

Teema-arvio sijoitustoiminnan kuluista 2020

Sisällys

1	Tavoitteet ja yhteenveto	2
1.1	Tavoitteet	2
1.2	Yhteenveto	2
2	Raportti	4
2.1	Kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan	4
2.2	Kulut jaoteltuna eläkelaitoksen koon perusteella	5
2.2.1	Tuotot ennen ja jälkeen kulujen	5
2.3	Sitoutunut pääoma sijoitusluokakohtaisesti	6
2.4	Ulkoisesti ja sisäisesti hoidettujen sijoitusten suhde	7
2.5	Kulujen ja nettotuoton riippuvuus	7
3	Valvonnallista huomioitavaa	8

1 Tavoitteet ja yhteenveto

1.1 Tavoitteet

Eläkelaitosten tilinpäätöksessä ja sen liitetiedoissa esitetään sijoitusten nettotuotto käyvin arvoin. Nettotuotossa on huomioitu sijoitustoiminnan hoitokulut¹. Rahastojen hallinnointipalkkiot ja muut epäsuorat kulut, jotka ovat jo rahastototolla vähennetty tuottoa laskettaessa, eivät näy tilinpäätöksessä tai muussa ulkoisessa raportoinnissa erikseen, vaikka niiden vaikutus sijoitusten nettotuottoon on merkittävä. Teema-arvion tavoitteena oli selvittää sijoitusluokittain suurien kulujen lisäksi rahastokulujen ja muiden vastaavien ulkoisten sijoitusten hoitokulujen vaikutus sijoitusten nettotuottoon vuonna 2020 sekä verrata tulemia edelliseen vuoden 2017 kyselyyn nähden. Vastaajien tuli arvioida ulkoisiin sijoituksiin liittyvät kulut, jos kulutiedot eivät olleet teema-arvion määritelmien mukaisesti muuten saatavilla.

Teema-arvion aineisto toimii pohjana mahdollisille tuleville laitoskohtaisille jatkuvan valvonnan toimenpiteille ja tarkastuksille.

Transaktiokustannukset (osto/myyntipalkkiot, bid-offer -spread), verot tai muut vastaavat sijoitustoiminnasta välittömästi aiheutuvat kulut eivät sisällyneet teema-arviossa kysyttäviin tietoihin. Teema-arvion laajuuteen ei kuulu vertailu muiden eläkejärjestelmien vastaaviin kuluihin.

1.2 Yhteenveto

- Teema-arvion perusteella sijoitustoiminnan kokonaiskulut suhteessa sijoitettuun pääomaan ovat kasvaneet hieman vuoteen 2017 verrattuna (0,9 %, 2017: 0,8 %). Korkean kulurakenteen omaavien sijoitusten (pääomasijoitukset, hedge -rahastot) osuuden kasvu sijoitusallokaatioissa nosti sekä ulkoistusastetta (vuonna 2020: 56,3 %, 2017: 50,0 %) että kokonaiskuluja. Toisaalta kulujen kasvua pienensi ulkoisiin sijoituksiin liittyvien kulusuhteiden lasku: ulkoisiin sijoituksiin liittyvät kulut suhteessa ulkoisesti hoidettujen sijoitusten pääomaan laskivat hieman ja olivat 1,4 % vuonna 2020 (2017:1,5 %).
- Kulutyypeittäin (suorat, epäsuorat jatkuvat ja tuottosidonnaiset) tarkasteltuna kulurakenteessa ei ole tapahtunut juurikaan muutoksia vertailuvuoteen verrattuna. Sijoitusluokkakohtaisesti tarkasteltuna kulusuhteissa sen sijaan on havaittavissa muutoksia. Sijoitusluokkakohtaiset kulusuhteet ovat laskeneet pääomasijoituksissa, hedge fundeissa ja muut sijoitukset -luokassa. Muiden sijoitusluokkien osalta muutokset ovat olleet pieniä

¹ Määräykset ja ohjeet 14/2021: Kirjanpitoa, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta koskevat määräykset ja ohjeet: Vakuutusyhtiöt, työeläkevakuutusyhtiöt, vakuutusyhdistykset, vakuutusomistusyhteisöt, kolmannen maan vakuutusyhtiöiden sivuliikkeet ja lailla perustetut eläkelaitokset. Kyseinen määräys ja ohjekokoelma ei kohdistu kaikkiin teema-arvioon vastanneihin eläkelaitoksiin.

- Isojen ja pienten eläkelaitosten kokonaiskulusuhteessa ei ole eroa. Ilman tuottosidonnaisia kuluja suurten eläkelaitosten kokonaiskulusuhde on alhaisempi pieniin verrattuna, isot eläkelaitokset ovat maksaneet siis enemmän tuottosidonnaisia kuluja ja vähemmän jatkuvaluonteisia kuluja.
- Kertyneen aineiston perusteella ei voi päätellä, että korkeammat kulut johtaisivat heikompaan nettotuottoon. Esimerkiksi pääomasijoitusten korkea kulutasoa on kompensoinut hyvä tuottotaso. Tarkempi analyysi vaatisi useamman vuoden havaintojakson sekä kulujen tarkastelun tarkemmalla jaotelmalla kuin tämän tema-arvion aineisto.

2 Raportti

2.1 Kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan

Vuonna 2020 eläkelaitosten² sijoitustoimintaan liittyvät kulut olivat 1 833 miljoonaa euroa. Keskimääräinen kulusuhde eli kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan oli 0,9 %, joka oli hieman korkeampi kuin vuonna 2017 (0,8 %). Sijoitusluokkakohtaiset kulut ovat pääosin laskeneet vuodesta 2017 ja näin ollen ilman allokaatiomuutoksia kulut suhteessa pääomaan olisivat olleet alhaisemmat vuonna 2020 kuin 2017. Korkean kulurakenteen omaavien sijoitusten (pääomasijoitukset ja hedge-rahastot) osuuden kasvu sijoitusallokaatioissa nosti sekä ulkoistusastetta että kokonaiskuluja.

Sijoitusluokkakohtaisesti katsottuna kulusuhteissa on muutoksia tuottosidonnaisten kulujen lisäksi myös jatkuvaluonteisissa kuluissa. Suorissa kuluissa ei ole tapahtunut muutosta suhteessa sijoituspääomaan.

Taulukko 1 Sijoitustoiminnan kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan vuosina 2020 ja 2017 sijoitusluokkakohtaisesti

		Osakkeet	Korko	Kiinteistöt	Pääoma	Hedge Funds	Muut	Grand Total
2020	Suorat kulut	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%
	Jatkuvaluonteiset	0,2%	0,2%	0,3%	1,7%	1,3%	0,6%	0,5%
	Tuottosidonnaiset	0,0%	0,0%	0,1%	1,7%	1,6%	0,2%	0,3%
	Total	0,3%	0,3%	0,6%	3,5%	3,0%	1,1%	0,9%
2017	Suorat kulut	0,1%	0,0%	0,2%	0,1%	0,1%	1,1%	0,1%
	Jatkuvaluonteiset	0,3%	0,1%	0,3%	2,1%	1,9%	0,6%	0,5%
	Tuottosidonnaiset	0,0%	0,0%	0,1%	1,9%	2,0%	0,1%	0,3%
	Total	0,4%	0,2%	0,5%	4,1%	3,9%	1,7%	0,8%

Taulukko 2 Sijoitustoiminnan kulut euroissa vuosina 2020 ja 2017 sijoitusluokkakohtaisesti

		Osakkeet	Korko	Kiinteistöt	Pääoma	Hedge Funds	Muut	Grand Total
2020	Suorat kulut	32 M€	31 M€	25 M€	19 M€	15 M€	5 M€	127 M€
	Jatkuvaluonteiset	178 M€	123 M€	72 M€	347 M€	254 M€	8 M€	982 M€
	Tuottosidonnaiset	22 M€	22 M€	30 M€	346 M€	303 M€	2 M€	725 M€
	Total	231 M€	176 M€	127 M€	712 M€	572 M€	16 M€	1 833 M€
2017	Suorat kulut	33 M€	31 M€	28 M€	14 M€	12 M€	16 M€	134 M€
	Jatkuvaluonteiset	172 M€	114 M€	57 M€	241 M€	274 M€	9 M€	867 M€
	Tuottosidonnaiset	28 M€	19 M€	9 M€	211 M€	290 M€	1 M€	558 M€
	Total	234 M€	165 M€	94 M€	465 M€	576 M€	25 M€	1 560 M€

Seuraavassa taulukossa (taulukko 3) on esitetty erityisesti ulkoisiin sijoituksiin liittyvät kulusuhteet (kulu/ulkoisesti hoidettu pääoma). On huomattava, että myös suoriin kuluihin (jotka eivät ole tässä taulukossa mukana) voi sisältyä kuluja, jotka liittyvät ulkoisten sijoitusten hoitamiseen. Tässä taulukossa epä-suorat kulut (jatkuvaluonteiset, tuottosidonnaiset) on suhteutettu ulkoisesti hoidettujen sijoitusten pääomaan, joka oli vuonna 2020 noin 119 miljardia euroa (2017: 94 miljardia euroa).

² Työeläkevakuutusyhtiöt, lakisääteistä eläkevakuuttamista harjoittavat säätiöt ja kassat, Keva, Valtion eläkerahasto (VER), Kirkon eläkerahasto (KER), Merimieseläkekassa (MEK) ja Maatalousyrittäjien eläkelaitos (MELA)

Taulukko 3 Ulkoisten sijoitusten kulusuhteet (kulu/ulkoisesti hoidettu pääoma)

		Osakkeet	Korko	Kiinteistöt	Pääoma	Hedge Funds	Muut	Grand Total
2020	Jatkuvaluonteiset	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,4%	0,8%
	Tuottosidonnaiset	0,0%	0,1%	0,5%	1,8%	1,6%	0,4%	0,6%
	Total	0,4%	0,6%	1,8%	3,7%	2,9%	1,7%	1,4%
2017	Jatkuvaluonteiset	0,4%	0,5%	1,3%	2,3%	1,9%	1,2%	0,9%
	Tuottosidonnaiset	0,1%	0,1%	0,2%	2,0%	2,0%	0,1%	0,6%
	Total	0,5%	0,5%	1,6%	4,3%	3,8%	1,3%	1,5%

2.2 Kulut jaoteltuna eläkelaitoksen koon perusteella

Isojen ja pienten³ eläkelaitosten kokonaiskulusuhteessa ei ole eroa (0,9 %). Ilman tuottosidonnaisia kuluja isojen eläkelaitosten kokonaiskulusuhde on alhaisempi pieniin verrattuna. Isot eläkelaitokset ovat maksaneet siis enemmän tuottosidonnaisia kuluja ja vähemmän jatkuvaluonteisia kuluja sekä suoria kuluja. Tuottosidonnaisten kulujen suuruus johtuu oletettavasti pääoma- ja hedge fund -sijoitusten paremmasta tuotosta sekä hedge fundien isommasta osuudesta isojen eläkelaitosten sijoitusjakaumassa.

Seuraavassa taulukossa (taulukko 4) on esitetty vain ulkoisiin sijoituksiin liittyvät jatkuvaluonteiset kulut suhteessa ulkoisesti sijoitettuun pääomaan. Tästä näkyy, että keskimäärin sijoitusten ulkoistaminen (ilman tuottosidonnaisia) maksaa n. 0,8 % sekä pienille että isoille eläkelaitoksille. Sijoitusluokakohtaiset eroavaisuudet kuluissa tasoittuvat erilaisten allokaatioiden seurauksena.

Taulukko 4 Jatkuvaluonteiset kulut suhteessa ulkoisesti hoidettuun pääomaan

Laitokset	Osakkeet	Korko	Kiinteistöt	Pääoma	Hedge Funds	Muut	Grand Total
Isot laitokset	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,0%	0,8%
Pienet laitokset	0,5%	0,4%	1,3%	2,1%	1,5%	1,8%	0,8%
Grand Total	0,4%	0,5%	1,3%	1,8%	1,3%	1,4%	0,8%

2.2.1 Tuotot ennen ja jälkeen kulujen

Eläkelaitosten keskimääräinen tuotto ennen kuluja oli 5,6 % ja kulujen jälkeen 4,7 %. Osassa sijoitusluokista kulut vievät tuotoista vain pienen osan, kuten osake- ja korkosijoituksissa. Sen sijaan hedge-rahastosijoituksissa kulujen vaikutus tuottoon on merkittävä. Myös pääomasijoituksissa kulut ovat korkeat, mutta kuluista huolimatta pääomasijoitusten tuotto kulujen jälkeen on ollut korkea viime vuosina kuten myös oli vuonna 2020.

³ Isot: Tässä teema-arviossa raportoitu sitoutunut pääoma yli 10 mrd. euroa (Elo, Ilmarinen, Keva, Varma, VER).

Pienten laitosten vuoden 2020 tuotto ennen ja jälkeen kulujen oli suurempi kuin isoilla laitoksilla, vaikka pienten laitosten kulut olivat hieman korkeammat.

Taulukko 5 Sijoitustoiminnan tuotot ennen ja jälkeen kulujen

Laitokset	Sijoitusluokka	Ennen kuluja	Kulujen jälkeen	Ennen kuluja %	Kulujen jälkeen %
Isot laitokset	Hedge Funds	811M €	250M €	4,4%	1,3%
	Kiinteistöt	330M €	223M €	1,8%	1,2%
	Korko	1 004M €	844M €	1,5%	1,3%
	Muut	476M €	469M €	44,3%	43,6%
	Osakkeet	5 662M €	5 450M €	7,5%	7,2%
	Pääoma	2 756M €	2 076M €	14,2%	10,7%
	Total	11 039M €	9 312M €	5,5%	4,7%
Pienet laitokset	Hedge Funds	11M €	0M €	3,1%	-0,1%
	Kiinteistöt	166M €	145M €	8,2%	7,2%
	Korko	120M €	105M €	3,4%	2,9%
	Muut	28M €	20M €	8,9%	6,2%
	Osakkeet	378M €	358M €	9,1%	8,6%
	Pääoma	81M €	50M €	7,9%	4,9%
	Total	783M €	677M €	6,8%	5,9%
Grand Total		11 823M €	9 989M €	5,6%	4,7%

2.3 Sitoutunut pääoma sijoitusluokkakohtaisesti

Vuoteen 2017 verrattuna korkosijoitusten määrä on vähentynyt merkittävästi muiden sijoitusluokkien osuuden kasvaessa. Tämän teema-arvion kannalta olennaista on pääomasijoitusten ja hedge fundien osuuden kasvu. Pienillä laitoksilla (sitoutunut pääoma <10 mrd. euroa) on vähemmän hedge fundeja kuin isoilla mutta enemmän kiinteistösijoituksia.⁴

⁴ Sijoitusallokaatioluvut on laskettu suhteessa kulukyselyssä raportoituun sitoutuneeseen pääomaan. Tämä johdosta luvut poikkeavat yleisemmin käytetystä perusjakaumaan perustuvasta allokaatiojakaumasta.

Taulukko 6 Sijoitusluokkien painot

Vuosi	Sijoitusluokka	Isot laitokset	Pienet laitokset	Grand Total
2020	Korko	33,2%	31,2%	33,1%
	Osakkeet	37,9%	36,3%	37,9%
	Kiinteistöt	9,3%	17,7%	9,7%
	Hedge Funds	9,3%	3,0%	9,0%
	Pääoma	9,7%	9,0%	9,7%
	Muut	0,5%	2,8%	0,7%
2017	Korko	41,3%	40,3%	41,2%
	Osakkeet	35,5%	28,8%	34,8%
	Kiinteistöt	8,5%	16,8%	9,3%
	Hedge Funds	8,3%	4,1%	7,9%
	Pääoma	5,9%	6,8%	6,0%
	Muut	0,5%	3,1%	0,8%

2.4 Ulkoisesti ja sisäisesti hoidettujen sijoitusten suhde

Yli puolet sijoitusvarallisuudesta hoidetaan ulkoisesti. Erityisesti isojen eläkelaitosten ulkoisten sijoitusten suhteellinen osuus on kasvanut vuoteen 2017 verrattuna. Muutosta selittää osittain edellä mainittu pääomasijoitusten kasvu. Allokaatiomuutoksen rinnalla sijoitusluokkien sisällä on tapahtunut muutos ulkoisesti hoidettujen sijoitusten suuntaan (taulukko 7). Ulkoisesti hoidettujen sijoitusten kasvu näkyy erityisesti korko- ja kiinteistösijoitusten kohdalla.

Taulukko 7 Ulkoisesti hoidettujen sijoitusten suhde sijoitusluokkakohtaisesti

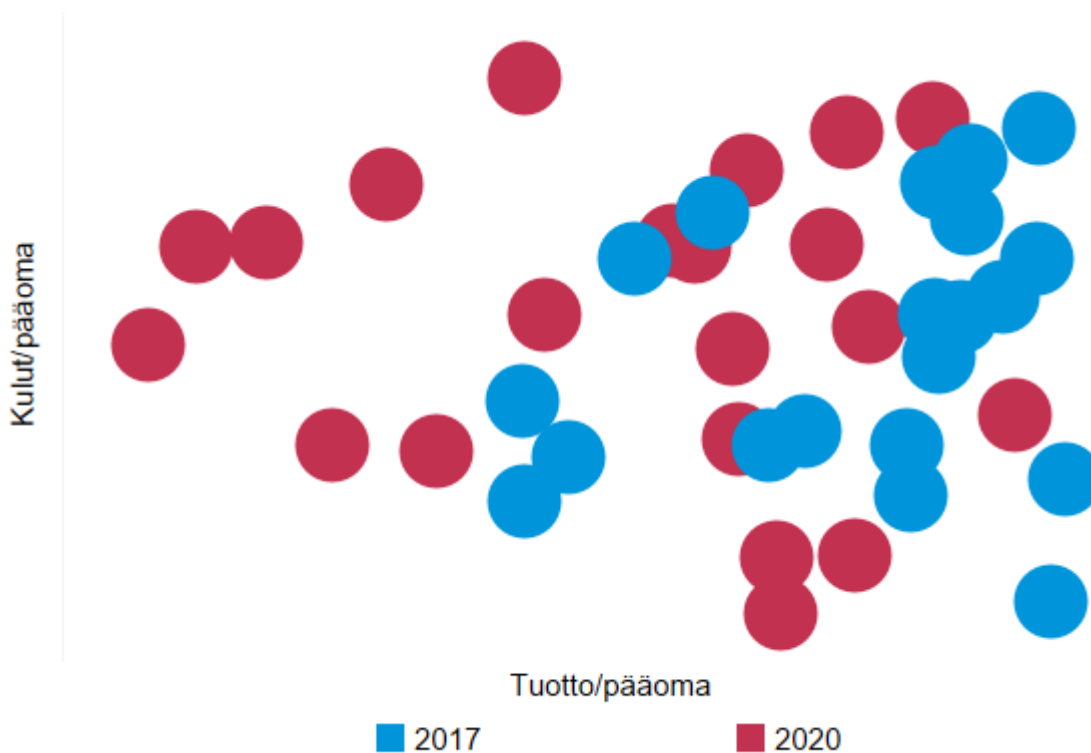
	2017			2020		
	Isot laitokset	Pienet laitokset	Total	Isot laitokset	Pienet laitokset	Total
Hedge Funds	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Kiinteistöt	22,4%	31,3%	24,0%	26,8%	36,5%	27,7%
Korko	28,8%	60,2%	31,8%	34,3%	77,3%	36,5%
Muut	44,4%	62,1%	51,4%	27,8%	99,2%	44,0%
Osakkeet	58,7%	68,7%	59,5%	60,5%	79,8%	61,5%
Pääoma	92,0%	100,2%	92,9%	92,3%	100,0%	92,6%
Grand Total	48,6%	62,3%	50,0%	55,3%	74,3%	56,3%

2.5 Kulujen ja nettotuoton riippuvuus

Korkeammat kulut eivät välttämättä tarkoita huonompaa nettotuottoa. Oheisen kuvan (kuva 1), jossa on esitetty laitoskohtaisesti sijoitusten nettotuotto sekä kokonaiskulut, pisteparven muodon perusteella ei voi päätellä, että korkeammat kulut johtaisivat huonompaan nettotuottoon. Samaan lopputulemaan (samankaltaiseen pisteparven muotoon) päästään myös ilman tuottoisidonnaisia kuluja. Koska kuvan akseleilla on eri mittasuhteet, kuvasta ei ilmene se, että tuotot vaihtelevat laitoskohtaisesti (ja vuosittain) huomattavasti enemmän kuin kulut. Perusteellinen analyysi vaatisi useamman vuoden

havaintojakson sekä kulujen tarkastelun tarkemmalla jaottelulla kuin tämän teema-arvion aineisto.

Kuva 1 Eläkelaitosten nettotuotto ja kulusuhde vuosina 2017 ja 2020



Kuvassa äärihavainnot kunkin vuoden osalta on poistettu.

3 Valvonnallista huomioitavaa

Teema-arvion materiaalin perusteella sijoitustoiminnassa käytetään lisääntyvässä määrin rahastotyyppisiä sijoituksia, jolloin yksittäisten sijoitusinstrumenttien valinta tapahtuu rahaston sisällä. Finanssivalvonta muistuttaa siitä, että eläkelaitoksen riskienhallinnan ja raportoinnin tulee kattaa myös rahastotyyppiset sijoitukset. Ulkoistettujen palveluiden lisääntyessä Finanssivalvonta kehottaa kiinnittämään huomiota siihen, että eläkelaitoksella on ulkoistuksesta huolimatta riittävä osaaminen ja henkilöstö sijoitustoiminnan itsenäisen päätöksenteon varmistamiseksi.