

Teema-arvio eläkelaitosten sijoitustoiminnan kuluista vuonna 2024

12.12.2025

Kirjoittajat

Mika Arala

Johtava asiantuntija

Olli-Pekka Aaltonen

Asiantuntija

Sisällys

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | Teema-arvion tausta ja yhteenveto | 3 |
| 2 | Raportti | 6 |
| 2.1 | Kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan | 6 |
| 2.2 | Kulujen suhteellinen jakautuminen sijoitusluokkien välillä | 7 |
| 2.3 | Kulut jaoteltuna eläkelaitoksen koon perusteella | 8 |
| 2.4 | Tuotot ennen ja jälkeen kulujen | 9 |
| 2.5 | Sitoutunut pääoma sijoitusluokkakohtaisesti | 9 |
| 2.6 | Ulkoisesti ja sisäisesti hoidettujen sijoitusten suhde ja kulut | 11 |
| 2.7 | Kulujen ja nettotuoton riippuvuus | 13 |
| 2.8 | Sijoitustoiminnan kulujen raportoinnissa eroja | 14 |
| 3 | Valvonnallista huomioitavaa | 15 |

1 Teema-arvion tausta ja yhteenveto

Teema-arvio kohdistui työeläkevakuuttamista harjoittavien yksityisten ja julkisten eläkelaitosten¹ sijoitustoiminnasta aiheutuviin kuluihin². Näistä työeläkevakuuttajista käytetään jäljempänä termiä eläkelaitokset.

Eläkelaitosten tilinpäätöksessä ja sen liitetiedoissa esitetään sijoitusten nettotuotto käyvin arvoin³. Nettotuotossa on huomioitu sijoitustoiminnan hoitokulut. Rahastojen hallinnointipalkkiot ja muut epäsuorat kulut, jotka ovat jo rahastotasolla vähennetty tuottoa laskettaessa, eivät näy tilinpäätöksessä tai muussa ulkoisessa raportoinnissa erikseen, vaikka niiden vaikutus sijoitusten nettotuottoon on merkittävä.

Teema-arvion tavoitteena oli selvittää eläkelaitosten sijoitustoiminnan kuluja vuodelta 2024 tilinpäätöksen tietoja syvällisemmin. Edellisten kertojen tapaan suorien kulujen lisäksi selvitettiin rahastokulujen ja muiden vastaavien ulkoisten sijoitusten hoitokulujen vaikutusta sijoitusten nettotuottoon. Selvityksessä kulutiedot saatiin sijoitusluokittain. Tuloksia verrattiin vuosien 2020 ja 2017 kuluista tehtyihin selvityksiin. Vastaajien tuli arvioida ulkoisiin sijoituksiin liittyvät kulut, jos kulutiedot eivät olleet teema-arvion määritelmien mukaisesti muuten saatavilla.

Tässä vuoden 2024 kuluihin kohdistuvassa kyselyssä selvitettiin aiempien vuosien kyselyihin nähden lisäksi sijoituskulujen jakautumista aktiivisen ja passiivisen sijoitustyylin mukaan sekä suorien sijoitustoiminnan hoitokulujen osalta ulkoistetun sijoitustoiminnan valvonnan aiheuttamat kulut erikseen. Pääomasijoituksiin liittyvistä rinnakkaissijoituksista saatiin nyt myös ensimmäisen kerran eriteltyä tietoa. Selvityksessä kysyttiin myös aiempaa syvällisempää tietoa eläkelaitosten sijoituskulujen sisäisestä raportoinnista ja seurannasta, eläkelaitosten sijoituskulujen vertailusta muihin eläkesijoittajiin ja sijoitustoiminnan kulujen avoimuudesta.

¹ Työeläkevakuutusyhtiöt, lakisääteistä eläkevakuuttamista harjoittavat eläkesäätiöt- ja kassat, Merimies-eläkekassa, Maatalousyrittäjien eläkelaitos, Valtion Eläkerahasto, Kirkon eläkerahasto sekä Keva

² Selvityksessä kulut ovat jaoteltu suoriin ja epäsuoriin kuluihin. Suorat kulut ovat eläkelaitokselle aiheutuvia suoria sijoitustoiminnan hoitokuluja. Epäsuoria kuluja ovat jatkuvaluonteiset ja tuottosidonnaiset kulut ulkoisista sijoituksista. Jatkuvaluonteiset kulut ovat esim. toistuvasti maksettavia rahastojen tai varainhoitajien hallinnointipalkkioita. Tuottosidonnaiset kulut puolestaan ovat riippuvaisia tuoton tasosta ja tuoton kasvaessa tuottosidonnaiset kulut ovat korkeammat.

³Määräykset 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 ohjekoelma ei kohdistu kaikkiin teema-arvioon vastanneihin eläkelaitoksiin

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.

Eläkelaitosten sijoitustoiminnan kulut suhteessa sijoitusomaisuuteen kasvoivat hieman ja olivat vuonna 2024 1,0 % (2020: 0,9 % ja 2017: 0,8 %). Korkean kulurakenteen omaavien pääoma- ja hedge-rahastosijoitusten suhteellinen kasvu sijoitusallokaatiossa sekä tuottosidonnaisien palkkiot selittävät kulujen suhteellisen kasvun.

Sijoitustoiminnan kulut kasvoivat 2,4 miljardiin euroon vuoden 2020 1,8 miljardista eurosta. Sijoituskulujen suhteellisen kasvun lisäksi euro-määräisiä kuluja kasvatti eläkelaitosten sijoitusomaisuuden kasvu 211 miljardista eurosta (2020) 248 miljardiin euroon (2024).

Eläkelaitosten kokonaissijoituskuluista 74 % tulee pääoma- ja hedge-rahastosijoituksista. Jos huomioidaan vain jatkuvaluonteiset ja suorat kulut, vastaavat nämä kaksi sijoitusluokkaa 64 % sijoitustoiminnan kuluista. Pääomasijoitusten määrän kasvun myötä niiden osuus kaikista sijoitustoiminnan kuluista on kasvanut vuosien mittaan. Hedge-rahastosijoitusten kulujen osuus kokonaiskuluista on sen sijaan pienentynyt, vaikka euromääräisesti mitattuna myös niiden kulut olivat kasvaneet selvästi.

Huolimatta korkeasta kulurakenteesta pääoma- ja hedge-rahastosijoitusten tuotot kulujen jälkeen olivat korkeat verrattuna useimpiin muihin sijoitusluokkiin.

Isoilla eläkelaitoksilla⁴ sijoitustoiminnan kulut (1,0 %) olivat aavistuksen matalammat kuin pienillä eläkelaitoksilla (1,1 %). Isoilla laitoksilla suurempi osa kuluista tulee tuottosidonnaisista kuin pienillä laitoksilla.

Eläkelaitosten sijoituksista 89 % on hoidettu aktiivisesti ja 11 % passiivisesti. Valtaosa passiivisesti hoidetuista sijoituksista on osakesijoituksia. Myös koko sijoitusallokaatiossa osakesijoitukset ovat suurin sijoitusluokka 36 % osuudella. Toiseksi eniten on edelleen korkosijoituksia (28 %) vaikka niiden osuus onkin vuosien mittaan jatkanut laskuaan. Pääomasijoitusten (ml. rinnakkaissijoitukset) osuus on noussut yli 17 %:n.

⁴ Isoilla laitoksilla tarkoitetaan tässä teema-arviossa niitä eläkelaitoksia, joiden sitoutunut pääoma on yli 10 mrd. euroa (Elo, Ilmarinen, Keva, Varma, VER).

Vuoteen 2024 mennessä ulkoisten sijoitusten pääoma oli kasvanut 148 mrd. euroon, joka on 60 % eläkelaitosten koko sijoituspääomasta. Ulkoisten sijoitusten osalta kokonaiskulut olivat lähellä edellisten tutkimusvuosien tasoa 1,5 %:ssa. Valtaosa sijoitustoiminnan kokonaiskuluista (94 %) aiheutuu aktiivisesti hallinnoituista ulkoisista sijoituksista. Kuluista 5 % tulee sisäisesti aktiivisesti hoidetuista sijoituksista ja 1 % passiivisista kuluista

2 Raportti

2.1 Kulut suhteessa sitoutuneeseen pääomaan

Eläkelaitosten sijoitustoiminnan kokonaiskulut olivat noin 2,4 mrd. euroa, mikä on noin 0,6 mrd. euroa enemmän kuin vuonna 2020 (1,8 mrd. euroa) ja noin 0,8 mrd. euroa enemmän kuin vuonna 2017 (1,5 mrd. euroa). Osaltaan euromääräistä kasvua selittää kokonaisuutena suurempi sijoituspääoma (2024: 248 mrd. euroa; 2020: 211 mrd. euroa) ja varsinkin korkeamman kulurakenteen omaavien pääoma- ja hedge-rahastosijoitusten kasvanut osuus. Vuonna 2024 näiden kahden sijoitusluokan noin 1,8 mrd. euron kulut muodostivat 74 % kaikista eläkesektorin sijoitusluista. Vuosien välisessä vertailussa on hyvä tiedostaa myös tuottosidonnaisten kulujen vaihtelut vuosien välillä ja kohdistuminen mahdollisesti eri vuodelle kuin tuotto.

Eläkelaitosten sijoitustoiminnan kokonaiskulut suhteessa sijoituspääomaan vuonna 2024 olivat 1,0 %. Myös suhteelliset kulut ovat kasvaneet edellisistä kyselyistä (2020: 0,9 % ja 2017: 0,8 %). Kokonaistasolla jatkuvaluonteiset kulut ovat pysyneet kaikkina sijoituskuluselvityksen referenssivuosina 0,5 %:ssa ja suorat kulut 0,1 %:ssa, kun taas tuottosidonnaiset kulut ovat kasvaneet 0,4 %:iin (2020: 0,3 %).

Korkeamman kulurakenteen pääomasijoituksissa on kuitenkin havaittavissa suhteellisten jatkuvaluontoisten kulujen pienenemistä (2024: 1,5 %; 2020: 1,7 % ja 2017: 2,1 %), vaikka euromääräisesti mitattuna kyseisen sijoitusluokan kulut ovatkin kasvaneet.

Taulukko 1 Sijoitustoiminnan kulut suhteessa sijoituspääomaan vuosina 2024, 2020 ja 2017 sijoitusluokakohtaisesti

| | | Osakkeet | Korko | Kiinteistöt | Pääoma | Rinnakkais-sijoitukset | Hedgerahastot | Muut | Grand Total |
|------|-------------------|----------|-------|-------------|--------|------------------------|---------------|------|-------------|
| 2024 | Suorat kulut | 0,0% | 0,1% | 0,2% | 0,1% | 0,0% | 0,1% | 0,7% | 0,1% |
| | Jatkuvaluonteiset | 0,2% | 0,2% | 0,4% | 1,5% | 0,1% | 1,5% | 0,6% | 0,5% |
| | Tuottosidonnaiset | 0,0% | 0,1% | 0,0% | 1,0% | 0,1% | 2,1% | 0,1% | 0,4% |
| | Total | 0,2% | 0,4% | 0,6% | 2,6% | 0,2% | 3,7% | 1,4% | 1,0% |
| 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 2024, 2020 ja 2017

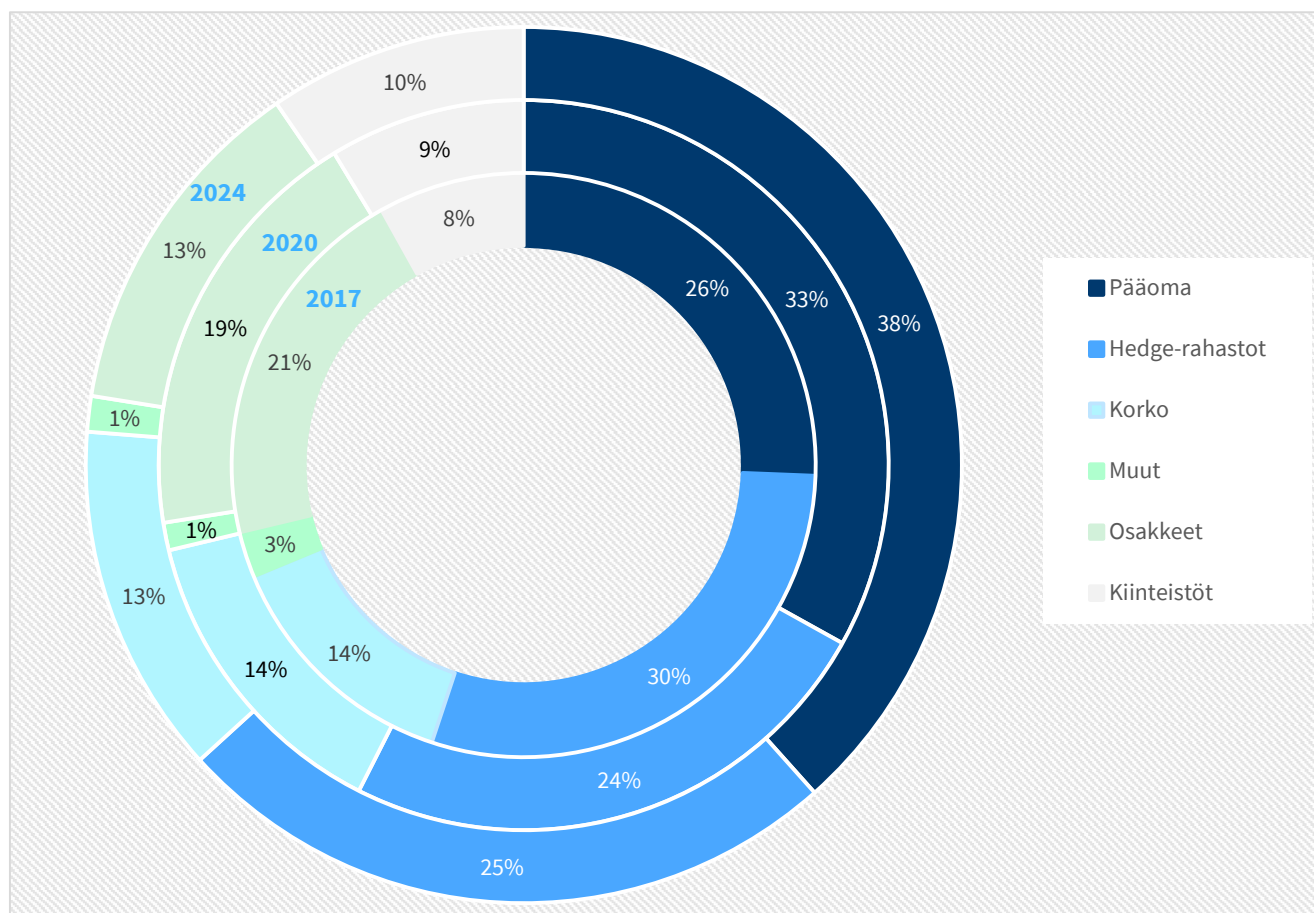
| | Osakkeet | Korko | Kiinteistöt | Pääoma | Rinnakkais-sijoitukset | Hedgerahastot | Muut | Grand Total |
|-------------------|----------|--------|-------------|--------|------------------------|---------------|-------|-------------|
| 2024 Suorat kulut | 38 M€ | 37 M€ | 43 M€ | 19 M€ | 2 M€ | 12 M€ | 10 M€ | 161 M€ |
| Jatkuvaluonteiset | 152 M€ | 153 M€ | 97 M€ | 537 M€ | 7 M€ | 352 M€ | 9 M€ | 1 307 M€ |
| Tuottosidonnaiset | 14 M€ | 56 M€ | 5 M€ | 350 M€ | 7 M€ | 480 M€ | 1 M€ | 913 M€ |
| Total | 204 M€ | 247 M€ | 145 M€ | 907 M€ | 15 M€ | 844 M€ | 20 M€ | 2 381 M€ |
| 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€ |

2.2 Kulujen suhteellinen jakautuminen sijoitusluokkien välillä

Merkittävä osa kuluista tulee korkean kulurakenteen pääoma- ja hedge-rahastosijoituksista (ilman tuottosidonnaisia 2017: 56 %; 2024: 64 %) (kuva 1). Tuottosidonnaiset kulut mukaan lukien pääoma- ja hedge-rahastosijoitusten osuus on 74 %.

Suhteelliset osuudet kokonaiskuluista ovat vuosien 2017–2024 aikana kasvaneet pääomasijoituksissa sekä kiinteistösijoituksissa. Pääomasijoitusten suhteellisen osuuden kasvu johtuu pääomasijoitusten kasvaneesta määrästä allokaatioissa. Kiinteistösijoituksissa kuluja on kasvattanut epäsuorien kiinteistösijoitusten suhteellisen määrän kasvu. Epäsuorissa kiinteistösijoituksissa kulut ovat korkeammat kuin suoraan omistetuissa kiinteistösijoituksissa. Korkosijoitusten suhteellinen osuus kuluista on pysynyt lähes ennallaan. Korkosijoituksissa ulkoisesti hoidettujen sijoitusten suhteellinen määrä on kasvanut, mikä kasvattaa korkosijoitusten kuluja. Hedge-rahastojen sekä osakesijoitusten suhteellinen osuus kuluista on pienentynyt. Osakesijoituksissa sisäisesti hoidettujen sijoitusten määrä on kasvanut, mikä pienentää kuluja. Myös ulkoisesti hoidettujen osakesijoitusten suhteelliset kulut ovat laskeneet. Hedge-rahastoissa kulut ovat hieman laskeneet, mikä pienentää niiden suhteellista osuutta kuluista.

Kuvio 1 Kulujen (pl. tuottosidonnaiset) suhteellinen jakautuminen sijoitusluokkien välillä vuosina 2017, 2020 ja 2024



2.3 Kulut jaoteltuna eläkelaitoksen koon perusteella

Isoilla eläkelaitoksilla sijoitustoiminnan kokonaiskulut olivat 1,0 % ja pienillä eläkelaitoksilla kulut olivat vähän tätä suuremmat 1,1 %. Molemmilla ryhmillä sijoitustoiminnan kokonaiskulut olivat suuremmat kuin vuonna 2020, jolloin molemmilla ne olivat 0,9 %. Isoilla laitoksilla suurempi osa kuluista tulee tuottosidonnaisista kuin pienillä laitoksilla. Pienillä laitoksilla taas jatkuvaluonteiset kulut muodostavat suhteellisesti suuremman osan kuluista kuin isoilla laitoksilla. Vuonna 2024 suorat kulut olivat suhteellisesti samansuuruiset (0,1 %) isoilla ja pienillä laitoksilla, kun ne vuonna 2020 olivat suurilla saman verran kuin nyt, mutta pienillä laitoksilla korkeammat (2020: 0,2 %).

Isoilla laitoksilla ulkoisissa sijoituksissa jatkuvaluonteiset kulut olivat 0,9 % ja pienillä 1,0 %. Isoilla laitoksilla jatkuvaluonteiset suhteelliset kulut olivat matalampia osake-, pääoma-, hedge-rahasotot sijoituksissa sekä muissa sijoituksissa kuin pienillä laitoksilla. Pienillä laitoksilla ulkoisten sijoitusten jatkuvaluonteiset kulut olivat matalammat korko- ja kiinteistö sijoituksissa kuin isoilla laitoksilla.

Taulukko 3 Jatkuvaluonteiset kulut suhteessa ulkoisesti hoidettuun pääomaan

| | Osakkeet | Korko | Pääoma | Hedge- rahastot | Kiinteistöt | Muut | Grand Total |
|------------------|----------|-------|--------|--------------------|-------------|------|----------------|
| Isot laitokset | 0,3% | 0,5% | 1,3% | 1,5% | 1,3% | 0,4% | 0,9% |
| Pienet laitokset | 0,4% | 0,4% | 2,1% | 1,7% | 1,2% | 1,3% | 1,0% |
| Grand Total | 0,3% | 0,5% | 1,4% | 1,5% | 1,3% | 0,9% | 0,9% |

2.4 Tuotot ennen ja jälkeen kulujen

Vuonna 2024 eläkelaitosten keskimääräinen tuotto ennen kuluja oli 10,5 %. Kun tästä vähennetään kulut, oli tuotto kulujen jälkeen 9,5 %.

Pienillä laitoksilla tuotot ennen kuluja olivat selvästi isompia laitoksia matalammat ja kun kulut olivat hieman suuremmat, täten kulujen jälkeinen tuotto jäi isojen laitosten tuotosta 1,9 %-yksikköä ollen 7,7 %.

Korkeat kulut laskivat pääoma ja hedge-rahastojen kulujen jälkeisiä tuottoja selvästi. Kuitenkin kulujen jälkeiset tuotot 9,1 % pääomasijoituksista ja 11,0 % hedge-rahastoista olivat korkeat verrattuna useimpiin muihin sijoitusluokkiin vuonna 2024. Pääomasijoituksiin liittyvissä rinnakkaissijoituksissa kulut (0,2 %) olivat hyvin maltilliset ja niiden jälkeiset tuotot suhteellisen korkeat 15,9 %.

Osake- ja korkosijoituksissa kulut laskivat tuottoja vähemmän. Kiinteistösijoitusten tuotto oli jo ennen kuluja negatiivinen, ja tämän lisäksi kulut laskivat tuottoa lisää ollen -0,6 %.

Taulukko 4 Sijoitustoiminnan tuotot ennen ja jälkeen kulujen

| Sijoitusluokka | Isot laitokset | | Laitokset Pienet laitokset | | Grand Total | |
|-----------------------|----------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| | Ennen kuluja % | Kulujen jälkeen % | Ennen kuluja % | Kulujen jälkeen % | Ennen kuluja % | Kulujen jälkeen % |
| Hedge Funds | 14,7% | 11,0% | 10,4% | 7,2% | 14,6% | 10,9% |
| Kiinteistöt | -0,1% | -0,6% | -0,3% | -1,1% | -0,1% | -0,7% |
| Korko | 5,6% | 5,2% | 6,9% | 6,5% | 5,6% | 5,3% |
| Muut | -15,9% | -17,2% | 9,4% | 7,7% | -6,7% | -8,2% |
| Osakkeet | 15,2% | 15,0% | 13,8% | 13,4% | 15,1% | 14,9% |
| Pääoma | 11,7% | 9,1% | 9,4% | 6,6% | 11,6% | 9,0% |
| Rinnakkaissijoitukset | 16,1% | 15,9% | 3,1% | 2,2% | 16,1% | 15,9% |
| Grand Total | 10,6% | 9,6% | 8,7% | 7,7% | 10,5% | 9,5% |

2.5 Sitoutunut pääoma sijoitusluokkakohtaisesti

Kuviossa 3 näkyy vuoden 2024 osalta rinnakkaissijoitusten määrä sekä osake- ja korkosijoitusten jakautuminen aktiivisiin ja passiivisiin sijoituksiin. Aiemmilta vuosilta ei ole kerätty tietoa pääomasijoitusten rinnakkaissijoituksista⁵ eikä sijoitusomaisuutta ole jaettu aktiivisiin ja passiivisiin sijoituksiin⁶. Passiivisesti hoidettujen sijoitusten osuus

⁵ Rinnakkaissijoitus pääomarahaston yhteydessä tarkoittaa sitä, että rahaston ankkurisijoittaja tai toinen institutionaalinen sijoittaja sijoittaa suoraan kohdeyritykseen samanaikaisesti ja samoin ehdoin kuin pääomarahasto itse.

⁶ Teema-arviossa sijoitusomaisuus on sijoitustyyliin mukaan jaettu aktiiviseen ja passiiviseen osaan. Passiivinen sijoitustyyli tarkoittaa sijoittamista markkinaindeksiä seuraavaan salkkuun. Passiiviset sijoitukset voivat olla ulkoisesti hoidettuja indeksirahastoja tai indeksiä seuraavia ETF-sijoituksia tai sitten sisäisesti hoidettu salkku, joka on sijoitettu ennalta määrätyn markkinaindeksin mukaisesti. Eläkevakuuttajien passiiviset sijoitukset kohdistuvat pääosin osake- ja korkosijoituksiin. Teema-arviossa aktiivisia sijoituksia ovat kaikki muut sijoitukset.

koko sijoitusvarallisuudesta vuoden 2024 lopussa oli 11 %, joista 10 %-yksikköä oli osakesijoituksia ja loput korkosijoituksia.

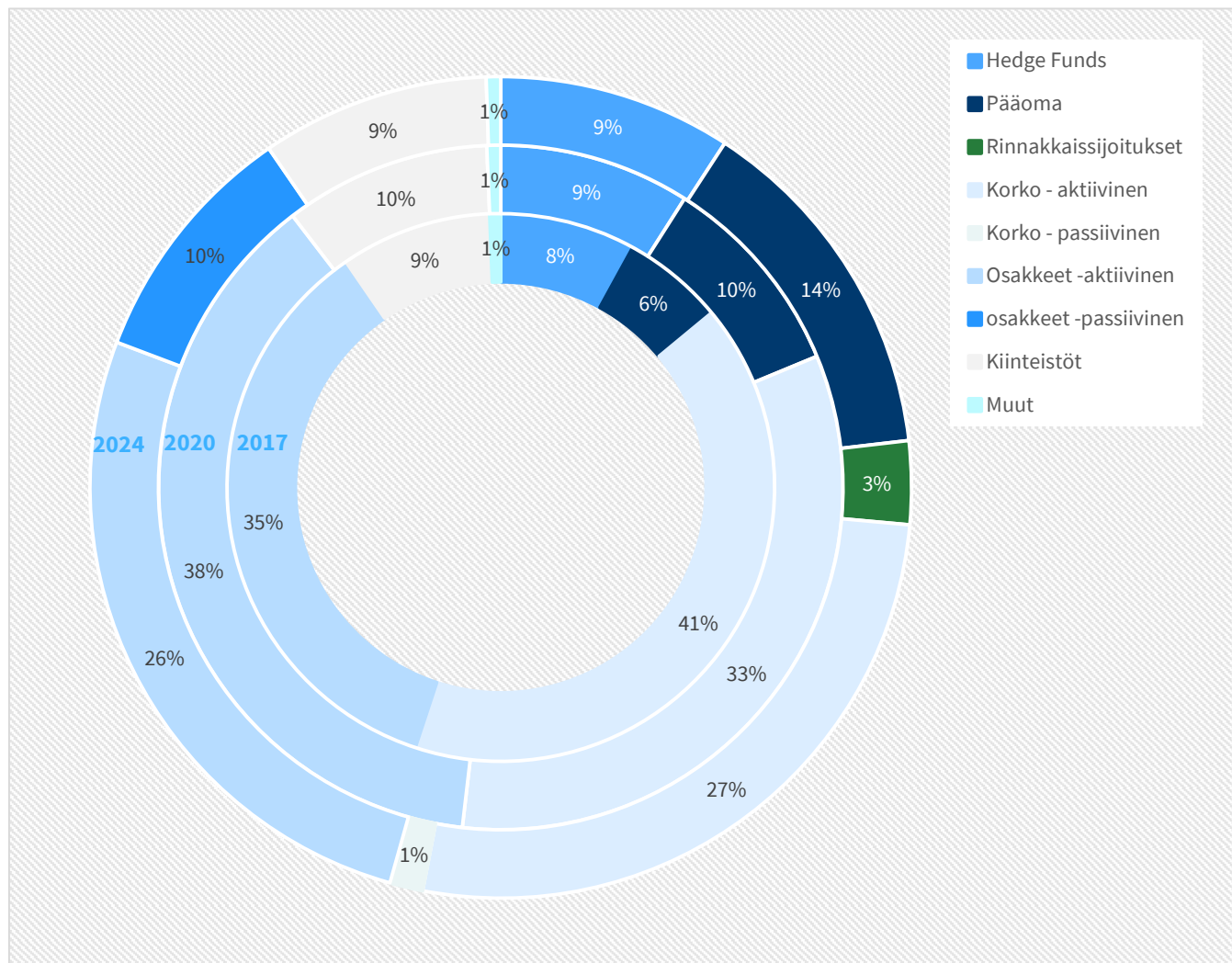
Eläkelaitosten sijoitusallokaatioissa osakkeiden osuus oli vuoden 2024 lopussa edelleen suurin (36 %), vaikka niiden osuus on hieman laskenut edellisestä kyselystä (2020). Hieman alle kolmannes osakesijoituksista on passiivisesti hoidettuja osakesijoituksia. Isoilla eläkelaitoksilla on edelleen hieman enemmän osakesijoituksia kuin pienillä eläkelaitoksilla, mutta ero on kaventunut. Pääomasijoitusten määrä on kasvanut merkittävästi aiemmista kyselyistä. Pääomasijoitusten osuus on noussut yli 17 %:in, kun mukaan lasketaan rinnakkaissijoitukset (3 %), jotka ovat aiemmissa kyselyissä sisältyneet pääomasijoituksiin. Pienillä eläkelaitoksilla ei rinnakkaissijoituksia ole.

Korkosijoitukset ovat edelleen toiseksi suurin sijoitusluokka (28 %), vaikka korkosijoitusten suhteellinen määrä on laskenut merkittävästi vuosista 2017 ja 2020. Isoilla eläkelaitoksilla korkosijoitusten määrä on laskenut vähemmän kuin pienillä eläkelaitoksilla. Kiinteistösijoitusten osuus allokaatioissa on hieman laskenut (2020: 10 %; 2024: 9 %). Pienillä eläkelaitoksilla on huomattavasti enemmän kiinteistösijoituksia. Isojen eläkelaitosten allokaatioissa merkittävällä painolla olevien hedge-rahastosijoitusten osuus on pysynyt vajaan 10 %:in tuntumassa.

Taulukko 5 Sijoitusluokkien painot

| Sijoitusluokka | Isot laitokset | Pienet laitokset | Grand Total |
|-----------------------|----------------|------------------|-------------|
| Osakkeet | 36,1% | 35,5% | 36,1% |
| Korko | 28,2% | 22,1% | 27,9% |
| Pääoma | 13,9% | 15,5% | 14,0% |
| Hedge Funds | 9,4% | 4,8% | 9,2% |
| Kiinteistöt | 8,5% | 17,8% | 9,0% |
| Rinnakkaissijoitukset | 3,4% | 0,0% | 3,3% |
| Muut | 0,4% | 4,2% | 0,6% |

Kuvio 2 Sijoitusluokkien painot 2017, 2020 ja 2024



2.6 Ulkoisesti ja sisäisesti hoidettujen sijoitusten suhde ja kulut

Ulkoisesti hoidetun sijoitusvarallisuuden määrä on kasvanut merkittävästi (2017: 50 %, 2024: 60 %). Ulkoisesti hoidetun sijoitusvarallisuuden kasvu selittyy pääosin pääomasijoitusten kasvulla (taulukko 6). Isoilla eläkelaitoksilla ulkoisesti hoidetun sijoitusvarallisuuden osuus (59 %) on selvästi matalampi kuin pienillä laitoksilla (77 %). Sisäisesti hoidetut sijoitukset ovat pääosin osake-, korko- ja kiinteistösijoituksia. Ulkoisesti hoidetut sijoitukset ovat jakautuneet tasaisemmin useampaan sijoitusluokkaan. Ulkoisesti hoidetuissa sijoituksissa sijoitustyyliltään passiivisia sijoituksia on noin 15 % ja sisäisesti hoidetusta alle 3 %.

Taulukko 6 Sijoitusten jakautuminen ulkoisesti ja sisäisesti hoidettuihin sijoituksiin

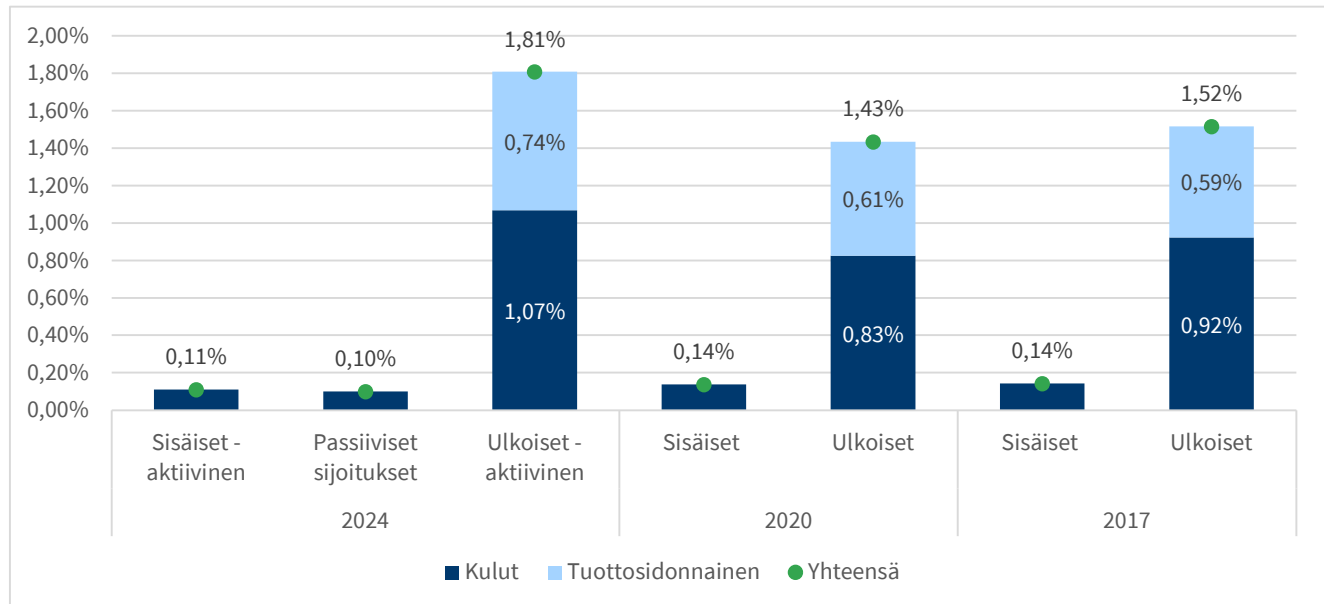
| sijoitusta.. | Sijoitusluokk.. | 2024 | | 2020 | | 2017 | |
|------------------|-----------------|------------|--------|------------|--------|-----------|--------|
| | | Pääoma | % | Pääoma | % | Pääoma | % |
| Sisäiset | Hedge Funds | 0 M€ | 0,00% | 0 M€ | 0,00% | 0 M€ | 0,00% |
| | Kiinteistöt | 14 814 M€ | 5,96% | 14 882 M€ | 7,05% | 13 318 M€ | 7,08% |
| | Korko | 39 262 M€ | 15,81% | 44 308 M€ | 20,98% | 52 778 M€ | 28,05% |
| | Muut | 408 M€ | 0,16% | 779 M€ | 0,37% | 704 M€ | 0,37% |
| | Osakkeet | 43 575 M€ | 17,55% | 30 811 M€ | 14,59% | 26 524 M€ | 14,10% |
| | Pääoma | 2 430 M€ | 0,98% | 1 506 M€ | 0,71% | 805 M€ | 0,43% |
| | Total | 100 489 M€ | 40,46% | 92 286 M€ | 43,69% | 94 129 M€ | 50,03% |
| Ulkoiset sij. | Hedge Funds | 22 819 M€ | 9,19% | 18 962 M€ | 8,98% | 14 824 M€ | 7,88% |
| | Kiinteistöt | 7 488 M€ | 3,02% | 5 706 M€ | 2,70% | 4 210 M€ | 2,24% |
| | Korko | 29 969 M€ | 12,07% | 25 517 M€ | 12,08% | 24 657 M€ | 13,11% |
| | Muut | 1 017 M€ | 0,41% | 612 M€ | 0,29% | 746 M€ | 0,40% |
| | Osakkeet | 46 110 M€ | 18,57% | 49 154 M€ | 23,27% | 39 025 M€ | 20,74% |
| | Pääoma | 40 466 M€ | 16,29% | 18 970 M€ | 8,98% | 10 540 M€ | 5,60% |
| | Total | 147 868 M€ | 59,54% | 118 921 M€ | 56,31% | 94 002 M€ | 49,97% |

Valtaosa (94 %) sijoitustoiminnan kuluista syntyy ulkoisesti hoidetuista sijoituksista, joita hallinnoidaan aktiivisesti⁷. Sisäisesti hoidettu sijoitusvarallisuus, joita hallinnoidaan aktiivisesti, muodostaa vajaat 5 % kuluista ja 1 % kuluista syntyy passiivisesti hoidettujen sijoitusten kuluista.

Sisäisesti hoidettujen sekä passiivisten sijoitusten (sisäiset ja ulkoiset yhteensä) kulut suhteessa näiden sijoitusten määrään ovat 0,1 %:n tuntumassa. Ulkoisesti hoidettujen sijoitusten kulut suhteessa sijoitusten määrään olivat vuoden 2024 lopussa 0,9 % (ilman tuottosidonnaisia), kun lasketaan yhteen aktiivisesti ja passiivisesti hoidetut sijoitukset vuosien 2017 ja 2020 tavoin. Ulkoisesti hoidettujen ja aktiivisesti hallinnoitujen sijoitusten kulut ovat 1,8 % (2024: 1,07 % ilman tuottosidonnaisia). Ulkoisista sijoituksista syntyy myös sisäisiä suorita kuluja ulkoisten sijoitusten valvonnasta. Tästä valvonnasta eläkelaitoksille aiheutui 43 miljoonaa euroa kuluja.

⁷Sijoitustoiminnan kuluista 94 % muodostuu ulkoisesti hoidetuissa sijoituksissa, joita hallinnoidaan aktiivisesti (90 % ilman tuottosidonnaisia palkkioita). Tuottosidonnaiset palkkiot kohdistuvat kokonaisuudessaan tähän sijoitusluokkaan, mikä näkyy kuviossa 3. Aktiivisesti hallinnoitavien ja ulkoisesti hoidettavien sijoitusten osuus kaikista sijoituksista on 50 %.

Kuvio 3 Kulujen jakautuminen sisäisiin ja ulkoihin kuluihin⁸

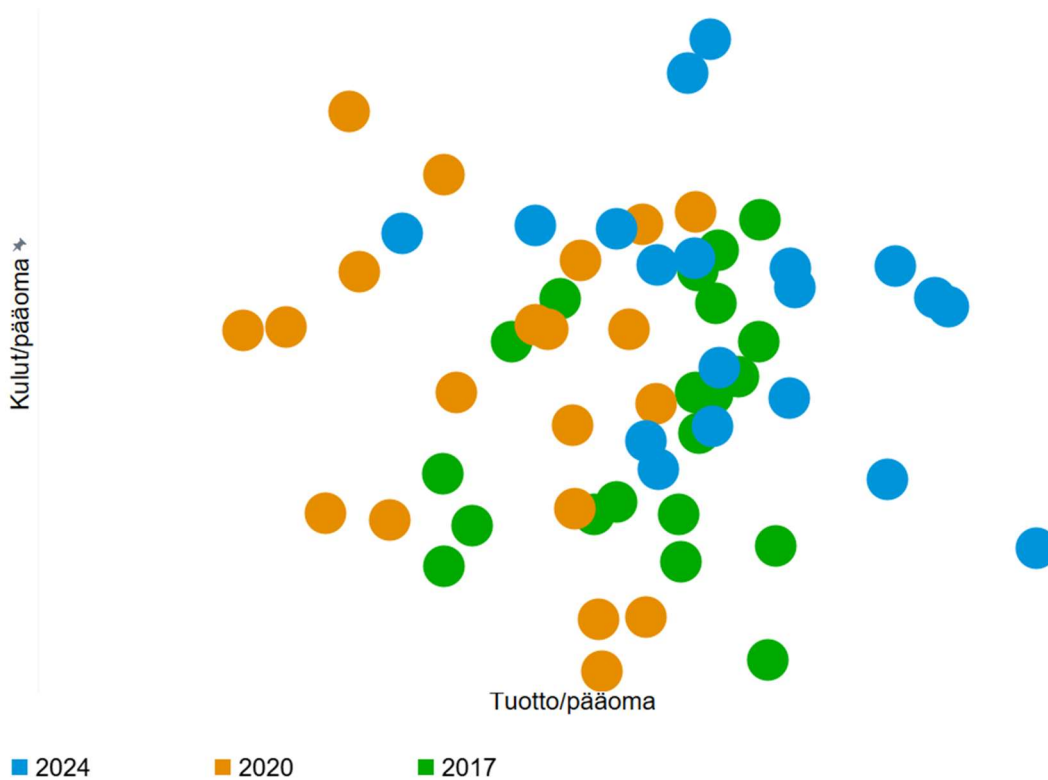


2.7 Kulujen ja nettotuoton riippuvuus

Kuviossa 4 nähdään kulujen ja nettotuottojen riippuvuus kaikilta sijoituskuluseelvityksen toteutusvuosilta eläkelaitoskohtaisesti. Sijoituskuluseelvityksissä eri vuosina kerätyn aineiston perustella ei voida todeta selkeää riippuvuutta kulujen ja tuottotasojen välillä.

⁸ Vuosina 2017 ja 2020 sisäisissä kuluissa ei eritelty kuluja, jotka syntyvät sisäisesti ulkoistettujen sijoitusten valvonnasta. Sisäiset kulut olisivat vuodelta 2024 lähes samaa tasoa kuin aikaisemmin (0,15 %), jos ulkoistetun sijoitustoiminnan valvonnan kulut olisivat osa sisäisiä kuluja edellisten vuosien tapaa. Vuoden 2024 osalta ulkoistetun valvonnan kulut 43 milj. euroa ovat osana ulkoiset aktiivisen kuluja (0,04 %).

Kuvio 4 Kulujen ja tuottojen riippuvuus 2024, 2020 ja 2017



2.8 Sijoitustoiminnan kulujen raportoinnissa eroja

Eläkelaitosten sijoitustoiminnan kulut syntyvät pääosin ulkoisesti hoidetuista sijoituksista. Tämän takia sijoitustoiminnan kulujen seuranta ilman epäsuorien sijoituskulujen huomiointia ei anna oikeaa kuvaa sijoitustoiminnan kuluista. Kymmenen eläkelaitosta kertoi seuraavansa myös sijoitustoiminnan epäsuoria kuluja sisäisessä raportoinnissaan ja näistä kuusi laitosta raportoi sekä hallitukselle että johdolle ja neljä laitosta johdolle. Yhdeksän eläkelaitosta ei ole raportoinut sijoitustoiminnan epäsuoria kuluja, mutta jatkossa näistä eläkelaitoksista kaksi on lisäämässä sisäiseen raportointiin myös epäsuorien kulujen seurannan.

Kaikki eläkelaitokset huomioivat sijoituksesta aiheutuvat kulut sijoituspäätösten valmistelun yhteydessä sekä avaavat sijoitustoiminnan kulut tilinpäätöksessä sääntelyn edellyttämällä tavalla.

Viisi laitosta on osallistunut kansainvälisiin kuluvertailuihin⁹. Kansainvälisistä kuluvertailuista on kaksi laitosta raportoinut sekä hallituksella että johdolle ja kolme laitosta johdolle.

⁹ Kuten CEM Investment Benchmarking.

Kolme laitosta on kertonut sijoitustoiminnan kuluista muutenkin kuin pelkästään tilinpäätöksessä vastaamalla toimittajien tietopyyntöihin liittyen sijoitustoiminnan kuluihin. Jotkut toimijat ovat suunnitelleet julkaisevansa tietoja sijoitustoiminnan kuluista aiempaa avoimemmin sekä harkinneet kuluraportoinnin laajentamista.

3 Valvonnallista huomioitavaa

Ulkoistettujen palveluiden lisääntyessä Finanssivalvonta kehottaa kiinnittämään huomiota siihen, että eläkelaitoksella on ulkoistuksesta huolimatta riittävä osaaminen ja henkilöstö sijoitustoiminnan itsenäisen päätöksenteon varmistamiseksi.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota, että kaikissa eläkelaitoksissa ei seurata eikä sisäisesti raportoida sijoitustoiminnan kokonaiskuluja riittävällä tarkkuudella. Kulujen hallinnan merkitys korostuu erityisesti pitkäaikaisessa sijoittamisessa ja on tärkeä koko eläkejärjestelmän kannalta. On olemassa riski siitä, että sijoitustoiminnan kulujen hallintaan ja niiden tasoon ei kiinnitetä riittävästi huomiota ilman kattavaa sijoitustoiminnan kulujen seurantaa, vaikka itse sijoituspäätöksen valmistelussa kuluja tarkasteltaisiin. Finanssivalvonta suosittelee eläkelaitoksia seuraamaan sijoitustoiminnan kuluja kokonaistasolla oikean kulutason tunnistamiseksi ja riittävän kulujen hallinnan varmistamiseksi.