

**VALTION ELÄKERAHASTON TILINPÄÄTÖS  
VUODELTA 2025**

## SISÄLLYSLUETTELO

Toimintakertomus.....	3
Tilinpäätös ja tilinpäätöksen liitteet 2025 .....	14
Allekirjoitukset.....	59

# 1. Toimintakertomus

## 1.1 Johdon katsaus toimintaan

Valtion Eläkerahaston (VER) merkitys valtion eläkejärjestelmän menojen tasaamisessa on edelleen kasvanut. Valtion eläkejärjestelmän eläkemenot olivat 5,6 miljardia euroa vuonna 2025. VER siirsi valtion talousarvioon 42 prosenttia näistä menoista vuonna 2025 ja näin ollen VERin suorittama talousarviosiirto oli noin 2,4 miljardia. VERin nettomaksutulo eli eläkemaksujen ja talousarviosiirron erotus oli -695 miljoonaa euroa vuonna 2025.

Vuosi 2025 oli eläkesijoittajalle hyvä vuosi. Talouden ja geopolitiikan epävarmuudet olivat läsnä, mutta sijoitusmarkkinoiden kehitys oli lopulta kaikkien omaisuuslajien kannalta positiivinen. Osakekurssien kehitys oli erinomaista vuoden aikana. VERin pohjoismaiset sijoitukset ja erityisesti Suomen markkinat nousivat voimakkaasti. Suomen osakemarkkinoiden tuotto oli jopa 35 prosenttia pitkän heikon jakson jälkeen. Yhdysvaltain hyvien tuottojen vaikutusta eurosijoittajalle heikensi dollarin valuuttakurssin heikentyminen vuoden aikana.

Yhdysvaltain tullipolitiikka oli vuoden suurimpia talousuutisia. Presidentti Trump ilmoitti 2. huhtikuuta merkittävistä tulleista eri valtioille. Julistus oli lähtölaukaus neuvotteluille, joista moni johti vuoden aikana alkuperäistä ilmoitusta parempaan lopputulokseen. Tapahtumat saivat kuitenkin aikaan paljon hämmennystä, jota globaalit yritykset joutuvat puimaan sekä sopeuttamaan toimintojen logistiikkaa vastaamaan uuden tullipolitiikan todellisuutta.

Geopolitiikan epävarmuus jatkui, eikä siinä näkynyt lientymisen merkkejä. Vuoden aikana oli ajoittaista edistymistä Ukraina-Venäjä-konfliktin neuvotteluissa, mutta ne eivät johtaneet rauhaan, välirauhaan tai tulitaukoon. Taistelut jatkuivat jo neljättä vuotta. Gaza-Israeli-konfliktin osalta syntyi neuvottelutulos, jota osapuolet pyrkivät noudattamaan. Tie liennytykseen käynnistyi, mutta historian painolasti on suuri.

Talousohjelma Euroopassa oli maltillista ja Suomessa heikkoa. Inflaatioluvut olivat Euroopassa palautuneet lähelle tavoitetasoa ja täten Euroopan keskuspankki pystyi alentamaan ohjauksen tasoa aina 2 prosentin tasoon asti. Tämän voidaan katsoa jo viestittävän normaaleista olosuhteista ja mahdollistavan talouskasvun, jos muut epävarmuudet eivät sitä heikennä.

Valtio ilmoitti kehys- ja budjettiriihissä lisätuloutuksista Valtion eläkerahastosta. Näiden yhteisvaikutusten arviointi on käynnissä, mutta jo tässä vaiheessa pystyttiin ilmoittamaan, että päätösten vaikutuksesta eläkerahaston riskien kasvattamisen aikataulua viivästetään. Syksyn budjettiriihen esitykset VER-lain osalta menevät eduskuntaan vuoden 2026 aikana, minkä yhteydessä arvio vaikutuksista VERin toimintaan valmistuu.

Rahastosta siirretään valtion talousarvioon vuosittain selvästi enemmän kuin VERiin kertyy maksutuloja. Talousarviosiirron määrä maksutuloihin nähden lisääntyy tulevaisuudessa entisestään, mikä hidastaa rahaston kasvua. Aiemman Valtion eläkerahastosta annetun lain (2006/1297) mukaan valtion eläkejärjestelmän rahastointitavoite oli 25 prosenttia. Valtion eläkerahastoa koskevaa lakia tarkistettiin keväällä 2022. Lain tarkistamisen yhteydessä VERin talousarviosiirtoa kasvatettiin vuodesta 2024 lukien. Rahastointiasteen ylittäessä kahtena peräkkäisenä kalenterivuotena 25 prosentin tason, toteutetaan kolmen prosenttiyksikön lisäsiirto valtion talousarvioon.

Kevään 2025 puoliväliriihessä talousarviosiirtoa esitettiin nostettavaksi 1,2 prosenttiyksiköllä siten, että vuonna 2028 siirto olisi 46,2 prosenttia eläkemenosta. Lisäksi esitettiin, että vuoden 2027 talousarviosiirtoa lisätään kertaluontoisesti, jolloin talousarviosiirto olisi 63,9 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Nämä muutokset kirjattiin lakiin vuonna 2025 ja laki astui voimaan 1.1.2026. Edellä mainittujen korotusten lisäksi syksyn 2025 budjettiriihessä esitettiin talousarviosiirtoon pysyvää korotusta, jonka voidaan arvioida olevan 1,8 prosenttiyksikköä vuodesta 2027 alkaen. Vuoden 2026 alussa voimaan tulleen lakimuutoksen ja budjettiriihen

esityksen jälkeen talousarviosiirto on 44,2 prosenttia vuonna 2026, ja olisi 65,7 prosenttia vuonna 2027 ja 48 prosenttia suhteessa valtion eläkemenoon vuodesta 2028 alkaen.

VER on arvioinut kasvavan negatiivisen nettomaksutulon vaikutusta sijoitustoimintaan. Sijoitusvarojen arvoon liittyy huomattavaa epävarmuutta tulevista markkinatuotoista, ja samoin nettomaksutuloskenaarioon liittyy riskejä. Keskeisin osa VERin tuotto-odotuksesta ja markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen. Vuotuiset nettosiirrot valtiolle kasvavat nyt nopeasti ja ovat suuria aina 2030-luvun puoliväliin saakka.

Valtion Eläkerahaston sijoitusten markkina-arvoinen tuotto vuodelta 2025 oli 9,3 prosenttia. Tämä vastaa 9,1 prosentin reaalityttöä, kun inflaationa käytetään kotimaista kuluttajahintaindeksiä. Suurin huomio VERissä kiinnitetään kuitenkin pitempien aikavälien tuottoihin. Myös valtiovarainministeriössä seurataan erityisesti pitempää aikaväliä ja konkreettisenä mittarina kymmenen vuoden rullaavaa tuottoa. Vuosien 2016–2025 keskimääräinen vuosituotto oli nimellisesti 5,9 ja reaalisesti 3,8 prosenttia.

Molemmat VERin suuret omaisuusluokat, likvidit korkosijoitukset ja noteeratut osakkeet, tuottivat positiivisen tuoton vuonna 2025. Likvidien korkosijoitusten tuotto oli 4,3 ja noteerattujen osakesijoitusten 15,4 prosenttia.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2025 lopussa markkina-arvoltaan 25,8 miljardia euroa (24,2 miljardia vuonna 2024). Sijoitussalkussa korkosijoituksia oli 39,2 prosenttia, osakesijoituksia 55,6 prosenttia ja muita sijoituksia 7,9 prosenttia. Johdannaisten allokaatiovaikutus oli -2,8 prosenttia.

Valtiovarainministeriön VERille asettaman pitkän aikavälin tuottotavoitteen mukaan rahaston tulee pitkällä aikavälillä tuottaa enemmän kuin valtionvelan kustannus. Viimeisen kymmenen vuoden ajalta VERin tuotto on ollut keskimäärin 4,7 prosenttiyksikköä valtionvelan keskikustannusta korkeampi. Nykymuotoisen toiminnan aikana vuodesta 2001 VERin sijoitusten markkina-arvoinen tuotto on ollut yhteensä noin 14 miljardia euroa suurempi kuin vastaavan suuruisen valtionvelan keskikustannus samalta ajalta.

Valtiovarainministeriön asettaman toiminnallisen tulostavoitteen mukaan VERin sijoitustoiminnan tuoton tulee riskikorjattuna ylittää rahaston sijoitussuunnitelmassa määritellyn vertailuindeksin tuotto. Vuonna 2025 VERin salkun (pl. epälikvidit sijoitukset) riskikorjattua tuottoa kuvaava niin sanottu Sharpen luku oli 1,05 (vertailuindeksi 1,17) ja kymmenen vuoden vertailussa VERin koko salkun Sharpen luku on ylittänyt vertailuindeksin 0,1 yksiköllä.

Riittävää pitkän aikavälin tuottoa tavoitellessaan VER hyväksyy lyhyen aikavälin sijoitusriskin. VERin sijoitussalkku pidetään kuitenkin laajasti hajautettuna ja markkinariskejä hallitaan myös aktiivisella toiminnalla niin käteisinstrumentteja kuin johdannaisia käyttäen.

Sosiaali- ja terveysministeriö ja valtiovarainministeriö asettivat työryhmän selvittämään työeläkejärjestelmän uudistamista. Uudistamisen tavoitteena oli turvata riittävä eläkkeiden taso ja vakauttaa työeläkejärjestelmää. Työryhmä julkaisi ehdotukset tammikuussa 2025.

Eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia tuloja kertyi tilikaudella yhteensä 1 655,5 (1 709,0) miljoonaa euroa. Kun tästä vähennetään siirto valtion talousarvioon 2 350,1 (2 274,1) miljoonaa euroa, VERin nettomaksutuloksi jäi -694,6 (-565,1) miljoonaa euroa. Lisäksi VER maksoi Kevalle valtion eläkejärjestelmän toimeenpanosta niin sanottua hoitokulua 16,8 (16,2) miljoonaa euroa. VERin toiminnan kulut vuonna 2025 olivat 8,7 (8,9) miljoonaa euroa eli 0,04 prosenttia suhteutettuna keskimääräiseen pääomaan vuoden aikana. VERissä työskenteli vuoden aikana keskimäärin 28 henkilöä. VER panostaa henkilökunnan ammattitaitoon ja tarjoaa hyvät mahdollisuudet sen kehittämiseen, mikä on tärkeää niin hyvien sijoitustuottojen tavoittelun kuin riskienhallinnan näkökulmasta.

## 1.2 Valtion Eläkerahasto (VER) ja sen hallinto

Valtion Eläkerahasto on vuonna 1990 perustettu valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto. VERin avulla valtio varautuu tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja pyrkii tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. VER on luonteeltaan puskurirahasto. VERin varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan kaikki valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista.

VER on sijoitusorganisaatio, jonka tehtävä on hoitaa sille uskottua varallisuutta. VER on ulkoistanut tukitoimintojaan, kuten tuotto- ja riskilaskennan sekä sijoitustoiminnan kirjanpidon (OP Varainhoito Oy), talous- ja henkilöstöhallinnon tehtäviä (Palkeet) sekä tietohallinnon (Valtori). VERin arvopapereiden säilytys- ja selvityspalvelut tuottaa J.P. Morgan.

Vuodesta 2013 alkaen valtion työnantajien eläkemaksujen keräämiseen ja perintään liittyvät tehtävät on hoitanut laissa säädetyllä tavalla Keva. Keva tekee myös eläkemaksutulojen kirjanpidon, joka Palkeissa yhdistetään VERin muuhun kirjanpitoon. Kevan aktuaaritoimi laskee valtion eläkevastuun, joka esitetään VERin tilinpäätöksen liitetiedoissa.

### 1.2.1 Valtiovarainministeriön ohjaus ja valvonta

Valtion eläkerahastosta annetun lain (2006/1297) mukaan rahaston toiminnan yleinen ohjaus ja valvonta kuuluu valtiovarainministeriölle ja ministeriöllä on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämistä, rahaston talouden hoitoa ja rahaston varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Voimassa olevan valtiovarainministeriön toimintamääräyksen (9.8.2022) mukaan VERin sijoituksista osakesijoituksia saa olla enintään 60 prosenttia salkun arvosta. Korkosijoituksia tulee olla vähintään 30 prosenttia ja likvidien sekä vähäriskisten korkosijoitusten vähimmäisosuus tulee olla 20 prosenttia salkun arvosta. Muita sijoituksia saa olla enintään 15 prosenttia sijoitussalkun arvosta sijoitushetkellä. Kiinteistösijoitukset on tehtävä rahastosijoituksina tai vastaavina epäsuorina sijoituksina.

### 1.2.2 Hallitus

Valtiovarainministeriö asettaa VERin hallituksen, joka vastaa rahastosta. Hallituksen toimikausi on kolme vuotta siten, että nykyinen kausi päättyy 28.2.2027. Puheenjohtajana ja hallituksen jäsenenä on ollut valtiotieteen tohtori Vesa Vihriälä. Varapuheenjohtajana ja jäsenenä on ollut VTM, budjettineuvos, apulaisbudjettipäällikkö Annika Klimentko (valtiovarainministeriö). Muut hallituksen jäsenet ovat KTM Ritva Laukkanen, FT Erik Valtonen, HTM, KTM, puheenjohtaja Jonne Rinne (Suomen Poliisijärjestöjen Liitto ry), FM, talousjohtaja Anne Karjalainen (Julkisten ja hyvinvointialojen liitto JHL ry) sekä OTM, HTM, talous- ja hallintojohtaja Jani Salenius (Ammattiliitto Pro ry). Hallituksen sihteerinä on ollut lakiasiaintohtaja Tiina Tarma. Hallitus kokoontui vuoden 2025 aikana yhdeksän kertaa.

### 1.2.3 Sijoitusneuvottelukunta

VERin hallituksen nimittämän sijoitusneuvottelukunnan tehtävänä on arvioida VERin sijoitussuunnitelmaa ja toteutunutta sijoitustoimintaa sekä antaa niistä lausuntonsa VERin hallitukselle.

Sijoitusneuvottelukunta koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja talouden asiantuntijoista. VERin hallitus asetti sijoitusneuvottelukunnan ajalle 1.10.2024-30.9.2027, jonka mukaisesti puheenjohtajana on toimitusjohtaja Jussi Laitinen ja varapuheenjohtajana professori Matti Suominen. Jäseninä ovat strategi Kirsi Martin, professori Niku Määttänen, sijoitusjohtaja Ira van Gilse van der Pals sekä toimitusjohtaja Topi Piela.

### 1.2.4 Tilintarkastajat

Valtiovarainministeriö asettaa vuosittain VERin tilintarkastajat, jotka vuonna 2025 olivat KHT Juha-Pekka Mylén ja KHT, JHT Jorma Nurkkala, molemmat tilintarkastusyhteisö KPMG Oy:stä.

### 1.3 Sijoitustoiminta

Lain mukaan sijoituksia tehtäessä on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä sijoitusten hajauttamisesta. VERin strategiassa täsmennetyt tavoitteet asettavat perustan sijoitustoiminnalle. Sijoitussalkun perusallokaatio määritetään vuotuisessa sijoitussuunnitelmassa. Perusallokaation mukaisella sijoitussalkulla odotetaan tehtyjen mallinnusten mukaan saavutettavan VERille asetetut tavoitteet pitkällä aikavälillä.

VERin sijoitussalkku oli vuoden 2025 lopussa markkina-arvoltaan 25,8 (24,2) miljardia euroa. Salkusta 39,2 (41,0) prosenttia koostui vuoden päättyessä korkosijoituksista, 55,6 (52,7) prosenttia osakesijoituksista ja 7,9 (8,0) prosenttia muista sijoituksista. Johdannaisten allokaatiovaikutus salkussa oli -2,8 (-1,8) prosenttia.

Sijoitussalkku käyvin arvoin tuotti vuoden 2025 aikana 9,3 (9,0) prosenttia. Tuotot on laskettu FIVAn ja TELAn sijoitusten raportointiryhmän suositusten mukaisesti pääomapainotettuna tuottona. Tuotosta on vähennetty kaikki sijoitustoiminnan kulut. Toiminnan suorat kulut olivat 8,7 (8,9) miljoonaa euroa vuonna 2025. Suomen valtionvelan efektiivinen keskimääräinen kustannus oli 1,9 (2,1) prosenttia vuonna 2025. Sijoitustoiminnan euromääräinen nettotuotto käyvin arvoin oli 2 230,3 (2 021,8) miljoonaa euroa.

VERin vuotuinen sijoitussuunnitelma ja suunnitelmassa esitetyt allokaatiopainot ovat sijoitustoiminnan merkittävin aktiivinen päätös. Allokaatiota on painotettu sen mukaisesti kuin allokaatiopainojen on arvioitu soveltuvan VERille suomalaisena ja euroalueen sijoittajana. Vuosittaiset muutokset allokaatiopainoissa liittyvät pitkän aikavälin strategisten linjausten ohella markkinatilanteen aktiiviseen huomiointiin.

VER seuraa sijoitussalkun kokonaistuottoa suhteessa riskiin (Sharpen luku) pitkän aikavälin tarkastelussa suhteessa vertailuindekseihin. Vuonna 2025 sijoitussalkun (pl. epälikvidit sijoitukset) Sharpen luku oli 1,05 (vertailuindeksi 1,17), volatiliteetti 7,4 (vertailuindeksi 7,3) prosenttia ja beta 1,02. VERin koko salkun Sharpen luku on ylittänyt sijoitussuunnitelmassa esitettyihin allokaatiopainoihin perustuvan vertailuindeksin Sharpen luvun viiden vuoden vertailussa 0,4 yksiköllä ja kymmenen vuoden vertailussa 0,1 yksiköllä. Annualisoitu ylituotto sijoitussuunnitelmissa esitetyn perusallokaation tuottoon verrattuna on ollut viiden vuoden tarkastelussa 0,9 prosenttiyksikköä ja kymmenen vuoden tarkastelussa 0,2 prosenttiyksikköä. VERin tuotto on ylittänyt valtionvelan efektiivisen korkokustannuksen viiden vuoden vertailussa 5,1 prosenttiyksiköllä ja kymmenen vuoden vertailussa 4,7 prosenttiyksiköllä. Vertailuissa tulee huomioida, että laskentateknisten tekijöiden vaikutuksesta nämä luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia.

VERin sijoitusneuvottelukunta totesi lausunnossaan, että vuoden 2025 sijoitussuunnitelman päälinjauksia on noudatettu. Salkun toteutunut allokaatio on ollut lähellä perusallokaatiota, ja riskiltään seurannut pääsääntöisesti vertailuindeksejään. Lausunnossa todetaan myös, että vuosi 2025 oli sijoittajille yllättävän hyvä. Vaikka geopoliittiset haasteet lisääntyivät ja vuoden alussa markkinat pelästyivät USA:n tullii ilmoituksista, niin vuoden mittaan tekoälyn kehitykseen ja siihen sijoittavien yhtiöiden osakkeet kehittyivät erittäin myönteisesti. Myös panostukset varusteluteollisuuteen pönkittivät talouskasvua, varsinkin Euroopassa, ja maailmantalous kehittyi odotettua paremmin. Korkomarkkinat pysyivät rauhallisina ja tuottivat melko hyvin. USA:n dollari kuitenkin heikentyi vuoden aikana ja sijoitukset Yhdysvaltoihin kärsivät siitä. Pääomarahastomarkkina oli jo kolmatta vuotta vaisu johtuen sekä dollarin heikosta kehityksestä että vähäisistä pääoman palautuksista sijoittajille.

Neuvottelukunnan mukaan sijoitustulos oli hyvä. Salkun kumulatiivinen tuotto sekä viideltä että kymmeneltä vuodelta ylittää edelleen selvästi valtion velan efektiivisen keski-kustannuksen.

### 1.3.1 Korkosijoitukset

#### 1.3.1.1 Likvidit korkosijoitukset

Likvidien korkosijoitusten tuotto vuonna 2025 oli 4,3 (3,1) prosenttia ja sen riskikorjattu markkina-arvo vuoden lopussa 9,4 (9,2) miljardia euroa. Likvidin korkosalkun duraatio oli loppuvuonna hieman vertailuindeksin neutraaliduraatiota lyhyempi, joukkovelkakirjalainasalkun modifioidun duraation ollessa 4,9 vuotta vuoden lopussa.

Vuoden aikana markkinakorot olivat nousussa Euroopassa aivan lyhyimpiä korkoja lukuun ottamatta, huolimatta Euroopan keskuspankki EKP:n sadan korkopisteen ohjaukorkojen leikkauksesta vuoden ensimmäisellä puolikkaalla. Markkinakorkoja nostivat erityisesti suunnitelmat suurista puolustus- ja infrastruktuurihankkeista Euroopassa sekä esimerkiksi Ranskan sisäpoliittinen tilanne.

Yhdysvalloissa markkinakorot olivat laskussa keskuspankki FEDin laskiessa ohjaukorkojaan yhteensä 75 korkopisteellä vuoden loppupuolella huolimatta inflaation pysymisestä hieman FEDin tavoitetason yläpuolella. Koronlaskuja perusteltiin työmarkkinatilanteen heikkenemisellä. Vuodenvaihteessa korkomarkkina hinnoitteli FEDille vielä hieman yli kahta 25 korkopisteen ohjaukorkojen laskua vuodelle 2026, mutta EKP:n odotettiin pitävän ohjaukorkonsa ennallaan vuonna 2026.

Yrityslainojen ja kehittyvien lainamarkkinoiden riskipreemiot jatkoivat vuonna 2025 tiukkenemistaan lukuun ottamatta hetkellistä varsin voimakasta levenemistä huhtikuussa presidentti Trumpin ilmoitettua laajoista tuontitulleista. Kiristyvien riskipreemioiden ja laskevien Yhdysvaltojen markkinakorkojen seurauksena kehittyvien markkinoiden korkotuotot olivat erittäin hyvät vuonna 2025. Myös yrityslainojen tuotto oli hyvä tiukkenevien luottoriskipreemioiden kompensoidessa alla olevan korkotason nousua Euroopassa.

VERin likvideissä korkosijoituksissa parasta tuottoa saatiin sijoituksista kehittyville markkinoille ja matalamman luottoluokituksen omaaviin yrityslainoihin. Erityisesti kehittyvien markkinoiden dollarimääräiset ja paikallisen valuutan määräiset valtionlainat tuottivat erinomaisesti.

#### 1.3.1.2 Muut korkosijoitukset

VERin muut korkosijoitukset käsittävät sijoitukset private credit -rahastoihin sekä suoriin epälikvideihin lainoihin. Private credit -rahastot ovat pääasiassa pääomarahastomuotoisia ja rahastojen sijoitukset epälikvidejä lainoja. Muiden korkosijoitusten osuus VERin salkusta oli vuoden lopussa 2,8 (3,2) prosenttia.

Hiljainen transaktiomarkkina pääomasijoituksissa etenkin vuoden 2025 alkupuoliskolla näkyi jossain määrin myös private credit -managerien toiminnassa. Managerit osallistuivat kuitenkin varsin hyvillä ehdoilla pääomasijoittajien omistamien yhtiöiden uudelleen rahoituskierröksille sekä myös uusiin transaktioihin. Kauttaaltaan vuoden lopun tuotot LBO-transaktioita rahoittaneilla direct lending -managereilla oli hyvällä tasolla.

Muiden korkosijoitusten vuoden 2025 tuotto oli 4,4 (8,0) prosenttia. Private credit -rahastot tuottivat 4,8 (8,5) prosenttia ja suorat lainat 2,5 (5,4) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 368 (365) miljoonaa euroa.

### 1.3.2 Osakesijoitukset

#### 1.3.2.1 Noteeratut osakesijoitukset

Vuodesta 2025 muotoutui vahva vuosi VERin noteeratuille osakkeille, tuoton ollessa 15,4 (14,6) prosenttia vuoden päättyessä. Osakemarkkinoilla oli suuria heilahteluja vuoden aikana, mutta loppuvuotta kohden optimismi vahvistui pörssiyrityöiden tulevaisuudennäkymien osalta. Vuoden viimeinen neljännes oli vahva maailman osakemarkkinoilla.

Alkuvuoden aikana markkinoilla koettiin erittäin suurta epävarmuutta pääosin Yhdysvaltain presidentinhallinnon asettamien tullien seurauksena. Kesän aikana epävarmuus väheni merkittävästi solmittujen kauppasopimusten myötä, ja tunnelma osakemarkkinoilla muuttui positiiviseksi. Geopolitiikan osalta tilanne näytti pahenevan lähes kaikilla rintamilla vuoden 2025 aikana, mutta tämä ei vaikuttanut osakemarkkinoiden tunnelmaan juuri lainkaan. Pörssiyhtiöiden tulosestimateet olivat alkuvuoden aikana laskussa, mutta loppuvuotta kohden lasku pysähtyi, ja tulosestimateiden revisiot kääntyivät positiiviseen suuntaan. Osakemarkkinoiden teemoista tekoäly oli edelleen erittäin vahvassa roolissa etenkin Yhdysvalloissa, mutta myös muilla markkinoilla, kuten esimerkiksi Kiinassa.

VERin noteeratuista sijoituksista selvästi parhaiten, yli 30 prosenttia, tuottivat sijoitukset pohjoismaisille osakemarkkinoille, joilla etenkin suomalaisten osakkeiden tuotto nousi erittäin hyvälle tasolle monen heikon tuottovuoden jälkeen. Myös sijoitukset muille Euroopan osakemarkkinoille sekä kehittyville markkinoille tuottivat hyvin. Heikointen vuoden 2025 aikana tuottivat sijoitukset Pohjois-Amerikkaan, minkä euromääräistä tuottoa heikensi Yhdysvaltain dollarin selkeä heikentyminen vuoden aikana.

Noteerattujen osakkeiden markkina-arvo nousi vuoden aikana 9,8 miljardista eurosta 11,3 miljardiin euroon. Suorien sijoitusten osuus salkusta oli vuoden lopussa 24 prosenttia ja rahastosijoitusten 76 prosenttia. Vuoden päättyessä suoria sijoituksia oli 85 (90) yhtiössä ja rahasto-osuuksia 60 (61) eri rahastossa.

### 1.3.2 Muut osakesijoitukset

VERin muut osakesijoitukset sisältävät sijoitukset pääomarahastoihin, infrastruktuurisijoituksiin ja noteeraamattomiin osakkeisiin. Vuoden lopussa muiden osakesijoitusten osuus VERin salkussa oli 11,6 (12,2) prosenttia. Pääomasijoitusten osuus salkusta oli 5,9 (6,7) prosenttia, infrastruktuurisijoitusten 4,4 (4,3) prosenttia ja noteeraamattomien osakkeiden 1,3 (1,2) prosenttia.

Vuosi 2025 oli pääomasijoitusmarkkinalla vielä varsin hiljainen, vaikka vuoden loppua kohden transaktiomarkkina jossain määrin piristyi. Uusien rahastojen kerääminen oli usealle toimijalle vaikeaa, koska sijoittajat eivät voineet tehdä uusia sitoumuksia entiseen tahtiin vähäisten palautusten vuoksi. Jatkorahastojen rooli onkin noussut hiljaisen transaktiomarkkinan seurauksena tavaksi tarjota sijoittajille likviditeettiä. Salkkutasolla markkinasta poiketen VERin pääomasijoitusten kassavirta oli selkeästi positiivinen osin jatkorahastojen tarjoaman likviditeetin seurauksena, mutta myös salkussa tapahtuneiden erinomaisten irtautumisten ansiosta. Heikentyneen Yhdysvaltain dollarin negatiivinen vaikutus tuottoon oli kuitenkin merkittävä.

Pääomarahastojen vuoden lopun tuotto päättyi 2,8 (13,4) prosenttiin. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 643 (713) miljoonaa euroa.

Infrastruktuurirahastojen tuotto oli hyvällä tasolla, vaikka jäikin merkittävästi viime vuodesta. Valtaosin tuotto nojaa eurooppalaisten core/core+ -rahastojen positiiviseen kehitykseen. Uusiutuvan energian rahastot kärsivät muun muassa ennakoitua alhaisemmasta sähköhinnasta. Merkittävin negatiivinen kontribuutio salkun tuottoon tulikin yhdestä tuulivoimaan sijoittavasta rahastosta.

Infrastruktuurisijoitusten vuoden 2025 tuotto oli 5,7 (13,4) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 197 (283) miljoonaa euroa.

Noteeraamattomat osakesijoitukset käsittävät sijoituksia viiteen yhtiöön. Salkun tuotto oli vuoden lopussa 28,6 (3,9) prosenttia.

### 1.3.3 Muut sijoitukset

VERin muut sijoitukset käsittävät sijoitukset kiinteistörahastoihin sekä hedge-rahastoihin. Vuoden 2025 lopussa muiden sijoitusten osuus VERin salkusta oli 7,9 (8,0) prosenttia. Sijoitetuista varoista oli kiinteistörahastoja 3,7 (3,7) ja hedge-rahastosijoituksia 4,3 (4,3) prosenttiyksikköä.

Vuosi 2025 päättyi kiinteistömarkkinoilla positiivissa tunnelmissa. Kiinteistöjen arvojen arvioidaan suurilta osin saavuttaneen tai ohittaneen pohjalukemat. Muutaman vaikean vuoden jälkeen useilla VERin salkkurahastoilla vuoden 2025 tuotto oli positiivinen. Kuitenkin joillakin rahastoilla koko vuosi jäi vielä miinuksien puolelle, vaikka viimeinen neljännes näytti jo plusmerkkistä tuottoa. Kiinteistöjen arvojen kehitys on ollut vahvasti toimialariippuvainen. Useat sektorit kuten logistiikka, tuottivat hyvin. Asunnoille vuosi oli kuitenkin vielä haasteellinen. Uusi vuosi lupaa kuitenkin jo selkeästi parempaa markkinasentimenttiä.

Listamattomien kiinteistösijoitusten tuotto oli vuoden lopussa 0,1 (-5,0) prosenttia. Avointen sijoitussitoumusten määrä vuoden lopussa oli 384 (425) miljoonaa euroa.

Hedge-rahastojen ja systemaattisten strategioiden tuotto vuodelta 2025 oli 11,3 (10,9) prosenttia. Turbulenssista huolimatta vuosi oli kokonaisuudessaan vahva ja riskimyönteinen hedge-rahastoille. Selvästi parhaiten tuottivat salkun Aasiaan keskittyvät rahastot sekä Event Driven –strategiat, joissa allokaatiota kasvatettiin vuoden aikana. Aasiassa osakemarkkinoiden vahva performanssi, kasvanut yrityskauppa-aktiiviteetti sekä alueelliset markkinadispersiot siivittivät hyviin tuottoihin.

Markkinaympäristö oli yleisesti varsin suotuisa makrostrategioille, mutta vaihtelu managereiden välillä oli suurta. CTA-strategiat kirivät lopulta vuoden aikana tuotoissa plussan puolelle alkuvuoden haastavan markkinaympäristön ja nopeiden suunnanmuutosten aiheuttamien vaikeuksien jälkeen. Kokonaisuudessaan CTA-strategiat kuitenkin jäivät vuositasolla tuotoiltaan heikoimmiksi.

#### **1.3.4 Johdannaisten käyttö**

VER käyttää toiminnassaan johdannaisia. Johdannaisten tulosvaikutukset vuonna 2025 koostuivat suurelta osin valuuttariskin suojaukseen käytetyistä valuuttajohdannaisista, joista suurin kontribuutio tuli dollarin suojaukseen käytetyistä valuuttatermiineistä ja -optioista. Lisäksi tulokseen vaikuttivat osakeriskinhallintaan käytetyt osakejohdannaiset sekä korko- ja luottoriskinhallintaan käytetyt korko- ja luottoriskijohdannaiset. VER suojaasi korko-, hedge- ja epälikvideihin sijoituksiin liittyvän valuuttariskin kokonaan (pl. paikallisvaluuttamääräiset kehittyvien markkinoiden lainat sekä muut osakesijoitukset). Osakeriskinhallinta vuonna 2025 oli luonteeltaan taktista ja osakeriskiä suojaavaa.

#### **1.3.5 Vastuullisuus**

VERin vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on tunnistaa ja hallita pitkän aikavälin vastuullisuusriskejä sekä edistää kestävä kehitystä. ESG-tekijät otetaan huomioon sekä tehtäessä sijoituspäätöksiä että sijoitusaikana. Näin VER pyrkii pienentämään vastuullisuuteen liittyviä riskejä ja hyödyntämällä kestävyyssiirtymän tarjoamia mahdollisuuksia. VERin lähestymistavat vastuullisuuteen muodostuvat arvojen ja kansainvälisten normien mukaisesta sijoittamisesta, ESG-integraatiosta sekä vaikuttavuuden luomisesta.

VERin hallituksen hyväksymät vastuullisuusperiaatteet muodostavat perustan rahaston vastuulliselle sijoittamiselle ja ohjaavat vastuullisuustavoitteiden asettamista. Omistajaohjausperiaatteet puolestaan määrittävät sijoituskohteille asetettavat vastuullisuusodotukset, joiden avulla pyritään varmistamaan, että salkkuyhtiöt huomioivat VERin tavoitteiden mukaiset vastuullisuusnäkökohdat.

VERin johto vastaa vastuullisuusperiaatteiden toimeenpanon linjaamisesta ja salkunhoidon käytäntöjen kehittämisestä. Salkunhoitajat huolehtivat omien sijoitussalkkujensa vastuullisuuden toteutumisesta ja käyvät tarvittaessa vuoropuhelua yritysten ja varainhoitajien kanssa.

Ilmastonmuutoksen hillintä on VERin keskeisin vastuullisuustavoite. VERin vastuullisuusperiaatteet kattavat ilmatoriskin muiden vastuullisuusriskien ohella. Edistääkseen Pariisin ilmastopöytäkirjan mukaisten tavoitteiden toteutumista VER tähtää koko sijoitussalkun hiilineutraalisuuteen vuoteen 2050 mennessä.

VERin vuonna 2024 perustama ESG-siirtymäsalkku on kehittynyt odotusten mukaisesti, ja sen painopiste on säilynyt siirtymän tukemisessa. Salkku koostuu globaaleista aktiivisista rahastoista, joiden tavoitteena on vaikuttamisen keinoin edistää yhtiöiden toimintatapojen muutosta ja muun muassa vähentää niiden hiilidioksidipäästöjä.

VER raportoi ulkoisesti vuosittain salkun hiilijalanjäljen. Raportointi kattaa noteeratun osakesalkun ja yrityslainasalkun hiili-intensiteetin ja absoluuttiset päästöt. Viimeisin ilmastoraportti julkaistiin keväällä 2025. Lisäksi VER toimittaa valtiovarainministeriölle vuosittain katsauksen sijoitustoiminnan vastuullisuudesta ja salkun hiilijalanjäljestä.

Päästökehityksen lisäksi VER seuraa muun muassa kansainvälisten normien toteutumista osake- ja korkosalkussa. Normit käsittelevät esimerkiksi ihmisoikeuksia, korruption torjuntaa, työelämän oikeuksia ja ympäristökysymyksiä. VERin tavoitteena on, ettei yksikään salkkuyhtiö riko näitä normeja. Suora osake- ja korkosalkku seulotaan neljä kertaa vuodessa ulkopuolisen palveluntarjoajan toimesta.

VER on jäsenenä muun muassa PRI:ssa, CDP:ssä ja Finsifissä. PRI-allekirjoittajana VER raportoi säännöllisesti vastuullisuustyöstään. Jäsenyyksien lisäksi VER osallistuu ajoittain erilaisiin sijoittaja-aloitteisiin.

## **1.4 Tilinpäätöslaskelmien analyysi**

### **1.4.1 Tuotto- ja kululaskelma**

VERin tulot koostuvat valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työnantajien ja työntekijöiden eläkemaksuista ja niihin rinnastettavista maksutuloista sekä sijoitustoiminnan tuotoista.

VERille maksettiin eläkemaksuja ja niihin rinnastettavia maksuja vuonna 2025 yhteensä 1 655,5 (1 709,0) miljoonaa euroa. Kevan aktuaaritoimelta saatujen tietojen mukaan tästä kerättiin työnantajan eläkemaksuina yhteensä noin 1 132,1 (1 162,6) miljoonaa euroa ja työntekijöiden eläkemaksuja noin 511,5 (526,9) miljoonaa euroa. Työttömyysvakuutusmaksutuottoina VERille tilitettiin 9,8 (8,0) miljoonaa euroa ja siirtymämaksuina 2,1 (11,5) miljoonaa euroa.

Maksutulo yhteensä oli noin 53 miljoonaa euroa vähemmän kuin vertailuvuonna 2024. Keskimääräinen eläkemaksuprosentti pysyi vertailuvuoden tasolla ollen 24,8 prosenttia. Ennakkotietojen mukaan valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluva kokonaispalkkasumma pieneni hieman verrattuna vuoteen 2024.

Tuotto- ja kululaskelman tuotoista osakkeiden ja osuuksien myyntivoittoja oli 2 198,9 (669,5) miljoonaa euroa ja rahoitustuottoja 931,3 (689,2) miljoonaa euroa. Rahoitustuotot sisältävät korkotuotot, osingot, voitot ja tappiot nettona joukkovelkakirjalainojen myynneistä, tuotot johdannaisista ja muut tuotot. Kulut koostuivat osakkeiden ja osuuksien myyntitappioista 13,3 (28,9) miljoonaa euroa ja rahoituskuluista 211,5 (256,4) miljoonaa euroa. Rahoituskuluihin on kirjattu tehdyt arvonalennukset arvopapereista, tappiot johdannaisista sekä muut rahoituskulut. Sijoitustoiminnan kirjanpito- ja tilinpäätösperiaatteita on kerrottu tilinpäätöksen liitetiedoissa.

VERin toiminnan kulut vuonna 2025 olivat yhteensä 8,7 (8,9) miljoonaa euroa. Kuluista henkilöstökuluja oli 3,9 (4,1) miljoonaa euroa ja muita kuluja 4,9 (4,9) miljoonaa euroa. Organisaationa VER pyrkii toimimaan mahdollisimman kustannustehokkaasti huomioiden julkisen talouden säästötavoitteet. Toiminnan kulut olivat rahaston arvoon suhteutettuna 0,04 (0,04) prosenttia.

VER maksaa Kevalle valtion eläketurvan toimeenpanoa varten säädettyjen tehtävien hoidosta hoitokulua. Hoitokulun määrän vahvistaa vuosittain valtiovarainministeriö ja vuonna 2025 se oli 16,8 (16,2) miljoonaa euroa.

## 1.4.2 Tase

Valtion Eläkerahaston taseen loppusumma vuoden 2025 lopussa oli 19,9 (17,7) miljardia euroa. Taseen suurin omaisuuserä on käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvo oli 18,9 (17,1) miljardia euroa. VERin eläkevarojen sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäaikaista, tarkoituksena valtion tuleviin eläkemenoihin varautuminen. Tämän vuoksi pitkäaikaiset sijoitukset eli osakkeet, rahasto-osuudet ja joukkovelkakirjalainat esitetään kirjanpidossa omaisuusryhmässä käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset.

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yritystodistukset ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Näiden kirjanpitoarvo vuoden päättyessä oli 0,1 (0,1) miljardia euroa. Pankkisaamia rahastolla oli 0,7 (0,2) miljardia euroa.

Varojen siirto valtion talousarvioon on ollut keskeinen VERin kasvua säätelevä tekijä. Siirron määrästä säädetään Valtion eläkerahastosta annetussa laissa. Vuoden 2026 alusta tuli voimaan lakimuutos, jonka mukaan talousarviosiirto vuonna 2028 on 46,2 prosenttia valtion vuotuisesta eläkemenosta. Lisäksi lakimuutokseen kirjattiin vuoden 2027 kertaluonteinen talousarviosiirron korotus, jolloin talousarviosiirto on 63,9 prosenttia eläkemenosta. Edellä mainittujen korotusten lisäksi syksyn 2025 budjettiriihessä esitettiin talousarviosiirtoon pysyvää korotusta, jonka voidaan arvioida olevan 1,8 prosenttiyksikköä vuodesta 2027 alkaen. Vuoden 2026 alusta voimaan tulleen lakimuutoksen ja budjettiriihen esityksen jälkeen talousarviosiirto on 44,2 prosenttia vuonna 2026, ja olisi 65,7 prosenttia vuonna 2027 ja 48 prosenttia suhteessa valtion eläkemenoon vuodesta 2028 alkaen.

Vuonna 2025 talousarviosiirto oli 42 prosenttia, jolloin siirron määrä oli 2 350,1 (2 274,1) miljoonaa euroa. Siirto kasvoi vuonna 2025 vuoteen 2024 verrattuna 76,0 miljoonaa euroa, mikä johtui talousarviosiirron prosenttiyksikön noususta sekä valtion eläkemenojen kasvusta. Vuoden 2025 loppuun mennessä VERin varoja on siirretty talousarvion katteeksi yhteensä 46,6 miljardia euroa.

Valtion eläkevastuu oli vuoden päättyessä 97,8 (101,0) miljardia euroa. Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2025 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Valtion eläkevastuun laskennan on tehnyt vuoden 2013 alusta lähtien Keva. Vuoden 2025 lopussa rahastointiaste oli tilinpäätöksen liitteessä 10.3 mukaisten lukujen perusteella laskettuna 26,5 (24,2) prosenttia. Mikäli rahastointiaste ylittää kahtena peräkkäisenä kalenterivuotena 25 prosentin rahastointiasteen tason, toteutetaan kolmen prosenttiyksikön lisäsiirto. VERin rahastointiasteeseen vaikuttavat sijoitustuotot, eläkemaksutuotot, varojen siirto valtion talousarvioon sekä eläkevastuun kehitys.

## 1.5 Henkilöstö

VERin hallitus nimittää toimitusjohtajan ja hänen alaisinaan toimivat johtajat. Muun henkilökunnan nimittää toimitusjohtaja. Johdon nimitys- ja palkka-asiat valmistellaan hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnassa. Toimitusjohtajana toimi KTT Timo Löyttyniemi, joka jättää tehtävän 28.2.2026. Toimitusjohtajana aloittaa 1.4.2026 KTT Antti Suhonen. Johtoryhmään kuuluivat lisäksi korkosijoitusjohtaja KTM Mikko Räsänen, osakesijoitusjohtaja KTM Jan Lundberg, epälikvidien sijoitusten sijoitusjohtaja VTM Maarit Säynevirta, positionhallinnan sijoitusjohtaja KTM Sami Lahtinen ja lakiasiainjohtaja OTK Tiina Tarma.

VERissä oli vuoden 2025 lopussa 29 virkaa (29). Määräaikaista virkasuhteita ei ollut. Henkilökunnan vaihtuvuus on ollut vähäistä. Vakinaisesta henkilöstöstä 86 prosentilla (85) oli vähintään ylempi korkeakoulututkinto ja loppuilla vähintään alin korkea-aste. Koulutustaso on ollut koko VERin toiminnan ajan korkea. VER panostaa henkilökunnan koulutukseen ja kannustaa ammattitaidon ylläpitoon ja lisäämiseen. VERin henkilökunta on sitoutunut itsensä kehittämiseen ja osallistuu ammatilliseen koulutukseen.

VERissä seurataan henkilöstön työtyytyväisyyttä vuosittain tehtävällä henkilöstötutkimuksella. Vuoden 2025 tutkimus toteutettiin uudella valtionhallinnon yhteisellä kyselyllä, joka oli uudistunut niin kysymysten kuin vertailuasteikon suhteen, joten edeltävän vuoden tulokset eivät olleet vertailukelpoisia. Kokonaistyytyväisyyden

arvo oli kertomusvuonna 3,22 asteikolla 1–4, joka asettui vastausasteikon huomiorajojen asteikolla välille 2,80–3,24 hyvä taso. Työtyytyväisyys on ollut VERissä kaiken aikaa valtion keskiarvon yläpuolella, tosin vuoden 2025 valtion tulokset ovat saatavilla vasta maaliskuussa 2026. Sairauspoissaoloja seurattiin vuonna 2025 aikaisempien käytäntöjen mukaisesti ja niiden määrä on pysynyt edelleen vähäisenä.

Työnantajana VERin tavoitteena on turvata työntekijöidensä ja työyhteisön kehitys sekä ylläpitää ja edistää työhyvinvointia. VERin työterveyshuolto on järjestetty Mehiläinen Oy:n kautta ja yhteistyötä työterveyshuollon kanssa on kehitetty eri tavoin.

## **1.6 Sisäisen valvonnan arviointi- ja vahvistuslausuma**

### **1.6.1 Sisäinen valvonta**

VERin johto vasta siitä, että rahastossa on käytössä sen talouden ja toiminnan laajuuteen, sisältöön sekä niihin liittyviin riskeihin nähden asianmukaiset toimintatavat, ja että näihin liittyvä asianmukainen sisäinen valvonta on pantu täytäntöön. Sisäisen valvonnan tehtävänä on varmistaa, että VERin toiminta on tehokasta ja tarkoituksenmukaista, riskienhallinta on järjestetty, toimintaan liittyvä raportointi on luotettavaa ja toiminnassa noudatetaan soveltuvia lakeja, säännöksiä, ohjeita sekä toimintavaltuuksia.

VERin toiminnasta säädetään sitä koskevassa erityislaissa. VERin työjärjestyksen vahvistaa valtiovarainministeriö, joka myös nimittää VERin hallituksen ja asettaa VERin tilintarkastajat. Hallitus vastaa rahastosta sekä huolehtii kirjanpidon, sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallitus vahvistaa VERin taloussäännön sekä keskeiset toimintasäännöt ja ohjeet, jotka koskevat koko henkilökuntaa. Lisäksi hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit sekä valvoo sijoitustoiminnan toteutumista. VERin johto vastaa sijoitustoiminnan toteutumisesta ja raportoi siitä hallitukselle. Henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja.

### **1.6.2 Sisäinen tarkastus**

Sisäinen tarkastus tukee VERiä tavoitteiden saavuttamisessa. Hallitus hyväksyy sisäisen tarkastuksen vuosittaisen tarkastussuunnitelman, joka sisältää sisäisen tarkastuksen painopistealueet ja alustavat tarkastuskohteet. Vuonna 2025 VERin sisäinen tarkastus korvattiin professori Rob Bauerin ulkoisella lausunnolla nettomaksutulon vaikutuksesta VERin sijoitusstrategiaan.

### **1.6.3 Riskienhallinta**

Toimivan riskienhallinnan varmistamiseksi VERin hallitus päättää vuosittain rahaston riskienhallintasuunnitelmasta ja siihen liittyen myös rahaston jatkuvuussuunnitelmasta. VERissä tarkastellaan ja kehitetään jatkuvasti eri toimintojen prosesseja riskienhallinnan näkökulmasta. Sijoitustoiminnan riskienhallinnassa toteutunutta kehitystä ja tulevaisuuden riskejä analysoidaan usein eri tavoin ja tunnuslukuin.

Riskienhallinnan perustana ovat valtiovarainministeriön toimintamääräykseen sisältyvät allokaatorajat sekä omaisuuslajeihin perustuva salkun hajauttaminen. Keskeisin osa VERin tuotto-odotuksesta ja markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen. Omaisuuslajipohjaista hajautushyötyä korko- ja osakesalkun tuottojen välillä pienentää suhteellisen suuri luottoriskillisten korkosijoitusten osuus. Luottoriskin osuus korkosalkun riskistä on noussut ja osakesalkun tuottaessa tappiota saattaa myös korkosalkun osalta tilanne olla sama, sillä korkosalkun riskillisemmät sijoitukset korreloivat positiivisesti osakesijoitusten kanssa.

Inflaatoriski liittyy sekä VERin sijoitussalkkuun että nettosiirtoihin valtiolle. Kotimainen inflaatio näkyy eläkevastuun kasvuna ja inflaation mukana kasvavana talousarviosiirtona. Korkeasta globaalista inflaatiosta selvästi hyötyviä omaisuuslajeja on niukasti. Inflaatio-odotusten nousun välitön vaikutus on nimellisarvoisten joukkolainojen arvon lasku. Pitkällä aikavälillä osakkeiden nimellistuotoilla on ollut taipumus kasvaa inflaation nousun seurauksena, mutta lyhyellä aikavälillä inflaation nousu on usein vaikuttanut myös osakemarkkinoiden tuottoihin negatiivisesti. Erityisesti sijoitusten reaali tuottoon inflaation nousulla on negatiivinen vaikutus.

VER-lain sekä vuoden 2025 kehys- ja budjettiriihiesitysten mukaisesti tapahtuva talousarviosiirtojen kasvu on lähitulevaisuuden keskeisin muutos sijoitustoiminnan riskienhallinnan kannalta. VERin nettosiirto valtion talousarvioon on vuonna 2027 noin 2,1–2,2 miljardia euroa ja sitä seuraavien 10 vuoden aikana arviolta noin 1–1,2 miljardia euroa vuodessa. VERin arvion mukaan nettomaksutulon negatiivisuus rajoittaa VERin sijoitustoiminnan riskitasoa lähivuosina enemmän kuin VM:n asettamat allokaatorajat.

Nettosiirtojen vaikutusta riskitasoon voidaan arvioida nettosiirtoskenaarion nykyarvon ja sijoitusvarojen arvon suhteen perusteella. Sijoitusvarojen arvoon liittyy huomattavaa epävarmuutta tulevista markkinatuotoista, ja samoin nettosiirtoskenaarioon liittyy riskejä, joista yksi keskeisimmistä on inflaatoriski. Poikkeuksellisen matalat sijoitustuotot yhdessä kasvavien nettosiirtojen kanssa saattaisivat kääntää sijoitussalkun huomattavaan laskuun, mikä kasvattaisi tulevia talousarviosiirtoja suhteessa varoihin. Jos tulevat vuosittaiset nettosiirrot suhteessa varojen arvoon kasvavat suuremmiksi kuin varojen odotettu tuotto, salkku saattaisi ajautua pienemiskiarteeseen. Salkun varojen pieneneminen korkeiden nettosiirtojen alkuvaiheessa voisi vaikeuttaa VERin pitkän aikavälin tehtävää eläkemenojen tasaajana. Mikäli tuotot jatkuvat odotusten mukaisina, nettosiirtojen sijoitustoimintaa rajaava vaikutus asteittain pienenee. Vaikka vuotuiset nettosiirrot valtiolle kasvavat nyt nopeasti ja ovat negatiivisimmillaan (vuoden 2027 ylimääräisen siirron lisäksi) vasta arviolta 2030-luvun puolivälissä, siirtojen toimintaa rajaava vaikutus alkaa odotusarvoisesti vähentyä vuoden 2027 jälkeen.

Epälikvidien sijoitusten allokaatioon on haastavaa vaikuttaa lyhyellä aikavälillä, mikä lisää tarvetta analysoida VERin koko salkun likviditeettiä myös pidemmällä aikavälillä. Epälikvidien sijoitusten osuus voi vaihdella suhteellisen nopeasti likvidien omaisuuslajien arvostusten heilunnan mukana, ja käytännössä epälikvidien osuuteen voidaan omalla toiminnalla vaikuttaa vain suunnittelemalla pitkäjänteisesti uusien sijoitussitoumusten määrää. Osuuden kasvaessa uusien sitoumuksien tekemistä vähennetään, mutta vaikutus allokaatioon näkyy vasta useamman vuoden kuluessa.

#### **1.6.4 Sisäisen valvonnan ja siihen sisältyvän riskienhallinnan asianmukaisuus ja riittävyys**

VERin johdon suorittamien valvontatoimenpiteiden ja riskikartoitusten pohjalta arvioiden VERin sisäinen valvonta on riittävää, se on asianmukaisesti järjestetty ja täyttää valtion talousarviosta annetun asetuksen 69 §:ssä määritellyt tavoitteet. Sisäistä valvontaa kehitetään ja tehostetaan jatkuvasti mahdollisten havaittujen valvontapuutteiden ja erityisesti sisäisen tarkastuksen tekemien toimenpidesuosituksen pohjalta.

## 2. Tilinpäätös ja tilinpäätöksen liitteet 2025

## VALTION ELÄKERAHASTON TUOTTO- JA KULULASKELMA

	1.1.2025 - 31.12.2025	1.1.2024 - 31.12.2024	Muutos-%
TOIMINNAN TUOTOT			
Muut toiminnan tuotot			
Osakkeiden ja osuuksien myyntivoitot	2 198 865 868,85	669 496 507,97	228,4 %
Eläkemaksutuotot	1 643 640 828,71	1 689 508 736,50	-2,7 %
Työttömyysvakuutusmaksutuotot	9 769 467,97	7 979 113,63	22,4 %
Muut tuotot	<u>2 091 390,82</u>	<u>11 465 503,47</u>	<u>-81,8 %</u>
TOIMINNAN TUOTOT YHTEENSÄ	<b>3 854 367 556,35</b>	<b>2 378 449 861,57</b>	<b>62,1 %</b>
TOIMINNAN KULUT			
Aineet, tarvikkeet ja tavarat			
Ostot tilikauden aikana	30 637,69	49 099,79	-37,6 %
Henkilöstökulut	3 880 569,47	4 078 630,88	-4,9 %
Vuokrat	351 142,34	314 332,23	11,7 %
Palvelujen ostot	4 125 804,98	4 176 306,47	-1,2 %
Korvaus valtion eläketurvan toimeenpanosta	16 754 349,56	16 178 723,71	3,6 %
Muut kulut			
Muut kulut	353 986,26	324 228,30	9,2 %
Osakkeiden ja osuuksien myyntitappiot	<u>13 255 225,88</u>	<u>28 943 160,77</u>	<u>-54,2 %</u>
TOIMINNAN KULUT YHTEENSÄ	<b>-38 751 716,18</b>	<b>-54 064 482,15</b>	<b>-28,3 %</b>
<b>JÄÄMÄ I</b>	<b>3 815 615 840,17</b>	<b>2 324 385 379,42</b>	<b>64,2 %</b>
RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT			
Rahoitustuotot	931 267 411,01	689 167 014,68	35,1 %
Rahoituskulut	<u>-211 471 027,65</u>	<u>-256 365 289,61</u>	<u>-17,5 %</u>
RAHOITUSTUOTOT JA -KULUT YHTEENSÄ	<b>719 796 383,36</b>	<b>432 801 725,07</b>	<b>66,3 %</b>
<b>JÄÄMÄ II</b>	<b>4 535 412 223,53</b>	<b>2 757 187 104,49</b>	<b>64,5 %</b>
<b>JÄÄMÄ III</b>	<b>4 535 412 223,53</b>	<b>2 757 187 104,49</b>	<b>64,5 %</b>
<b>TILIKAUDEN TUOTTO-/KULUJÄÄMÄ</b>	<b><u>4 535 412 223,53</u></b>	<b><u>2 757 187 104,49</u></b>	<b><u>64,5 %</u></b>

## VALTION ELÄKERAHASTON TASE

VASTAAVAA	31.12.2025	31.12.2024	Muutos-%
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET			
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET			
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat *)	3 128 563 433,06	3 113 224 050,65	0,5 %
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	8 666 493 450,80	8 539 701 576,74	1,5 %
Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat *)	1 332 206 558,00	1 486 867 109,92	-10,4 %
Muut pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	<u>5 781 996 603,92</u>	<u>3 988 971 039,99</u>	<u>44,9 %</u>
KÄYTTÖOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET YHTEENSÄ	<b>18 909 260 045,78</b>	<b>17 128 763 777,30</b>	<b>10,4 %</b>
KÄYTTÖOMAISUUS JA MUUT PITKÄAIKAISET SIOITUKSET YHTEENSÄ	<b>18 909 260 045,78</b>	<b>17 128 763 777,30</b>	<b>10,4 %</b>
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS			
PITKÄAIKAISET SAAMISET			
Pitkäaikaiset saamiset	<u>1 152 997,70</u>	<u>1 053 323,76</u>	<u>9,5 %</u>
PITKÄAIKAISET SAAMISET YHTEENSÄ	<b>1 152 997,70</b>	<b>1 053 323,76</b>	<b>9,5 %</b>
LYHYTAIKAISET SAAMISET			
Siirtosaamiset	79 005 008,57	81 861 920,42	-3,5 %
Muut lyhytaikaiset saamiset **)	<u>150 792 214,57</u>	<u>199 182 919,65</u>	<u>-24,3 %</u>
LYHYTAIKAISET SAAMISET YHTEENSÄ	<b>229 797 223,14</b>	<b>281 044 840,07</b>	<b>-18,2 %</b>
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SIOITUKSET			
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	<u>54 886 610,19</u>	<u>69 756 928,97</u>	<u>-21,3 %</u>
RAHOITUSOMAISUUSARVOPAPERIT JA MUUT LYHYTAIKAISET SIOITUKSET YHTEENSÄ	<b>54 886 610,19</b>	<b>69 756 928,97</b>	<b>-21,3 %</b>
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT			
Pankkitilit *)	<u>706 678 017,79</u>	<u>202 169 582,36</u>	<u>249,5 %</u>
RAHAT, PANKKISAAMISET JA MUUT RAHOITUSVARAT YHTEENSÄ	<b>706 678 017,79</b>	<b>202 169 582,36</b>	<b>249,5 %</b>
VAIHTO- JA RAHOITUSOMAISUUS YHTEENSÄ	<u>992 514 848,82</u>	<u>554 024 675,16</u>	<u>79,1 %</u>
<b>VASTAAVAA YHTEENSÄ</b>	<b><u>19 901 774 894,60</u></b>	<b><u>17 682 788 452,46</u></b>	<b><u>12,5 %</u></b>

\*) Euromääräiset joukkovelkakirjalainat -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Euromääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot, Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Valuuttamääräisten joukkovelkakirjalainojen ostot, Pankkitilit-rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Muut pankkitilit. Nimimuutokset eivät vaikuta lukujen vertailukelpoisuuteen.

\*\*\*) Eläkemaksusaamiset esitetään Muut lyhytaikaiset saamiset -rivillä 31.12.2025.

Vertailuvuoden 2024 Muut lyhytaikaiset saamiset -rivin luku muutettu vertailukelpoiseksi (eläkemaksusaamiset 136 645 417,98 euroa siirretty Siirtosaamiset-riviltä Muut lyhytaikaiset saamiset -riville).

<b>VASTATTAVAA</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>	<b>Muutos-%</b>
OMA PÄÄOMA			
Rahaston pääoma	-44 296 131 570,37	-42 022 048 966,13	5,4 %
Edellisten tilikausien pääoman muutos	61 929 746 799,73	59 172 559 695,24	4,7 %
Talousarviosiirrot	-2 350 120 185,68	-2 274 082 604,24	3,3 %
Tilikauden tuotto-/kulujäämä	<u>4 535 412 223,53</u>	<u>2 757 187 104,49</u>	<u>64,5 %</u>
OMA PÄÄOMA YHTEENSÄ	<b>19 818 907 267,21</b>	<b>17 633 615 229,36</b>	<b>12,4 %</b>
VIERAS PÄÄOMA			
LYHYTAIKAINEN			
Ostovelat	126 375,52	182 398,84	-30,7 %
Edelleen tilittävät erät	165 236,45	166 934,94	-1,0 %
Siirtovelat	3 745 667,17	10 073 193,49	-62,8 %
Muut lyhytaikaiset velat	<u>78 830 348,25</u>	<u>38 750 695,83</u>	<u>103,4 %</u>
LYHYTAIKAINEN YHTEENSÄ	<b>82 867 627,39</b>	<b>49 173 223,10</b>	<b>68,5 %</b>
VIERAS PÄÄOMA YHTEENSÄ	<u>82 867 627,39</u>	<u>49 173 223,10</u>	<u>68,5 %</u>
<b>VASTATTAVAA YHTEENSÄ</b>	<b><u>19 901 774 894,60</u></b>	<b><u>17 682 788 452,46</u></b>	<b><u>12,5 %</u></b>

## VALTION ELÄKERAHASTON RAHOITUSLASKELMA

	1.1.2025 - 31.12.2025	1.1.2024 - 31.12.2024	Muutos-%
<b>OMA TOIMINTA</b>			
Palvelujen myynti, vuokrat, käyttökorvaukset ja muut toiminnan tulot	1 658 337 503,91	1 705 650 276,46	-2,8 %
Korkotulot ja voiton tuloutukset	916 217 018,98	675 963 761,29	35,5 %
Tavaroiden ja palveluiden ostomenot	-21 480 057,61	-20 238 199,63	6,1 %
Henkilöstömenot	-3 898 084,67	-4 041 686,32	-3,6 %
Muut menot	-259 862,68	-245 559,01	5,8 %
Korkomenot	-4 841,52	-2,38	203325,2 %
<b>OMAN TOIMINNAN RAHAVIRTA</b>	<b>2 548 911 676,41</b>	<b>2 357 088 590,41</b>	<b>8,1 %</b>
<b>INVESTOINNIT</b>			
Sijoitukset arvopapereihin *)	-1 964 237 382,06	-889 941 191,72	120,7 %
Sijoitusten myyntivoitot	2 185 610 642,97	640 553 347,20	241,2 %
Annettujen lainojen nettomuutos **)	32 409 662,56	-28 920 238,24	-212,1 %
<b>INVESTOINTIEN RAHAVIRTA</b>	<b>253 782 923,47</b>	<b>-278 308 082,76</b>	<b>-191,2 %</b>
<b>RAHOITUS</b>			
Oman pääoman muutos	-2 351 182 604,24	-2 274 864 945,87	3,4 %
Velan muutos	38 126 121,01	-91 903 387,28	-141,5 %
<b>RAHOITUKSEN RAHAVIRTA</b>	<b>-2 313 056 483,23</b>	<b>-2 366 768 333,15</b>	<b>-2,3 %</b>
<b>LIKVIDIEN VAROJEN MUUTOS</b>	<b>489 638 116,65</b>	<b>-287 987 825,50</b>	<b>-270,0 %</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 1.1.</b>	<b>271 926 511,33</b>	<b>559 914 336,83</b>	<b>-51,4 %</b>
<b>LIKVIDIT VARAT 31.12.</b>	<b>761 564 627,98</b>	<b>271 926 511,33</b>	<b>180,1 %</b>

\*) Sijoitukset arvopapereihin -rivi sisältää rahoituskulut.

\*\*) Annettujen lainojen nettomuutos -rivi sisältää annettujen vakuuksien sekä lähdeverosaatavien muutoksen. Annettujen lainojen nettomuutos -rivin nimi edellisessä tilinpäätöksessä Annetut lainat. Nimimuutos ei vaikuta lukujen vertailukelpoisuuteen.

## Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 1: Tilinpäätöksen laatimisperiaatteet ja vertailtavuus

Valtion Eläkerahaston tilinpäätös laaditaan noudattaen talousarviolakia ja -asetusta sekä valtiovarainministeriön ja Valtiokonttorin määräyksiä ja ohjeita. Tuotto- ja kululaskelma, tase, rahoituslaskelma sekä liitetiedot on laadittu noudattaen valtiovarainministeriön 3.12.2025 antamaa määräystä talousarvion ulkopuolella olevan valtion rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista.

### 1) Budjetointia ja laatimisperiaatteita koskevat muutokset ja tietojen vertailtavuus

Valtion Eläkerahaston kirjanpidon laatii Valtion talous- ja henkilöstöhallinnon palvelukeskus (Palkeet). Arvopaperiosakirjanpidon laatii OP Varainhoito Oy ja eläkemaksutuottojen osakirjanpidon Keva. Molemmat osakirjanpidot yhdistetään Palkeissa kuukausittain VERin pääkirjanpitoon.

Valtiovarainministeriö on antanut uuden määräyksen talousarvion ulkopuolella olevan valtion rahaston tilinpäätöksen kaavoista ja liitteenä ilmoitettavista tiedoista 3.12.2025. Uuden määräyksen sekä Valtiokonttorin ohjeiden myötä Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksessä esitettäviin tietoihin on tullut muutoksia edelliseen tilinpäätökseen nähden. Tilinpäätöksen laskelmissa sekä liitteissä on ilmoitettu, miltä osin esitettävä tieto on erilainen tai eri sisältöinen kuin edellisessä tilinpäätöksessä.

Valtion Eläkerahaston taseessa eläkemaksusaamiset esitetään Muut lyhytaikaiset saamiset -rivillä, kun ne edellisessä tilinpäätöksessä esitettiin Siirtosaamiset-rivillä. Vertailuvuoden 2024 Muut lyhytaikaiset saamiset -rivin luku on muutettu vertailukelpoiseksi. Lisäksi Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset -ryhmän, Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset -ryhmän sekä Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat -ryhmän rivien nimissä on muutoksia edelliseen tilinpäätökseen nähden. Myös rahoituslaskelmassa Investoinnit-ryhmässä rivin nimessä on muutos verrattuna edelliseen tilinpäätökseen. Nimimuutokset eivät vaikuta tietojen vertailukelpoisuuteen.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 8 Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset on edellisessä tilinpäätöksessä esitetty arvopapereiden tiedot. Arvopaperit esitetään nyt liitteessä 15 Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot alaliitteessä 15.2 Arvopaperit. Esitettäviä tietoja on supistettu edellisestä tilinpäätöksestä, mutta tämä ei vaikuta tilinpäätöksen oikeellisuuteen tai olennaisuuteen.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 9 Taseen rahoituserät ja velat valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat esitetään omana rivinään, kun ne edellisessä tilinpäätöksessä on esitetty Muut valuuttamääräiset sijoitukset -rivillä yhdessä valuuttamääräisten osakkeiden ja rahastojen kanssa.

Tilinpäätöksen liitetiedossa 10 Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut monivuotiset vastuut alaliitteinä on edellisessä tilinpäätöksessä esitetty valtion eläkevastuu, avoimet sijoitussitoumukset, johdannaissopimusten vastuut, johdannaissopimukseen liittyvät annetut vakuudet sekä vuokravastuu. Liitetiedossa 10.2 Muut monivuotiset vastuut esitetään nyt valtiovarainministeriön määräyksen mukaisesti taseen ulkopuoliset sitoumukset.

Tilinpäätöksen liitetietoina 10.3–10.5 esitetään valtion eläkevastuu, johdannaissopimusten vastuut sekä johdannaissopimukseen liittyvät annetut vakuudet.

### 2) Valuuttakurssi, jota on käytetty muutettaessa ulkomaanrahanmääräiset saamiset ja velat sekä muut sitoumukset euroiksi

Ulkomaanrahan määräiset rahat, pankkisaamiset, muut rahoitusvarat sekä lyhytaikaiset saamiset ja velat on muunnettu euroiksi Euroopan keskuspankin (EKP) julkaiseman vuoden viimeisen pankkipäivän kurssin mukaan.

Valuutta EKP:n kurssi 31.12.2025

USD (Yhdysvaltain dollari)	1,175
JPY (Japanin jeni)	184,09
GBP (Iso-Britannian punta)	0,8726
SEK (Ruotsin kruunu)	10,8215
DKK (Tanskan kruunu)	7,4689

CHF (Sveitsin frangi)	0,9314
NOK (Norjan kruunu)	11,843
MXN (Meksikon peso)	21,118
PLN (Puolan zloty)	4,221
TRY (Turkin liira)	50,4838
ZAR (Etelä-Afrikan randi)	19,4439

Valtion Eläkerahaston ulkomaanrahan määräiset pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen. Sijoitukset on arvostettu pääsääntöisesti hankintahetken valuuttakurssiin pois lukien ne valuuttamääräiset sijoitukset, joiden kirjanpitoarvoa on alennettu.

### **3) Tilinpäätöstä laadittaessa noudatetut arvostus- ja jaksotuseriaatteet ja -menetelmät**

#### Pitkäaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvo

Valtion Eläkerahaston eläkevarojen sijoitustoiminta on luonteeltaan pitkäaikaista, tarkoituksena valtion tuleviin eläkemenoihin varautuminen. Tämän johdosta pitkäaikaiset sijoitukset eli osakkeet, rahasto-osuudet ja joukkovelkakirjalainat esitetään kirjanpidossa omaisuusryhmässä Käyttöomaisuus ja muut pitkäaikaiset sijoitukset.

Osakkeet ja rahasto-osuudet esitetään taseessa pääsääntöisesti hankinnasta aiheutuneiden muuttuvien menojen määräisenä. Joukkovelkakirjalainat esitetään taseessa jaksotetun hankintamenon määräisenä. Joukkovelkakirjalainan nimellisarvon ja hankintamenon erotus (emissioero) jaksotetaan korkotuotoiksi tai niiden vähennykseksi joukkovelkakirjalainan juoksuaikana. Vastaerä merkitään hankintamenon lisäykseksi tai vähennykseksi.

Sijoitusten hankintameno lasketaan keskihintaa käyttäen.

#### Lyhytaikaisten sijoitusten kirjanpitoarvo

Lyhytaikaiset sijoitukset eli sijoitustodistukset, yritystodistukset ja talletukset esitetään taseessa omaisuusryhmässä Rahoitusomaisuusarvopaperit ja muut lyhytaikaiset sijoitukset. Sijoitus- ja yritystodistukset esitetään jaksotetun hankintamenon määräisenä ja talletukset alkuperäisen hankintamenon määräisenä.

#### Muun omaisuuden kuin sijoitusten kirjanpitoarvo

Aineettomat hyödykkeet sekä koneet, laitteet ja kalusto esitetään taseessa suunnitelmapoistoilla vähennetyn hankintamenon määräisenä.

#### Saamisten kirjanpitoarvo

Saamiset esitetään taseessa nimellisarvon tai tätä pysyvästi alemman todennäköisen arvon määräisenä.

#### Arvonkorotukset ja arvonalennukset

VERin sijoitusomaisuus arvostetaan valtion kirjanpitosäännösten mukaisesti normaalista hankinta-arvoon.

Pitkäaikaiset sijoitukset kuuluvat käyttöomaisuuteen, joten kurssien vaihtelusta johtuvia arvonalennuksia ei tehdä miltään osin, ellei arvonalentumista voida katsoa pysyväksi ja olennaiseksi. Arvonalennuksia on kirjattu ensimmäisen kerran vuoden 2008 tilinpäätökseen ja sen jälkeen myös vuosien 2009–2024 tilinpäätöksiin. Vuoden 2025 tilinpäätöksessä arvonalennuksia kirjattiin rahoituskuluihin yhteensä 51 542 383,91 euroa sellaisista arvopapereista, joiden markkina-arvo 31.12.2025 oli yli 50 prosenttia kirjanpitoarvoa pienempi.

Valtion kirjanpitolautakunnan lausunnon mukaan pitkäaikaisten sijoitusten hankintamenosta tehdyn arvonalennuspoiston peruuttaminen ei ole valtion kirjanpidossa hyvän kirjanpitotavan mukaista.

Sijoituksiin on mahdollista tehdä arvonkorotus, mikäli arvopaperin todennäköinen luovutushinta on pysyvästi hankintamenoa olennaisesti suurempi. Arvonkorotuksia ei ole tehty.

## Sijoitusten käypä arvo

Osakkeiden ja rahasto-osuuksien sekä joukkovelkakirjalainojen, jotka noteerataan virallisessa arvopaperipörssissä tai jotka muuten ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, käypänä arvona on käytetty tilinpäätöspäivän viimeistä jatkuvan kaupankäynnin mukaista kurssia. Mikäli tilinpäätöspäivä ei ole pörssipäivä, on käytetty tätä päivää edeltävää vastaavaa kurssia. Rahamarkkinasijoitukset on arvostettu kuukauden viimeisen pankkipäivän euribor-noteerausten perusteella.

Sijoitusrahasto-osuuksien käypänä arvona on käytetty rahastoyhtiön ilmoittamaa vuoden viimeisen arvostuspäivän rahasto-osuuden arvoa. Pääomarahastosijoitusten käypänä arvona on käytetty kunkin rahaston viimeksi ilmoittaman arvon perusteella laskettua rahasto-osuuden arvoa.

Valuuttamääräiset sijoitukset on arvostettu paikallisessa valuutassa ja valuuttamääräiset arvot muutetaan euromääräiseksi kuukauden viimeisen pankkipäivän EKP:n keskipurssin mukaan.

## Johdannaiset

Kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä johdannaiset on jaettu käyttötarkoituksen mukaan suojaaviin ja ei-suojaaviin. Valuuttajohdannaiset on käsitelty pääosin suojaavina ja muut johdannaiset ei-suojaavina. Kaikkien suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulokset on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti. Tilinpäätöshetkellä myös avoimien ei-suojaavien johdannaisten realisoitumattomat arvostusmuutokset on kirjattu tulosvaikutteisesti.

Tilinpäätöksen liitetiedoissa avoimet johdannaissopimukset on arvostettu markkinoilta saatuaan tilinpäätöspäivän käypään arvoon tai sen puuttuessa ulkopuolisten tahojen antamiin arvioihin käyvistä arvoista. Johdannaissopimusten vakuudeksi annettu käteinen on kirjattu taseeseen saamiseksi. Johdannaissopimuksista aiheutuvat vastuut ja johdannaiskaupan vakuudet on eritelty liitetiedossa (liitteet 10.4 ja 10.5).

## Hoitokulu ja eläkemaksutuotot

Eläkemaksutuotot kirjataan VERin kirjanpitoon Kevalta saatujen kuukausittaisten yhteenvetotositteiden sekä tilinpäätöstä varten tuotettujen tositteiden perusteella.

## **4) Aikaisempiin vuosiin kohdistuvat tuotot ja kulut, talousarviotulot ja -menot sekä virheiden oikaisut, jos ne eivät ole merkitykseltään vähäisiä**

Valtion Eläkerahastolla ei ole aikaisempiin vuosiin kohdistuvia oikaisuja.

## **5) Selvitys tilinpäätösvouden jälkeisistä olennaisimmista tapahtumista siltä osin kuin niitä ei ilmoiteta toimintakertomuksessa**

Valtion Eläkerahaston tilinpäätösvouden jälkeisistä olennaisimmista tapahtumista ilmoitetaan toimintakertomuksessa.

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 2: Rahaston varojen käyttösuunnitelman tai rahastolle vahvistetun talousarvion toteutuma**

Valtion Eläkerahastosta siirretään vuosittain valtion talousarvioon määrä, josta säädetään valtion eläkerahastosta annetun lain (1297/2006) 6 § 1 momentissa. Valtion eläkerahastosta annetun lain muuttamisesta annetun lain (218/2022) voimaantulosäännöksen mukaan talousarviosiirron määrä oli 42 prosenttia julkisten alojen eläkelain piiriin kuuluvaan valtion palvelukseen perustuvista eläkkeistä ja muista valtion eläketurvan rahoituksen piiriin kuuluvista eläkkeistä aiheutuvasta vuotuisesta menosta vuonna 2025.

Vuoden 2025 siirroksi Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon oli budjetoitu 2 354 595 000,00 euroa ja lopulliseksi talousarviosiirroksi vahvistui 2 350 120 185,68 euroa (= 0,42 x 5 595 524 251,61 euroa).

### Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 3: Henkilöstökulujen erittely

	2025	2024	Muutos %
<b>Henkilöstökulut</b>	<b>3 245 147,89</b>	<b>3 441 478,17</b>	<b>-5,70 %</b>
Palkat ja palkkiot	2 991 045,47	2 996 900,33	-0,20 %
Tulosperusteiset erät <sup>*)</sup>	254 102,42	444 577,84	-42,84 %
<b>Henkilösivukulut</b>	<b>635 421,58</b>	<b>637 152,71</b>	<b>-0,27 %</b>
Eläkekulut	568 581,76	594 150,68	-4,30 %
Muut henkilösivukulut	66 839,82	43 002,03	55,43 %
<b>Yhteensä</b>	<b>3 880 569,47</b>	<b>4 078 630,88</b>	<b>-4,86 %</b>
Luontoisedut	65 662,09	66 608,34	-1,42 %
Johto	14 540,54	14 434,23	0,74 %
Muu henkilöstö	51 121,55	52 174,11	-2,02 %
Lomapalkkavelka	613 728,24	629 507,29	-2,51 %

<sup>\*)</sup> Vuoden 2025 tulosperusteiseen erään on kirjattu 263 560,67 euroa vuoden 2025 tulospalkkioita sekä oikaistu -9 458,26 euroa vuoden 2024 tulospalkkiota, joiden perusteet vahvistuivat vasta kyseisen vuoden tilinpäätöksen valmistumisen jälkeen.

#### Johdon palkat ja palkkiot sekä tulosperusteiset erät

VERin johtoryhmään kuuluvat toimitusjohtaja, sijoitusjohtajat ja lakiasiainjohtaja. Toimitusjohtaja Timo Löyttyniemen sijaisena toimii sijoitusjohtaja Maarit Säynevirta. Toimitusjohtajan sekä muun johdon nimitys- ja palkka-asiat käsitellään hallituksen nimitys- ja palkitsemisvaliokunnassa ja niistä päättää VERin hallitus.

Johtoryhmälle maksettiin vuonna 2025 yhteensä palkkoina ja tulospalkkiona 1 201 383,50 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 297 858,33 euroa.

VERissa on ollut sijoitustoiminnan menestykseen perustuva tulospalkkiojärjestelmä vuodesta 2001 lähtien. Valtiovarainministeriön määräyksen mukaisesti tulospalkkio voi vuosittain olla korkeintaan kahden kuukauden palkkaa vastaava summa. Tulospalkkio maksetaan palkkion määräytymisvuotta seuraavien kahden vuoden aikana. Johtoryhmän palkat ja palkkiot sisältävät vuonna 2025 maksettuja vuosien 2023 ja 2024 tulospalkkioita yhteensä 158 608,50 euroa, josta toimitusjohtajan osuus oli 39 483,48 euroa.

VERin hallituksen jäsenille maksettavan kuukausipalkkion suuruuden päättää valtiovarainministeriö. Palkkio on puheenjohtajalle 1 500,00 euroa, varapuheenjohtajalle 1 250,00 euroa ja jäsenille 750,00 euroa kuukaudessa. Varajäsenet saavat kuukausipalkkiota (750,00 euroa) vain niiltä kuukausilta, jolloin he osallistuvat kokouksiin. Sijoitusneuvottelukunnan palkkiot päättää VERin hallitus. Sijoitusneuvottelukunnan puheenjohtajan kokouspalkkio on 500,00 euroa ja jäsenen 300,00 euroa kokoukselta. Hallituksen ja sijoitusneuvottelukunnan kokouspalkkiot olivat yhteensä 85 000,00 euroa.

#### Muut edut

VERin johdolla ja henkilökunnalla on ollut matkapuhelin-, lounas-, kulttuuri- ja työmatkasetelietu.

Johdolla tai henkilökunnalla ei ole valtion eläketurvasta poikkeavia eläkejärjestelyjä.

#### Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 4: Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet ja niiden muutokset

Omaisuusryhmä	Poisto- menetelmä	Poistoaika vuotta	Vuotuinen poisto %	Jäännösarvo € tai %
Ostetut ict-ohjelmat	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Muut pitkävaikutteiset menot	Tasapoisto	5	20	0 %
Atk-laitteet ja niiden oheislaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Toimistokoneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Viestintälaitteet	Tasapoisto	3	33,3	0 %
Puhelinkeskukset ja muut viestintälaitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Muut koneet ja laitteet	Tasapoisto	5	20	0 %
Kalusteet	Tasapoisto	5	20	0 %

Suunnitelman mukaiset poistot on laskettu Valtion Eläkerahastossa yhdenmukaisin periaattein käyttöomaisuushyödykkeiden taloudellisen käyttöiän mukaisina tasapoistoina alkuperäisestä hankintahinnasta.

Suunnitelman mukaisten poistojen perusteet eivät ole muuttuneet tilikauden aikana.

Poistolaskenta aloitetaan viimeistään hyödykkeen käyttöönottokuukautta seuraavan kuukauden alusta.

Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 5: Käyttöomaisuuden sekä muiden pitkävaikutteisten menojen poistot

	Käyttöomaisuusarvopaperit ja muut pitkäaikaiset sijoitukset				Yhteensä
	Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat	Pitkäaikaiset valuuttamääräiset sijoitukset	
Hankintameno 1.1.2025	3 113 224 050,65	8 654 769 306,83	1 486 867 109,92	4 034 560 580,70	17 289 421 048,10
Lisäykset	621 595 851,80	953 273 771,80	203 286 158,78	2 689 703 771,12	4 467 859 553,50
Vähennykset	-606 256 469,39	-798 363 071,28	-357 946 710,70	-908 820 180,07	-2 671 386 431,44
Hankintameno 31.12.2025	3 128 563 433,06	8 809 680 007,35	1 332 206 558,00	5 815 444 171,75	19 085 894 170,16
Kertyneet poistot 1.1.2025	0,00	-115 067 730,09	0,00	-45 589 540,71	-160 657 270,80
Vähennysten kertyneet poistot	0,00	11 594 476,38	0,00	23 971 053,95	35 565 530,33
Tilikauden suunnitelman mukaiset poistot	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden suunnitelmasta poikkeavat poistot	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tilikauden arvonalennukset	0,00	-39 713 302,84	0,00	-11 829 081,07	-51 542 383,91
Kertyneet poistot 31.12.2025	0,00	-143 186 556,55	0,00	-33 447 567,83	-176 634 124,38
Arvonkorotukset	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Kirjanpitoarvo 31.12.2025</b>	<b>3 128 563 433,06</b>	<b>8 666 493 450,80</b>	<b>1 332 206 558,00</b>	<b>5 781 996 603,92</b>	<b>18 909 260 045,78</b>

## Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 6: Rahoitustuotot ja -kulut

Rahoitustuotot			Muutos
	2025	2024	2025–2024
Korot euromääräisistä saamisista	75 411 864,07	64 843 218,21	10 568 645,86
Korot valuuttamääräisistä saamisista	49 848 182,27	41 340 508,72	8 507 673,55
Emissio-, pääoma- ja kurssierot saamisista	-12 704 337,55	26 327 951,08	-39 032 288,63
Osingot ja muu voitonjako	477 240 441,26	430 954 874,01	46 285 567,25
Muut rahoitustuotot	341 471 260,96	125 700 462,66	215 770 798,30
<b>Rahoitustuotot yhteensä</b>	<b>931 267 411,01</b>	<b>689 167 014,68</b>	<b>242 100 396,33</b>
Rahoituskulut			Muutos
	2025	2024	2025–2024
Korot euromääräisistä veloista	2 714,46	3 236,31	-521,85
Sijoitusten ja lainasaamisten tileistäpoistot	51 542 383,91	26 602 726,52	24 939 657,39
Muut rahoituskulut <sup>*)</sup>	159 925 929,28	229 759 326,78	-69 833 397,50
<b>Rahoituskulut yhteensä</b>	<b>211 471 027,65</b>	<b>256 365 289,61</b>	<b>-44 894 261,96</b>
<b>Netto</b>	<b>719 796 383,36</b>	<b>432 801 725,07</b>	<b>286 994 658,29</b>

\*) Muut rahoituskulut -rivillä vuoden 2024 vertailulukua korjattu vastaamaan kirjanpidon tietoja. Summa vuoden 2024 tilinpäätöslitteellä 229 759 326,74 euroa, summa kirjanpidossa 229 759 326,78 euroa.

## Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 7: Rahastosta annetut lainat

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 7.

## Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 8: Arvopaperit ja oman pääoman ehtoiset sijoitukset

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 8.

Valtion Eläkerahaston edellisen tilinpäätöksen liitteellä 8 esitetyt tiedot arvopapereista esitetään tilinpäätöksen liitteellä 15.2 Arvopaperit.

**Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 9: Taseen rahoituserät ja velat**

31.12.2025	Vaihtuvakorkoiset			Kiinteäkorkoiset			Yhteensä
	Alle 1 Vuosi	1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	Alle 1 vuosi	1–5 vuotta	Yli 5 vuotta	
<b>Vastaavien rahoituserät</b>							
Euromääräiset joukkovelkakirjalainat	2 300 000,00	10 000 000,00	0,00	344 114 023,20	1 040 715 567,00	1 731 433 842,86	3 128 563 433,06
Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat ***)	0,00	1 718 360,69	0,00	27 287 471,16	796 944 284,14	506 256 442,01	1 332 206 558,00
Muut pitkäaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	8 666 493 450,80 *)	0,00	0,00	0,00	8 666 493 450,80
Muut valuuttamääräiset sijoitukset	0,00	0,00	5 781 996 603,92 *)	0,00	0,00	0,00	5 781 996 603,92
Muut lyhytaikaiset euromääräiset sijoitukset	0,00	0,00	0,00	54 886 610,19	0,00	0,00	54 886 610,19
Rahat, pankkisaamiset ja muut rahoitusvarat	0,00	0,00	0,00	636 359 407,47 **)	0,00	0,00	636 359 407,47
<b>Vastaavien rahoituserät yhteensä</b>	<b>2 300 000,00</b>	<b>11 718 360,69</b>	<b>14 448 490 054,72</b>	<b>1 062 647 512,02</b>	<b>1 837 659 851,14</b>	<b>2 237 690 284,87</b>	<b>19 600 506 063,44</b>

\*) Luvut sisältävät euromääräisiä ja valuuttamääräisiä osakkeita ja rahasto-osuuksia.

\*\*) Lukuun sisältyy annetut käteisvakuudet.

\*\*\*) Valuuttamääräiset joukkovelkakirjalainat esitettiin edellisessä tilinpäätöksessä rivillä Muut valuuttamääräiset sijoitukset.

## Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 10: Valtiontakaukset ja -takuut sekä muut monivuotiset vastuut

### Liite 10.1: Valtiontakaukset ja -takuut

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 10.1.

### Liite 10.2: Muut monivuotiset vastuut

Taseen ulkopuoliset sitoumukset, joiden arvo tilinpäätöshetkestä eteenpäin laskettuna on vähintään 500 000 euroa.

<b>Euroa</b>	<b>Menot 2025</b>	<b>Rahantarve 2026</b>	<b>Rahantarve 2027</b>	<b>Rahantarve 2028</b>	<b>Rahantarve myöhemmin</b>	<b>Rahantarve yhteensä</b>
Vuokra- ja leasingvastuut *) <i>joista vastuuta talousarvionaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>						
Palvelusopimusvastuut **) <i>joista vastuuta talousarvionaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>	1 411 905,12	1 416 238,56				1 416 238,56
Sijoitussitoumukset ***) <i>joista vastuuta talousarvionaloudelle tai valtion liikelaitoksille</i>					1 589 670 440,20	1 589 670 440,20

\*) Vuokravastuu esitetään, kun vastuu on vähintään 500 000 euroa ensimmäiseen mahdolliseen irtisanomishetkeen.

\*\*) Palvelusopimusvastuita ei ole esitetty edellisessä tilinpäätöksessä. Palvelusopimusvastuut esitetään, kun vastuu on vähintään 500 000 euroa ensimmäiseen mahdolliseen irtisanomishetkeen.

\*\*\*) Avoimet sijoitussitoumukset esitetty edellisessä tilinpäätöksessä liitteessä 10.3. Sijoitussitoumukset. Avoimien sijoitussitoumuksien rahantarpeen ajankohtaa ei voida etukäteen määritellä, joten rahantarve esitetään kohdassa Rahantarve myöhemmin.

### Liite 10.3: Valtion eläkevastuu

EUR tai sanallinen selitys	31.12.2025	31.12.2024	Muutos 2025–2024
Valtion eläkevastuu	97 800 000 000,00	101 000 000 000,00	-3 200 000 000,00

Eläkevastuu tarkoittaa niiden eläkeoikeuksien pääoma-arvoa, jotka ovat karttuneet 31.12.2025 mennessä valtion eläketurvan piirissä. Eläkeoikeuksien pääoma-arvoja diskontattaessa korkona on käytetty 2,7 %, jonka katsotaan olevan eläkeoikeuksiin tehtävät tulevat indeksikorotukset ylittävä reaalikorko. Eläkevastuu 31.12.2025 esitetään vuoden 2026 indeksitasossa.

Eläkevastuu 31.12.2025 on pääosin laskettu yksilötasolla perustuen henkilö-, eläke- ja ansiotietoihin 31.12.2025 tilanteessa vuoden 2026 indeksitasoon korotettuna. Niiden alkaneiden eläkkeiden osalta, joissa Keva ei toimi eläkkeen maksavana viimeisenä laitoksena, on eläkevastuun laskennassa käytetty 31.12.2024 tilanteen eläketietoja vuoden 2026 indeksitasoon korotettuna. Palkattomien aikojen karttuneiden eläkeoikeuksien osalta pääoma-arvo on laskettu arvioidulle valtion kustannusosuudelle palkattomien aikojen 31.12.2025 mennessä karttuneesta menosta.

Eläkevastuun määrään 31.12.2025 vaikuttaa laskuperusteisiin tehty muutos, jossa vastaisten perhe-eläkkeiden pääoma-arvot on sovitettu vastaamaan paremmin nykyistä lainsäädäntöä ja tilastollisesti tarkasteltua nykytilannetta. Tämän seurauksena arvio vastaisiin perhe-eläkkeisiin liittyvästä eläkevastuusta väheni noin 2,9 mrd. euroa. Ilman tätä muutosta eläkevastuu 31.12.2025 olisi ollut noin 100,7 mrd. euroa.

Valtion Eläkerahaston varoja ei käytetä suoraan eläkkeiden maksamiseen, vaan valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvat eläkkeet maksetaan valtion talousarvioon varatuista määrärahoista. Valtion Eläkerahastosta valtion talousarvioon vuosittain siirrettävästä määrästä, jolla valtion eläkemenoja tasataan, säädetään valtion eläkerahastosta annetussa laissa (1297/2006).

Eläkevastuun katteena olevan omaisuuden arvo 31.12.2025 oli 25 897 505 949,88 euroa (24 378 517 647,36 euroa 31.12.2024) arvostettuna markkinahintaan. Katteena oleva omaisuus sisältää sijoitussalkun arvostettuna markkinahintaan, lyhyt- ja pitkäaikaiset saamiset, lyhytaikaisen vieraan pääoman sekä pankkitileillä olevat varat. Lisäksi katteena olevan omaisuuden arvossa on huomioitu avoimien johdannaisopimusten käypä arvo. Eläkevastuun katettu osa suhteessa eläkevastuuseen oli 26,5 % (24,2 % 31.12.2024). Eläkevastuun kattamaton osuus oli noin 71,9 miljardia euroa.

Tärkeimmät säädökset, joihin vastuu perustuu, ovat julkisten alojen eläkelaki (81/2016) ja julkisten alojen eläkelain voimaantulolaki (82/2016).

Helsingissä 30.1.2026

*Roman Goebel*  
aktuaaripäällikkö (SHV)

#### Liite 10.4: Johdannaissopimusten vastuut

VER käyttää toiminnassaan johdannaisia. Kirjanpidossa ja tilinpäätöksessä johdannaiset on jaettu käyttötarkoituksen mukaan suojaaviin ja ei-suojaaviin. Kaikkien suljettujen ja erääntyneiden johdannaisten tulokset on kirjattu täysimääräisesti tulosvaikutteisesti. Tilinpäätöksessä myös avoimien ei-suojaavien johdannaisten realisoitumattomat arvostusmuutokset on kirjattu tulosvaikutteisesti.

Tilinpäätöshetkellä avoimien johdannaissopimusten kohde-etuusarvot sekä käyvät arvot on esitetty alla. Sopimukset on arvostettu markkinoilta saatuun tilinpäätöspäivän käypään arvoon tai sen puuttuessa ulkopuolisten tahojen antamiin arvioihin käyvistä arvoista.

<b>Avoimet johdannaissopimukset</b>	<b>31.12.2025</b>	<b>31.12.2024</b>
-------------------------------------	-------------------	-------------------

#### Suojaavat

##### Valuuttatermiinit

Kohde-etuuden arvo	3 311 905 794,53	3 153 671 438,50
Sopimusten käypä arvo	65 897 633,11	-50 325 546,40

#### Ei-suojaavat

##### Valuuttatermiinit

Kohde-etuuden arvo	8 510 638,30	0,00
Sopimusten käypä arvo	-9 963,24	0,00

##### Valuuttaoptiot

Kohde-etuuden arvo	485 597 381,34	365 995 869,57
Sopimusten käypä arvo	-998 526,97	271 309,40

##### Osakeoptiot

Kohde-etuuden arvo	1 048 672 101,90	1 698 420 455,35
Sopimusten käypä arvo	4 948 085,11	9 772 836,65

##### Inflaatiowapit

Kohde-etuuden arvo	100 000 000,00	90 000 000,00
Sopimusten käypä arvo	-2 464 890,24	13 862 809,80

##### Korkofutuurit

Kohde-etuuden arvo	0,00	477 752 984,45
Sopimusten käypä arvo	0,00	-8 459 957,65

##### Koronvaihtosopimusoptiot (Swaption)

Kohde-etuuden arvo	550 000 000,00	0,00
Sopimusten käypä arvo	2 809 029,63	0,00

##### Luottoriskinvaihtosopimukset (Credit Default Swap)

Kohde-etuuden arvo	202 000 000,00	212 000 000,00
Sopimusten käypä arvo	28 256 503,22	28 673 461,29

## **Liite 10.5: Annetut vakuudet**

Annetut johdannaiskaupan vakuudet

Arvopaperit	12 000 000,00
Käteisvakuudet	2 651 487,35
<b>Yhteensä</b>	<b>14 651 487,35</b>

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 11: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat**

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 11.

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 12: Taseeseen sisältyvät rahastoidut varat**

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 12.

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 13: Velan muutokset**

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 13.

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 14: Velan maturiteettijakauma ja duraatio**

Valtion Eläkerahastolla ei ole esitettävää liitteellä 14.

## **Valtion Eläkerahaston tilinpäätöksen liite 15: Oikeiden ja riittävien tietojen antamiseksi tarvittavat muut täydentävät tiedot**

### **Liite 15.1: Riskienhallinta**

#### **1. Riskienhallinta osana sisäistä valvontaa**

Riskienhallinta on osa sisäistä valvontaa ja sillä tarkoitetaan VERin toiminnasta tai ulkoisesta toimintaympäristöstä aiheutuvien olennaisten riskien tunnistamista, arviointia, rajoittamista ja valvontaa pitkäjänteisellä tavalla. Sisäisellä valvonnalla pyritään myös minimoimaan ennakoimattomat riskit ja varmistamaan tehokas, taloudellinen ja luotettava toiminta. VERillä on keskeisten toimintojen osalta kirjallisesti määritellyt toimintatavat ja toiminnoille asetettuja tavoitteita, joiden toteutumista seurataan jatkuvasti.

VER tarkastelee toimintaympäristöään kolmesta näkökohdasta: sijoitusriskien, operatiivisten riskien ja toimintaympäristöön liittyvien riskien näkökulmasta. Käytännössä esimerkiksi operatiivisten riskien realisoidumisesta voi lopulta muodostua myös sijoitusriskejä – tai vastaavasti toisin päin. Mahdollisuudet riskien mittaamiseen ja riskienhallinnallisiin toimenpiteisiin riippuvat siitä, kuinka paljon tiedämme ja osaamme arvioida riskejä etukäteen.

Pitkällä aikavälillä VERin toimintaan liittyvät merkittävimmät riskit liittyvät sijoitustoiminnan onnistumiseen ja sijoituksille saatavaan tuottoon. Keskeinen riski on, että VERin sijoitustuotto ei pitkällä aikavälillä saavuta asetettuja tavoitteita. Nämä tavoitteet ovat muun muassa valtiovarainministeriön asettama pitkän aikavälin tuottotavoite, joka on valtionvelan kustannuksen ylittävä tuotto. VER tavoittelee pitkällä aikavälillä mahdollisimman suurta lisätuottoa yli valtion rahoituskustannuksen kohtuullisella riskitasolla ottaen huomioon asetetut allokointirajat sekä nettomaksutulon arvioitu kehitys. VER käyttää omassa laskelmissaan tuotto-oletusta, joka ylittää valtion velan keskikustannuksen 2–3 prosenttiyksiköllä pitkällä aikavälillä.

#### **2. Riskienhallinnan organisointi, vastuut, valvonta ja raportointi**

VERin toiminnan yleinen ohjaus ja valvonta kuuluvat valtiovarainministeriölle, jolla on oikeus antaa rahaston hallinnon järjestämistä, talouden hoitoa ja varojen sijoittamista koskevia yleisiä määräyksiä. Valtiovarainministeriö asettaa kolmivuotiskaudeksi kerrallaan VERin hallituksen ja vapauttaa sen jäsenet tehtävästään. Valtiovarainministeriö asettaa myös VERin tilintarkastajat. VERin toiminnan raportointi sisältyy valtiovarainministeriön eduskunnalle antamaan hallinnonalan toimintakertomukseen.

VERin työjärjestyksen mukaisesti hallituksen tehtävänä on mm. ohjata rahaston sijoitustoimintaa, päättää rahaston sijoitusperiaatteista ja hyväksyä sijoitussuunnitelma. VERin hallituksen sijoitussuunnitelmaa koskevan päätöksenteon tueksi on nimitetty sijoitusneuvottelukunta, joka koostuu sijoitusalan ammattilaisista ja arvostetuista talouden asiantuntijoista. Hallitus vahvistaa vuosittain riskienhallintasuunnitelman ja vuodesta 2016 lähtien siihen liittyen myös jatkuvuussuunnitelman. Tämän lisäksi hallitus hyväksyy valmiussuunnitelman poikkeustilanteisiin varautumista varten. Hallitus arvioi sisäisen valvonnan tilaa seuraamalla sisäisen ja ulkoisen tarkastuksen työtä ja saamalla käyttöönsä valvontaraportteja. Hallitukselle raportoidaan kuukausittain sijoitussalkun allokointiosta, tuotosta ja riskeistä.

Toimitusjohtajan vastuulla on valvoa riskejä hallituksen vahvistamien riskienhallinta- ja sijoitussuunnitelmien periaatteita noudattaen. VERillä on myös hallituksen hyväksymä taloussääntö, joka määrittelee muilta osin toimitusjohtajan ja henkilöstön toimivallan ja päätöksenteko-oikeudet. Toimitusjohtajan toimia valvoo hallitus, joka normaalin raportoinnin lisäksi voi halutessaan kuulla tilintarkastusyhteisöä ja saada tietoa sisäisistä tarkastuksista. Lisäksi hallitus päättää sijoitustoiminnan vastuullisuusperiaatteista, hyväksyy eturistiriitatilanteita koskevat toimintaperiaatteet sekä sisäpiiri- ja kaupankäyntisäännöt. Henkilöstön toimintaa valvoo toimitusjohtaja. Sijoitustoiminnan ja operatiivisen riskienhallinnan järjestäminen on toimitusjohtajan ja johdon vastuulla.

Tilintarkastajat tarkastavat vuosittain VERin hallintoa, taloutta ja tilejä. Tilintarkastajat varmistuvat siitä, että rahaston tilinpäätös antaa oikeat ja riittävät tiedot rahaston taloudesta ja toiminnan tuloksellisuudesta. Tilintarkastajien tulee myös varmistua, että hallinto, varainhoito ja kirjanpito on järjestetty ja hoidettu säännösten edellyttämällä tavalla. Tilintarkastuskertomus toimitetaan VERin hallitukselle ja valtiovarainministeriölle.

Finanssivalvonta valvoo VERin sijoitustoimintaa sekä sisäpiiri-ilmoitusten ja sisäpiirirekisteriä koskevien säännösten noudattamista. VER kuuluu lisäksi Valtiontalouden tarkastusviraston tarkastustoiminnan piiriin.

### 3. Tavoitteet ja riskienhallinnan yleiset periaatteet

Riskienhallinnan tavoitteena on turvata VERin sijoitusomaisuus ennakoimattomilta tappioilta, jotka eivät vastaa otettuja riskejä. Riskienhallinnalla pyritään varmistamaan, etteivät riskit toteutuessaan vaaranna toiminnan jatkuvuutta, toiminnallisten tavoitteiden saavuttamista tai VERiin kohdistuvaa luottamusta.

Riskien hallitseminen edellyttää päätösten huolellista valmistelua, sijoitusprosessien huolellista noudattamista, henkilöstön osaamisen varmistamista, tietoteknisiä suojauksia, varahenkilöjärjestelyitä sekä valvonta- ja hyväksymismekanismia. Henkilökuntaa ohjeistetaan myös esteellisyys- ja riippumattomuuskysymyksissä. Toimintoja ulkoistettaessa otetaan lähtökohdaksi VERin vastuu ulkoistetuista tehtävistä ja sisäistetään ulkoistettujen toimintojen valvontavastuu.

Sijoitustoiminnan riskitasoa ohjaa hallituksen vuosittain hyväksymä sijoitussuunnitelma sekä sijoitustoiminnan valtuudet ja limiitit. Sijoitustoiminnan ja sijoitustoiminnan operatiivisen riskienhallinnan järjestäminen on sijoitusjohtajan vastuulla. Salkun riskilukujen laskenta on nykyisin osa OP Varainhoito Oy:ltä hankittua arvopaperihallinnon palvelukokonaisuutta. Hallitukselle raportoidaan kuukausittain sijoitussalkun allokaatiosta, tuotosta ja riskeistä.

Strategi (Strateginen analyysi ja riskienhallinta -toiminto) vastaa sijoitusriskien hallinnasta koordinoien sitä sijoitustiimien kanssa sekä salkun riskitason mallintamisesta ja hajautuksen kehittamisestä. Toiminto tukee myös sijoitustoiminnan etukäteistä riskienhallintaa. Myös salkun riskianalyysi ja sen kehittäminen sekä salkun stressitestaus ovat toiminnon vastuulla. Stressitestaus raportoidaan riskienhallintakomitealle kuukausittain ja hallitukselle neljännesvuosittain. Toiminnossa analysoidaan salkun riskikeskittyviä kokonaisuuden kannalta keskittyen myös niihin riskeihin, joita perinteinen omaisuuslajien välinen hajautus ei ota huomioon.

Salkunhoito tekee sijoituspäätökset limiittien puitteissa ja arvioi etukäteen näiden sijoitusten vaikutusta oman salkkunsu riskitasoon. Sijoitustoiminnasta riippumattoman middle officen vastuulla on valvoa sijoitustoiminnan limiittejä siten, että toiminta vastaa hallituksen asettamia valtuuksia. Limiittivalvonta on jatkuvaa ja middle office raportoi siitä VERin riskienhallintakomitealle kuukausittain sekä hallitukselle neljännesvuosittain. Limiitin ylittämisestä/alittamisesta raportoidaan middle officen toimesta viipymättä toimitusjohtajalle, sijoitusjohtajalle sekä salkunhoitajalle. Kaikki ylitykset käsitellään riskienhallintakomiteassa, joka päättää toimenpiteistä ylityksen poistamiseksi. Vastuu ylityksen/alituksen jälkeisistä toimenpiteistä on kunkin omaisuusluokan osalta salkun vastuullisella salkunhoitajalla ja toiminnasta vastaavalla sijoitusjohtajalla. Näistä korjaavista toimenpiteistä raportoidaan toimitusjohtajalle.

Lakiasianjohtaja koordinoi operatiivisia riskejä. Lisäksi yksi sijoitusjuristiteistä toimii operatiivisessa riskienhallinnassa ja compliance-toiminnossa lakiasianjohtajan kanssa toimintoja toteuttavassa ja kehittävässä roolissa. Compliance-toiminnossa seurataan alan lainsäädäntöä, valvotaan lakien ja ohjeiden noudattamista mukaan lukien VERin sisäisen ohjeistuksen noudattaminen. Sisäpiiri- ja kaupankäyntisääntöjen valvonnan tuloksista raportoidaan hallitukselle neljännesvuosittain.

Kuukausittain kokoontuva riskienhallintakomitea on VERin sisäinen elin, jonka tehtäviin kuuluu riskienhallinnan kokonaisvaltainen kehittäminen ja seuranta koko riskikokonaisuuden kannalta. Riskienhallintakomitealle raportoidaan riskeistä, riskienhallinnan toteutumisesta ja se päättää hallitukselle esitettävästä riskienhallintasuunnitelmasta.

Riskienhallintakomitean päättävänä jäsenenä sijoitustoimintaan liittyen ovat sijoitustoimintaan kuulumattomat henkilöt kuitenkin siten, että sijoitusjohtajat ovat läsnä kokouksissa. Riskienhallintakomiteassa käsitellään säännönmukaisesti limiittivalvonta, omaisuuden täsmäytys ja keskeisen riskiluvut sekä seurataan systemaattisesti operatiivisten-, ESG- ja toimintaympäristöön liittyvien riskien mahdollisuutta sekä käsitellään mahdollisesti realisoituneet riskitapahtumat. Riskienhallintakomiteassa päätetään uusien sijoitustuotteiden tuotehyväksynnästä, raportoinnin sisällöstä kokonaisuudessaan ja raportoinnin muutoksista, toimintojen prosessikuvauksista, sekä käsitellään keskeiset muutokset VERin toiminnassa ja palveluntarjoajissa, sisäisen tarkastuksen kertomukset ja muut mahdolliset toimintaan vaikuttavat seikat. Riskienhallintakomitea käsittelee vuosittain sijoitussuunnitelman ja sijoitustoiminnan limiitit sekä riskienhallintasuunnitelman ennen niiden lopullista hyväksymistä hallituksessa ja tekee riskikartoituksen vuosittain ennen riskienhallintasuunnitelman valmistelun aloittamista.

Kiinteä osa riskienhallintaa ovat myös jatkuvuus- ja valmiussuunnittelu, joiden kautta muun muassa määritellään kriittisten toimintojen varahenkilöjärjestelyt.

### 3.1. Sijoitusriskit

Keskeiset riskit VERin toiminnalle liittyvät sijoitustoimintaan. Sijoitustoiminnan riskienhallinnan perustana ovat valtiovarainministeriön toimintamääräykseen sisältyvät allokaatorajat kaikkien korkosijoitusten vähimmäismäärästä, likvidien ja vähäriskisten korkosijoitusten vähimmäismäärästä sekä osake- ja muiden sijoitusten enimmäismäärästä.

Sijoitusriskeihin sisältyy tuottoriski, jolla tarkoitetaan riskiä siitä, että VER ei saavuta sille asetettua tuotto-odotusta. VER tavoittelee sijoituksille tuottoa ottamalla markkinariskiä. Markkinariskit syntyvät, kun omaisuus sijoitetaan eri omaisuuslajeihin käyttämällä erilaisia sijoitusstrategioita ja -instrumentteja. Markkinariskejä ovat mm. osake-, luotto-, korko-, valuutta- tai likviditeettiriski sekä keskittymäriskit tai yli-/alipainotusriskit. Markkinariskit liittyvät oleellisesti markkinahintojen, niiden volatiliteetin tai markkinoiden likviditeetin muutoksiin. Myös sijoittajien käyttäytymiseen liittyvät eri faktorit voivat lisätä sijoitustoiminnan riskejä. Malliriski liittyy kaikkiin sijoitusriskeihin, joita pyritään kvantifioimaan esimerkiksi käyttäen erilaisia tuotto-odotuksia tai historiallisia volatiliteetteja ja korrelaatioita.

Ottamalla riskiä sijoitustoiminnassaan VER pyrkii saavuttamaan tuottotavoitteensa pitkällä aikavälillä ja samalla turvaamaan jo saavutetun omaisuuden arvon mahdollisimman korkealla todennäköisyydellä. VER pyrkii hallitsemaan sijoitustoiminnan kokonaisriskitasoa ja epävarmuustekijöitä hajauttamalla sijoitusomaisuuttaan laajasti eri omaisuuslajien sijoitusstrategioiden ja maantieteellisen jakauman välillä. Myös omaisuuslajeista riippumaton hajautus, aikahajautus ja riittävä hajautus ulkoisten salkunhoitajien kesken on tärkeää.

VERin hallitus hyväksyy sijoitussuunnitelmassa vuosittain perusallokaation ja vertailuindeksit sekä limiitit dynaamiselle ja taktiselle allokaatiolle. Osakesijoituksiin kohdistuu keskeisin osa VERin sijoitussalkun tuotto-odotuksesta. Vastaavasti keskeisin osa VERin markkinariskeistä liittyy osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen, jotka toteutuessaan voivat aiheuttaa merkittäviäkin tappioita VERin sijoitussalkkuun.

VERin asema valtiollisena sijoittajana edellyttää, että vastuullisuus ja kestävyys ovat osa VERin sijoitustoiminnan päätöksentekoa. Sijoituskohteiden ympäristöön, yhteiskuntavastuuseen ja hyvään hallintotapaan liittyvät vaatimukset ovat osa riskien ja mahdollisuuksien tarkastelua.

VERin vastuullisen sijoittamisen tavoitteena on tunnistaa ja hallita pitkän aikavälin vastuullisuusriskejä sekä tukea kestävä kehitystä. Riskien hallitsemiseksi VER integroi taloudellisesti olennaisen ESG-informaation salkunhoidon prosesseihin ja sijoituspäätöksiin. Sijoituspäätökset tehdään VERin tuottovaatimuksen ja sijoituskohteiden tuottopotentialin perusteella riskitasot ja vastuullisuusvaatimukset huomioon ottaen. Taloudellisen näkökulman lisäksi VER pyrkii hallitsemaan riskejä poissulkemalla sijoituskohteita, joiden toimintatapoja pidetään kestäättöminä. Vastuullisuuden ja kestävyuden huomioon ottamisen VERin sijoituspäätöksissä ei tule olla ristiriidassa sijoitustoiminnalle laissa säädettyjen vaatimusten kanssa.

### 3.2. Operatiiviset riskit

Operatiiviset riskit käsittävät sellaiset riskit, jotka toteutuessaan vaarantaisivat VERin toiminnan jatkuvuuden sellaisena kuin se on tarkoitettu, sekä riskit, jotka johtaisivat tappioihin seurauksena esimerkiksi riittämättömistä tai epäonnistuneista sisäisistä prosesseista taikka henkilöstöön tai järjestelmiin liittyvistä tapahtumista.

Riskejä hallitaan tunnistamalla riskit ja varmistamalla seuranta- ja hallintatoimintapiteiden riittävyys. Joihinkin riskeihin voidaan varautua varajärjestelmillä ja useiden riskien kohdalla prosessien selkeästä dokumentaatiosta ja ajantasaisuudesta huolehtiminen on keskeistä. VER on ulkoistanut huomattavan paljon toimintojaan, kuten middle ja back office -toiminnot, arvopaperikirjanpidon sekä sijoitustoiminnan raportoinnin, arvopapereiden säilytys- ja selvitystoiminnot sekä arvopaperikaupan maksuliikennetehtävät. Talous- ja henkilöstöhallinto sekä tietohallinto on myös ulkoistettu. Ulkoistamiseen liittyy vastaavat operatiiviset riskit, kuin jos toiminnot hoidettaisiin itse, joten ulkoistettujen palveluiden seuranta ja valvonta on yksi keskeisistä riskienhallintakeinoista. Lisäksi ulkoistamisen riskinä on, että VERillä itsellään ei myöhemmin olisi riittävää tietotaitoa ulkoistetuista toiminnoista.

Riskeihin ja niiden toteutumisvaaraan kytkeytyy aina maineriski, joka kuvaa riskiä siitä, että VERin maine kärsisi tai VER joutuisi negatiivisen julkisuuden kohteeksi esimerkiksi väärinkäytöksistä, luottamuspulasta tai tarpeettomien riskien ottamisesta tai niiden realisoitumisesta johtuen.

### **3.3. Toimintaympäristöön liittyvät riskit**

VERin toimintaympäristö on moninainen ja jatkuvasti muuttuva. Ulkoisen toimintaympäristön riskeillä tarkoitetaan tässä erityisesti VERin institutionaalisen aseman mukanaan tuomia riskejä, jotka voivat kohdistua VERin sijoitustoiminnan ulkopuolisiin rahavirtoihin.

Ulkoisiin tekijöihin, vaikkakaan ei varsinaisesti toimintaympäristöön, voidaan sisällyttää myös aktuaarisissa laskelmissa ja ennusteissa tapahtuvat muutokset tai muut ilmiöt, jolla voi olla välitöntä tai välillistä vaikutusta VERin toimintaan.

### **4. Riskien kartoittaminen**

VER toteuttaa riskikartoituksen vuosittain. Riskikartoituksessa tunnistetaan ja kuvataan VERin toiminnalle relevantit riskit sekä arvioidaan niiden todennäköisyyttä ja vaikuttavuutta VERin toimintaan. Riskikartoituksessa myös kartoitetaan ja todetaan eri riskien hallintakeinot, joita käytetään toimenpiteinä riskien syntymisen estämiseksi ja rajoittamiseksi, sekä arvioidaan näiden hallintakeinojen riittävyttä. Lisäksi riskejä minimoidaan tarkastelemalla riskitapahtumia ja kehittämällä ydinprosessien laatua arvioimalla toimintaa jatkuvasti. Tavoitteena on, että toiminta on tehokasta, huolellista, laadukasta ja taloudellista.

Arvioinnin tuloksia käytetään riskienhallinnan kehittämiseen.

## Liite 15.2: Arvopaperit

### Käyttö- ja rahoitusomaisuusarvopaperit

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
<b>JULKISESTI NOTEERATUT OSAKKEET</b>					
EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET					
<b>Suomalaiset osakkeet</b>					
CapMan Oyj B	2 500 000	2 710 246,18	4 810 000,00	2 710 246,18	4 285 000,00
Elisa Oyj	1 350 000	29 657 791,37	50 949 000,00	21 232 754,93	48 070 000,00
Finnair Oyj	1 795 000	6 177 246,93	5 639 890,00	6 177 246,93	3 969 642,50
Fortum Oyj	4 700 000	61 751 155,25	85 446 000,00	72 261 990,19	74 332 500,00
Framery Group Oyj	625 000	5 000 000,00	5 218 750,00		
F-Secure Corp	3 900 000	4 452 797,86	7 542 600,00	4 452 797,86	6 957 600,00
GRK Infra Oyj	450 000	4 554 000,00	6 453 000,00		
Hiab Oyj	550 000	10 018 570,02	27 236 000,00	8 672 565,64	28 094 000,00
HKFoods Oyj	500 000	604 714,40	740 000,00	604 714,40	386 000,00
Huhtamäki Oyj	1 100 000	25 914 113,83	32 714 000,00	25 914 113,83	37 598 000,00
Kalmar Oyj	550 000	4 810 574,47	22 297 000,00	6 156 578,85	17 495 500,00
Kemira Oyj	860 000	10 916 654,25	16 838 800,00	8 876 191,47	14 835 200,00
Kesko Oyj B	3 500 000	42 610 844,26	67 375 000,00	42 610 844,26	63 630 000,00
Kojamo Oyj	2 200 000	30 830 405,66	22 506 000,00	27 960 357,02	17 841 000,00
KONE Oyj B	2 000 000	42 966 073,42	121 120 000,00	50 485 136,28	110 450 000,00
Konecranes Oyj A	730 000	18 806 729,14	68 547 000,00	18 806 729,14	44 676 000,00
Luotea Oyj	512 000	6 002 107,18	5 437 440,00	6 002 107,18	4 029 440,00
Mandatum Holding Oyj	4 800 000	11 518 109,41	33 043 200,00	7 309 709,41	17 920 000,00
Metso Corporation	7 400 000	32 700 153,98	110 852 000,00	34 909 623,85	70 942 000,00
Metsä Board Oyj B	3 400 000	11 821 053,39	10 580 800,00	11 821 053,39	14 422 800,00
Neste Oyj	5 000 000	89 140 286,46	97 050 000,00	78 141 472,74	50 925 000,00
Nokia Oyj	27 000 000	109 361 062,12	150 444 000,00	130 374 065,82	136 784 000,00
Nokian Renkaat Oyj	900 000	9 880 287,99	8 518 500,00	9 880 287,99	6 611 400,00
Nordea Bank Abp	10 000 000	71 350 938,51	160 850 000,00	87 761 654,39	129 150 000,00
Oriola Oyj	600 000	860 672,10	690 000,00	860 672,10	534 000,00
Orion Oyj B	1 050 000	34 628 668,31	66 832 500,00	39 575 620,92	51 336 000,00
Outokumpu Oyj	6 500 000	25 340 138,88	29 120 000,00	31 653 493,39	23 240 000,00
Posti Group Oyj	350 000	2 625 000,00	2 993 900,00		
QT Group Oyj	330 000	15 524 525,57	10 870 200,00	15 524 525,57	22 176 000,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Raisio Oyj V	1 300 000	2 353 339,17	3 425 500,00	2 353 339,17	2 801 500,00
Rapala VMC Oyj	1 290 000	2 141 436,64	1 651 200,00	3 612 146,58	2 470 350,00
Sampo Oyj A	14 000 000	36 637 767,15	144 620 000,00	37 946 258,83	114 202 000,00
Sanoma Oyj	1 760 000	11 056 394,52	16 720 000,00	11 056 394,52	13 499 200,00
SRV Yhtiöt Oyj	142 344	884 766,32	609 232,32	884 766,32	663 323,04
Stora Enso Oyj R	5 900 000	48 748 892,78	63 159 500,00	45 826 579,82	54 420 800,00
Teleste Oyj	500 000	2 055 487,48	1 880 000,00	2 055 487,48	1 320 000,00
Terveystalo Oyj	1 500 000	14 301 993,41	14 670 000,00	12 326 049,41	13 676 000,00
TietoEVRY Oyj	1 500 000	26 874 987,88	27 450 000,00	25 333 410,88	23 828 000,00
UPM-Kymmene Oyj	3 800 000	81 463 939,40	94 202 000,00	72 259 144,28	92 960 000,00
Vaisala Oyj A	190 000	8 781 277,50	8 369 500,00		
Valmet Oyj	2 150 000	30 727 430,25	60 909 500,00	32 871 204,45	53 659 000,00
Wärtsilä Oyj Abp	4 700 000	39 453 870,00	142 880 000,00	39 453 870,00	80 417 000,00
YIT Oyj	2 937 674	9 890 734,53	9 171 418,23	9 890 734,53	7 314 808,26
<b>Suomalaiset osakkeet yhteensä</b>		<b>1 037 907 237,97</b>	<b>1 822 433 430,55</b>		
<b>Muut euromääräiset osakkeet</b>					
SSAB AB-B Shares	1 600 000	3 510 333,04	10 310 400,00	3 510 333,04	6 118 400,00
Verisure PLC	250 000	3 312 500,00	3 500 000,00		
<b>Muut euromääräiset osakkeet yhteensä</b>		<b>6 822 833,04</b>	<b>13 810 400,00</b>		
<b>EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ</b>		<b>1 044 730 071,01</b>	<b>1 836 243 830,55</b>		

#### VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET

ABB Ltd Holding	550 000	23 748 804,88	34 957 261,01	4 726 889,82	10 391 831,75
AFRY AB	150 000	1 865 698,51	2 079 194,20	3 731 397,02	4 023 911,34
Alfa Laval AB	400 000	9 420 910,16	17 213 879,78	7 460 094,54	14 129 505,19
Assa Abloy Ab B	1 350 000	21 673 426,92	44 773 367,83	21 673 426,92	38 500 741,78
Astra-Zeneca Plc SEK	200 000	21 602 761,71	31 483 620,57	5 463 258,12	8 836 285,89
Atlas Copco Ab A	4 050 000	27 572 686,13	62 145 035,35	37 230 234,73	85 463 827,56
Beijer Ref AB	300 000	4 570 230,37	4 133 438,06	4 570 230,37	4 270 006,11
Boliden AB	375 000	7 967 801,15	17 853 347,50	7 967 801,15	10 161 226,98
Den Danske Bank A/S	250 000	4 558 372,95	10 664 220,97	4 558 372,95	6 828 421,25
DSV A/S	30 000	2 097 764,06	6 486 899,01	2 797 018,75	8 200 809,89
Electrolux Ab B	200 000	1 621 006,45	1 178 764,50	5 895 464,59	3 207 958,81
EPIROC AB-A	650 000	5 482 327,38	12 607 771,57	5 132 729,60	15 795 182,83
EQT AB	650 000	13 525 569,53	21 851 868,96	7 107 420,86	12 020 682,43

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Ericsson B	4 250 000	34 116 301,68	35 581 943,35	34 116 301,68	33 335 369,58
Essity AB	850 000	7 213 087,82	20 830 753,59	7 213 087,82	21 934 287,46
Evolution AB	300 000	29 905 922,33	17 459 686,73	28 819 023,10	21 210 227,77
Fastighets AB Balder B	600 000	3 832 572,94	3 781 361,18	3 832 572,94	4 021 293,31
Getinge Ab-B SHS	100 000	1 772 855,47	2 021 900,85	3 545 710,94	3 168 688,37
Hennes & Mauritz Ab B	800 000	15 646 752,11	13 743 011,60	19 558 440,14	13 011 606,60
Hexagon AB - B	3 400 000	22 083 108,34	34 403 733,31	22 083 108,34	31 332 577,01
Holmen AB - B	100 000	1 105 165,33	3 274 961,88	1 105 165,33	3 544 811,94
Industrivarden AB - C	150 000	3 174 654,26	5 752 437,28	6 349 308,52	9 139 540,97
Investor AB - B	3 000 000	30 450 156,15	91 595 435,01	30 450 156,15	76 629 723,36
Kinnevik AB	500 000	5 758 513,98	3 866 377,12	5 758 513,98	3 217 558,25
Lifco AB	200 000	5 144 961,26	6 505 567,62	5 144 961,26	5 595 601,71
NIBE Industrier AB - B	2 100 000	10 189 459,21	6 912 350,41	10 189 459,21	7 924 251,68
Novo Nordisk A/S	100 000	2 646 986,95	4 354 724,26	2 646 986,95	8 369 760,52
Saab AB - B	500 000	10 086 199,92	24 839 440,00	7 073 195,99	7 138 057,42
Sandvik Ab	1 500 000	18 579 850,62	41 667 051,70	19 818 507,33	27 688 279,95
Securitas Ab B	275 000	2 399 106,55	3 740 701,38	6 106 816,67	8 362 858,89
Skandinaviska Enskilda Banken A	2 350 000	17 263 056,06	42 367 971,17	14 298 080,89	28 415 873,99
Skanska Ab B	500 000	7 703 584,32	11 657 348,80	5 727 839,48	8 122 872,85
SKF AB - B	500 000	8 624 450,25	11 357 020,75	9 486 895,28	9 964 220,26
Svenska Cellulosa AB - B	700 000	1 215 393,73	7 930 508,71	1 215 393,73	8 579 719,00
Svenska Handelsbanken Ab A	1 850 000	13 632 133,75	22 967 934,21	11 917 173,87	16 942 141,55
Swedbank AB	1 250 000	18 316 496,82	37 090 514,25	16 077 080,36	21 908 107,16
Tele2 Ab-B SHS	562 500	3 637 015,07	8 033 486,58	3 637 015,07	5 362 869,80
Telia AB	4 450 000	17 684 173,90	16 193 780,90	19 869 858,32	13 382 494,11
Volvo AB - B	2 350 000	27 396 875,14	64 257 727,67	27 396 875,14	55 084 213,28
Volvo Car AB - B	600 000	1 675 219,12	1 702 166,98	1 675 219,12	1 255 606,95

#### VALUUTTAMÄÄRÄISET OSAKKEET YHTEENSÄ

466 961 413,28

811 318 566,60

#### JULKISESTI NOTEERAAMATTOMAT OSAKKEET

##### EUROMÄÄRÄISET OSAKKEET

##### Suomalaiset osakkeet

Exilion Asemahotellit GP Oy	400	1 400,00	1 400,00	1 400,00	1 400,00
Exilion Tuuli GP Oy	400	1 400,00	1 400,00	1 400,00	1 400,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Fingrid Oyj B	1	250 000,00	327 334,85	250 000,00	327 334,85
Joukahainen Oy	399	3 990,00	3 990,00	3 990,00	3 990,00
Mehiläinen Konserni Oy A Ordinary Shares	5 346 942	1 522 466,53	5 346 942,00	2 000 000,00	28 467 854,42
Mehiläinen Konserni Oy Preference B Shares	117 571 269	33 477 533,53	117 571 269,00	48 000 000,00	80 863 253,28
Mikonkadun Helmi Oy	1	6 462,50	6 462,50	6 462,50	6 462,50
NV Kiinteistösijoitus Oy	50	5 000,00	5 000,00	5 000,00	5 000,00
SATO Oyj	4 194 300	57 834 313,00	131 575 191,00	57 834 313,00	127 674 492,00
Silmäasema Oy	576 230	11 999 989,75	11 999 989,75		
Stamb Holding Oy A	836 364	5 000 000,00	5 000 000,00		
VVT Kiinteistösijoitus 2 GP Oy	45	270,00	270,00	270,00	270,00
VVT Kiinteistösijoitus Oy	225	22 500,00	22 500,00	22 500,00	22 500,00
<b>Suomalaiset osakkeet yhteensä</b>		<b>110 125 325,31</b>	<b>271 861 749,10</b>		
<b>Muut euromääräiset osakkeet</b>					
Elton Investments Sarl	10 000	33 399 759,43	71 858 550,45	33 399 759,43	62 891 228,80
<b>Muut euromääräiset osakkeet yhteensä</b>		<b>33 399 759,43</b>	<b>71 858 550,45</b>		
<b>OSAKKEET YHTEENSÄ</b>		<b>1 655 216 569,03</b>	<b>2 991 282 696,70</b>		

## JULKISESTI NOTEERATUT RAHASTOT

### OSAKERAHASTOT

#### Euromääräiset osakerahastot

Amundi Core MSCI Japan UCITS ETF	195 000	3 222 790,50	3 714 165,00		
BGF - European Value Fund - X2 EUR	2 954 546	22 473 147,90	64 793 201,46	22 473 147,90	51 438 651,95
Danske Invest SICAV - Europe Small Cap	884 697	30 000 000,00	29 993 897,92	30 000 000,00	29 410 882,30
DB x-trackers MSCI Europe Small Cap TRN Index ETF	470 000	23 415 827,59	31 983 500,00	42 347 773,30	49 249 000,00
Dimensional Emerging Market Value Fund B	3 960 744	65 000 000,00	140 844 052,55	65 000 000,00	123 099 919,95
Dimensional -European Small Companies Fund -B	528 843	6 004 529,50	31 402 672,70	6 004 529,50	27 018 567,67
Evli Eurooppa B	435 201	31 706 369,36	83 908 059,42	39 402 610,29	93 988 703,48
Fidelity FAST - Europe Fund I Acc	175 474	17 329 002,26	59 083 870,74	20 237 335,47	74 243 943,46
Fidelity Funds - European Smaller Companies I EUR	2 877 482	16 022 330,63	46 154 805,02	16 022 330,63	42 212 655,22
Fondita Nordic Micro Cap B	23 089	2 104 618,62	10 441 424,65	2 104 618,62	8 987 825,82
Fondita Nordic Small Cap B	51 957	2 378 066,30	11 080 012,47	2 378 066,30	11 013 517,68
Handelsbanken Nordiska Smabolagsfond (EUR)	316 999	20 143 599,86	52 872 137,87	10 143 599,86	37 041 537,24
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF IMI	5 765 000	139 908 358,39	221 076 220,00	154 590 848,73	208 534 690,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
iShares Edge MSCI EM Minimum Volatility UCITS ETF	1 120 000	30 162 298,61	36 820 000,00	30 162 298,61	36 876 000,00
iShares Europe ex-UK Index Fund (IE) Flex Acc EUR	9 647 630	122 087 967,64	508 198 581,58	122 087 967,64	421 350 612,27
iShares European Property Yield UCITS ETF	480 000	20 152 671,30	14 604 000,00	20 152 671,30	13 833 600,00
iShares MSCI Europe ESG Enhanced UCITS ETF	15 280 000	104 490 520,19	134 295 920,00	102 983 303,68	118 097 520,00
iShares STOXX Europe Small 200 UCITS ETF DE	700 000	20 074 062,02	25 585 000,00	20 074 062,02	22 246 000,00
Montanaro European Smaller Companies Fund A EUR	5 724 972	22 743 131,74	43 183 462,73	22 743 131,74	42 748 364,87
Nomura Funds Ireland- Japan Strategic Value I EUR	108 396	9 824 662,28	36 187 577,42	20 226 735,83	62 453 418,05
Nordea 1 SICAV - Stable Emerging Markets Equity Fu	560 603	29 926 963,53	50 940 336,24	29 926 963,53	42 371 179,08
Nordea 1 SICAV-Global Climate Engagement Fund	815 272	90 000 000,01	103 643 440,29	70 000 000,01	75 814 903,52
Nordea Nordic Small Cap	4 276 053	11 017 007,38	125 136 050,06	12 376 502,65	120 406 559,52
RobecoSAM Global SDG Engagement Equities	592 065	65 000 000,00	75 002 814,56	65 000 000,00	74 440 352,65
Schroder ISF Nordic Smaller Companies IZ EUR Acc	164 889	13 999 999,40	18 294 477,82	8 999 999,40	11 656 516,25
Schroder ISF-Nordic Micro Cap Fund IZ EUR acc	158 873	13 999 999,86	18 744 953,37	9 000 000,00	11 102 872,06
SEB Europe Equity Fund - Class IC (EUR)	253 571	20 128 845,49	47 956 164,59	20 128 845,49	40 554 925,55
SISF European Equity Alpha - I AC	433 823	16 329 738,56	75 811 499,20	16 329 738,56	58 316 247,51
SSgA Europe Enhanced Equity Fund I - EUR	17 524 944	98 567 622,02	390 331 320,99	98 567 622,02	322 543 085,84
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund Inst	1 392 636	160 676 712,40	345 421 460,33	180 055 003,22	329 092 967,59
Vanguard European Stock Index Fund (EUR)	11 040 302	125 127 549,32	419 862 667,19	144 794 393,99	405 895 960,39
Xtrackers MSCI AC World ESG Screened UCITS ETF	1 034 000	38 288 441,21	45 496 000,00	70 726 230,85	77 116 250,00
<b>Euromääräiset osakerahastot yhteensä</b>		<b>1 392 306 833,87</b>	<b>3 302 863 746,17</b>		

#### Valuuttamääräiset osakerahastot

iShares UK Index Fund (IE) Flexible Acc GBP	2 142 110	58 103 100,13	189 095 308,89	58 103 100,13	157 073 748,34
abrdrn SICAV I - Asia Pacific Sustain Equity Fund	665 925	19 099 579,29	62 939 834,03	41 150 980,73	125 005 747,49
abrdrn SICAV I - Asian Smaller Companies Fund	1 365 874	21 639 163,96	81 619 077,03	27 019 195,16	96 192 865,77
Amundi Funds - Global Equity ESG Improvers USD	58 604	61 234 837,04	75 715 860,14	61 234 837,04	72 526 374,13
Amundi Funds-Emerging Markets Equity Esg Improvers	32 962	30 581 685,98	44 732 399,31	30 581 685,98	33 658 544,73
Fidelity Funds - Asian Spec Situations Fnd I A USD	7 735 057	21 528 781,70	123 760 915,20	31 893 382,55	152 984 479,23
Invesco MSCI USA ETF	16 302 000	947 176 623,66	949 678 212,77		
Invesco RAFI Emerging Markets ETF	1 590 000	29 260 589,18	34 925 872,34	29 260 589,18	31 343 921,46
Invesco S&P 500 Equal Weight ETF	448 000	34 650 992,04	73 037 344,68	34 650 992,04	75 563 615,36
iShares Core MSCI Emerging Markets ETF	1 530 000	65 565 634,60	87 529 021,28	104 133 654,95	122 143 228,41
iShares ESG Aware MSCI USA ETF USD	1 160 000	96 626 281,62	147 078 127,66	96 626 281,62	143 835 980,36
iShares ESG MSCI EM ETF	4 835 000	168 173 855,32	181 754 851,06	168 173 855,32	155 395 755,13
iShares MSCI Canada Index Fund ETF	940 000	30 639 052,25	43 144 000,00	23 016 329,00	42 476 176,73
iShares MSCI Emerging Markets Minimum Vola ETF	993 675	49 323 196,35	54 157 401,70	49 323 196,35	55 465 601,36
iShares Russell 2000 Index ETF Fund (US usd)	220 000	36 959 431,10	46 089 531,91	64 511 007,02	81 671 614,21
iShares S&P 500 Index Fund (US usd) ETF	786 000	435 364 012,58	458 181 140,43		

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
L&G Climate Action Global Equity Fund I USD acc	9 267 889	8 506 165,66	9 017 853,41		
Russell - Emerging Markets Equity Fund - A (USD)	255 271	45 751 214,59	137 702 944,56	45 751 214,59	115 482 538,55
SS Emerging Markets ESG Screened Enhanced Eq Fund	22 997 870	199 532 179,91	466 060 157,19	212 059 781,26	420 011 041,67
State Street SPDR Portfolio S&P 500 ETF	7 508 000	483 168 921,49	512 588 731,91		
State Street SPDR Portfolio S&P 600 Small Cap ETF	860 000	34 897 830,89	34 297 531,91		
Vanguard Dividend Appreciation ETF	553 000	26 597 851,80	103 436 885,11	26 597 851,80	104 239 089,42
Vanguard Emerging Markets ETF	275 000	9 495 806,50	12 582 127,66	24 171 143,83	29 673 693,33
Vanguard Japan Stock Index Fund - INS (USD)	1 554 051	235 737 996,80	496 614 936,17	171 171 574,99	391 379 099,01
Vanguard Real Estate ETF	373 000	28 570 175,35	28 090 868,09	28 570 175,35	31 982 712,48
Vanguard S&P 500 ETF	831 000	410 107 123,42	443 527 685,11		
Vanguard Total World Stock ETF	740 000	84 084 811,15	88 837 787,23	84 084 811,15	83 680 046,20
Vanguard Value ETF	643 000	64 475 166,26	104 516 229,79	64 475 166,26	104 783 809,80
<b>Valuuttamääräiset osakerahastot yhteensä</b>		<b>3 736 852 060,62</b>	<b>5 090 712 636,57</b>		

## OSAKERAHASTOT YHTEENSÄ

**5 129 158 894,49**

**8 393 576 382,74**

## KORKORAHASTOT

### Euromääräiset korkorahastot

Aktia Corporate Bond+ D	72 577 970	130 000 000,00	158 401 418,50	130 000 000,00	152 907 266,20
Aktia Emerging Market Local Cur Frontier Bond+ D	83 780 204	95 754 564,86	134 768 835,52	95 754 564,86	127 287 263,34
Aktia Emerging Market Local Currency Bond+ D	50 818 006	59 829 071,06	120 789 318,59	59 829 071,06	111 499 787,08
Aktia Lyhyt Yrityskorko+ D	346 341 272	94 701 121,44	105 325 844,09	44 701 121,44	53 702 947,46
Amundi Funds - Emerging Markets Blended Bond	20	107 188 277,15	215 152 917,20	117 907 104,87	219 789 000,64
Amundi Funds - Emerging Markets Corporate Bond	62 045	59 999 999,35	60 509 859,25	59 999 999,35	57 079 984,84
BGF ESG Emerging Markets Bond X2 EURHDG ACC	5 030 431	49 999 999,98	52 920 129,49	49 999 999,98	47 537 568,79
Capital Four Invest European Loan & Bond Fund A €	467 269	48 266 402,48	68 777 592,17	48 266 402,48	66 629 278,06
Danske Invest Emerging Markets Debt Hard Ccy W EUR	4 013 664	50 000 000,00	55 348 429,23		
Danske Invest SICAV - European Corporate Sustainab	6 714 831	70 000 000,00	72 325 445,09	70 000 000,00	70 431 862,74
eQ Emerging Markets Corporate Bond - 1 K	498 093	71 367 422,36	83 468 023,34	71 367 422,36	79 323 376,58
European Senior Secured Fund SICAV-SIF (Class I)	441 703	45 899 250,67	63 839 399,92	60 731 419,83	81 260 294,42
Evli High Yield Yrityslaina B	167 645	37 942 656,39	58 502 814,31	37 942 656,39	55 447 815,61
Evli Kehittyvät Markkinat Yrityslaina B	304 375	30 990 491,17	37 722 157,34	30 990 491,17	35 167 230,17
Evli Likvidi B	10 136 891	252 617 816,62	288 597 284,05	202 617 816,62	231 768 801,74
Global Evo.Fd.-Front.Loc.Mrkt.(Za)EUR	799 461	79 999 999,97	98 277 737,04	79 999 999,97	85 894 086,62
Goldman Sachs Asian Debt (Hard Currency)	7 012	40 000 000,00	39 834 998,78	40 000 000,00	37 614 245,49
Goldman Sachs Emerging Markets Debt HC	15 809	68 051 375,31	94 830 083,69	68 051 375,31	84 828 691,29
Investec Emerging Markets Local Ccy Debt I Acc €	4 606 717	132 768 685,88	173 581 082,81	132 768 685,88	163 123 836,05

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Investec GSF - Emerging Markets Corp. Debt I EUR	3 693 573	80 000 000,00	91 415 923,66	80 000 000,00	86 614 279,18
JPMorgan F-Emerging Markets Local Currency D-Y€A	1 303 377	96 399 927,57	128 226 223,06	96 399 927,57	120 953 379,75
LGT EM Frontier LC Bond Sub-Fund M EUR	79 358	80 000 000,09	99 554 368,14	80 000 000,09	85 713 462,80
LähiTapiola Lyhytkorko ESG	3 215 848	50 000 000,00	51 241 317,21		
Neuberger Berman Emerging Markets Corporate Debt F	4 068 252	40 000 000,00	50 893 836,61	40 000 000,00	47 924 012,41
Neuberger Berman Emerging Markets Debt - Local Cur	5 030 186	50 000 000,00	55 885 368,44	50 000 000,00	52 615 747,42
Nordea 1 SICAV - European Covered Bond Fund	12 857 880	180 000 000,00	188 802 531,52	180 000 000,00	183 336 646,93
Nordea Corporate Bond Fund 1 K	39 970 196	65 125 982,49	99 404 677,28	65 125 982,49	96 488 052,11
Nordea I European High Yield Bond Fund - X (EUR)	797 059	20 160 489,51	41 157 340,00	20 160 489,51	38 600 773,07
Nordea I Sicav - US High Yield Bond Fund - HXE EUR	1 582 913	16 845 240,27	35 963 460,35	31 581 484,56	63 357 788,21
Nordea Korko I kasvu	18 944 846	200 767 254,58	221 380 751,50	247 240 781,41	265 378 358,77
Oaktree Capital Mngmt Fund - European Senior Loan	7 195 394	79 680 458,13	70 996 953,69	79 680 458,13	71 759 665,47
OP-Euro A (kasvu)	1 296 066	27 878 334,48	30 133 530,88	75 090 730,70	79 175 282,57
OP-Korkotuotto III A (kasvu)	323 302	39 143 265,84	46 739 790,55	39 143 265,84	45 385 154,58
PIMCO Emerging Markets Corporate Bond Fund	6 619 395	81 188 100,37	101 342 942,49	81 188 100,37	93 995 413,67
Pimco GIS Emerging Markets Bond I, Acc (EUR Hedg)	1 589 338	43 298 687,80	74 492 292,68	43 298 687,80	65 480 743,73
S-Bank High Yield Europe ESG	2 331 519	42 000 000,00	50 423 519,09	42 000 000,00	48 455 950,56
Schroder ISF Euro Corporate Bond I EUR ACC	5 410 449	149 999 999,94	172 668 525,79	149 999 999,94	165 297 871,22
Schroders Capital Semi-Liquid - European Loans	496 824	49 682 432,87	59 440 062,84	49 682 432,87	56 344 847,27
SEB Hybrid Capital Bond Fund	160 263	19 999 999,99	20 977 302,68		
Seligson & Co Rahamarkkinarahasto A	28 543 244	70 850 764,22	77 414 987,16	70 850 764,22	75 756 624,67
Sijoitusrahasto UB Lyhyt Korko	455 687	49 999 999,99	50 130 126,33		
S-Pankki Kehittyvät Markkinat Korko	2 517 535	40 000 000,00	45 083 017,63	40 000 000,00	42 548 866,46
S-Pankki Vihreä Yrityslaina ESG Korko	2 648 153	40 000 000,00	40 314 161,18	40 000 000,00	39 202 996,07
Stone Harbor Emerging Mkt Corp Debt Fund I EUR Acc	545 896	63 239 012,31	77 293 427,52	63 239 012,31	72 980 848,41
Ålandsbanken Euro High Yield B	264 627	10 333 841,50	13 657 405,46	10 333 841,50	13 080 518,34

**Euomääräiset korkorahastot yhteensä**

**3 211 970 926,64**

**3 978 007 214,15**

**KORKORAHASTOT YHTEENSÄ**

**3 211 970 926,64**

**3 978 007 214,15**

MUUT RAHASTOSIJOITUKSET

**Muut rahastosijoitukset (euomääräiset)**

BlackRock Strategic Equity HF I EUR	93 359	51 603 981,35	52 328 372,34	51 460 573,67	49 716 931,76
Brevan Howard Fund Ltd (Master) EUR Class N NR	500 731	50 000 000,00	58 285 484,46	50 000 000,00	59 098 086,55
Caxton Global Inv. Ltd T A EUR (unrestr)	23 256	45 000 000,00	63 408 709,46	45 000 000,00	55 551 204,54
Cevian Capital II Ltd	250 000	25 000 000,00	29 004 250,00		
CFM Stratus Feeder LP Series 1.5	25 506	25 696 547,27	58 517 261,18	32 473 847,12	67 134 791,69

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
King Street Capital Ltd A SER 63 Class S - EUR	23	2 625,58	4 644,10	18 539,85	30 605,60
King Street Capital Ltd A SER 83 Class S - EUR	3 756	375 572,92	205 806,19	375 572,92	219 519,16
King Street Capital Ltd Class S SER 128 - EUR	410	38 088,00	27 169,56	38 088,00	23 901,51
King Street Capital Ltd Class S SER 164 - EUR	1 273	119 187,43	168 667,85	119 187,43	171 091,10
King Street Capital Ltd Class S SER 171 - EUR	9	853,96	953,08	8 015,04	13 497,99
King Street Capital Ltd Class S SER 178 - EUR	1 314	122 982,67	144 154,26	122 982,67	149 416,71
King Street Capital Ltd Class S SER 185 - EUR	0	0,00	0,00	770,91	636,47
King Street Capital Ltd Class S SER 192 - EUR	1 143	105 473,17	133 363,41	105 473,17	131 619,97
King Street Capital Ltd Class S SER 213 - EUR	461	42 585,27	51 035,11	42 585,27	53 741,29
King Street Capital Ltd Class S SER 227 - EUR	1 306	122 388,77	164 838,03	128 433,18	175 115,22
King Street Capital Ltd Class S SER 234 - EUR	11	0,00	3 517,99	0,00	33 265,82
King Street Capital Ltd Class S SER 241 - EUR	299	28 053,15	28 772,89	28 053,15	29 986,67
King Street Capital Ltd Class S SER 250 - EUR	1 566	146 927,02	200 991,69	154 206,66	213 547,26
King Street Capital Ltd Class S SER 256 - EUR	0	0,00	0,00	4 992,01	3 320,56
King Street Capital Ltd Class S SER 265 - EUR	174	17 390,31	28 512,44	33 854,31	45 806,03
King Street Capital Ltd Class S SER 284 - EUR	3 162	316 233,47	423 153,63	316 233,47	429 221,75
King Street Capital Ltd Class S SER 295 - EUR	96	9 595,31	15 953,93	18 860,61	25 778,15
King Street Capital Ltd Class S SER 311 - EUR	431	43 068,62	41 568,20	43 068,62	43 316,65
King Street Capital Ltd Class S SER 316 - EUR	29	2 867,20	4 779,47	5 645,70	7 730,62
King Street Capital Ltd Class S SER 325 - EUR	550	55 018,05	30 745,41	55 018,05	37 390,29
King Street Capital Ltd Class S SER 343 - EUR	1 174	3 856,39	204,38	14 812,42	947,03
King Street Capital Ltd Class S SER 352 - EUR	2 729	270 399,78	290 927,28	270 399,78	289 315,42
King Street Capital Ltd Class S SER 361 - EUR	1 266	126 638,72	95 797,14	126 638,72	115 693,24
King Street Capital Ltd Class S SER 379 - EUR	1 543	90 449,54	69 179,10	154 260,88	89 475,63
King Street Capital Ltd Class S SER 411 - EUR	322	1 354,76	126,29	5 040,18	1 636,65
King Street Capital Ltd Class S SER 457 - EUR	765	31 558,57	16 592,60		
Man AHL Alpha 1.5XL Limited	38 601 522	35 000 000,00	38 130 583,43	35 000 000,00	36 551 781,18
Verition Intl. Multi-strat. Fund EUR - C S1 7.19	47 496	56 778 074,87	79 343 851,18	56 778 074,87	75 705 525,42
<b>Muut rahastosijoitukset (euromääräiset) yhteensä</b>		<b>291 151 772,15</b>	<b>381 169 966,08</b>		
<b>Muut rahastosijoitukset (valuuttamääräiset)</b>					
Atlas Enhanced Fund Class Y-C-1- Series 01-22	78 354	63 595 149,74	99 383 287,76	63 595 149,74	96 826 901,79
Elan Feeder Fund Ltd Class A Series 1	16 771	22 564 360,85	54 724 134,14	24 286 355,70	60 366 478,61
Graham Absolute Return Fund Class A	23 652	7 651 573,64	17 142 845,16	7 617 975,91	17 633 717,35
King Street Capital Ltd S SER 60 Class S	44	3 159,96	8 924,43	22 312,98	64 801,74
MY Asian Opportunities Inst. Ltd A-U/1	26 482	24 350 743,69	48 927 140,83	24 350 743,69	44 404 079,50
Pentwater Event Fund Ltd. F-NV-U	35 000	30 866 919,48	34 424 294,81		
Riverview Custom HF Solutions (Cayman) L.P.	143 876	168 002 944,15	271 231 365,56	164 635 940,78	265 901 534,32

Arvopaperin nimi ja sarja	Kpl	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Silver Point Capital Offshore Funds, Ltd s H-855	4 000	36 849 378,17	40 840 503,57	36 849 378,17	41 901 199,06
<b>Muut rahastosijoitukset (valuuttamääräiset) yhteensä</b>		<b>353 884 229,68</b>	<b>566 682 496,26</b>		

#### MUUT RAHASTOSIJOITUKSET YHTEENSÄ

**645 036 001,83**      **947 852 462,34**

Arvopaperin nimi ja sarja	Sijoitussitoumus	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
---------------------------	------------------	-----------------------	----------------------	-------------------------------	------------------------------

#### MUUT JULKISESTI NOTEERAAMATTOMAT RAHASTOSIJOITUKSET

##### Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset)

17Capital Credit Fund	50 000 000	39 758 434,68	40 934 264,00	40 786 940,54	43 684 295,00
Aberdeen Standard European Property Growth Fund LP	30 263 923	18 897 909,53	16 634 169,79	22 463 624,11	19 426 524,35
Abris CEE Mid-Market Fund II LP	20 000 000	7 012 821,31	4 873 000,00	15 122 532,35	21 100 000,00
Abris CEE Mid-Market Fund III LP	40 000 000	29 438 758,75	25 826 000,00	33 894 635,21	50 300 000,00
Access Capital Fund V LP Growth Buy-Out Europe	21 112 859	1 476 524,55	1 150 877,00	2 684 036,60	1 602 153,00
AEIF II Feeder FCP-RAIF	40 000 000	17 117 777,36	17 083 541,81	12 544 007,58	11 954 439,22
Aino Holdingyhtiö Ky	102 742 500	51 829 513,35	79 901 320,87	51 829 513,35	79 356 346,00
Allianz European Infrastructure Fund S.A. RAIF	26 000 000	22 304 393,41	25 274 692,83	20 862 523,41	22 827 286,06
Allianz Tulip SCSp	41 040 000	40 254 402,68	53 551 800,00	40 254 402,68	49 466 747,56
Altor Fund VI	25 000 000	11 196 794,64	11 411 932,46	6 805 253,95	8 218 056,62
Amber Trust II S.C.A.	8 000 000	4 178 563,69	2 325 936,34	4 178 563,69	2 607 293,20
Ambienta Sustainable Credit Opportunities S.C.A.	25 000 000	16 068 605,50	15 235 841,54	6 506 363,22	5 687 314,94
Apera Private Debt Feeder IV SCSp	35 000 000	18 979 185,16	19 939 328,00		
Apheon MidCap Buyout VI	30 000 000	0,00	0,00		
Arcmont Capital Solution Fund I (A) SLP	60 000 000	39 748 457,49	37 541 871,93	40 765 355,46	40 406 821,00
Arcmont Senior Loan Fund II (A) SLP	60 000 000	50 935 496,16	46 265 160,52	47 401 447,18	44 295 058,03
Ares Europ.Property Enhancement Feeder Partners IV	50 000 000	0,00	0,00		
Armada Fund V	30 000 000	18 028 934,52	21 929 161,00	20 800 717,03	24 261 858,00
Armada Fund VI Ky	25 000 000	10 182 250,73	10 269 140,00	3 185 960,26	2 980 121,00
Armada Mezzanine Fund IV Ky	12 450 000	956 904,01	1 809 956,00	946 114,32	1 263 244,00
Astorg IV FCPR	22 250 000	0,00	0,11	0,00	374,98
Astorg V FCPR	20 000 000	105 911,13	68 974,74	216 720,30	71 511,90
AXA Development Venture III	23 735 393	0,00	72 000,00	0,00	73 950,00
Blackstone Real Estate Partners Europe VII SCSp	50 000 000	16 325 031,60	19 046 152,81	8 226 443,21	9 404 120,36
Bridgepoint Credit II	16 224 162	29 172,75	615 709,28	29 172,75	699 301,00
Bridgepoint Credit Opportunities III Fund	35 000 000	4 456 106,73	7 037 945,08	6 722 872,37	7 910 765,68

Arvopaperin nimi ja sarja	Sijoitussitoumus	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
CapMan Hotels II FCP-RAI	50 000 000	49 998 791,00	62 758 539,00	49 998 791,00	56 441 272,00
CBRE European Shopping Centre Fund	29 723 000	5 166 176,60	5 157 534,96	5 166 176,60	4 882 002,75
CBRE European Shopping Centre Fund II	27 779 000	21 944 512,00	15 565 962,65	22 858 997,00	16 804 906,05
Cheyne European Strategic Value Credit Fund Inc.	50 000 000	17 955 113,10	26 095 555,26	19 916 276,05	31 404 706,56
Cinven Fund VII	70 000 000	58 760 451,20	79 424 045,51	61 037 343,42	81 942 789,42
Curzon Capital Partners 5 Long-Life SCSp	50 000 000	50 000 000,00	41 100 000,00	50 000 000,00	42 384 060,00
Curzon Capital Partners IV LP	30 000 000	12 947 400,00	7 200 000,00	12 947 400,00	7 644 780,00
DevCo Partners II Ky	19 992 239	13 586 958,56	12 920 673,00	13 586 958,56	13 469 402,00
DevCo Partners IV Ky	22 000 000	11 229 368,94	9 708 179,00	167 115,38	0,00
Development Venture IV	21 973 877	23 303 267,00	12 668 419,00	17 585 499,00	11 959 468,00
DIF Infrastructure VII	50 000 000	33 061 271,63	35 934 377,00	22 343 370,96	23 627 071,00
DIF VII Co-invest	15 000 000	12 288 661,39	14 069 208,00	6 691 464,95	7 564 621,00
Direct Lending Fund II SLP	30 000 000	1 701 576,83	1 660 119,42	1 701 576,83	1 645 077,31
Direct Lending Fund III (EUR) SLP	60 000 000	30 445 295,26	26 897 878,00	41 492 094,93	40 362 143,00
Direct Lending Fund IV (B) SLP	60 000 000	45 013 814,81	42 880 167,00	30 917 304,80	33 594 571,00
Eighth Cinven Fund (No.2) Limited Partnership	50 000 000	13 199 467,97	13 253 187,04	3 136 065,17	2 075 852,15
EPISO 5 Feeder SICAV RAIF	75 000 000	61 565 291,00	60 600 000,00	59 779 899,00	57 148 128,00
EPISO 6 Feeder SICAV-RAIF	60 000 000	41 600 528,00	43 200 000,00	24 268 305,00	21 074 880,00
eQ PE SF Ky	45 000 000	12 481 844,84	8 890 831,00	13 381 844,84	8 958 948,00
EQT Infrastructure II LP	20 000 000	755 957,21	73 162,00	2 684 636,80	1 350 358,00
EQT Infrastructure III, LP	35 000 000	7 283 696,84	5 747 024,78	10 930 470,29	11 441 127,83
EQT IX (No.1) EUR SCSp	60 000 000	53 704 058,25	68 549 202,27	56 440 080,54	67 382 927,03
EQT VII (NO.1) LP	30 000 000	10 368 476,05	9 638 021,55	10 861 162,80	15 492 498,36
Equitix MA Thor LP	30 000 000	29 299 161,33	35 365 086,69	30 000 000,00	34 113 650,77
European Property Inv. Special Opportunities 3 LP	25 000 000	11 954 247,00	6 800 000,00	11 954 247,00	6 914 258,00
European Property Inv. Special Opportunities 4 LP	25 000 000	14 789 716,00	17 700 000,00	14 789 716,00	17 480 162,00
Exilion Asemahotelli Ky	90 000 000	35 456 000,00	50 055 436,00	56 780 000,00	77 479 440,00
Exilion Tuuli Ky	86 494 760	81 009 510,41	114 240 381,00	85 009 510,41	129 912 250,00
HayFin Direct Lending Fund LP	33 757 879	0,06	7 673,35	0,06	15 045,98
IceCapital Housing Fund V	25 000 000	25 000 000,00	27 349 196,14	25 000 000,00	27 944 155,24
IceCapital Housing Fund VI	30 000 000	30 000 000,00	26 345 140,26	24 249 134,95	21 299 836,97
Igneo EDIF I	35 000 000	320 880,91	91 597,20	1 008 732,03	383 517,90
Igneo EDIF II	60 000 000	60 000 000,00	95 030 464,34	60 000 000,00	90 395 787,66
Igneo EDIF III	60 000 000	60 000 000,00	78 979 476,83	60 000 000,00	78 454 728,76
Impax New Energy Investors II L.P	15 074 510	37 318,31	10 420,00	118 013,24	82 371,27
IMPAX NEW ENERGY INVESTORS III LP	30 000 000	28 188 697,66	21 708 051,00	25 626 908,11	23 187 607,87
Impax New Energy Investors IV SCSp	50 000 000	35 134 845,00	35 388 061,00	28 072 769,00	29 449 613,00
Inflexion Buyout VII	55 000 000	0,00	0,00		

Arvopaperin nimi ja sarja	Sijoitussitoumus	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Intera Fund III Ky	30 000 000	9 789 672,47	7 732 175,00	15 783 921,84	20 808 901,00
Intera Fund IV	30 000 000	20 508 000,00	19 610 932,00	17 400 000,00	14 697 468,00
Kasvurahastojen Rahasto II Ky	15 000 000	8 081 201,29	16 882 349,00	9 023 293,13	17 726 687,00
Kasvurahastojen Rahasto III Ky	20 000 000	14 546 788,42	18 707 084,00	14 489 312,67	16 883 613,00
Kasvurahastojen rahasto IV Ky	30 000 000	15 291 630,98	14 548 899,00	11 866 667,42	10 740 642,00
Kasvurahastojen Rahasto Ky	19 000 000	2 466 725,72	17 912 271,00	2 669 598,32	8 672 615,00
Kasvurahastojen rahasto V Ky	20 000 000	1 523 000,00	1 171 356,00	495 000,00	379 933,00
Keyhaven Feeder LP KEOF IV Vintage	20 000 000	2 913 483,14	2 429 903,00		
Keyhaven Secondaries (Top Up) II, L.P.	30 000 000	23 097 790,10	23 449 341,00	25 729 016,82	32 394 552,00
Keyhaven Secondaries Fund II, L.P.	60 000 000	33 081 311,26	26 155 401,00	53 787 403,97	43 959 339,74
Keyhaven Secondaries Fund III, L.P.	60 000 000	54 990 088,62	47 620 974,00	43 010 441,01	36 394 858,02
LähiTapiola Asuntosijoitus Suomi Ky	52 320 889	45 922 742,17	41 647 528,11	31 834 691,86	27 289 493,65
LähiTapiola Yhteiskuntakiinteistöt Suomi Ky	50 000 000	50 000 000,01	39 566 778,70	50 000 000,01	39 374 091,95
Macquarie European Infrastructure Fund 5	50 000 000	39 614 101,96	58 283 295,00	39 614 101,96	54 719 846,87
Macquarie European Infrastructure Fund 6	80 000 000	79 573 437,96	89 952 169,00	78 821 445,59	91 622 799,58
Macquarie European Infrastructure Fund 7	50 000 000	23 063 563,66	24 873 543,00	10 324 628,89	10 915 581,22
Macquarie European Infrastructure Fund II	25 000 000	0,00	217 627,00	0,00	914 851,00
MB Equity Fund VI Ky	25 000 000	16 626 502,36	18 210 303,00	11 178 106,70	11 840 837,00
MIE Core Infrastructure Fund SCA SICAV RAIF	40 000 000	40 000 000,00	41 600 000,00		
Montagu VII	30 000 000	0,00	0,00	0,00	0,00
NIAM Nordic VIII Ab	50 000 000	22 315 541,00	22 788 012,00	15 253 028,00	13 305 250,00
Northern Horizon Aged Care Fund IV SCSp	40 000 000	40 000 000,00	37 757 200,00	40 000 000,00	35 808 336,52
NV Property Fund I Ky	30 000 000	1 832 742,32	1 807 278,00	1 832 742,32	1 877 466,00
Oreima IV	50 000 000	50 000 000,00	43 560 000,00	45 000 000,00	40 990 000,00
Pantheon Access (Luxembourg) SLP SICAV SIF	100 000 000	80 460 420,00	95 500 000,00	78 662 769,00	86 702 603,00
Pantheon Access (Luxembourg) SLP SICAV SIF 2022	100 000 000	61 350 000,00	81 200 000,00	43 450 000,00	53 910 360,00
Pantheon Multi-Strategy Program 2014 SLP SIF	100 000 000	75 278 294,00	69 300 000,00	78 640 845,00	85 742 625,00
Partners Group Private Markets Credit Strat -2013	30 000 000	278 158,96	3 144,59	2 630 301,75	2 144 339,24
Patrizia TransEuropean Property VI LP	50 000 000	27 651 046,00	23 989 747,93	27 651 046,00	26 445 333,00
Patrizia TransEuropean Property VII	75 000 000	68 895 226,99	54 949 086,33	67 534 128,32	54 549 506,11
Pikkuhelmi Ky	3 588	3 587,50	3 587,50	3 587,50	3 587,50
Prologis European Logistics Fund	45 000 000	44 320 946,31	73 621 399,00	44 320 946,31	72 858 483,00
Proventus Capital Partners IV	60 000 000	55 038 458,70	35 098 292,00	46 174 658,70	45 988 656,00
Senior Loan Fund I (A) SLP	60 000 000	20 930 963,36	14 728 679,81	23 573 640,75	18 980 073,13
Sentica Kasvurahasto II Ky	5 000 000	12 192,47	5 583,00	36 471,30	206 000,00
Sixth Cinven Fund (No.2) Limited Partnership	24 000 000	8 624 039,50	10 576 642,69	11 028 811,80	17 122 009,26
Triton Debt Opportunities Fund I L.P. (TDO)	15 443 802	217,25	119 382,00	217,25	54 140,00
Triton Debt Opportunities Fund II L.P.	50 000 000	0,00	12 485 485,00	0,00	17 087 871,00

Arvopaperin nimi ja sarja	Sijoitussitoumus	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Triton Debt Opportunities Fund III L.P.	40 000 000	13 018 944,94	15 382 826,22	9 999 999,99	11 158 696,00
Triton Smaller Mid-Cap Fund II SCSp	40 000 000	22 869 275,13	41 825 014,18	21 458 097,10	29 492 489,62
Vaaka Partners Buyout Fund III Ky	20 000 000	8 617 244,44	18 077 020,86	15 522 197,02	22 267 158,88
Vaaka Partners Buyout IV Ky	20 000 000	12 115 326,30	13 029 798,74	10 486 312,48	8 897 857,62
VVT Property Fund I Ky	67 500 000	30 279 742,21	36 175 132,00	31 130 242,21	37 449 062,00
VVT Property Fund II Ky	45 000 000	38 992 050,00	44 193 061,00	20 508 300,00	26 029 715,00
<b>Julkisesti noteeraamattomat (euromääräiset) yhteensä</b>		<b>2 582 808 762,39</b>	<b>2 828 610 148,02</b>		

#### Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset)

Adams Street Global Secondary Fund 5 LP.	35 000 000	3 522 070,94	4 903 402,55	4 255 817,39	6 962 451,63
Ares Climate Infrastructure Partners II	35 000 000	19 009 420,72	19 053 307,17	0,00	0,00
Blackstone Infrastructure Partners F.3 (LUX) SCSp	100 000 000	86 326 769,55	133 493 295,84	86 326 769,55	141 131 357,27
Brookfield Real Estate Finance Fund V	30 000 000	4 234 803,32	2 798 240,15	9 542 846,87	5 506 936,50
CBRE Asia Value Partners 7	75 000 000	1 400 823,39	1 395 404,26	0,00	0,00
CBRE Asia Value Partners IV	65 459 519	6 792 529,29	5 204 965,12	11 746 649,73	7 271 872,42
CBRE Asia Value Partners V	100 000 000	49 822 244,00	36 007 002,57	49 257 789,07	53 507 826,55
CBRE Asia Value Partners VI	100 000 000	28 333 815,43	31 399 540,03	27 732 239,17	31 228 771,78
DNB Scandinavian Property Fund	500 000 000	50 346 518,18	41 788 001,74	50 346 518,18	40 345 075,67
European Real Estate Debt Fund II L.P.	10 945 835	374 036,77	295 741,46	608 922,69	326 166,82
European Real Estate Debt Fund III L.P.	25 000 000	12 293 986,57	9 226 651,39	15 679 180,48	13 225 321,40
Igneo North American Diversified Infrastruct Fund	50 000 000	13 374 719,00	12 782 978,72	0,00	0,00
Inflexion Buyout Fund IV	15 500 000	8 911 384,71	9 297 754,99	8 691 818,08	9 543 163,13
Inflexion Buyout Fund V	36 000 000	25 213 373,03	32 343 954,85	35 092 101,10	74 866 735,81
Inflexion Buyout Fund VI, Guernsey Ltd partnership	60 000 000	45 345 456,05	54 038 705,02	34 633 356,71	37 781 905,01
Inflexion Enterprise Fund V	12 000 000	13 104 006,87	12 936 807,24	11 426 159,89	11 366 651,39
Inflexion Enterprise Fund VI	17 000 000	1 772 606,67	1 198 596,15	0,00	0,00
Inflexion Partnership Capital Fund I	8 906 250	3 734 613,89	4 176 171,21	4 647 144,96	5 632 070,24
Inflexion Partnership Capital Fund II	29 000 000	32 788 617,27	41 201 440,52	30 139 671,09	39 994 934,75
Inflexion Partnership Capital III	29 000 000	6 548 368,26	6 394 692,87	1 960 636,09	1 878 964,76
Inflexion Supplemental Fund IV	12 000 000	4 920 104,01	9 082 446,86	5 234 660,90	10 556 212,16
Inflexion Supplemental Fund V	25 000 000	20 629 339,66	30 461 312,94	23 608 178,30	48 163 245,62
JPM IIF Luxembourg 1 SCSp	60 000 000	57 553 956,83	58 297 390,64	57 553 956,83	64 383 421,61
LCP IX (Luxembourg) SCSp	70 000 000	43 065 004,41	53 516 034,04	48 334 146,91	66 536 681,11
LCP VIII (Offshore), L.P.	55 000 000	21 116 215,28	16 761 590,64	25 534 611,89	25 850 838,39
LCP X (Luxembourg) SCSp	70 000 000	35 973 810,85	40 599 643,40	30 077 887,59	36 583 524,88
LMMI (Offshore) IV, L.P.	55 000 000	31 178 020,13	36 086 731,06	34 265 648,77	45 701 620,95
Macquarie Infrastructure Partners IV SCSp	70 000 000	61 615 133,27	90 340 321,87	59 567 056,01	86 357 346,26
Patrizia UK Value 2	24 830 386	90 941,68	365 574,15	90 941,68	101 304,90

Arvopaperin nimi ja sarja	Sijoitussitoumus	Kirjanpitoarvo EUR	Markkina-arvo EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Polymer Asia (Cayman) Fund Ltd. D FEB2020	46 771	43 846 118,85	73 569 119,82	43 846 118,85	67 564 586,70
Proventus Capital Partners III AB	266 000 000	1 622 869,20	1 224 506,77	2 979 429,57	1 800 855,22
Saga IX USD K/S	31 908 000	11 917 435,44	12 186 969,36	6 239 160,35	8 033 605,74
Saga VIII USD K/S	48 984 000	29 993 878,09	36 051 722,55	27 730 153,40	41 470 025,99
Strategic Value Capital Solution Feeder Fund II	50 000 000	23 213 793,45	24 765 558,34	21 446 607,14	24 651 526,61
Strategic Value Special Sit. Lux Feed. VI SCSp	60 000 000	3 022 543,80	2 487 489,10		
Strategic Value Special Situations Fund V	100 000 000	71 566 842,74	94 841 323,91	62 397 779,33	90 922 467,99
SVP Global Strategic Value Dislocation Feeder Fund	75 000 000	55 591 498,58	45 219 678,03	60 809 414,00	78 645 978,44
Two Sigma Absolute Ret. E Cayman Fund Ltd Cl. A1	25 970	49 559 363,06	77 173 953,46	49 559 363,06	76 152 592,20
Warburg Pincus Financial Sector III, L.P.	55 000 000	0,00	0,00	0,00	0,00
Warburg Pincus Financial Sector, L.P.	90 000 000	30 738 350,89	70 135 630,54	42 660 686,88	100 153 719,17
Warburg Pincus Global Growth 14, L.P.	70 000 000	44 970 805,88	58 273 410,49	33 952 784,47	40 461 354,32
Warburg Pincus Global Growth, L.P.	80 000 000	39 310 855,57	74 985 520,92	47 165 374,57	89 652 831,34
Warburg Pincus Private Equity XII, L.P.	52 000 000	15 180 950,17	27 395 942,45	16 537 368,29	36 368 174,03
WarburgPincus Financial Sector, L.P. II	100 000 000	50 823 821,49	91 802 048,68	49 187 071,02	82 744 191,57
White Oak Summit Fund, ILP	30 000 000	16 772 733,64	13 837 263,86	18 422 190,65	17 501 277,88
White Oak Yield Spectrum Fund Feeder I	60 000 000	46 774 349,46	45 810 603,76	46 774 349,46	50 174 598,67
<b>Julkisesti noteeraamattomat (valuuttamääräiset) yhteensä</b>		<b>1 224 298 900,34</b>	<b>1 545 208 441,49</b>		

#### MUUT JULKISESTI NOTEERAAMATTOMAT RAHASTOSIJOITUKSET YHTEENSÄ

**3 807 107 662,73**

**4 373 818 589,51**

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
------------------	--------------	---------------------------	----------------------------	---------------------------	-------------------------------	------------------------------

#### JOUKKOVELKAKIRJALAINAT

##### EUROMÄÄRÄISET JOUKKOVELKAKIRJALAINAT

ABN AMRO Ban 6.375% 31.12.2099 (Perp\Call\Sub\Var)	7 500 000	7 575 000,00	7 573 838,92	8 014 800,00	7 574 836,08	7 721 550,00
ABN AMRO Bank NV 5.125% 22.02.2033 (Call\Sub\Var)	16 000 000	15 961 440,00	15 973 126,43	16 621 120,00	15 969 368,24	16 678 560,00
Accor SA 3.5% 04.03.2033 (Call)	16 000 000	15 899 200,00	15 909 618,06	15 664 640,00		
Accor SA 7.25% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	1 200 000	1 198 104,00	1 198 159,26	1 318 104,00	1 198 134,42	1 332 048,00
Albania Government International 4.75% 14.02.2035	5 000 000	4 903 500,00	4 911 955,65	5 072 100,00		
Albania Government International B 3.5% 23.11.2031	3 000 000	2 938 410,00	2 963 690,25	2 979 690,00	2 957 534,61	2 823 870,00
Albania Government International B 5.9% 09.06.2028	4 000 000	3 923 500,00	3 962 566,07	4 241 320,00	3 947 231,19	4 168 360,00
Allianz SE 2.121% 08.07.2050 (Call\Sub\Var)	12 000 000	12 000 240,00	12 000 195,26	11 342 520,00	12 000 203,23	11 211 480,00
Alltub Group SAS 30.04.2030 (Float\Call)	1 000 000	1 000 000,00	1 000 000,00	1 010 950,00		
Amphenol Technologies Holding 2% 08.10.2028 (Call)	9 000 000	8 954 820,00	8 987 483,68	8 883 270,00	8 982 969,40	8 799 930,00
Anheuser-Busch InBev SA/N 4.125% 19.05.2045 (Call)	10 000 000	9 862 800,00	9 867 044,65	9 641 000,00		
Aquaflin NV 0.875% 10.06.2030	12 500 000	12 420 375,00	12 464 635,39	11 109 250,00	12 456 677,24	10 993 000,00

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Aramark International Fin 4.375% 15.04.2033 (Call)	3 000 000	3 000 000,00	3 000 000,00	3 002 640,00		
Arcadis NV 4.875% 28.02.2028 (Call)	10 000 000	9 957 500,00	9 981 636,07	10 353 500,00	9 973 140,73	10 460 200,00
ARGAN SA 1.011% 17.11.2026 (Call)	4 000 000	4 000 000,00	4 000 000,00	3 942 840,00	4 000 000,00	3 834 560,00
Ashland Services BV 2% 30.01.2028 (Call)	2 000 000	2 000 000,00	2 000 000,00	1 953 080,00	2 000 000,00	1 915 540,00
Asmodee Group AB 5.75% 15.12.2029 (Call)	666 667	666 666,67	666 666,67	701 413,34	1 250 000,00	1 293 750,00
ASR Nederlan 4.625% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	1 000 000	978 750,00	980 639,16	1 008 910,00	980 377,67	984 750,00
ASR Nederland 6.5% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	1 996 800,00	1 996 813,65	2 109 700,00		
ASR Nederland NV 3.625% 12.12.2028 (Call)	4 000 000	3 984 040,00	3 990 591,71	4 102 200,00	3 987 403,20	4 114 200,00
Assa Abloy AB 4.125% 13.09.2035 (Call)	10 000 000	9 931 300,00	9 944 466,36	10 375 500,00	9 938 745,26	10 795 000,00
Assemblin Caverion Group A 6.25% 01.07.2030 (Call)	1 700 000	1 700 000,00	1 700 000,00	1 773 967,00	1 700 000,00	1 781 328,00
Avantor Funding Inc 3.875% 15.07.2028 (Call)	2 000 000	2 000 000,00	2 000 000,00	2 004 260,00	2 000 000,00	1 998 780,00
Avery Dennison Corp 3.75% 04.11.2034 (Call)	20 000 000	19 934 400,00	19 941 980,31	19 762 000,00	19 935 423,88	20 098 200,00
AXA SA 1.875% 10.07.2042 (Call\Sub\Var)	6 500 000	6 452 615,00	6 461 799,44	5 821 595,00	6 459 489,06	5 675 280,00
AXA SA 3.375% 06.07.2047 (Call\Sub\Var)	10 000 000	10 632 000,00	10 458 605,41	10 056 000,00	10 479 910,11	10 040 400,00
Axentia Group AB 20.05.2028 (Float\Call)	1 100 000	1 100 000,00	1 100 000,00	1 131 614,00	1 100 000,00	1 118 150,00
Balder Finland Oyj 1.375% 24.05.2030 (Call)	6 000 000	5 961 300,00	5 981 103,20	5 446 860,00	5 976 805,83	5 264 220,00
Ball Corp 4.25% 01.07.2032 (Call)	2 400 000	2 400 000,00	2 400 000,00	2 462 856,00		
Banco de Credito S 4.25% 13.10.2037 (Call\Sub\Var)	3 000 000	2 999 280,00	2 999 292,98	2 977 980,00		
Banco de Sabad 6.5% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	2 000 000,00	2 000 000,00	2 089 620,00		
Banco de Sabadell SA 3.375% 18.2.2033	6 000 000	5 959 260,00	5 963 665,85	5 942 100,00		
Banco de Sabadell SA 4,25% 13.9.2030 (Call\Var)	10 000 000	10 390 000,00	10 313 644,07	10 395 600,00	10 380 318,50	10 384 600,00
Banco Santan 3.625% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	1 690 000,00	1 690 448,92	1 911 320,00	1 690 131,37	1 800 840,00
Banco Santander SA 5% 22.04.2034 (Call\Sub\Var)	15 000 000	15 618 000,00	15 565 614,46	15 697 050,00		
Barclays PLC 1.125% 22.03.2031 (Call\Sub\Var)	3 000 000	2 988 270,00	2 993 874,86	2 987 730,00	2 992 702,50	2 923 590,00
Baxter International Inc 1.3% 15.05.2029 (Call)	8 000 000	7 945 760,00	7 981 721,97	7 513 040,00	7 976 302,43	7 415 200,00
BMW Finance NV 3.75% 20.11.2034	9 000 000	8 975 340,00	8 976 938,53	9 090 900,00		
BNP Paribas SA 0.875% 31.08.2033 (Call\Sub\Var)	15 000 000	14 982 750,00	14 988 980,18	14 101 200,00	14 987 543,63	13 498 800,00
BNP Paribas SA 3,875% 10.1.2031 (Fix/Float/Call)	10 000 000	9 989 800,00	9 993 590,88	10 290 400,00	9 992 316,77	10 342 400,00
BPCE SA 5.125% 25.01.2035 (Call\Sub\Var)	9 000 000	8 958 150,00	8 968 376,28	9 466 200,00	8 964 891,14	9 422 280,00
Bubbles Bidco SpA 6.5% 30.09.2031 (Call)	1 000 000	1 000 000,00	1 000 000,00	1 028 630,00	1 000 000,00	1 008 510,00
Bundesobligation 2.4% 18.04.2030	200 000 000	201 030 020,00	200 905 197,15	200 050 000,00		
Bundesrepublik Deutschland 0.5% 15.02.2026	90 000 000	92 348 423,08	89 962 700,96	89 838 000,00	89 666 741,14	88 425 900,00
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 1.8% 15.08.2053	40 000 000	34 546 000,00	35 079 440,11	28 241 600,00	34 901 424,00	33 707 600,00
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 1.8% 15.08.2053	50 000 000	42 232 300,00	42 742 618,82	35 379 500,00	42 480 061,15	42 223 500,00
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 2.5% 15.08.2054	40 000 000	37 354 940,00	37 416 338,23	33 026 800,00	9 956 385,20	9 804 100,00
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 2.9% 15.08.2056	10 000 000	9 152 220,00	9 159 434,51	8 921 800,00		
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 0% 15.05.2035	450 000 000	445 752 660,00	445 596 278,79	345 253 500,00	445 126 565,65	351 580 500,00
Bundesrepublik Deutschland Bundesanl 0% 15.11.2027	20 000 000	19 342 000,00	19 697 210,39	19 248 400,00	19 535 634,02	18 897 200,00
Capgemini SE 2.375% 15.04.2032 (Call)	5 000 000	4 950 150,00	4 973 875,08	4 710 650,00	4 969 723,75	4 753 800,00
CapMan Oyj 6.5% 10.06.2029 (Call)	3 000 000	3 000 000,00	3 000 000,00	3 139 800,00	3 000 000,00	3 321 750,00

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Carlsberg Breweries A/S 0.625% 09.03.2030 (Call)	10 000 000	9 954 830,00	9 981 088,49	9 091 100,00	9 976 573,97	8 860 000,00
Carlsberg Breweries AS 4.25% 05.10.2033 (Call)	3 500 000	3 463 775,00	3 471 886,72	3 671 080,00	3 468 267,19	3 726 345,00
Carrefour SA 2.375% 30.10.2029 (Call)	3 800 000	3 775 300,00	3 787 529,71	3 731 106,00	3 784 276,18	3 683 378,00
Carrefour SA 3.625% 17.10.2032 (Call)	4 500 000	4 482 405,00	4 485 206,35	4 518 315,00	4 483 030,83	4 498 020,00
Carrefour SA 4.125% 12.10.2028 (Call)	6 000 000	6 100 080,00	6 047 403,82	6 199 980,00	6 064 433,76	6 227 520,00
Chanel Ceres PLC 1% 31.07.2031	10 000 000	9 940 000,00	9 969 082,15	8 758 700,00	9 963 544,86	8 592 000,00
Chile Government Internati 1.25% 22.01.2051 (Call)	10 000 000	9 836 840,00	9 863 682,24	5 418 800,00	9 858 246,20	5 724 600,00
Cibus Nordic Real Estate A 17.01.2029 (Float\Call)	4 200 000	4 200 000,00	4 200 000,00	4 241 286,00		
Cie de Saint-Gobain SA 3.625% 09.08.2036 (Call)	15 000 000	14 856 900,00	14 873 518,27	14 687 550,00	14 861 601,44	14 945 100,00
Coop. Rabob. 4.875% 31.12.2099 (Perp\Call\Sub\Var)	1 600 000	1 600 000,00	1 600 000,00	1 620 704,00	1 600 000,00	1 574 592,00
Credit Agricole Assuran 1.5% 06.10.2031 (Call\Sub)	16 500 000	16 312 560,00	16 391 960,20	14 769 810,00	16 373 226,45	14 233 890,00
Credit Agricole SA 2% 25.03.2029 (Sub)	15 000 000	15 591 675,00	15 199 730,91	14 507 100,00	15 261 512,07	14 181 150,00
Credit Mutuel Arkea SA 3.5% 09.02.2029 (Sub)	6 000 000	5 976 120,00	5 993 810,82	6 051 960,00	5 991 822,17	6 018 300,00
Crown European Holdings SAC 4.5% 15.01.2030 (Call)	2 500 000	2 500 000,00	2 500 000,00	2 598 675,00	2 500 000,00	2 591 675,00
DEAG Deutsche Entertainmen 7.75% 16.10.2029 (Call)	1 600 000	1 600 000,00	1 600 000,00	1 634 192,00		
Denmark Government International 2.25% 02.10.2026	20 000 000	19 983 400,00	19 993 746,55	20 023 200,00	19 985 446,57	19 994 800,00
Deutsche Bahn 1.6% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	5 000 000	5 000 000,00	5 000 000,00	4 671 950,00	5 000 000,00	4 470 200,00
Deutsche Bundesrepublik Infla 0.1% 15.04.2033 (IL)	20 000 000	23 333 892,00	23 228 938,67	23 321 300,94	23 268 073,37	23 439 880,16
Deutschland I/L Bond 0,1% 15.4.2026	125 000 000	141 050 572,72	130 579 818,65	160 558 437,38	132 480 374,47	157 332 265,31
Deutschland I/L Bond 0,1% 15.4.2046	20 000 000	23 337 008,23	23 475 972,37	20 163 263,72	23 370 470,80	22 932 621,45
Deutschland I/L Bond 0,5% 15.4.2030	70 000 000	84 116 749,86	76 763 873,27	90 086 078,88	78 175 115,65	89 597 161,35
DSV Finance BV 2.875% 06.11.2026 (Call)	7 000 000	6 992 370,00	6 996 759,85	7 027 440,00	6 992 944,86	7 029 610,00
DSV Finance BV 3.25% 06.11.2030 (Call)	3 000 000	2 987 130,00	2 989 597,09	3 022 920,00	2 987 453,07	3 033 240,00
Dufry One BV 4.5% 23.05.2032 (Call)	2 500 000	2 500 000,00	2 500 000,00	2 565 050,00		
Duran Life Science Holding 31.05.2030 (Float\Call)	800 000	800 000,00	800 000,00	808 672,00		
DXC Capital Funding DAC 0.95% 15.09.2031 (Call)	20 000 000	19 943 000,00	19 967 526,51	16 835 200,00	19 961 838,98	16 535 000,00
Egypt Government International B 5.625% 16.04.2030	11 000 000	10 303 562,50	10 739 341,92	10 984 270,00	10 678 627,06	9 630 940,00
Ei Corte Ingles SA 4.25% 26.06.2031 (Call)	10 000 000	10 000 060,00	10 000 047,02	10 438 300,00	10 000 055,59	10 425 100,00
Elisa OYJ 1.125% 26.02.2026 (Call)	100 000	99 345,50	99 985,41	99 834,00	4 994 599,15	4 916 850,00
Elisa Oyj 2.875% 14.05.2030 (Call)	12 500 000	12 403 500,00	12 405 572,09	12 364 125,00		
Elisa Oyj 4% 27.01.2029 (Call)	11 000 000	10 954 350,00	10 973 696,81	11 323 070,00	10 965 147,68	11 365 200,00
Ellevio AB 4.125% 07.03.2034	7 000 000	6 978 020,00	6 982 016,41	7 180 180,00	6 979 819,59	7 291 830,00
Elton Investments Sarl csakaslaina 26.2.2037	109 148 847	109 148 847,13	109 148 847,13	111 965 047,73	109 148 847,13	116 104 370,73
Equinix Europe 2 Financing Co 4% 19.05.2034 (Call)	7 000 000	6 960 030,00	6 962 778,16	7 013 370,00		
Erste Group Bank 0.875% 15.11.2032 (Call\Sub\Var)	13 000 000	12 903 540,00	12 939 718,59	12 558 390,00	12 930 956,05	12 114 830,00
Erste Group Bank 3.625% 26.11.2035 (Call\Sub\Var)	6 000 000	5 987 460,00	5 987 885,37	5 963 580,00		
Euroclear Investm 2.625% 11.04.2048 (Call\Sub\Var)	7 500 000	7 500 000,00	7 500 000,00	7 420 875,00	7 500 000,00	7 317 600,00
European Investment Bank 1.5% 15.06.2032	20 000 000	19 925 800,00	19 952 390,84	18 517 000,00	19 945 021,31	18 548 200,00
European Union 2.75% 04.02.2033	10 000 000	9 937 800,00	9 956 742,03	9 922 400,00	9 950 650,54	10 009 900,00
Finance Department Government of 4.625% 13.02.2032	6 000 000	5 974 380,00	5 977 597,53	6 077 760,00		

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Firmenich Productions Part 1.75% 30.04.2030 (Call)	7 000 000	6 954 920,00	6 980 484,25	6 630 400,00	6 975 978,72	6 586 090,00
Fiskars OYJ Abp 5.125% 16.11.2028 (Call)	2 000 000	1 995 600,00	1 997 468,86	2 054 700,00	11 979 538,95	12 573 600,00
France (Govt Of) 0,7% 25.7.2030 (IL)	25 000 000	29 460 565,15	27 052 398,26	31 971 038,79	27 483 524,99	31 433 118,63
France O.A.T.I/L 1,8% 25.07.2040 (IL)	15 000 000	25 974 183,91	23 149 266,07	21 737 734,99	23 692 079,10	22 972 131,98
France O.A.T.I/L 1,85% 25.07.2027 (IL)	20 000 000	26 034 206,06	22 371 746,12	28 117 442,59	23 071 100,02	27 940 457,29
French Republic Government B 0.95% 25.07.2043 (IL)	70 000 000	69 730 134,55	73 222 914,04	61 400 959,31	70 883 949,63	66 647 626,68
French Republic Government Bo 0.1% 01.03.2029 (IL)	20 000 000	21 324 336,27	21 952 011,69	24 196 290,35	21 829 817,00	23 558 812,49
French Republic Government Bo 0.1% 01.03.2036 (IL)	18 000 000	20 065 223,05	19 239 600,13	17 277 478,18	19 396 662,73	17 932 039,65
French Republic Government Bond O 3.25% 25.05.2055	20 000 000	18 767 400,00	18 817 721,46	16 096 400,00	18 777 530,36	18 280 800,00
Fresenius SE & Co KGaA 3.5% 15.03.2034 (Call)	4 000 000	3 973 200,00	3 974 124,13	3 940 880,00		
Fressnapf Holding SE 5.25% 31.10.2031 (Call)	2 000 000	2 000 000,00	2 000 000,00	2 001 980,00	2 000 000,00	2 064 200,00
General Mills Inc 3.6% 17.04.2032 (Call)	12 000 000	11 960 640,00	11 964 611,38	12 062 760,00		
Generali 4.1562% 03.01.2035 (Call\Sub)	15 000 000	15 000 000,00	15 000 000,00	15 029 850,00	15 000 000,00	15 294 750,00
Goldman Sachs Group Inc/Th 1.25% 07.02.2029 (Call)	10 000 000	9 968 100,00	9 985 852,68	9 541 200,00	14 971 948,64	14 000 700,00
Goldstory SAS 6.75% 01.02.2030 (Call)	2 000 000	2 000 000,00	2 000 000,00	2 079 020,00	2 000 000,00	2 093 740,00
Hannover Rueck SE 1.375% 30.06.2042 (Call\Sub\Var)	20 000 000	19 874 200,00	19 902 452,34	17 446 800,00	19 896 542,82	17 143 400,00
Homann Holzwerkstoffe GmbH 7.5% 02.06.2032 (Call)	2 500 000	2 500 000,00	2 500 000,00	2 557 500,00		
HSBC Holdings PLC 4.191% 19.05.2036 (Call\Sub\Var)	21 000 000	21 000 000,00	21 000 000,00	21 329 910,00		
Huhtamaki Oyj 3.5% 04.09.2031 (Call)	10 000 000	9 964 400,00	9 966 317,31	9 989 200,00		
Hungary Government International 4.875% 22.03.2040	10 000 000	9 966 000,00	9 968 151,86	9 933 900,00		
Hungary Government International 5.375% 12.09.2033	10 000 000	9 889 300,00	9 914 785,59	10 710 200,00	9 903 724,66	10 817 700,00
Hungary Government International Bon 4% 25.07.2029	1 000 000	986 980,00	991 557,78	1 026 650,00	989 191,08	1 016 370,00
Hungary Government International Bon 5% 22.02.2027	3 000 000	2 963 220,00	2 990 106,82	3 093 060,00	2 981 468,03	3 113 430,00
HX Finance II AS 3.375% 12.2.2030 (Call)	858 586	850 000,00	851 506,30	686 868,80	850 000,00	788 910,50
Iberdrola Fi 4.247% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	10 000 000	10 000 000,00	10 000 000,00	10 230 000,00	10 000 000,00	10 147 000,00
iliad SA 4.25% 09.01.2032 (Call)	1 500 000	1 502 250,00	1 502 172,96	1 515 600,00		
Indonesia Government Inte 3.875% 15.01.2033 (Call)	10 000 000	9 860 000,00	9 873 478,59	10 092 400,00		
Indonesia Government Intern 1.3% 23.03.2034 (Call)	10 000 000	9 097 140,00	9 373 613,45	8 203 000,00	9 297 504,60	8 135 600,00
ING Bank NV 2.75% 25.11.2032	15 000 000	14 892 900,00	14 894 407,87	14 756 250,00		
ING Groep NV 3.875% 20.08.2037 (Call\Sub\Var)	8 000 000	7 954 800,00	7 956 171,58	7 950 480,00		
ING Groep NV 4.125% 20.05.2036 (Call\Sub\Var)	7 000 000	6 983 200,00	6 984 140,79	7 122 430,00		
Investor AB 3.5% 31.03.2034 (Call)	6 000 000	5 946 900,00	5 951 342,51	5 991 660,00		
Ivory Coast Government In 6.625% 22.03.2048 (Sink)	3 000 000	2 318 773,81	2 394 925,73	2 719 440,00	2 366 433,59	2 425 980,00
Ivory Coast Government In 6.875% 17.10.2040 (Sink)	5 700 000	5 426 400,00	5 486 159,30	5 580 984,00	5 470 667,70	4 952 046,00
JPMorgan Chase & Co 1,001% 25.7.2031 (Call\Var)	10 000 000	8 885 000,00	9 075 232,62	9 101 400,00	8 909 120,40	8 922 700,00
JS BidCo Oyj 28.08.2031 (Float\Call)	1 700 000	1 700 000,00	1 700 000,00	1 748 875,00		
Katjes International GmbH 6.75% 21.09.2028 (Call)	1 300 000	1 332 500,00	1 328 541,48	1 361 724,00	840 000,00	906 763,20
Kazakhstan Government Internationa 1.5% 30.09.2034	5 000 000	3 600 000,00	3 998 656,70	4 197 100,00	3 884 262,28	4 249 150,00
KBC Group NV 4.75% 17.04.2035 (Call\Sub\Var)	10 000 000	10 314 000,00	10 274 739,89	10 476 400,00	10 304 286,16	10 406 400,00
KBC Group NV 6.25% 31.12.2099 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	2 019 000,00	2 018 705,91	2 099 440,00	2 018 958,48	2 065 460,00

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Kemira Oyj 1% 30.03.2028 (Call)	10 500 000	10 414 215,00	10 472 489,68	10 021 305,00	10 460 244,25	9 812 250,00
Kerry Group Financial Serv 3.75% 05.09.2036 (Call)	15 000 000	14 974 350,00	14 977 170,74	14 882 100,00	14 975 034,70	15 154 200,00
Kesko Oyj 3.5% 02.02.2030 (Call)	20 000 000	19 863 400,00	19 895 289,69	20 185 600,00	27 817 590,99	27 914 600,00
Kingdom of Belgium Government Bon 2.75% 22.04.2039	13 000 000	12 994 280,00	12 995 410,44	11 730 290,00	12 995 065,75	12 316 590,00
Kojamo Oyj 3.875% 12.03.2032 (Call)	9 000 000	8 856 000,00	8 872 556,92	8 964 090,00		
Koninklijke 4.875% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	1 993 640,00	1 993 650,00	2 069 460,00	1 993 643,49	2 078 460,00
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 2.75% 14.02.2033	20 000 000	19 582 000,00	19 693 882,35	19 849 600,00	19 650 941,17	20 232 000,00
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 2.75% 15.05.2030	26 100 000	26 051 193,00	26 069 428,62	26 323 416,00	26 062 437,05	26 466 705,00
Kreditanstalt fuer Wiederaufbau 3.25% 24.03.2031	40 000 000	39 732 800,00	39 813 018,74	41 143 200,00	39 777 268,02	41 759 600,00
Land Baden-Wuerttemberg 3% 27.06.2033	15 000 000	14 969 400,00	14 977 089,84	14 997 600,00	14 974 032,33	15 357 000,00
Lonza Finance Internation 3.875% 25.05.2033 (Call)	5 700 000	5 648 187,00	5 661 675,62	5 826 996,00	5 656 498,59	5 898 873,00
Lonza Finance Internationa 3.25% 04.09.2030 (Call)	9 000 000	8 950 320,00	8 961 271,82	9 078 210,00	8 952 995,60	9 088 470,00
Magellan Bidco Sarl 19.12.2029 (Float\Call)	800 000	800 000,00	800 000,00	798 336,00	800 000,00	818 008,00
Magnum Icc Finance BV 3.25% 26.11.2031 (Call)	10 000 000	9 957 800,00	9 958 474,12	9 900 800,00		
Magnum Icc Finance BV 4% 26.11.2037 (Call)	10 000 000	9 892 800,00	9 893 656,03	9 821 800,00		
Mandatum Life Insur 4.5% 04.12.2039 (Call\Sub\Var)	10 000 000	9 996 300,00	9 996 620,92	10 140 500,00	9 996 378,40	10 167 000,00
ManpowerGroup Inc 1.75% 22.06.2026 (Call) CALLED	4 750 000	5 007 960,00	4 767 905,05	4 750 000,00	4 805 681,64	4 672 907,50
McDonald's Corp 3% 31.05.2034 (Call)	10 000 000	9 170 000,00	9 362 193,10	9 548 600,00	9 286 436,64	9 742 200,00
Medtronic Global Holdings 3.375% 15.10.2034 (Call)	5 000 000	4 774 000,00	4 824 598,65	4 963 250,00	4 804 654,26	5 021 250,00
Medtronic Inc 3.875% 15.10.2036 (Call)	7 000 000	6 995 100,00	6 995 724,83	7 077 840,00	6 995 328,89	7 257 040,00
Merck KGaA 3.75% 24.11.2055 (Call\Sub\Var)	12 500 000	12 472 375,00	12 472 468,29	12 486 875,00		
Metso Outotec Oyj 4.875% 07.12.2027 (Call)	697 000	696 031,17	696 625,43	721 234,69	5 995 108,38	6 288 600,00
Metso Oyj 3.75% 28.05.2032 (Call)	6 000 000	5 973 900,00	5 976 115,00	6 045 300,00		
Mexico Government Interna 2.125% 25.10.2051 (Call)	5 000 000	4 520 000,00	4 596 440,35	2 711 150,00	4 580 818,42	2 873 450,00
Mexico Government Internat 1.35% 18.09.2027 (Call)	5 000 000	5 137 500,00	5 037 379,37	4 889 250,00	5 059 174,05	4 774 950,00
Mexico Government Internat 2.25% 12.08.2036 (Call)	7 000 000	6 992 160,00	6 994 483,64	5 611 970,00	6 993 964,27	5 478 970,00
Mexico Government International Bond 3% 06.03.2045	3 000 000	3 246 000,00	3 194 363,93	2 194 710,00	3 204 491,37	2 227 500,00
Mobilux Finance SAS 4.25% 15.07.2028 (Call)	2 000 000	2 007 500,00	2 002 712,95	2 002 180,00	2 003 780,35	1 951 220,00
Molnlycke Holding AB 4.25% 11.06.2034 (Call)	4 500 000	4 477 365,00	4 480 885,48	4 642 380,00	4 478 623,20	4 714 920,00
Morgan Stanley 0,495% 26.10.2029 (Fix/Float)	5 000 000	5 000 000,00	5 000 000,00	4 678 000,00	5 000 000,00	4 554 350,00
Nasdaq Inc 0.875% 13.02.2030 (Call)	9 000 000	8 970 840,00	8 987 986,39	8 243 460,00	8 985 072,78	8 093 250,00
National Grid PLC 4.275% 16.01.2035 (Call)	5 500 000	5 500 000,00	5 500 000,00	5 697 010,00	5 500 000,00	5 777 970,00
Nederlandse Gasunie NV 3.875% 29.04.2044 (Call)	15 000 000	15 013 730,00	15 012 581,71	14 500 050,00	15 013 267,68	15 425 100,00
Netherlands Government Bond 3.25% 15.01.2044	20 000 000	19 656 640,00	19 693 882,81	19 551 000,00	19 676 925,38	21 465 200,00
NGG Finance PLC 2.125% 05.09.2082 (Call\Sub\Var)	8 000 000	8 000 000,00	8 000 000,00	7 877 520,00	8 000 000,00	7 693 200,00
NN Group NV 5.75% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	7 500 000	7 500 000,00	7 500 000,00	7 645 650,00		
Nortal AS 09.02.2029 (Float\Call)	1 500 000	1 500 000,00	1 500 000,00	1 501 125,00	1 500 000,00	1 493 100,00
North Macedonia Government Inter 3.675% 03.06.2026	7 000 000	7 245 000,00	7 023 999,53	7 008 260,00	7 080 881,50	6 911 520,00
Nykredit Realkred 0.875% 28.07.2031 (Call\Sub\Var)	12 000 000	11 975 040,00	11 986 429,60	11 921 640,00	11 983 995,64	11 595 000,00
OP Corporate Bank 3.625% 28.01.2035 (Call\Sub\Var)	25 000 000	24 889 000,00	24 899 242,86	25 025 250,00		

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Pernod Ricard SA 3.75% 15.09.2033 (Call)	16 000 000	15 764 320,00	15 818 385,11	16 185 760,00	15 794 836,47	16 291 200,00
Peruvian Government Intern 1.25% 11.03.2033 (Call)	9 000 000	8 285 963,70	8 528 692,01	7 602 390,00	8 463 207,60	7 330 050,00
Pohjolan Voima Oy 4.75% 05.06.2031 (Call)	1 000 000	999 360,00	999 503,70	1 049 440,00	2 898 295,75	3 007 039,00
PPG Industries Inc 3.25% 04.03.2032 (Call)	7 500 000	7 456 650,00	7 461 769,94	7 392 075,00		
Rapala VMC Oyj 9% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	1 000 000	1 000 000,00	1 000 000,00	1 014 880,00		
Republic of Uzbekistan Internati 5.375% 29.05.2027	7 000 000	7 042 000,00	7 024 928,41	7 160 860,00		
Revvity Inc 1.875% 19.07.2026 (Call)	9 000 000	8 920 620,00	8 995 652,81	8 975 790,00	8 987 719,18	8 884 080,00
Romanian Government Internat. 2.875% 13.04.2042	3 000 000	2 946 540,00	2 958 051,59	1 983 120,00	2 955 476,98	1 948 770,00
Romanian Government Internationa 3.375% 08.02.2038	2 000 000	2 092 000,00	2 068 099,20	1 567 780,00	2 073 720,20	1 518 900,00
Romanian Government Internationa 4.125% 11.03.2039	5 000 000	4 927 500,00	4 953 151,17	4 191 200,00	4 949 602,01	4 048 700,00
Romanian Government International 5.5% 18.09.2028	5 000 000	4 996 600,00	4 998 153,92	5 292 600,00	4 997 474,66	5 194 600,00
Romanian Government International 2.625% 2.12.2040	2 000 000	1 992 320,00	1 994 270,19	1 319 020,00	1 993 886,46	1 281 720,00
Romanian Government International Bo 2% 14.04.2033	2 000 000	1 962 060,00	1 976 815,06	1 627 780,00	1 973 634,84	1 519 600,00
Romanian Government International Bo 6% 24.09.2044	10 000 000	9 982 800,00	9 983 890,17	9 635 600,00	9 983 030,75	9 636 300,00
Roquette Freres 5.494% 31.12.49 (Per\Call\Sub\Var)	1 500 000	1 500 000,00	1 500 000,00	1 539 480,00	3 500 000,00	3 572 205,00
Roquette Freres SA 3.774% 25.11.2031 (Call)	15 000 000	15 000 000,00	15 000 000,00	15 060 900,00	15 000 000,00	14 903 250,00
Sagax AB 4.375% 29.05.2030 (Call)	4 000 000	3 996 480,00	3 997 413,39	4 134 440,00	3 996 827,01	4 162 760,00
Sandoz Finance BV 4.5% 17.11.2033 (Call)	10 000 000	9 994 050,00	9 995 312,25	10 578 400,00	9 994 717,77	10 743 700,00
SATO Oyj 2.45% 12.06.2030	25 000 000	22 134 500,00	22 790 326,67	23 679 000,00	22 293 694,45	22 171 250,00
Senegal Government Intern 5.375% 08.06.2037 (Sink)	9 000 000	6 955 000,00	7 375 486,94	4 928 310,00	7 219 927,24	6 383 700,00
Senegal Government Interna 4.75% 13.03.2028 (Sink)	3 000 000	2 785 457,14	2 963 363,53	2 102 910,00	2 932 786,60	2 759 160,00
Serbia International Bond 1% 23.09.2028	16 000 000	15 633 200,00	15 854 339,45	14 944 320,00	15 801 013,38	14 394 720,00
Skandinaviska Enskild 5% 17.08.2033 (Call\Sub\Var)	7 000 000	6 967 380,00	6 975 122,03	7 326 760,00	6 971 862,70	7 342 090,00
SKF AB 3.125% 14.09.2028 (Call)	8 000 000	7 943 280,00	7 974 434,56	8 053 840,00	7 964 989,86	8 079 360,00
Smaakraft AS 1.875% 13.04.2026 (Call)	2 000 000	1 998 560,00	1 999 918,78	1 991 620,00	1 999 630,96	1 955 940,00
S-Pankki Oyj 4.875% 08.03.2028 (Call)	6 000 000	6 125 520,00	6 079 876,34	6 131 220,00	6 116 411,29	6 139 680,00
State of Hesse 2.9% 18.06.2035	14 400 000	14 349 456,00	14 352 168,64	14 071 536,00		
Statkraft AS 3.75% 22.03.2039 (Call)	10 000 000	9 996 780,00	9 997 161,51	9 878 000,00	9 996 946,95	10 195 300,00
Stora Enso Oyj 4.25% 01.09.2029 (Call)	7 000 000	6 974 800,00	6 985 215,40	7 233 800,00	6 981 188,26	7 246 260,00
Suez SACA 5% 03.11.2032 (Call)	14 000 000	13 919 220,00	13 944 738,71	15 085 280,00	13 936 667,37	15 322 440,00
Suomen Hypoteekkiyhdistys 0.01% 24.03.2031	20 000 000	19 827 000,00	19 909 568,20	17 101 800,00	19 892 277,67	16 830 000,00
Suomen Hypoteekkiyhdistys 3.125% 10.04.2029	5 800 000	5 791 532,00	5 794 453,56	5 856 492,00	5 792 760,91	5 892 162,00
Svenska Handelsbanken 5% 16.08.2034 (Call\Sub\Var)	12 500 000	12 474 000,00	12 479 616,80	13 208 500,00	12 477 254,90	13 305 250,00
Swedbank AB 4.125% 13.11.2028	1 800 000	1 793 232,00	1 796 117,76	1 875 456,00	6 780 225,75	7 134 152,00
Tele2 AB 3.75% 22.11.2029 (Call)	7 000 000	6 984 530,00	6 990 741,48	7 167 300,00	6 988 364,97	7 126 770,00
Telefonica Eu 2.88% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	2 000 000	1 958 180,00	1 958 243,34	1 958 200,00		
Telia Co AB 2.75% 30.06.2083 (Call\Sub\Var)	9 700 000	9 632 197,00	9 636 352,45	9 664 692,00	9 635 246,15	9 389 600,00
Telia Co AB 3.625% 22.02.2032 (Call)	9 500 000	9 390 085,00	9 424 962,24	9 686 770,00	9 412 756,88	9 831 645,00
TenneT Holding BV 0.875% 16.06.2035 (Call)	10 000 000	7 765 000,00	8 035 702,28	8 085 500,00	7 828 125,95	8 044 100,00
TenneT Holding BV 2.375% 17.05.2033 (Call)	10 000 000	9 901 900,00	9 934 225,59	9 566 900,00	9 925 314,08	9 331 000,00

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Teollisuuden Voima Oyj 1.375% 23.06.2028 (Call)	9 000 000	8 972 640,00	8 990 316,46	8 700 210,00	13 978 861,49	13 204 240,00
Teollisuuden Voima Oyj 3.625% 18.03.2033 (Call)	6 000 000	5 970 060,00	5 971 197,23	5 963 700,00		
Teollisuuden Voima Oyj 4.25% 22.05.2031 (Call)	6 000 000	5 987 160,00	5 990 113,80	6 261 120,00	5 988 280,23	6 179 220,00
Teollisuuden Voima Oyj 4.75% 01.06.2030 (Call)	10 000 000	9 987 700,00	9 992 240,95	10 591 900,00	9 990 485,18	10 631 100,00
Tesco Corporate Treasury 0.375% 27.07.2029 (Call)	4 000 000	3 973 400,00	3 988 821,57	3 662 040,00	3 985 692,68	3 551 080,00
Thermo Fisher Scientific 1.375% 12.09.2028 (Call)	3 000 000	2 992 440,00	2 998 299,32	2 915 670,00	2 997 669,76	2 857 500,00
Tornator Oyj 1.25% 14.10.2026 (Call)	44 000 000	44 022 490,00	43 997 319,88	43 523 920,00	43 993 911,33	42 867 880,00
Tornator Oyj 4.972% 08.11.2031 (Call)	15 000 000	15 000 000,00	15 000 000,00	16 017 150,00	15 000 000,00	16 287 750,00
Turkiye Government International 5.875% 21.05.2030	15 000 000	14 807 250,00	14 862 883,93	16 174 350,00	14 831 643,34	15 730 350,00
Valmet Oyj 4% 13.03.2029 (Call)	17 000 000	16 978 070,00	16 985 972,51	17 283 900,00	16 981 588,92	17 258 060,00
Verizon Communications Inc 1.85% 18.05.2040 (Call)	6 000 000	6 022 500,00	6 016 176,76	4 474 320,00	6 017 300,96	4 714 380,00
Visa Inc 2.375% 15.06.2034 (Call)	5 000 000	4 518 000,00	4 629 193,78	4 675 400,00	4 585 364,70	4 743 350,00
Vmed O2 UK Financing I PLC 3.25% 31.01.2031 (Call)	1 000 000	1 000 000,00	1 000 000,00	958 540,00	1 000 000,00	939 330,00
Wells Fargo & Company 1.741% 4.5.2030	13 000 000	13 000 000,00	13 000 000,00	12 477 140,00	13 000 000,00	12 247 560,00
YIT Oyj 20.03.2028 (Float\Call)	1 200 000	1 200 000,00	1 200 000,00	1 216 956,00		
Ziggo BV 2.875% 15.01.2030 (Call)	2 000 000	2 043 980,00	2 017 990,17	1 895 900,00	2 022 441,33	1 879 540,00
<b>EUROMÄÄRÄISET JOUKKOVELKAKIRJALAINAT YHTEENSÄ</b>		<b>3 148 917 448,50</b>	<b>3 128 563 433,06</b>	<b>3 019 409 942,69</b>		

#### VALUUTTAMÄÄRÄISET JOUKKOVELKAKIRJALAINAT

Abu Dhabi Government Internation 4.125% 11.10.2047	6 000 000	6 205 262,09	6 031 349,29	4 365 702,13	6 059 968,51	4 662 893,44
African Development Bank 0% 05.04.2046	300 000 000	1 643 911,76	2 764 170,46	2 697 606,96	2 179 687,66	1 704 538,50
African Development Bank 0% 05.06.2034	28 000 000	1 832 885,06	2 328 699,95	1 647 138,15	2 013 416,96	1 346 116,13
African Development Bank 0% 19.01.2044	300 000 000	1 996 807,04	3 212 500,45	3 248 113,80	2 589 286,83	2 259 006,67
African Development Bank 6.64% 21.06.2034	20 000 000 000	1 143 536,66	1 145 992,83	1 055 871,88	1 143 853,21	1 129 750,64
Asian Development Bank 0% 20.04.2043	90 000 000	868 712,63	1 368 590,85	768 652,33	1 183 544,65	702 822,22
Asian Development Bank 19% 06.02.2026	100 000 000	1 858 287,98	1 893 898,79	1 787 495,04		
Asian Infrastructure Investment B 6.65% 30.06.2033	100 000 000	1 073 654,43	1 079 862,52	930 709,59	1 075 866,13	1 092 797,47
Asian Infrastructure Investment Bank 0% 21.06.2044	250 000 000	1 634 070,25	2 225 296,30	1 688 843,64	1 718 729,38	1 636 512,55
Asian Infrastructure Investment Bank 7% 23.01.2032	100 000 000	1 110 936,43	1 112 543,25	947 999,01		
Brazilian Government Inte 4.625% 13.01.2028 (Call)	5 000 000	4 542 209,53	4 488 606,05	4 266 382,98	4 501 724,51	4 634 565,41
Brazilian Government Internation 6.125% 15.03.2034	10 000 000	9 046 222,26	9 113 181,28	8 614 042,55	4 486 305,96	4 498 219,27
Brazilian Government Internation 7.125% 13.05.2054	5 000 000	4 575 974,98	4 577 432,30	4 223 276,60	4 576 673,06	4 464 529,79
Brazilian Government International B 6% 20.10.2033	7 000 000	6 324 890,31	6 343 890,36	6 037 038,30	6 336 889,32	6 297 439,60
Chile Government Internat. 3.5% 25.1.2050 (Call)	5 000 000	4 551 569,72	4 517 745,16	3 134 893,62	4 524 408,04	3 338 868,03
Chile Government Internati 2.75% 31.01.2027 (Call)	5 000 000	4 501 470,45	4 687 590,03	4 193 744,68	4 636 088,86	4 593 993,65
Cogent Communications Group I 7% 15.06.2027 (Call)	1 500 000	1 373 589,91	1 405 335,68	1 276 097,87	1 393 952,84	1 450 202,14
Colombia Government Intern 3.25% 22.04.2032 (Call)	2 000 000	1 563 335,42	1 633 364,79	1 438 331,91	1 615 581,73	1 479 641,93
Colombia Government Interna 4.5% 15.03.2029 (Call)	5 000 000	4 302 130,24	4 321 252,69	4 176 978,72	4 318 602,91	4 463 230,34
Colombia Government International 5.2% 15.05.2049	1 030 000	795 260,92	812 345,76	646 927,66	3 922 295,72	3 247 136,39

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
Corp Andina de Fomento 7.5% 08.04.2030	200 000 000	2 195 378,96	2 201 930,69	1 914 747,20	2 198 138,69	2 216 346,81
Council Of Europe Development Ban 27.5% 06.03.2028	30 000 000	1 400 088,46	1 451 325,12	534 331,81	1 433 186,05	698 961,82
DaVita Inc 4.625% 01.06.2030 (Call)	1 000 000	916 659,08	912 857,85	826 085,11	913 541,73	885 696,41
Dominican Republic Internat 5.5% 22.02.2029 (Call)	4 000 000	3 517 411,19	3 517 411,19	3 455 659,57	3 517 411,19	3 727 673,50
Dominican Republic Internat 6.6% 01.06.2036 (Call)	5 000 000	4 616 454,07	4 613 667,43	4 491 531,91	4 616 090,59	4 790 355,18
Dominican Republic Internatio 6% 22.02.2033 (Call)	4 000 000	3 443 250,14	3 512 297,61	3 495 625,53	3 493 912,23	3 716 546,35
Dominican Republic International B 4.5% 30.01.2030	5 000 000	4 303 838,57	4 197 599,94	4 165 489,36	4 219 098,49	4 423 669,27
Egypt Government International Bo 8.75% 30.09.2051	6 000 000	5 081 990,77	5 090 055,48	5 112 102,13	5 088 140,40	4 563 268,84
Egypt Government International Bo 9.45% 04.02.2033	2 000 000	1 868 852,46	1 875 435,37	1 951 897,87		
European Bank for Reconstruct 0% 10.02.2033 (Call)	50 000 000	1 030 160,70	1 715 275,31	1 450 737,76	1 575 138,23	1 173 058,49
European Bank for Reconstruction & 2.5% 11.02.2026	250 000 000	4 176 717,30	4 277 215,92	3 592 852,19	4 256 446,32	3 982 023,52
European Bank for Reconstruction & 2.5% 11.02.2026	6 000 000 000	8 968 940,55	9 013 440,44	8 968 940,88		
European Bank for Reconstruction & 6.3% 26.10.2027	400 000 000	4 491 687,65	4 505 252,12	3 769 815,54	4 494 842,01	4 419 236,85
European Investment Bank 11% 03.07.2030	10 000 000	1 543 321,33	1 546 294,65	1 501 118,64		
European Investment Bank 6.5% 28.09.2032	25 000 000	933 347,47	1 008 944,87	1 245 917,74	979 899,55	1 121 653,72
European Investment Bank 7.25% 23.01.2030	35 000 000	1 779 272,31	1 791 832,04	1 837 311,44	1 781 293,42	1 728 306,52
European Investment Bank 8.125% 21.12.2026	14 000 000	721 089,98	722 979,52	730 143,64	722 318,27	721 350,95
Finance Department Government of S 6.5% 23.11.2032	5 000 000	4 724 509,62	4 697 575,87	4 521 489,36	4 707 923,95	4 974 059,10
Finance Department Government of Sha 4% 28.07.2050	14 000 000	11 829 600,33	11 863 004,76	8 024 442,55	11 856 110,88	8 705 091,92
Heathrow Finance PLC 4.125% 01.09.2029	1 000 000	1 165 229,55	1 165 229,55	1 078 352,05	1 165 229,55	1 105 598,30
Herens Holdco Sarl 4.75% 15.05.2028 (Call)	250 000	206 919,38	206 919,38	185 442,55	206 919,38	222 384,25
Honduras Government Inter 5.625% 24.06.2030 (Call)	2 000 000	1 780 626,78	1 780 626,78	1 694 893,62	1 780 626,78	1 724 015,79
Honduras Government International 6.25% 19.01.2027	4 000 000	3 721 954,54	3 736 873,94	3 440 068,09	3 735 202,04	3 737 337,57
Hungary Government International 2.125% 22.09.2031	10 000 000	8 322 300,70	8 442 231,06	7 340 510,64	8 412 095,82	7 645 875,45
Indonesia Government Inter 3.55% 31.03.2032 (Call)	7 000 000	6 323 303,70	6 333 233,16	5 646 646,81	6 330 585,31	6 043 892,58
Instituto de Credito Oficial 29.25% 21.02.2030	35 000 000	635 030,60	639 327,72	631 623,41		
International Bank for Reconstr. 8.25% 21.12.2026	25 000 000	1 362 415,54	1 230 473,59	1 305 782,28	1 255 056,99	1 288 254,12
International Bank for Reconstru 10.75% 09.10.2031	40 000 000	6 312 230,35	6 332 928,19	5 896 774,59	6 313 813,93	5 540 784,09
International Bank for Reconstru 6.875% 09.02.2029	50 000 000	2 124 846,34	2 142 500,16	2 279 903,40	2 137 965,58	2 131 816,58
International Bank for Reconstruc 5.35% 09.02.2029	46 600 000 000	2 652 807,10	2 705 076,82	2 374 577,75	2 680 107,34	2 631 377,07
International Bank for Reconstruc 6.25% 02.02.2029	400 000 000	4 142 087,33	4 164 026,16	3 744 563,88	3 176 245,36	3 275 750,73
International Bank for Reconstruc 6.25% 19.01.2029	20 000 000 000	1 160 288,49	1 161 337,79	1 043 733,90	1 160 423,15	1 166 478,80
International Bank for Reconstruc 7.05% 22.07.2029	300 000 000	2 936 622,89	2 933 692,96	2 872 689,53		
International Bank for Reconstruct 6.5% 01.10.2037	200 000 000	1 902 848,05	1 903 008,19	1 854 253,16		
International Bank for Reconstruct 6.5% 17.04.2030	100 000 000	1 092 608,33	1 111 551,76	937 989,35	1 103 036,55	1 096 534,21
International Bank for Reconstruct 9.5% 09.02.2029	20 000 000	3 471 982,30	3 491 870,78	2 933 907,15	3 489 086,45	2 723 888,38
International Bank for Reconstructio 6% 17.07.2026	30 000 000 000	1 560 567,85	1 565 092,67	1 533 417,89		
International Bank for Reconstructio 7% 25.01.2031	200 000 000	2 199 832,81	2 199 832,81	1 906 728,09	2 199 832,81	2 233 687,06
International Finance Corp 0% 20.05.2030	10 000 000	837 578,22	1 250 137,32	949 987,57	1 176 717,51	787 278,42
International Finance Corp 0% 22.02.2038	200 000 000	2 568 202,34	4 225 359,08	3 062 127,10	3 891 365,59	2 651 737,32

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
International Finance Corp 7% 20.07.2027	100 000 000	4 407 936,59	4 222 056,69	4 677 526,28	4 260 007,65	4 383 862,94
International Finance Corp 7.25% 12.11.2026	25 000 000	1 456 731,91	1 475 582,28	1 289 247,53	1 472 512,08	1 260 665,79
Jordan Government International 6.125% 29.01.2026	5 000 000	4 653 689,88	4 723 035,89	4 261 063,83	4 704 137,63	4 741 409,18
Jordan Government International B 5.85% 07.07.2030	3 000 000	2 613 559,97	2 625 853,59	2 577 778,72	2 623 726,71	2 645 134,28
Jordan Government International B 7.75% 15.01.2028	3 000 000	2 796 067,88	2 789 675,05	2 662 621,28	4 655 595,51	4 835 162,19
Jordan Government International Bo 7.5% 13.01.2029	5 000 000	4 624 661,75	4 643 330,11	4 483 531,91	4 636 033,03	4 794 349,79
Kazakhstan Government Internatio 4.714% 09.04.2035	10 000 000	9 044 337,66	9 046 982,19	8 460 851,06	9 044 823,39	9 197 516,60
Mexico Government Internati 6.4% 07.05.2054 (Call)	2 000 000	1 765 764,06	1 770 572,54	1 638 706,38	1 766 234,06	1 730 253,15
Mexico Government International B 4.15% 28.03.2027	4 500 000	3 759 797,03	3 882 420,49	3 829 136,17	3 865 544,35	4 240 889,40
Montenegro Government Internation 7.25% 12.03.2031	4 000 000	3 678 499,17	3 678 499,17	3 635 097,87	3 678 499,17	3 951 795,17
Morocco Government International B 6.5% 08.09.2033	3 000 000	2 794 908,06	2 803 996,29	2 775 548,94	2 800 763,31	2 982 616,23
Nordea Bank 6.3% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	10 000 000	9 248 425,27	9 251 844,68	8 671 659,57		
Nordea Bank Abp 1.625% 09.12.2032 (Call\Sub\Var)	12 000 000	13 928 603,85	13 943 424,25	13 099 060,28	13 939 987,50	13 144 745,41
Ocean Yield AS 04.09.2030 (Float\Call)	2 000 000	1 718 360,69	1 718 360,69	1 703 200,00		
Oman Government Interntl. Bond 6.75% 28.10.2027	10 000 000	8 416 014,22	8 445 469,95	8 868 340,43	8 439 759,63	9 930 695,93
Paraguay Government I 30.03.2050 (Float\Sink\Call)	7 000 000	6 629 048,19	6 573 154,54	5 587 846,81	6 587 458,06	5 734 960,05
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesi 5.25% 25.11.2034	15 000 000	14 215 314,63	14 215 314,63	13 100 425,53	14 215 314,63	14 300 606,41
Perusahaan Penerbit SBSN Indonesia 4.4% 06.06.2027	4 000 000	3 731 343,28	3 731 343,28	3 420 527,66	3 731 343,28	3 803 753,97
Peruvian Government Internati 3% 15.01.2034 (Call)	2 000 000	1 710 773,74	1 715 685,80	1 484 476,60	1 714 505,30	1 553 239,00
Philippine Government Internatio 3.229% 29.03.2027	13 000 000	11 868 154,72	12 043 281,08	10 958 502,13	15 686 196,41	15 803 340,07
Philippine Government Internatio 4.625% 17.07.2028	6 000 000	5 577 879,58	5 594 895,10	5 176 187,23	5 589 132,52	5 690 499,57
Philippine Government Internation 1.95% 06.01.2032	3 000 000	2 488 136,02	2 501 268,14	2 223 242,55	6 662 237,45	6 203 407,45
Philippine Government International 3% 01.02.2028	4 000 000	3 564 807,01	3 429 648,65	3 333 617,02	3 457 774,07	3 626 104,53
Qatar Government International B 5.103% 23.04.2048	5 000 000	5 871 665,70	5 549 942,20	4 194 680,85	5 613 614,80	4 568 100,88
Qatar Government International Bo 4.75% 29.05.2034	3 000 000	2 749 307,48	2 752 602,72	2 654 042,55	2 750 525,16	2 868 928,67
Republic of Armenia International 6.75% 12.03.2035	6 000 000	5 471 703,76	5 482 817,30	5 324 119,15		
Republic of Colombia 7,375% 18.09.2037	5 000 000	5 225 413,27	4 814 384,79	4 337 361,70	4 852 773,39	4 607 036,29
Republic of Colombia 9,85% 28.06.2027	9 000 000 000	2 479 960,04	2 129 744,54	2 013 542,63	2 204 292,81	1 918 561,41
Republic of Kenya Governmen 9.5% 05.03.2036 (Sink)	2 000 000	1 689 782,71	1 701 705,06	1 813 923,40		
Republic Of Paraguay 6,1% 11.8.2044	7 000 000	7 234 907,46	7 017 210,55	6 183 651,06	7 068 940,51	6 370 680,53
Republic of Poland Governme 5.5% 04.04.2053 (Call)	13 000 000	11 798 928,51	11 814 914,43	10 599 923,40	11 805 061,95	11 559 351,24
Republic of South Africa Governm 5.875% 22.06.2030	3 000 000	2 742 616,03	2 857 255,01	2 645 080,85	2 822 280,40	2 768 553,28
Republic of South Africa Governme 5.65% 27.09.2047	2 000 000	1 594 568,29	1 621 302,32	1 441 344,68	1 614 495,92	1 444 162,09
Republic of South Africa Governmen 4.3% 12.10.2028	2 000 000	1 602 179,33	1 720 694,54	1 694 723,40	1 675 353,96	1 802 964,67
Republic of South Africa Governmen 7.3% 20.04.2052	6 000 000	5 121 010,40	5 182 553,99	5 163 982,98	5 165 296,19	5 247 300,03
Republic of Uzbekistan Bond 5.375% 20.02.2029	2 000 000	1 749 078,19	1 824 838,74	1 711 642,55	1 803 794,16	1 814 553,86
Romanian Government Internationa 5.875% 30.01.2029	7 000 000	6 426 949,54	6 450 040,71	6 152 910,64	6 436 930,18	6 570 257,00
Romanian Government Internationa 6.375% 30.01.2034	5 000 000	4 614 606,85	4 629 804,65	4 429 063,83	4 620 776,26	4 611 127,15
Romanian Government International 5.25% 25.11.2027	2 000 000	1 896 113,28	1 899 046,88	1 729 889,36	1 898 231,36	1 883 030,13
S&P Global Inc 3.9% 01.03.2062 (Call)	2 000 000	1 289 299,87	1 298 296,80	1 272 442,55		

Arvopaperin nimi	Nimellisarvo	Hankinta-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2025 EUR	Markkina-arvo 2025 EUR	Kirjanpitoarvo 2024 EUR *)	Markkina-arvo 2024 EUR *)
SCOR SE 5.25% 31.12.2049 (Perp\Call\Sub\Var)	1 400 000	1 231 514,53	1 228 814,22	1 132 486,81	1 229 340,54	1 199 628,45
Senegal Government Interna 6.75% 13.03.2048 (Sink)	5 000 000	3 301 992,14	3 367 241,05	2 280 510,64	3 315 387,61	3 268 312,64
SpA Holdings 3 Oy 4.875% 04.02.2028 (Call)	1 500 000	1 257 018,35	1 257 018,35	1 261 251,06	1 257 018,35	1 376 248,92
UAE INTERNATIONAL GOVERNMENT BON 4.951% 07.07.2052	2 000 000	1 677 711,41	1 688 887,41	1 630 740,43	1 682 181,81	1 759 110,60
United Mexican States 6,05% 11.01.2040	10 000 000	8 975 560,85	8 382 185,17	8 490 042,55	8 431 568,05	8 943 690,44
United States Treasury Infl 2.125% 15.02.2054 (IL)	60 000 000	54 900 430,84	61 891 733,29	45 909 574,47	57 590 701,89	53 514 384,06
United States Treasury Note/Bond 1.75% 15.11.2029	100 000 000	82 506 165,94	86 124 647,73	79 491 356,60	84 625 397,73	85 408 094,14
United States Treasury Note/Bond 2.625% 15.02.2029	110 000 000	96 594 826,14	98 372 739,12	91 038 896,51	96 804 415,25	99 044 437,29
United States Treasury Note/Bond 2.875% 15.05.2028	80 000 000	71 679 353,14	72 774 812,56	67 127 659,57	89 762 234,07	91 984 310,33
United States Treasury Note/Bond 3.75% 31.12.2028	220 000 000	199 821 730,47	200 874 138,35	188 316 489,36	199 958 458,00	207 113 594,76
United States Treasury Note/Bond 4.125% 15.08.2053	110 000 000	97 918 444,11	98 268 601,02	83 041 223,40	98 108 203,87	94 482 445,37
United States Treasury Note/Bond 4.25% 15.08.2035	120 000 000	103 015 579,27	102 991 270,41	102 941 489,36		
United States Treasury Note/Bond 4.375% 30.11.2028	200 000 000	187 599 978,81	187 331 326,80	174 089 096,17	187 565 114,98	192 661 709,50
Uruguay Government Intern 4.375% 23.01.2031 (Sink)	3 000 000	2 605 698,53	2 618 531,46	2 594 782,98	2 616 681,30	2 803 522,96
Uruguay Government Intern 4.975% 20.04.2055 (Sink)	6 000 000	6 329 092,06	6 170 761,17	4 660 187,23	6 196 116,63	5 122 494,95
US Treasury I/L Bond 0,125% 15.02.2051 (IL)	10 000 000	6 620 993,78	7 089 838,81	5 737 522,78	6 669 014,94	6 427 689,82
Virgin Media Secured Finan 4.25% 15.01.2030 (Call)	2 000 000	2 317 201,82	2 298 831,51	2 109 672,24	2 302 064,07	2 125 087,44
Voyage Care BondCo PLC 5.875% 15.02.2027 (Call)	3 000 000	3 602 954,42	3 602 954,42	3 435 835,43	3 602 954,42	3 471 719,05
<b>VALUUTTAMÄÄRÄISET JOUKKOVELKAKIRJALAINAT YHTEENSÄ</b>		<b>1 311 174 724,68</b>	<b>1 332 206 558,00</b>	<b>1 218 019 399,41</b>		
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT YHTEENSÄ</b>		<b>4 460 092 173,18</b>	<b>4 460 769 991,06</b>	<b>4 237 429 342,10</b>		
<b>EUROMÄÄRÄISET RAHAMARKKINASIJOITUKSET</b>						
LähiTapiola Rahoitus Oy 22.04.2026	15 000 000	14 815 741,56	14 886 610,19	14 881 017,99		
Suomen AsuntoHypoPankki Oyj Deposit EUR act/360	30 000 000	30 000 000,00	30 000 000,00	30 000 000,00		
Suomen AsuntoHypoPankki Oyj Deposit EUR act/360	10 000 000	10 000 000,00	10 000 000,00	10 000 000,00		
<b>EUROMÄÄRÄISET RAHAMARKKINASIJOITUKSET YHTEENSÄ</b>		<b>54 815 741,56</b>	<b>54 886 610,19</b>	<b>54 881 017,99</b>		

<b>YHTEENVETO KAIKKI SIOITUKSET</b>	<b>Kirjanpitoarvo 2025 EUR</b>	<b>Markkina-arvo 2025 EUR</b>
<b>OSAKKEET</b>	<b>1 655 216 569,03</b>	<b>2 991 282 696,70</b>
<b>OSAKERAHASTOT</b>	<b>5 129 158 894,49</b>	<b>8 393 576 382,74</b>
<b>KORKORAHASTOT</b>	<b>3 211 970 926,64</b>	<b>3 978 007 214,15</b>
<b>MUUT RAHASTOSIOITUKSET</b>	<b>645 036 001,83</b>	<b>947 852 462,34</b>
<b>MUUT JULKISESTI NOTEERAAMATTOMAT RAHASTOSIOITUKSET</b>	<b>3 807 107 662,73</b>	<b>4 373 818 589,51</b>
<b>JOUKKOVELKAKIRJALAINAT</b>	<b>4 460 769 991,06</b>	<b>4 237 429 342,10</b>
<b>RAHAMARKKINASIOITUKSET</b>	<b>54 886 610,19</b>	<b>54 881 017,99</b>
<b>KAIKKI SIOITUKSET YHTEENSÄ</b>	<b>18 964 146 655,97</b>	<b>24 976 847 705,53</b>

\*) Kirjanpito- ja markkina-arvo vuodelta 2024 on ilmoitettu niiden arvopapereiden osalta, jotka olivat VER:n omistuksessa sekä 31.12.2024 että 31.12.2025.

Valtion Eläkerahaston arvopaperit esitettiin edellisessä tilinpäätöksessä liitteellä 8. Esitettäviä tietoja on supistettu osinkojen ja alimman arvon osalta sekä jaotteluita valuutoittain ja maittain on vähennetty edelliseen tilinpäätökseen nähden. Esitettävien tietojen supistaminen ei vaikuta tilinpäätöksen oikeellisuuteen tai olennaisuuteen.

### 3. Allekirjoitukset

Toimintakertomus ja tilinpäätös on hyväksytty Helsingissä 12. helmikuuta 2026.

Valtion Eläkerahaston hallitus

---

Vesa Vihriälä  
Puheenjohtaja

---

Annika Klimentko

---

Anne Karjalainen

---

Ritva Laukkanen

---

Jonne Rinne

---

Jani Salenius

---

Erik Valtonen

---

Timo Löyttyniemi  
Toimitusjohtaja

Tilinpäätös on laadittu hyvän kirjanpitoavan mukaisesti. Suoritetusta tarkastuksesta on tänään annettu kertomus.

Helsingissä 12. helmikuuta 2026

---

Juha-Pekka Mylén  
KHT

---

Jorma Nurkkala  
KHT, JHT

### Allekirjoittajat:

<i>Nimi</i>	<i>Allekirjoitettu tunnisteella</i>	<i>Allekirjoituspäivä</i>
TIMO JUHANI LÖYTTYNIEMI	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:12
Jonne Yrjö Ilari Rinne	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
VESA VEIKKO VIHRIÄLÄ	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
RITVA KAARINA LAUKKANEN	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
Erik Juhani Valtonen	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
Annika Pauliina Klimenko	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
Anne Maarit Karjalainen	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:35
Jani Santeri Salenius	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 09:36
Jorma Tapio Nurkkala	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 10:14
JUHA-PEKKA MYLÉN	Vahva sähköinen tunnistauminen	2026-02-12 12:56



Tämä tiedosto on sinetöity digitaalisella allekirjoituksella, joka toimii asiakirjan eheyden takaajana. Asiakirjamuoto tukee pitkäaikaista säilytystä.