

Valtiovarainministeriö
Liikenne- ja kuntaministeri Paula Risikko

Selvityspyyntö 18.12.2014 VM/2641/00.99.00/2014

SELVITYS KEVAN HENKILÖKUNNALLEEN MYÖNTÄMISTÄ LAINOISTA

Henkilökuntalainojen myöntämisellä on Kevassa pitkä historia. Kevan (silloiselta nimeltään Kunnallinen eläkelaitos) hallitus on 22.12.1988 päättänyt oikeuttaa eläkelaitoksen toimiston myöntämään henkilökunnalleen henkilökuntalainoja. Henkilökuntalainoja on myönnetty keskeytyksettä vuoden 1988 lopusta lähtien 18.12.2014 saakka.

Kevan hallitus on päättänyt henkilökuntalainojen myöntämisestä, käyttötarkoituksesta, laina-ajasta, viitekoroista ja marginaalista alkuun erillisillä päätöksillä ja sittemmin osana vuotuisia sijoitusvaltuuksia. Sijoitustoiminnan johtoryhmä valtuutettiin päättämään lainojen marginaalista ensimmäisen kerran ajalle 1.7.-31.12.2006 vahvistetuissa sijoitusvaltuuksissa.

Henkilökuntalainat otettiin vuonna 1988 käyttöön Kevassa, koska vastaava etuus oli yleisesti käytössä pankeissa, vakuutuslaitoksissa ja joissakin viranomaisiksi katsottavissa tahoissa, kuten Suomen Pankissa sekä huoltokonttorityyppisenä ratkaisuna esim. Helsingin kaupungilla. Henkilökuntalainojen myöntämisellä edistettiin rekrytointia ja ne katsottiin edulliseksi tavaksi sitoa henkilökuntaa. Lainan koroksi hyväksyttiin peruskorko lisättynä kahdella prosenttiyksiköllä.

Hallituksen 16.6.1998 tekemällä päätöksellä henkilökuntalainojen korkomarginaalia alennettiin yhteen prosenttiyksikköön. Marginaalia alennettiin, koska pankkien kilpailu asiakkaista oli alentanut pankkien asiakkailleen tarjoamia korkoja ja henkilökuntalainojen korko haluttiin pitää kilpailukykyisenä.

Vuoden 2000 sijoitusvaltuuksien hyväksymisen yhteydessä 10.12.1999 henkilökuntalainojen koroksi asetettiin peruskorko ilman marginaalia.

Ajalle 1.7.-31.12.2006 vahvistetuissa sijoitusvaltuuksissa toimisto oikeutettiin myöntämään henkilökunnalle asuntolainojen lisäksi

5.1.2015

kulutusluottoja, mm. autolainoja. Sijoitustoiminnan johtoryhmän 21.6.2006 tekemällä päätöksellä kulutusluottojen marginaaliksi määrättiin 1.7.2006 alkaen 0,75 prosenttia.

Vuoden 2010 sijoitusvaltuuksissa henkilökuntalainojen viitekoroksi määriteltiin peruskorko tai 6 kk euriborkorko. Muutos tehtiin tuloverolain työsuhdelainoja koskevan 67 §:n muutoksen vuoksi. Verottomaksi työsuhdelainan koroksi katsotaan lainan korko, joka on sidottu yleisesti markkinoilla käytössä olevaan lainan viitekorkoon. Aiemmin pykälässä viitattiin peruskorkoon, jonka käyttö uusien lainojen viitekorkona oli lainamarkkinoilla tuolloin jo lähes päätynyt.

Sijoitustoiminnan johtoryhmä täsmensi 9.3.2010 tekemällään päätöksellä uusien henkilökuntalainojen viitekoroksi 6 kk euriborkoron. Peruskorko jäi käyttöön aiemmin myönnetyille lainoille, mutta lainanottajilla oli mahdollisuus halutessaan vaihtaa se 6 kuukauden euriborkoroksi. Samalla sijoitustoiminnan johtoryhmä vahvisti liitteen mukaiset periaatteet käytettäväksi henkilökuntalainoissa.

Tämän jälkeen henkilökuntalainojen ehtoja ei ole muutettu.

Hallituksen vuosittaisen sijoitussuunnitelman hyväksymisen yhteydessä antamien valtuuksien lisäksi lainojen myöntämisessä noudatetaan sijoitustoiminnan johtoryhmän 9.3.2010 tekemän päätöksen mukaisia periaatteita. Hallituksen pöytäkirjat liitteineen, ml. vuotuiset sijoitussuunnitelmat, sekä sijoitustoiminnan johtoryhmän pöytäkirjat toimitetaan säännöllisesti Kevan tilintarkastajille sekä valtiovarainministeriölle ja Finanssivalvonnan valvojille.

Laina voidaan myöntää, mikäli lainansaajalla ei ole luottotiedoissa maksuhäiriömerkintää, lainansaajan lainanhoitokyvyn arvioidaan riittävän lainan hoitamiseen korkotason noustessakin ja vakuudeksi tarjotun omaisuuden vakuusarvon katsotaan olevan riittävä.

Henkilökuntalainojen osalta riskienhallinta keskittyy lainan myöntövaiheeseen. Lainansaajan lainanhoitokykyä arvioidaan stressitestillä. Testillä arvioidaan lainanhoitokyvyn riittävyyttä korkotason noustessa. Lainanhoitokykyä arvioitaessa otetaan huomioon kaikki lainansaajien luotot, ei ainoastaan haettua henkilökuntalainaa.

Vakuuden osalta tarkistetaan vakuuden markkina-arvo. Lisäksi arvioidaan asuntojen lähestyvien remonttitarpeiden vaikutusta lainanhoitokykyyn.

Laina-aikana lainojen mahdollisia maksuviiveitä seurataan tarkasti ja mahdollisiin maksuviiveisiin puututaan nopeasti. Lainansaajien taloustilanteen muutoksia seurataan Suomen Asiakastieto Oy:n

5.1.2015

Valvomo-palvelun kautta. Valvomo-palvelun kautta saadaan ilmoitus, mikäli lainansaaja saa maksuhäiriömerkinnän jätettyään jonkin toisen saatavan maksamatta. Henkilökuntalainoista ei ole kirjattu luottotappioita yksittäistä parikymmentä vuotta sitten myönnettyä summaltaan pienehköä velkajärjestelytapausta lukuun ottamatta.

Vakuutena olevien kiinteistöjen osalta valvotaan, että kiinteistöillä on voimassaoleva palovakuutus. Lainansaajan on toimitettava Kevalle vakuutusyhtiön Kevalle osoittama sitoumus siitä, että vakuutusyhtiö ilmoittaa Kevalle vakuutusmaksujen laiminlyönnistä kaksi viikkoa ennen vakuutuksen irtisanomista. Riskienhallinnan kannalta on tärkeää, ettei vakuudeksi annetun kiinteistön vakuutus pääty Kevan tietämättä.

Henkilökuntalainat ovat henkilökuntaetu, joka tähän asti on katsottu Kevassa tarpeelliseksi kilpailtaessa pankki- ja vakuutusalan työntekijöistä. Henkilökuntalainojen marginaaleja ei ole muutettu pitkään aikaan, sillä henkilökuntaetuna olevien lainojen kokonaiskorko on haluttu pitää kilpailukykyisenä pankkien tarjoamiin lainakorkoihin verrattuna.

Henkilökuntalainojen hoitamiseen ei tarvita erillistä henkilökuntaa eikä erillisiä tietojärjestelmiä. Kevalla on huomattava antolainasalkku, joka koostuu pääosin kunnille ja kuntien yhtiölle myönnettyistä lainoista. Henkilökuntalainoja hoidetaan samalla järjestelmällä ja saman henkilökunnan toimesta kuin muita antolainoja. Henkilökuntalainoja on kappalemääräisesti niin vähän, että niiden hoitamiseen käytettävä työaika on vähäinen.

Kunnallisen eläkelain 135 §:n mukaan eläkevastuurahaston varoja sijoitettaessa on huolehdittava sijoitusten varmuudesta, tuotosta ja rahaksi muutettavuudesta sekä hajauttamisesta.

Henkilökuntalainojen tuotto vaihtelee euriborkorkojen muutosten myötä. Henkilökuntalainojen vakuudeksi vaaditaan turvaava vakuus, joka pääsääntöisesti on lainansaajan asunto. Henkilökuntalainoille saadaan siis markkinaehtoista tuottoa ja niiden varmuudesta huolehditaan tarkoilla vakuusvaatimuksilla. Täten mielestämme lain vaatimus eläkevastuurahaston varojen sijoittamisesta täyttyy henkilökuntalainojen osalta. On myös hyvä huomata, että riskienhallinnallisesti asianmukaisesti hajautettuun korkosijoitussalkkuun sopivat hyvin henkilökuntalainojen kaltaiset muuttuvakorkoiset korkosaamiset, etenkin edessä vääjäämättä olevassa nousevien korkojen olosuhteissa.

Kevan henkilökuntalainojen kokonaissaldo (maksamatta oleva pääoma) per 30.11.2014 oli 9.123.168,48 euroa ja henkilökuntalainakannan saldolla painotettu keskikorko oli 0,386 %.

5.1.2015

Kevan valtuuskunnan tai hallituksen jäsenillä, toimitusjohtajalla tai johtoryhmän jäsenillä ei ole Kevan myöntämiä lainoja.

Kevan hallitus käsitteli kokouksessaan 18.12.2015 sijoitussuunnitelmaa vuodelle 2015 ja hyväksyi sijoitussuunnitelman muilta osin, mutta jätti henkilökuntalainoja koskevan asiakohdan pöydälle. Henkilökuntalainoja koskevaa asiaa käsitellään seuraavan kerran hallituksen kokouksessa 29.1.2015. Keva ei myönnä uusia henkilökuntalainoja, kunnes asia on ratkaistu. Kuitenkin jo myönnetyt, mutta nostamattomat lainat (3 kpl) hoidetaan päätöksien mukaisina.

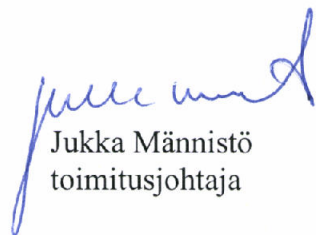
Kevalla on valmius päivittää henkilökuntalainojen myöntämistä koskevia ehtoja, mikäli siihen nähdään tarvetta tai myös pidättäytyä uusien henkilökuntalainojen myöntämisistä.

Asian arvioinnissa haluamme todeta, että henkilökuntalainat ovat olleet osa Kevan henkilökuntaetuja jo kymmeniä vuosia ja henkilöstö kokee edun saavutettuna etua, jonka poistamisesta tai ehtojen muuttamisesta on tarkoitus neuvotella 7.1.2015 myös henkilöstön edustajien kanssa.


Lisätietoja asiassa antavat

johtava lakimies Marja Kauppila, p. 020 614 2466
sijoitusjohtaja Ari Huotari, p. 020 614 2205
toimitusjohtaja Jukka Männistö, p. 020 614 2201

KEVA



Jukka Männistö
toimitusjohtaja



Ari Huotari
sijoitusjohtaja

Liitteet

Sijoitussuunnitelma vuodelle 2014
Sijoitustoiminnan johtoryhmän päätös 9.3.2010

SIJOITUSTOIMINNAN JOHTORYHMÄ

Kokous: 9.3.2010 klo 14.30 – 14.50

Paikka: Unioninkatu 43, hallituksen huone

Läsnä: Merja Ailus, puheenjohtaja
Maaria Eriksson
Fredrik Forssell
Erkki Markkola
Päivi Palomäki
Markus Pauli
Ari Huotari, sihteeri

Asiat:

19. Henkilökuntalainat

Esitys: Hyväksytään oheisen liitteen mukainen esitys (liite 1).

Päätös: Hyväksyttiin päätösesitys.

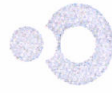
20. PIMCO-omaisuudenhoitomandaatti

Esitys: Päätetään esittää hallitukselle, että hallitus hyväksyy oheisen liitteen mukaisen esityksen (liite 2).

Päätös: Hyväksyttiin päätösesitys.

Merja Ailus
Puheenjohtaja

Ari Huotari
sihteeri



Henkilökuntalainat 1(2)

- Tuloverolakia muutettu siten, että peruskorkosidonnaisuus on poistettu
- Muutetaan henkilökuntalainojen viitekoroksi 6 kk euribor
- Vahvistetaan samalla uudelleen 21.6.2006 hyväksytyt henkilökuntalainoituksen periaatteet
- Henkilökuntalainoja kappaleina 137 kpl, 99 henkilöllä (luku ei sisällä yhteisvelallisenä olevia puolisoja)
- Lainojen jäljellä oleva pääoma yht. 5.402.977,75 €
- Myönnettyistä lainoista nostamatta 50.160,00 €

Henkilökuntalainat 2(2)

Esitys: Hyväksytään esityksen mukaiset henkilökuntalainoissa noudatettavat periaatteet (liite 1) ja aiemmin myönnettyjen henkilökuntalainojen viitekoron vaihtamisessa käytettävä velkakirjan liite (liite 2) sekä valtuutetaan lainaryhmä tekemään muihin laina-asiakirjoihin viitekoron vaihtumisen vaatimat teknisluonteiset muutokset.

HENKILÖKUNTALAINOISSA NOUDATETTAVAT PERIAATTEET 10.3.2010 ALKAEN

Kuntien eläkevakuutuksen hallituksen vuodelle 2010 hyväksymien sijoitusvaltuuksien mukaisesti Kuntien eläkevakuutuksen henkilökunnalle myönnetään asuntolainoja ja muita luottoja seuraavilla ehdoilla:

- laina-aika enintään 25 vuotta,
- lyhennysvapaita vuosia enintään viisi,
- viitekorko valtiovarainministeriön vahvistama peruskorko tai 6 kuukauden euriborkorko,
- lainalla on oltava turvaava vakuus,
- lainan noston yhteydessä ei peritä kuluja tai palkkioita,
- muista toimenpiteistä laskutetaan sijoitustoiminnan johtoryhmän hyväksymän palkkiotaulukon mukaan,
- muista henkilökuntalainoissa noudatettavista ehdoista päättää sijoitustoiminnan johtoryhmä ja
- yksittäisistä lainoista lainaehtoineen päättää eläkelaitoksen toimisto.

Sijoitustoiminnan johtoryhmän päätöksen mukaan henkilökuntalainoissa noudatetaan 10.3.2010 alkaen lisäksi seuraavia periaatteita:

- Lainoja myönnetään Kuntien eläkevakuutukseen vakituudessa palvelussuhteessa oleville henkilöille. Yhteisvelallisena voi olla em. henkilön puoliso.
- Asuntolainan määrä voi olla enintään 80 % hankintahinnasta. Omarahoitusosuuden on siten oltava vähintään 20 %.
- Muun luoton määrä riippuu lainan käyttötarkoituksesta, velallisen hoitokyvystä ja vakuuden vakuusarvosta. Vähimmäislainamäärä on kuitenkin 5.000 euroa.
- Asuntolainojen korko on 6 kuukauden euriborkorko ilman marginaalia.
- Muiden lainojen korko on 6 kuukauden euriborkorko lisättynä 0,75 %.
- Lainan kokonaiskorko on kuitenkin aina vähintään tuloverolaissa määritelty verottoman työsuhdelainan vähimmäiskorko.
- Aiemmin myönnettyjen lainojen viitekorko voidaan lainansaajan pyynnöstä vaihtaa valtiovarainministeriön vahvistamasta peruskorosta 6 kuukauden euriborkoroksi.
- Turvaavaksi vakuudeksi katsotaan esimerkiksi kiinteistö, vuokraoikeus kiinteistöön, asunto- ja kiinteistöosakeyhtiön osakkeet sekä asumisoikeuden pääoma-arvo.
- Vakuuksien vakuusarvot ovat:
 - asunnot enintään 80 % asunnon käyvästä arvosta,
 - sijoitusasunnot enintään 70 % asunnon käyvästä arvosta ja
 - kesämökit enintään 60 % kiinteistön käyvästä arvosta.
- Mikäli lainanottajan palvelussuhde Kuntien eläkevakuutuksessa päättyy muutoin kuin eläkkeelle siirtymisen johdosta, asuntolainan korkomarginaali korotetaan 0 prosenttiyksiköstä 1,00 prosenttiyksikköön ja muun luoton korkomarginaali 0,75 prosenttiyksiköstä 3,00 prosenttiyksikköön. Lisäksi lainalle määrätään uusi lyhennysohjelma, jossa lainan palvelussuhteen päättymisen jälkeinen laina-aika on enintään kaksi vuotta.



KEVA
Hallitus 18.12.2013
Liite 144/1

KEVAN SIJOITUSSUUNNITELMA VUODELLE 2014

SISÄLLYSLUETTELO

1.	TAUSTA	3
2.	TOIMINTAYMPÄRISTÖ JA OMAISUUSLAJIKOHTAISET SUUNNITELMAT	4
	2.1 Maailmantalouden näkymiä	4
	2.2 Korkosijoitukset	7
	2.3 Osakesijoitukset	9
	2.4 Kiinteistösijoitukset	11
	2.5 Pääomasijoitukset	12
	2.6 Hedgerahastosijoitukset	14
	2.7 Hyödykesijoitukset	15
3.	SIJOITUSVALTUUDET VUODELLE 2014	16
	3.1 Sijoitusvaltuuksien välittäminen toimiston organisaatioon	16
	3.2 Sijoitusallokaation ohjaus	17
	3.3 Yleisiä valtuuksia ja rajoitteita	19
	3.4 Korkosijoitukset	20
	3.5 Osakesijoitukset	22
	3.6 Kiinteistösijoitukset	23
	3.7 Pääomasijoitukset	24
	3.8 Hedgerahastosijoitukset	25
	3.9 Hyödykesijoitukset	26
4.	RISKIENHALLINTA	27
5.	SIJOITUSTOIMINNAN RAPORTOINTI, SEURANTA JA VALVONTA.....	28

Keveen perustettiin 1.1.1988 eläkevastuurahasto. Rahastoinnin tavoitteena on turvata eläkkeiden maksaminen ja tasata eläkemaksun kehitystä suurten ikäluokkien siirtyessä eläkkeelle. Rahaston hallintoa hoitavat eläkelaitoksen hallitus ja eläkelaitoksen toimisto hallituksen antamien toimivaltuuksien mukaisesti.

Varojen sijoittamisesta päättää hallitus, joka voi kunnallisen eläkelain 135 §:n nojalla siirtää päätösvaltaansa toimistolle. Eläkelaitoksen johtosäännön 3 §:n mukaan hallitus päättää sijoitustoiminnan pitemmän aikavälin suuntaviivoista sijoitusstrategiassa ja sijoitustoiminnan toimivaltuuksista ja raportoinnista vuodeksi kerrallaan laadittavassa sijoitussuunnitelmassa. Voimassa olevan sijoitusstrategian hallitus hyväksyi 22.9.2010.

Keven valvonta siirtyi vuoden 2008 alussa sisäasiainministeriöstä valtiovarainministeriöön. Eläkelaitoksen rahoitustoiminnan suunnittelun ja sijoitustoiminnan valvonta säädettiin Vakuutusvalvontaviraston tehtäväksi 1.7.2000 alkaen. Vuoden 2009 alussa Vakuutusvalvontavirasto siirtyi osaksi uutta Finanssivalvontaa.

2. TOIMINTAYMPÄRISTÖ JA OMAISUUSLAJIKOHTAISET SUUNNITELMAT VUONNA 2014

Seuraavassa on lyhyesti kuvattu sijoitussuunnitelman laadintahetken näkemyksiä maailmantalouden tilasta ja kehityksestä. Sen jälkeen on kunkin omaisuuslajin osalta tarkasteltu markkinanäkymiä ja arvioitu kehitystä suunnitteluvuoden kuluessa.

Vuonna 2014 tulee eläkelaitoksen rahoituskatteesta uutta rahaa sijoitettavaksi noin 65 miljoonaa euroa kuukaudessa. Kun uudelleen sijoitettavaksi tulee jatkuvasti myös sijoitustoiminnan juoksevia tuottoja sekä sijoitusten myynnistä kertyviä varoja, uusia sijoituksia tehdään vuoden kuluessa kuitenkin moninkertainen määrä. Sijoitusomaisuuden markkina-arvon muutoksiin vaikuttaa myös luonnollisesti pääomamarkkinoiden kehitys tulevan vuoden kuluessa.

2.1 Maailmantalouden näkymiä

Sijoitusympäristön ennustaminen on perinteisesti ns. normaaleissakin olosuhteissa haasteellista. Viimeisiä vuosikymmeniä ja etenkin viimeistä reilua vuosikymmentä tarkasteltaessa on kuitenkin vakavasti pohdittava, ovatko olosuhteet, joissa sijoitustoimintaa harjoitetaan, muuttuneet pysyvästi.

Sijoitustoimintaan liittyvät tietyt perusasiat lienevät edelleen voimassa. Yksi tällainen perusasia on esimerkiksi odotusarvo, että riskinotosta yhä edellytetään ja odotetaan tuottoa ja että riskin kasvaessa tuotto-odotuksen pitäisi voida edelleen odottaa kasvavan. Mutta ympäristö, jossa sijoitustoimintaa harjoitetaan, näyttää kuitenkin monelta osin muuttuneen. Aiemman kaltaisilla tarkastelutavoilla, joilla yksinkertaistettiin pitkän ja lyhyen aikavälin sijoitustoiminnan tuoton muodostumista, ei näytetä enää saavutettavan parasta mahdollista tapaa toteuttaa sijoitustoimintaa.

Tätä suunnitelmaa laadittaessa on takana taloushistorian rajuin talous- ja finanssikriisi. Kriisi puhkesi alkujaan Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden ongelmista. Se osoittautui huomattavasti laajemmaksi ja vakavammaksi kuin alun alkaen osattiin aavistaa. Tapahtumaketjun kärjistyminen lamaannutti kansainvälisen pankki- ja rahoitusjärjestelmän. Keskeiset valtiot ja keskuspankit osoittivat kriisin aikana merkittävää päättäväisyyttä. Vaikka matkalla tehtiin pahojakin virheitä, toisaalta oltiin valmiita poikkeuksellisen mittaviin tuki- ja rahoitustoimiin. Ilman julkisten toimijoiden ottamaa voimakasta roolia kansainvälinen pankki- ja rahoitusjärjestelmä olisi käytännössä romahtanut. Merkitsevää jatkoon kannalta oli myös se, että edellä mainitut julkiset tahot käyttivät jo silloisen finanssikriisin hoitoon merkittävän osan resursseistaan. Näin ollen uusien ongelmien hoito silloin nähdyllä tavalla olisi jatkossa huomattavasti haasteellisempaa.

Maailmantalous oli finanssikriisin myötä pudonnut selkeästi kriisiä edeltänyttä aktiviteettitasoaan alhaisemmalle tasolle. Vaikka massiiviset tukitoimet olivat osaltaan hidastaneet romahdusta, uusi talouskasvu oli kuitenkin aloitettava tasolta, jota ei muutamaa vuotta aiemmin olisi pidetty mahdollisena. Samaan aikaan alkoivat myös huolet kehittyneiden maiden velkataakasta ja sen jatkuvasta kasvusta aiheuttaa enenevässä määrin huolia pääomamarkkinoilla. Tilanne kärjistyikin Euroopan velkaisimpien maiden, etenkin Kreikan osalta. Euromaiden silloin rakentamat tukipaketit rauhoittivat tilannetta joksikin aikaa, mutta eri euromaiden rahoituksen saanti ja erityisesti sen hinnoittelu lähtivät eriytymään voimakkaasti. Euroalueen talouksien ennen näkemätön jakautuminen eri ”kelpoisuusluokkiin” toikin mukanaan uusia ongelmia euroalueen yleisen talouskehityksen hallinnassa.

Vuoden 2011 aikana tilanne euroalueella vaikeutui edelleen. Kreikka oli toki massiivisen velkataakkansa ja jatkuvan alijäämänsä kanssa myrskyn keskiössä. Kuitenkin todellinen huolenaihe syntyi siitä, että isommat euromaat, etenkin Italia ja Espanja saivat osittain ns. Kreikka-tartunnan. Silloin velkakriisin mittakaava alkoi huolestuttavasti lähestyä tasoa, jolloin ylitettäisiin käytettävissä olevat resurssit moninkertaisesti. Pitkin vuotta euroalueella etsittiinkin yhteistyössä Kansainvälisen valuuttarahaston kanssa kuumeisesti ratkaisuja tilanteen rauhoittamiseksi. Vuoden loppupuolella sovittiin uusista keinoista, joilla yritettiin rauhoittaa tilanne pitemmäksi aikaa. Tällöin sovittiin mm. yksityisten sijoittajien Kreikka-saatavien leikkaamisesta, Euroopan rahoitusvakausvälineen (ERVV) vahvistamisesta ja eurooppalaisten pankkien pääomittamisesta.

Vuonna 2012 kaikki edellä kuvatut teemat olivat edelleen jatkuvasti esillä, soveltuvin, päivitetyn versioin. Kreikan ahdinko julkisen talouden leikkausten keskellä pahentui jatkuvasti. Muut pienemmät eurooppalaiset ongelmamaat, kuten Irlanti ja Portugali, saivat aikaa valokeilojen ulkopuolella yrittää ratkoa ongelmiaan, ja osin edistyivätkin. Isojen euromaiden, Espanjan ja Italian, ongelmat kärjistyivät ja aika ajoin näiden maiden varainhankinta vaikeutui pahasti ja ennen kaikkea varainhankinnan hinta nousi rajusti. Euroalueen omien muiden tukijärjestelyjen lisäksi Euroopan keskuspankki ilmoitti olevansa valmis tukemaan euroa kaikin käytettävissään olevin keinoin; mitä se sitten missäkin tilanteessa lopulta tarkoittaisi. Keskuspankin ilmoitus rauhoittikin lopulta merkittävästi euroalueen tilannetta.

Kuluvana vuonna euroalueen tilanne ei ole kriisiytynyt vastaavissa määrin kuin edeltävinä vuosina. Keskuspankin lupaus tuesta ja alhainen korkotaso ovat antaneet euroalueen maille hiukan hengähdysaikaa. Edessä on kuitenkin taas kerran Kreikan tukeminen esimerkiksi velkoja leikkaamalla ja esimerkiksi Espanjan ja Kreikan työttömyysluvut ovat sangen karmaisevia. Kuitenkin euroalueelta on saatu myös jopa odotuksia positiivisempiäkin talouslukuja, tosin koko alueen riippuvuus Saksasta on iso. Maailman isoin kansantalous Yhdysvallat on päässyt taas kasvu-uralle, kuten myös vuosikymmeniä uinunut Japanin talous.

Kiinaakin koskevat talousuutiset ovat olleet suhteellisen myönteisiä, tosin epävarmuuden sävyttämiä. Euroalueen maista Suomi on joutunut ikään kuin jälkijunassa syveneviin talousvaikeuksiin.

Pääomamarkkinoilla koettiin voimakas käänne finanssikriisin jälkeen vuoden 2009 keväällä. Kun vielä kyseisen vuoden alkupuolella sijoitustoimintaan liittyvästä riskistä rangaistiin markkinoilla, kääntyi tilanne alkuvuoden jälkeen aivan päinvastaiseksi. Sijoitustoimintaan liittyvää riskinottoa palkittiin sittemmin yltäkylläisesti. Vuosi 2010 oli myös aikamoista levottomuuden kyllästävä vuoristorataa. Lopulta vuodesta tuli edellisen vuoden tapaan erittäinkin hyvä sijoittajien kannalta. Vuosi 2011 oli pääomamarkkinoilla edelleen myrskyisiä kaikkien edellä kuvattujen ongelmien keskellä. Sinänsä kansainväliset osakemarkkinat sinnittelivät yllättävän hyvin kaiken epävarmuuden keskellä, kunnes elokuun alussa usko loppui ja kurssit romahtivat reilusti alaspäin. Siitä eteenpäinkin markkinaheilahtelut olivat edelleen isoja, mutta lokakuussa alkoi markkinoilla hiukan viritä taas optimismia ja kurssit korjaantuivat kohtuullisesti, mutta vuosi oli useimmille sijoittajille kuitenkin tulokseltaan negatiivinen.

Vuosi 2012 oli sitten yllättävänkin hyvä Kevan kaltaisille eläkesijoittajille. Eniten pääomamarkkinoita ja etenkin riskipitoisia sijoituksia pönkittivät Euroopan ja muiden keskuspankkien toimet ja ilmoitukset valmiudesta tukea markkinoita. Uutiset reaali-taloudestahan eivät ole olleet kovin häppöisiä, pikemminkin on koettu enemmän pettymyksiä kuin hyviä uutisia pitkin vuotta, etenkin kun puhutaan euroalueesta. Kuluvana vuotena 2013 pääomamarkkinoita ovat heilutelleet huolet keskuspankkien massiivisen elvytyksen vähentämisestä. Loppukevästä riskipitoisemmat sijoitukset saivatkin sangen pahasti siipeensä Yhdysvaltojen keskuspankin ennakoitua likviditeetin kiristämistä. Tämän suunnitelman laadintahetkellä tilanne on taas rauhoittunut ja mm. osakemarkkinat olleet vahvassa myötätulessa.

Suunniteltavaan vuoteen 2014 liittyy paljon epävarmuustekijöitä sijoitustoiminnan näkökulmasta. Näyttäisi siltä, maailmantalouden kasvu jatkuu, mutta selkeästi hitaampana, kuin mihin ennen finanssikriisiä ehdittiin jo tottua. Euroalueen kehitystä varjostaa valtioiden hyvin erilainen taloudellinen tilanne, mikä vaikeuttaa yhteisten talouden ohjaustoimien käyttöä. Lisäksi tilanteessa, jossa joudutaan merkittävästi leikkaamaan julkista taloutta, on vaikeaa saada syntymään talouskasvua. Pääomamarkkinoita varjostaa myös tieto, että ennemmin tai myöhemmin keskuspankkien on ryhdyttävä lopulta pienentämään taseitaan. Pääomamarkkinoiden ja sitä kautta sijoitustoiminnan kehitys on edellä kuvattujen ja lukemattomien muiden tekijöiden summa. Toipuminen koetuista ja käynnissä olevista talouskriiseistä saattaakin viedä huomattavasti pitempään kuin välillä jo ennustettiin tai toivottiin.

Suunniteltavalle vuodelle onkin vaikeaa muodostaa näkemystä sijoitustoiminnan tueksi, taas kerran. Jaksoon lähdetään alhaisella

korkotasolla ja edessä onkin todennäköisesti yleisen korkotason nousu, mikä vähentää korkosijoitusten houkuttelevuutta. Korkotason merkittävämpi nousu on tuntunut kuitenkin koko ajan siirtyvän eteenpäin. Osakkeet ovat tuottaneet varsin hyvin finanssikriisin jälkeen, joten niissäkin on nähtävissä vain rajallisesti tuottopotentiaalia. Lisäksi jo edelläkin mainittu keskuspankkien edessä oleva likviditeetin kiristys tulee puremaan pääomamarkkinoihin ja riskipitoisempiin sijoituslajeihin. Kaiken kaikkeaan olemme todennäköisesti siirtyneet sijoitustoiminnassa aiempaa epävarmempisiin ja matalatuottoisempiin aikoihin.

2.2 Korkosijoitukset

2.2.1 Korkomarkkinat

Korkomarkkinoilla vuoteen 2013 lähdettiin varsin matalalla korkotasolla, eikä sijoittajilla ollut kovinkaan suuria odotuksia omaisuusluokan tuottopotentiaalin suhteen. Tästä syystä pitkät korot olivatkin hienoisessa nousussa tammi- ja helmikuun, mutta suhteellisen vaisut kasvuluvut, etenkin Euroopassa, saivat nousun taittumaan keväiseksi laskuksi. Käänte tapahtui sitten toukokuussa, kun Yhdysvaltojen keskuspankki alkoi ennakoida rahapoliittisen elvytyksen vähentämistä. Tällä oli vaikutuksia, paitsi riskittömiin pitkiin korkoihin, myös riskillisempiin omaisuusluokkiin. Korot nousivat pitkin kesää, mutta kun talousdata ei kaikesta huolimatta ollut kovinkaan vahvaa ja budjettikeskustelu Washingtonissa oli ajautumassa takalukkoon, niin keskuspankki hieman pehmensi retoriikkaa syys- ja lokakuussa. Näin pitkien korkojen nousu taittui loppuvuotta kohti. Korkomarkkinoiden rauhoittuminen heijastui riskillisempiin omaisuusluokkiin, joten markkinatunnelma muuttui myös luottoriskin suhteen selvän positiiviseksi.

Eurokriisin pahimmat vaiheet olivat 2013 ohi, vaikka rakenteelliset ongelmat edelleenkin ovat ratkaisematta; eivätkä pankkiunionin takkuiset vaiheet ole olleet omiaan kasvattamaan luottamusta päätöksentekokyvyn suhteen. Kuitenkin kesän 2012 OMT-mekanismi ja keskuspankin pragmaattisemmaksi muuttunut asenne, esimerkkinä tästä syksyn hieman yllättävä koronlasku, olivat riittäviä stabiloimaan markkinat. Vuoteen mahtui moniakin tilanteita, joissa kriisi olisi voinut yltyä – heikko alkuvuoden talousdata, vaikeat vaalit Italiassa, LTRO-likviditeetin ennaaikaiset takaisinmaksut ja Kyproksen kaoottinen velkasaneeraus hyvinä esimerkkeinä, mutta silti tilanne säilyi varsin rauhallisena. Luottamuksen kasvaessa myös kriisimaiden taloudet hieman stabiloituiivat, vaikka toki Kreikan tilanne säilyi entiseen tapaan varsin lohduttomana.

Yrityslainamarkkinoilla tilanne oli samansuuntainen kuin valtionlainamarkkinoilla, riskipreemiot levenivät hieman kesän korkoturbulenssissa kaventuakseen selvästi syksyllä. Yritysten taseet ovat varsin hyvässä kunnossa, ja kun pankkisektorin jälleenrahoitusriski sekä eurokriisin systeeminen riski ovat olleet hallinnassa, niin tuotot

muodostuivat, jolleivät hyväksi, niin ainakin selkeästi valtionlainoja paremmiksi. Sijoittajat päätyivät edelleen siirtämään painopistettään paremmin tuottaviin alhaisemman luottoluokituksen omaaviin instrumentteihin, nostaten puolestaan näiden vuosituottoja hintojen noustessa. Kaikkein parhaita korkosijoituksia vuonna 2013 ovat olleet tästä syystä kehittyneiden markkinoiden High Yield-yrittäjälainat.

Kehittyvien markkinoiden lainat, jotka perinteisesti ovat olleet tuottoiltaan varsin lähellä HY-yrittäjälainoja, tuottivat vuonna 2013 varsin huonosti. Yhdysvaltojen keskuspankin viestimä elvytyksen asteittäinen vähentäminen heikensi sekä kehittyvien maiden korko- että valuuttamarkkinoita. Vaikka monet muut riskilliset omaisuusluokat palautuivat loppuvuotta kohti, niin kehittyvät markkinat eivät olleet mukana tässä liikkeessä. Etenkin maat, joissa talouden fundamentit eivät olleet tasapainossa, varsinkin vaihtotaseen vajeen suhteen, saivat kärsiä markkinoiden myyntipaineista. Sinällään ei ole välttämättä huono asia, että markkinoiden mielenkiinto pitkästi aikaa kohdistuu myös talouden fundamentteihin, asia joka ei aina ole ollut itsestäänselvyys.

Valuuttamarkkinoilla tärkeimmät tapahtumat liittyivät Japanin jeniin, joka heikkeni voimakkaasti elvytystoimien myötä sekä jo edellä mainittuihin kehittyvien maiden valuuttoihin, jotka myös heikkenivät. Euro oli yllättävänkin vahva, ottaen huomioon varsin vaisun eurooppalaisen talouskasvun.

Vuoden 2014 huomio tulee olemaan taas kerran eurokriisin ratkaisemisessa ja globaalin talouden kehityksessä, jonka suhteen kuitenkin on orastavaa toivoa. Selvää on, että ilman ratkaisua Euroopan ongelmiin globaali talouskehitys tulee pysymään varsin maltillisena ja vaikka ongelmat pystyttäisiinkin ratkaisemaan, niin etenkin euroalueella talousnäkymät vuodelle 2014 ovat vaatimattomat. Korkosijoittajan kannalta suurin ongelma on edelleen varsin alhainen tuottotaso, jonka puitteissa perinteiset korkosijoitukset etenkin vähäriskisempiin valtionlainoihin on helppo kyseenalaistaa mielekkyytensä suhteen.

2.2.2 Suunnitelma

Korkosijoitusten osalta jatketaan alkavana vuotena edelleen sijoitusstrategian toteuttamista. Alhainen korkotaso on kuitenkin hyvin haasteellinen omaisuusluokan tuottopotentialille, ainakin mitä vähäriskisiin valtionlainoihin tulee. Tästä syystä yrittäjälainasijoittamista sekä sisäisesti että ulkoistetusti hoidettuna kehitetään edelleen ja pyritään hyödyntämään kehittyvien maiden vähävelkaisten valtioiden lainamarkkinoita, etenkin nyt kun hinnoittelu on varsin edullinen. Omaisuusluokan hajauttavia ominaisuuksia parannetaan lisäämällä inflaationsidonnaisten korkosijoitusten osuutta salkussa, ja muutenkin kiinnittämällä sisäisessä salkunhoidossa erityishuomiota eri salkkujen toimivuuteen pitkän aikavälin sijoitusstrategian puitteissa.

Ulkoistetuissa sijoituksissa on tarkoitus uudistaa rahastorakennetta siten, että usean erillisen ”rahastomuodon” sijasta pyritään keskittymään muutamaaan. Tavoitteena on ulkoistetun omaisuuden arvopaperitason parempi läpinäkyvyys ja sitä kautta sijoitusten parempi analysoitavuus, ulkoistetun toiminnan riskienhallinnan lisääminen sekä kustannustehokkuus. Tämän hankkeen myötä tavoitteena on myös oman toiminnan painopisteen lisääminen omaisuudenhoitajien valintaan ja seurantaan liittyviin prosesseihin ja niiden edelleen kehittäminen.

Uuteen rahastorakenteeseen siirtymisen myötä toteutetaan valmisteilla olevat mahdolliset omaisuudenhoitajavaihdokset Eurooppa High Yield –, USA High Yield - ja kehittyvillä korkomarkkinoilla. Kaikilla ulkoistetuilla alueilla on tavoitteena etsiä ja tavata merkittävästi uusia potentiaalisia omaisuudenhoitajia vuoden 2014 aikana. Salkun analysointiin on tarkoitus ottaa käyttöön uusi riskienhallinta-työkalu.

Markkinoiden tuottotasojen tultua kauttaaltaan alas jatketaan edelleen sijoituskohteiden etsimistä myös ulkoistetusti hoidettuna perinteisten isojen omaisuusluokkien lisäksi alueilla, joille suurin osa sijoittajista ei analyysiin vaadittavan erityisosaamisen, kuten juridiikan, puuttumisen vuoksi pysty sijoittamaan. Tällaisista sijoituskohteista voidaan odottaa edelleen kohtuullisia tuottoja.

Korkosijoitusten osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta oli 6.12.2013 43,8 %.

2.3 Osakesijoitukset

2.3.1 Osakemarkkinat

Vuoteen 2013 lähettiin osakemarkkinoillakin varsin positiivisissa tunnelmissa, arvostukset olivat historiallisesti edelleen varsin maltillisilla tasoilla ja toiveikkuus eurokriisin laantumisen suhteen virisi Euroopan keskuspankin päättäväisten toimien ansiosta. Toki taustalla painoi huoli globaalista talouskasvusta ja kesän 2012 volatiliteetin uusiutumisesta, mutta kaiken kaikkiaan näkymien suhteen oltiin varovaisen toiveikkaita. Etenkin Japanin osakemarkkinat nousivat alkuvuoden lähes pystysuoraan, kiitos pääministeri Aben lupaamien uudistusten, keskuspankin uuden inflaatiotavoitteen ja heikentyneen jenin.

Vuosi kului hyvin vaihtelevissa markkinatunnelmissa, ensimmäisen neljänneksen positiivisuus haihtui kesän kynnyksellä ja kaikilla markkinoilla nähtiin ainakin hetkellinen volatiliteetin nousu. Syynä toisen vuosineljänneksen korjausliikkeelle, jollainen nähtiin nyt kolmas peräkkäinen vuosi, oli tällä kertaa Yhdysvaltojen keskuspankin väläyttämä rahapoliittisen elvytyksen asteittainen vähentäminen.

Kesän jälkeen osakemarkkinat kuitenkin löysivät tukevaa maata jalkojensa alta, olihan syy mahdolliseen rahapoliittisen elvytyksen

vähentämiseen kuitenkin toiveikkuus Yhdysvaltojen talouden suhteen. Loppuvuosi on toistaiseksi ollut varsin positiivinen, vaikka nousutahti onkin hiipunut jonkin verran joulukuun alkupuolella. Syynä ovat lähinnä olleet huolet siitä, että Yhdysvaltojen keskuspankki sittenkin saattaa toimia, koska vuosituotot näyttävät muodostuvan hyviksi monilla osakemarkkinoilla; lukuun ottamatta tosiaan kehittyviä osakemarkkinoita, joiden tuotot ovat jääneet selvästi jälkeen kehittyneistä.

Vaikka pahimmat skenaariot Yhdysvaltojen ja Kiinan talouskehityksen osalta eivät ole taaskaan toteutuneet, ainakaan toistaiseksi, niin odotukset vuodelle 2014 talouskasvusta ovat maltilliset. Etenkin Euroopan suhteen on vaikea olla kovinkaan optimistinen. Useat osakemarkkinat ovat jo varsin täysin hinnoiteltuja ja mikäli yritysten tulostaso ei nouse, niin kurssinousut perustuisivat lähinnä varsin optimistisiin odotuksiin. Tästä huolimatta erittäin moni markkinataho on kovin optimistinen osakemarkkinoiden suhteen ja tämä konsensusnäkemys pitää tiedostaa yhdeksi merkittävimmistä riskitekijöistä vuodelle 2014. Lisääntynyt regulaatio finanssisektorilla globaalisti ja tästä johtuva rahoituksen saatavuuden ongelmat, etenkin Euroopassa, ovat myös edelleen tiedostettuja riskejä.

2.3.2 Suunnitelma

Vuosi 2013 on ollut osakesijoitusten, kuten kokonaisallokaationkin osalta tarkan harkinnan aikaa. Lähtökohdat vuoteen olivat taloudellisen kehikon puolesta varsin epävarmat volatiilin 2013 jälkeen. Sellaisissa olosuhteissa onkin järkevää välttää voimakkaita lyhyen aikavälin näkemyksiä ja keskittyä pitemmän aikavälin näkemyksen toteuttamiseen. Näillä näkymin lähtökohdat vuoteen 2014 ovat hyvin samankaltaiset, vaikka tuotot 2013 näyttävätkin muodostuvan hyviksi. Osakesijoitustoiminnassa toimitaankin niin osakeallokaation, kuten sen rakenteen, osalta erityisen harkitsevaisesti. Erittäin matala korkotaso ja yritysten suhdanteeseen nähden hyvä tuloskunto puoltavat osakesijoituksia. Toisaalta riskit yritysten toimintaympäristössä, etenkin Euroopassa, ovat edelleen korostuneita, eikä arvostustaso enää tarjota samanlaista tukea kuin edellisinä vuosina.

Suurien osakkeiden sijoitusprosessin kehittämistä ja integrointia muuhun allokaatiotoimintaan tiiviimmin jatketaan. Resursseja on fokusoitu tarkemmin ja puhtaasta osakevalintaprosessista on siirrytty markkinoiden laajamittaisempaan hyödyntämiseen.

Ulkoistetuissa sijoituksissa on tarkoitus uudistaa rahastorakennetta myös osakepuolella siten, että usean erillisen rahastomuodon sijasta pyritään keskittymään muutamaan. Tavoitteena on ulkoistetun omaisuuden arvopaperitason parempi läpinäkyvyys ja sitä kautta sijoitusten parempi analysoitavuus, ulkoistetun toiminnan riskienhallinnan lisääminen sekä kustannustehokkuus. Tämän hankkeen myötä tavoitteena on myös oman

toiminnan painopisteen siirtäminen omaisuudenhoitajien valintaan ja seurantaan liittyviin prosesseihin ja niiden edelleen kehittäminen.

Uuteen rahastorakenteeseen siirtymisen myötä toteutetaan vuoden 2012 ja 2013 tehtyjen omaisuudenhakujen myötä päätetyt omaisuudenhoitajavaihdokset Japanin osakemarkkinoilla ja valmisteilla olevat mahdolliset vaihdokset Yhdysvaltojen osakemarkkinoilla. Kaikilla ulkoistetuilla alueilla on tavoitteena etsiä ja tavata merkittävästi uusia potentiaalisia omaisuudenhoitajia vuoden 2014 aikana. Salkun analysointiin on tarkoitus ottaa käyttöön kaksi uutta analyysijärjestelmää riskianalyysin parantamiseksi.

Osakkeiden toteutunut osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta oli 6.12.2012 39,5 %.

2.4 Kiinteistösijoitukset

2.4.1 Kiinteistömarkkinat

Eläkelaitoksen kiinteistösalkku koostuu suorista sijoituksista kotimaisiin kiinteistöihin ja kiinteistöosakkeisiin sekä koti- että ulkomaisista kiinteistörahastosijoituksista. Tällä hetkellä kiinteistörahastojen osuus kiinteistösijoituksista on noin neljäsosa. Vuonna 2013 on tehty uusia rahastositoumuksia noin 98 miljoonan euron arvosta.

Kotimaan suorissa sijoituksissa on keskitytty saattamaan valmiiksi aikaisempina vuosina käynnistettyjä uudisrakennushankkeita. Pyrkimyksenä on ollut vähentää toimistokiinteistöjen suhteellista osuutta sijoitussalkussa.

Hidastunut talouskasvu on heikentänyt kotimaan kiinteistömarkkinoilla erityisesti toimistotilojen vuokrakysyntää. Samalla on painetta vuokrien laskuun varsinkin ikääntyneemmän B- ja C- luokan kiinteistöjen osalta. Toimistojen uudisrakentaminen hiljenee, mutta vajaakäytön odotetaan kokonaisuutena edelleen nousevan. Poikkeuksena tästä kehityksestä ovat tietyt prime-luokan alueet ja kohteet, joissa tapahtunut vuokratason nousua ja käyttöaste on pysynyt vakaana.

Vuokra-asuntomarkkinoilla kysyntä on ollut hyvä ja vuokrien kehitys on ollut selvästi yleistä kustannustason nousua voimakkaampaa. Toisaalta kiinteistöjen ylläpidon kustannusten nousu on ollut edelleen suhteellisesti tätäkin suurempaa.

Kiinteistökauppojen volyyymi Suomessa on jo viidettä vuotta peräkkäin varsin alhainen ja jäänee vuonna 2013 näistä heikoimmaksi. Uusia kiinteistösijoitusrahastoja on perustettu kuluvana vuonna jo kymmenkunta. Ne keskittyvät lähinnä asunto- ja hoivakiinteistöihin. Tuottovaatimukset ovat parhaissa kohteissa hieman laskeneet ja ero riskillisempiin kohteisiin kasvanut entisestään. Kysyntä kohdistuu edelleen parhaisiin kohteisiin, joita on vähän tarjolla.

2.4.2 Suunnitelma

Suunnitelmajaksolla jatketaan kiinteistösijoitusten maantieteellistä hajauttamista ulkomaille rahastosijoitusten muodossa markkinatilanteen niin mahdollistaessa. Kotimaan markkinoilla jatketaan sijoittamista suorien sijoitusten osalta pyrkien hyödyntämään markkinatilanteen tuomia mahdollisuuksia.

Kiinteistöjen toteutunut osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta oli 6.12.2013 7,3 %.

2.5 Pääomasijoitukset

2.5.1 Markkinat

Pääomasijoitusten toimintaympäristö on jatkunut hyvänä kuluvana vuonna ja yleinen sentimentti markkinoilla on ollut odotettua optimistisempi. Epätasainen talouskehitys Euroopan ja Yhdysvaltojen välillä on kuitenkin heijastunut myös pääomasijoitusmarkkinoille. Yhdysvalloissa tilanne on ollut poikkeuksellisen vilkas, samalla kun se Euroopassa on ollut selkeästi hiljaisempi. Pääasiallinen selitys tilanteeseen löytyy rahoituslaitosten ja rahoituskanavien toimivuudesta. Lisäksi Euroopan reunavaltioiden velka- ja muista ongelmista johtuen yleinen epävarmuus Euroopassa on suurempi.

Yrityskaupparintamalla aktiviteetti on ollut ennakoitua korkeampi, etenkin Yhdysvalloissa. Korkea aktiviteetti on heijastunut yrityksistä maksettuihin hintoihin, jonka seurauksena pääomasijoittajat ovat olleet enemmän myynti- kuin ostolaidalla. Irtaantumisten suuren määrän ja myös kohdeyritysten uudelleen rahoitusten myötä pääomasijoittajat ovat palauttaneet poikkeuksellisen paljon pääomaa sijoittajille. Tärkein yksittäinen selittäjä aktiviteetin vilkastumiselle on vahva velkamarkkina. Vuonna 2012 alkanut rahoituslaitosten ja muiden vieraan pääoman rahoittajien luottoriskinottohalun kasvu voimistui entisestään kuluvana vuonna. Yhdysvaltain velkamarkkinalla on kuitenkin alkanut esiintyä epäterveitä elementtejä ja ylikuumentumisen riski on olemassa.

Vastaavanlaista vilkastumista ei ole tapahtunut Euroopassa. Euroopassa pankit ovat joutuneet pienentämään taseitaan, sopeutumaan uuteen sääntelykehikkoon ja muutenkin toimimaan epävarmassa markkinatilanteessa. Vieraan pääoman rahoitusta on ollut saatavissa, tosin vähenevässä määrin, korkeammin hinnoiteltuna ja kohdistuen turvallisina pidettyihin kohteisiin. Euroopassa markkinoille onkin ilmaantunut uudenlaisia toimijoita korvaamaan pankkien vetäytymistä markkinoilta.

Arvostustasot ovat kehittyneet positiivisesti. Kehitys selittyy niin yritysten hyvällä tuloskunnolla kuin sijoittajien riskipreemioilla. Yritysten liikevaihto ja kannattavuus ovat yleisellä tasolla kehittyneet

suotuisasti ja lisäksi yritysten taseet ovat hyvässä kunnossa. Sijoittajien riskipreemioiden lasku on myös osaltaan vaikuttanut positiivisesti arvostustasoihin.

Hallinnointiyhtiöiden varainhankinta on hieman helpottunut edelliseen vuoteen verrattuna, mutta on edelleen haastavaa. Sääntelykehikon tiukkeneminen on aiheuttanut sijoittajille paineita vähentää taseistaan epälikvidejä omaisuuslajeja kuten pääomasijoituksia. Toisaalta alhaisen koron ympäristössä vaihtoehtoisten sijoitusten, kuten pääomasijoitusten, yleinen houkuttelevuus on taas kasvanut. Varainhankintamarkkinoilla tilanne on edelleen polarisoitunut, vahvat pääomasijoitusrahastojen hallinnointiyhtiöt saavat pääomia kerättyä helposti muiden kohdatessa haasteita.

Jälkimarkkinatoiminta on kuluvana vuonna ollut odotettua hiljaisempaa. Kiristyvistä sääntelystä johtuen myyntitarve on edelleen olemassa, mutta nousevat arvostukset ja osittain myös osakemarkkinoiden hyvä kehitys ovat vähentäneet halukkuutta ja välitöntä tarvetta myydä rahasto-osuuksia. Samalla kysyntä jälkimarkkinoilla on kasvanut.

Yhdysvaltojen ja Euroopan pääomasijoitusmarkkinoiden eriytymisen odotetaan jatkuvan alkavana vuonna. Yrityskauppa-aktiiviteetti tulee näillä näkymin pysymään kokonaisuudessaan melko korkealla tasolla. Arvostusten odotetaan pysyvän samalla tasolla tai kehittyvän varovaisen positiivisesti, mikäli makrotalouden tilanne ei olennaisesti heikkene. Hallinnointiyhtiöiden varainhankinta odotetaan hieman vilkastuvan. Euroopassa odotetaan uudenlaisia toimijoita täyttämään pankkien jättämää aukkoa vieraan pääoman rahoituksessa.

2.5.2 Suunnitelma

Vuosi 2014 tulee pääomasijoitusmarkkinoiden osalta olemaan samankaltainen tämän vuoden kanssa. Oma suoraa sijoitustoimintaa pääsääntöisesti yksittäisiin rahastoihin ja mahdollisesti myös listaamattomiin yhtiöihin on tarkoitus jatkaa vuonna 2014. Sijoitukset kohdistetaan edelleen pääosin Euroopan länsi- ja pohjoisosiin sekä Yhdysvaltoihin, mutta myös Aasiaan. Vaikka pääomasijoituksissa tuoton muodostuminen on huomattavasti riippuvaisempi yksittäisen managerin toiminnasta kuin koko markkinan yleisestä kehityksestä, voi olla helpompaa saada tuottoja Yhdysvalloista kuin Euroopasta. Lisäksi pyritään hyödyntämään markkinoiden tuomia muita mahdollisuuksia.

Pääomasijoitusten toteutunut osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta oli 6.12.2013 4,9 %.

2.6 Hedgerahastosijoitukset

2.6.1 Markkinat

Hedgerahastojen toimintaympäristöä ja tuottoja ovat tänä vuonna ohjanneet jokseenkin samat tekijät kuin edellisvuonnakin: Euroopan reunavaltioiden riskit ja Euroopan pankkikriisin vaikutukset sekä epävarmuus keskeisten globaalien valtioiden ja talousalueiden kehityksestä, mitkä heiluttivat markkinoita. Keskimäärin hedgerahastojen vuosituotot ovat tämän suunnitelman laadintahetkellä noin seitsemän prosentin tuntumassa. Näistä viime vuoden tapaan negatiivisen poikkeuksen muodostivat ns. riskiä lyhyeksi myyvät (short bias)- rahastot ja monet kvantitatiivisten strategioiden rahastot, jotka olivat vuoden 2011 tuotoiltaan ainoat positiiviset hedgerahastostrategiat. Edellisvuosista poiketen kahtena viime vuotena ovat sijoituspäätöksissään pärjänneet vahvasti fundamentteihin nojautuvat hedgerahastot aiempaa paremmin.

Vuonna 2010 alkanut pääomavirtojen siirtyminen takaisin hedgerahastoihin jatkui vahvana myös kuluneena vuotena. Odotuksia on siirretty vuoden 2014 puolelle ja mm. Euroopan pankkikriisin ja tiukentuneiden pääomavaateiden myötä markkinoille odotetaan tulevan myyntiin omaisuuseriä, joiden arvostuksissa on pidemmällä aikavälillä runsaasti tuottopotentiaalia. Lisäksi pankkien luotonanto on kiristynyt selvästi Euroopassa vuodesta 2011 lähtien ja erityisesti PK-sektorin yritykset ovat kärsineet tästä. Kasvanutta lainatarvetta tyydyttämään mm. hedgerahastoyhtiöt ovat perustaneet lainarahastoja ja näiden määrien odotetaan kasvavan myös lähitulevaisuudessa kunnes nykyisenkaltainen epätasapaino lainamarkkinoilla rauhoittuu. Pankkien toimintojen karsiminen on näkynyt myös siten, että pankeista irtaantuneet yksiköt ovat perustaneet omia hedgerahastojaan.

2.6.2 Suunnitelma

Hedgerahastoihin sijoittaminen aloitettiin vuonna 2002. Alkuvuosina sijoitukset tehtiin käyttäen rahastojen rahastoja. Jatkossakin on tarkoituksenmukaista sijoittaa rahastojen rahastojen kautta silloin, kun kyseistä markkinaa ei ole järkevää hallinnoida suoraan oman organisaation toimesta.

Vuonna 2008 aloitettua suoraa sijoitustoimintaa yksittäisiin hedgerahastoihin on jatkettu kuluneena vuonna ja sitä on tarkoitus jatkaa myös suunnitteluvuotena. Strategiaan ei ole tulossa suuria muutoksia, vaan sama varovainen ja pitkäjänteinen lähestymistapa jatkuu ja tavoitteena on täydentää ja kasvattaa nykyistä salkkua. Lisäksi hyödynnetään markkinoiden ns. dislokaation tuomia mahdollisuuksia. Tällaisia ovat mm. pankkien omaisuuden, kuten strukturoitujen tuotteiden ja distressed-yrityslainojen myynnit. Sijoitusprosessin laatu on kriittinen asia sijoituksia valmisteltaessa. Päätöksenteon tukena

käytetään ulkopuolisia asiantuntijatahoja ja näiden tietokantoja tukemaan omaa organisaatiotamme rahastojen valintaprosessissa.

Hedgerahastosijoitusten toteutunut osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta 6.12.2013 oli 3,9 %.

2.7 Hyödykesijoitukset

2.7.1 Markkinat

Hyödykkeitä ovat esimerkiksi öljy, kaasu, erilaiset raaka-aineet ja maataloustuotteet. Hyödykesijoitukset tarjoavat tuotto-odotusten lisäksi hajautusta sekä osaltaan antavat turvaa inflaatiota vastaan. Hyödykemarkkinat ovat kuitenkin vahvasti riippuvaisia nopean talouskasvun maiden kehityksestä. Viime vuosina erityisesti Kiinan merkitys on kasvanut. Lisäksi epäsuorissa hyödykesijoituksissa sijoittajan tuoton muodostus on riippuvainen hyödykkeiden absoluuttisen hinnankehityksen lisäksi myös hyödykesijoitusinstrumenttien hinnoittelumekanismista.

Hyödykemarkkinoiden kehitys vaihteli kuluneena vuotena muiden markkinoiden mukana edellisvuoden tapaan. Keskimäärin hyödykkeet ovat tuottaneet kuitenkin heikosti kuluneena vuonna, noin -6 prosenttia. Kuukausittaiset vaihtelut tuotoissa eri hyödykeluokkien välillä olivat myös merkittäviä. Ainoa vuosituotoltaan positiivinen sektori oli energia, joka tuotti noin kolme prosenttia. Selvästi heikoiten pärjäsivät viime vuoden tuotoiltaan parhaat sektorit: jalometallit -23 prosenttia ja maataloustuotteet sekä teollisuusmetallit -10 prosenttia vuoden alusta.

2.7.2 Suunnitelma

Eläkelaitoksen sijoitussalkun kannalta hyödykesijoitukset ovat varsin uusi omaisuuslaji. Ensimmäinen sijoitus hyödykkeisiin tehtiin aivan vuoden 2007 lopulla. Kaikki hyödykesijoitukset on tehty käyttäen epäsuoria sijoitusmuotoja, jolloin sijoittaminen ei edellytä hyödykkeiden fyysistä omistamista ja jatkossakin tarkoitus on toimia näin. Uusien hyödykesijoitusten arviointia on jatkettu kuluneena vuonna, mutta se ei toistaiseksi ole johtanut altistuman lisäämiseen. Alhainen korkotaso ja pitkän aikavälin hajautushyödyt, etenkin inflaatiokeskenarioissa, kuitenkin näyttäisivät puoltavan omaisuusluokkaa sijoituskohteena. Vuonna 2014 hyödykesijoitustoimintaa on tarkoitus jatkaa markkinoiden kehitys huomioon ottaen, keskittyen strategioihin jotka hajautusmielessä hyödyttävät eläkelaitoksen pitkän aikavälin allokaatiota parhaaksi arvioitavalla tavalla.

Hyödykesijoitusten toteutunut osuus riskikorjatusta sijoitusallokaatiosta 6.12.2013 oli 0,6 %.

3. SIJOITUSVALTUUDET

3.1 Sijoitusvaltuuksien välittäminen toimiston organisaatioon

Kevan varojen sijoittamisesta päättää hallitus (KuEL 135 § 2 mom). Operatiivisesta sijoitustoiminnasta vastaa eläkelaitoksen toimisto.

Seuraavassa esitettävät yleiset ja omaisuuslajikohtaiset sijoitus- ja päätöksentekovaltuudet määrittelee hallitus koskemaan toimistoa kokonaisuudessaan.

Hallituksen toimistolle delegeoimaa päätösvaltaa käyttää puheenjohtajana toimivan toimitusjohtajan johdolla säännöllisesti kokoontuva sijoitustoiminnan johtoryhmä. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää sijoitustoiminnassa noudatettavista toimintaperiaatteista ja antaa sijoitusjohtajalle toimeenpanovaltuudet.

Sijoitustoiminnan johtoryhmän keskeisimpiä tehtäviä ovat ainakin seuraavat:

- allokaatiomuutosten ohjaus ja seuranta
- sijoitustoiminnon toimintavaltuuksien ja -rajoitteiden määrittely
- johdannaisten käyttöperiaatteiden määrittely
- sijoitustoiminnan riskienhallinnan valvonta
- sijoitustoiminnan raportoinnin, seurannan ja sisäisen valvonnan varmistaminen
- kassanhallinnassa noudatettavien rajoitteiden määrittely ja likviditeetin hallinnan seuranta

Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää kokouksissaan allokaatiomuutoksiin liittyen tarvittaessa ainakin seuraavista seikoista:

- osakeallokaation ja korkoallokaation vaihteluvälit
- sijoitusten valuutta-altistuma keskeisiltä osin
- sijoitusten maantieteellinen altistuma keskeisiltä osin
- sijoitusten toimialajakautta keskeisiltä osin
- joukkovelkakirjalainasijoitusten keskimääräisen duraation vaihteluväli

Sijoitustoiminnan johtoryhmä on päätösvaltainen, kun kokouksessa on läsnä puheenjohtajana toimiva toimitusjohtaja, sihteerinä toimiva sijoitusjohtaja sekä sen yksikön johtaja, jonka valmisteluvastuulle käsiteltävä asia kuuluu. Kyseisen yksikön johtajan voi myös kokouksessa korvata kyseisessä yksikössä asian valmistelusta vastannut henkilö. Sijoitustoiminnan johtoryhmä voi tarvittaessa pitää kokouksensa myös esimerkiksi puhelimitse tai sähköpostitse.

Sijoitustoiminnan johtoryhmän kokousten välillä voidaan johtoryhmän asettamista rajoitteista poiketa toimitusjohtajan päätöksillä.

Mahdollisista poikkeamista raportoidaan sijoitustoiminnan johtoryhmän seuraavassa kokouksessa.

Sijoitustoiminnossa sijoitusjohtajan alaisuudessa operatiivisesta toimeenpanosta vastaavat yksiköistä vastaavat johtajat, jotka antavat tehtävät alaisinaan toimiville salkunhoitajille. Yksiköiden johtajat vastaavat myös omissa yksiköissään sijoitustoiminnan johtoryhmälle valmistelluista esityksistä. Kokonaisvastuu sijoitustoiminnan johtoryhmälle valmisteltavista asioista ja esityksistä on sijoitusjohtajalla.

Sijoitustoiminnan johtoryhmän kokouksista laaditaan pöytäkirjat, jotka toimitetaan eläkelaitoksen hallituksen tietoon. Lisäksi sijoitustoiminnan johtoryhmä raportoi muutenkin tarvittaessa hallitukselle havaituista tai käsitellyistä asioista.

3.2 Sijoitusallokaation ohjaus

Osana Kevan strategioiden uudistamistyötä arvioitiin uudelleen myös sijoitusallokaation määrittämisen perusteita. Valmistelussa on ollut lähtökohtana sijoitusstrategian nivominen entistä tiiviimmäksi osaksi eläkejärjestelmän rahoituksen kokonaisuutta. Jatkossa sijoitusallokaation arviointi perustuu osaltaan myös järjestelmän koko rahoitustilanteeseen ja sen kehitysnäkymään. Lisäksi hallituksen määrittämässä allokaatiossa otettaisiin omaisuuslajien ja markkinoiden pitkän tähtäyksen ominaisuuksien lisäksi entistä enemmän huomioon sijoitusmarkkinoiden lyhemmän aikavälin tilannetta ja näkymiä. Näin ollen uudessa sijoitusstrategiassa sijoitusallokaation asettamistapa ja siihen liittyvät ohjausmekanismit määritellään aiempaa dynaamisemmiksi. Käytännössä hallitus käsittelee sijoitusallokaatiota ja siihen liittyvää sijoitustoiminnan ohjausta vähintään kahdesti vuodessa.

Hallituksen määrittelemän sijoitustoiminnan allokaation ympärillä on omaisuuslajeilla vaihteluväli aktiivisille valinnoille sijoitustoiminnassa. Vaihteluvälin sisällä omaisuuslajin allokaatio-osuutta voidaan säädellä tai sen voidaan antaa muuttua markkinoiden muutoksista johtuen sijoitustoiminnan johtoryhmän määrittämien periaatteiden mukaan. Omaisuuslajien vaihteluvälit ovat seuraavan taulukon mukaiset, mikäli hallitus ei toisin päätä.

Omaisuuslajit	Vaihteluväli	Lisäalue
Osakesijoitukset	+/- 4 %	+/- 2,5 %
Korkosijoitukset	+/- 6 %	+/- 2,5 %
Kiinteistösijoitukset	+/- 2,5 %	
Pääomasijoitukset	+/- 2 %	
Hedgerahastosijoitukset	+/- 1,5 %	
Hyödykesijoitukset	+/- 1 %	

Osakkeille ja korkosijoituksille on lisäksi lisäalue (+/-2,5 prosenttiyksikköä), joka on tarvittaessa käytettävissä taktiseen allokointiin. Omaisuuslajin ylittäessä vaihteluvälinsä rajan sijoitustoiminnan johtoryhmä käsittelee tarvittaessa tilannetta. Vaihteluvälin rajan ylityksestä on lisäksi informoitava hallitusta rajan ylitystä seuraavassa hallituksen kokouksessa. Välitöntä osto- tai myyntivelvoitetta ei tässä vaiheessa synny. Osakkeiden ja korkosijoitusten lisäalueen rajan ylitys johtaa velvoitteeseen palauttaa allokaatio sallitulle alueelle. Sijoitustoiminnan johtoryhmän päätöksellä voidaan kuitenkin siirtää tämän velvoitteen toteuttaminen hallituksen päätettäväksi hallituksen seuraavassa kokouksessa.

Sijoitustoiminnolle tavoiteallokaatio välitetään hallituksen hyväksymän omaisuuslajirakenteen avulla. Se sisältää tarkoituksenmukaisella tasolla sijoitusvarallisuuden jakautumisen pääomaisuuslajeihin sekä tarvittaessa näiden sisältämiin alaomaisuuslajeihin. Käytännön sijoitustoiminnassa puolestaan arvioidaan, miten missäkin markkinatilanteessa on tarkoituksenmukaista toimia eli miten lähellä hyväksytyä ns. neutraaliallokaatioita pysytellään. Nämä näkemykset ja toimet, joilla sijoitusstrategiasta johdetusta neutraaliallokaatiosta poiketaan, ovat osa eläkelaitoksen aktiivista sijoitustoimintaa.

Käytössä on järjestelmä, jossa vertailuindeksin neutraalipainot muuttuvat markkinoiden muutosten mukana. Tällöin sijoitustoiminnan aktiiviset kannanotot tehdään suhteessa näihin muuttuviin neutraaliallokaatioihin.

Allokaatiolla tarkoitetaan tässä yhteydessä johdannaisilla korjattua allokaatiota. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää tarvittaessa allokaatiolaskennassa noudatettavista yksityiskohtaisemmista periaatteista.

Sijoitusvaltuuksissa käytetään vaadittavaa luottokelpoisuutta määriteltäessä isojen kansainvälisten luottoluokituslaitosten luokituksia (Moody's, S&P ja/tai Fitch). Luottokelpoisusrajoitteesta voidaan poiketa, mikäli vastapuoli asettaa vakuutta avoimelle vastuulleen.

Euroalueen ulkopuolisen avoimen valuutta-aseman enimmäismäärä on 40 % kaikkien sijoitusten yhteenlasketusta markkina-arvosta. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää yksittäisten valuuttojen osalta tarkemmista rajoitteista. Valuutta-aseman hallinnassa voidaan käyttää valuuttajohdannaisia. Valuuttajohdannaisissa vastapuolen luottokelpoisuusluokituksen tulee minimissään olla A3/A-/A-. Kaikissa muissakin OTC-johdannaisissa vastapuolen luottokelpoisuusluokituksen tulee minimissään olla A3/A-/A-.

Valuutta-aseman hallinnalla tai vastaavasti esim. korko- tai muiden riskien hallinnalla tarkoitetaan riskin harkittua vähentämistä tai lisäämistä suojaus- tai tuoton lisäämistarkoituksessa.

Suorien sijoitusten osalta yksittäisen yrityksen omalla nimellään liikkeeseen laskemiin yritystodistuksiin, joukkovelkakirjalainoihin sekä osakkeisiin saa yhteensä olla sijoitettuna sijoitushetkellä enintään 5 % kaikkien näihin instrumentteihin tehtyjen sijoitusten yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Ulkopuolisia omaisuudenhoitomandaatteja koskevat uudet sopimukset hyväksyy hallitus. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää olemassa olevan omaisuudenhoitomandaatin pääoman vähentämisestä tai omaisuudenhoitomandaatin irtisanomisesta.

Kevan edun niin vaatiessa sijoitusjohtaja voi päättää ulkopuolisen omaisuudenhoitajan, sekä omaisuudenhoitomandaatin että kaikkien erilaisten rahastomuotoisten sijoitusten sopimusten irtisanomisesta tai pääoman vähentämisestä. Sijoitusjohtajan on informoitava sijoitustoiminnan johtoryhmää näistä toimista viimeistään seuraavassa sijoitustoiminnan johtoryhmän kokouksessa.

Omaisuudenhoitajien hallinnoimien salkkujen valuutta- ja markkinariskejä voidaan tarvittaessa hallinnoida johdannaisilla eläkelaitoksen toimistosta noudattaen muuten vahvistettuja johdannaisten käytön periaatteita.

Omaisuudenhoitajan sopimuksen päättämisen yhteydessä sijoitustoiminnan johtoryhmällä on valtuus tehdä sopimus varojen tilapäisestä hallinnoimisesta eläkelaitoksen edun turvaamiseksi siirron edellyttämässä laajuudessa.

Sijoitusvaltuuksissa seurattavat rajoitteet ovat voimassa sijoitusten tekohetkellä. Rajoitteet saavat ylittyä markkinamuutosten seurauksena,

mutta ylityksistä ja mahdollisista toimenpiteistä raportoidaan hallitukselle tai sijoitustoiminnan johtoryhmälle.

Eläkelaitoksen hallitus on tehnyt aiemmin erillisen päätöksen koskien arvopaperilainausta, joka on päätöksen mukaan mahdollista sekä korko- että osakesijoitusinstrumenttien osalta.

3.4 Korkosijoitukset

3.4.1 Yleistä

Korkosijoituksissa toimistolla on valtuudet käyttää seuraavia instrumentteja: rahamarkkinasijoitukset, joukkovelkakirjalainat, korko- ja valuuttarahastot, velkakirjalainat, korkojohdannaiset, korkojohdannaissopimukset, luottoriskijohdannaiset ja arvopaperistetut korkosijoitukset.

Korkosijoitusten hintariskiä seurataan duraatiotarkastelun avulla ja uudelleensijoitusriskiä sijoituskannan maturiteettijakauman avulla. Korkoriskejä hallitaan säätelemällä rahamarkkinasijoitusten ja joukkovelkakirjalainojen välistä suhdetta ja jakaamaa sekä käyttämällä korkojohdannaisten ja korkojohdannaissopimusten avulla. Luottoriskiä hallitaan käteis- ja luottoriskijohdannaisten avulla. Korkojohdannaisten, korkojohdannaissopimusten ja luottoriskijohdannaisten käyttö ei saa johtaa olemassa olevien sijoitusvaltuuksien tai korkosijoituksille annetun strategisen vaihteluvälin rikkomiseen. Korkojohdannaisten, korkojohdannaissopimusten ja luottoriskijohdannaisten suhteessa käteis- ja luottoriskijohdannaisten käyttöön seurataan salkkuraportoinnin yhteydessä.

Johdannaisten kohde-etuutena voi myös olla korkosijoituksiin olennaisesti liittyvä yksittäinen riskitekijä, esimerkiksi volatilitteetti, korrelaatio, inflaatio tai raaka-aineriikki. Tällöin altistuma muunnetaan yhteismitalliseksi soveltuvin riskienhallintamenetelmin.

Korkosijoitusten yhteydessä voidaan valuuttariskiä hallinnoida aktiivisesti lisätuoton saavuttamiseksi sijoitustoiminnan johtoryhmän vahvistamien rajoitteiden puitteissa. Valuuttaposition hallinnoidaan valuuttajohdannaisten ja altistumaa voi myös olla sellaisissa valuutoissa, joissa ei ole muita sijoituksia.

3.4.2 Joukkovelkakirjalainat ja rahamarkkinasijoitukset

Yksittäisen liikkeeseenlaskijan (muu kuin yritys) liikkeeseen laskemia, jälkimarkkinakelpoisia korkosijoituksia saa olla enintään 20 % kaikkien sijoitusten yhteenlasketusta markkina-arvosta, kun liikkeeseen laskettavan instrumentin luottokelpoisuusluokitus on vähintään Aa3/AA-/AA-, poikkeuksena Suomen ja Saksan valtio, joissa ko. enimmäispaino saa olla 30 %. Mikäli luottokelpoisuusluokitus on alhaisempi, saa kyseisiä sijoituksia olla enintään 5 % kaikkien sijoitusten yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Korkosijoitusten luottoriskiä seurataan keskimääräisen luottoluokituksen avulla. Toimiston ja ulkopuolisten omaisuudenhoitajien (mukaanlukien rahastot) korkosijoitusten painotettu keskimääräinen luottoluokitus yhteensä ei saa alittaa luokkaa Baa1/BBB+/BBB+. Keskimääräistä painotettua luottoluokitusta varten tehdään virallisen luottoluokituksen puuttuessa kirjallinen luokitusarvio.

Joukkovelkakirjalainoilla tulee olla pörssin noteeraus tai niiden tulee olla muutoin julkisen kaupankäynnin kohteena. Tällaisiksi katsotaan myös kansainvälisten velkasitoumusohjelmien (EMTN-ohjelmien) puitteissa liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjalainat. Julkiseksi kaupankäynniksi luetaan myös pankin tai pankkiiriliikkeen jatkuva hintanoteerauksen antaminen kyseiselle joukkovelkakirjalainalle. Jatkuva hintanoteeraus tulee antaa markkinainformaatiojärjestelmien välityksellä.

Repo-kauppoja eli kaupankäyntiä takaisinosto- ja tai takaisinmyyntisitoumuksin käytetään likviditeetin tasaajana sekä riskittömän lisätuoton hankintaan.

Rahamarkkinasijoituksia tehdään seuraaviin instrumentteihin:

- valtion velkasitoumukset ja kuntien velkasitoumukset
- kuntatodistukset
- sijoitustodistukset
- yritystodistukset
- rahoitustodistukset
- velkakirjasijoitukset, maturiteetiltaan 1 pv – 12 kk
- rahamarkkinarahastot.

3.4.3 Velkakirjalainat

Lainoja voidaan myöntää Suomen valtiolle, jäsenyhteisöille, yrityksille ja muille yhteisöille, esim. säätiöille ja yhdistyksille (jäljempänä yritysainat), sekä henkilökunnalle. Henkilökunnalle voidaan myöntää sekä asuntolainoja että muita luottoja. Lainoja ei myönnetä muille yksityishenkilöille.

Velkakirjalainojen enimmäislaina-aika on 45 vuotta.
Henkilökuntalainojen enimmäislaina-aika on kuitenkin 25 vuotta.

Lainojen viitekorkoina voidaan käyttää euriborkorkoja, kiinteää korkoa, jolloin korko on kiinteä laina-ajan loppuun saakka tai se on kiinteä 3, 5 tai 10 vuoden jaksoissa sekä Kevan omaa primekorkoa. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää Keva-primekoron tason määräytymistavan. Henkilökuntalainojen viitekorko on valtiovarainministeriön vahvistama peruskorko tai 6 kuukauden euriborkorko.

Velkakirjalainojen marginaalit ovat tietyinä ajanjaksona kaikille jäsenyhteisöille samat. Kun yrityslainan vakuutena on kunnan tai kuntayhtymän omavelkainen takaus, lainan korkomarginaali on sama kuin se kulloinkin on jäsenyhteisölle. Muiden lainojen korkomarginaali on vähintään yhtä suuri kuin kulloinkin jäsenyhteisöille tarjottavissa lainoissa (pois lukien henkilökuntalainat). Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää marginaalien suuruudet ja ajanjaksot, jolloin kyseisiä marginaaleja tarjotaan.

Kuntien, kuntayhtymien, Kuntien takauskeskuksen ja valtion lainoilta ei vaadita vakuutta. Muissa lainoissa tulee olla turvaava vakuus. Tällaiseksi voidaan katsoa mm. kunnan, kuntayhtymän, Kuntien takauskeskuksen tai valtion takaus, pankkitakaus, luottolaitoksen tai Finnvera Oyj:n takaus, Vakuutusosakeyhtiö Garantian tai muun vakuutusyhtiön luottovakuutus, valtion, kunnan tai kuntayhtymän täytetakaus, kun varsinaisena vakuutena on kiinnitysvakuus, tai henkilökuntalainoissa ja erityistapauksissa turvaava kiinnitysvakuus tai asunto- tai kiinteistöosakeyhtiön osakkeet. Yrityskiinnitystä ei hyväksytä vakuudeksi. Yksittäisen takaajan, pois lukien valtio ja kuntasektori, takausvastuut saavat olla enintään 10 prosenttia kaikkien velkakirjalainojen yhteenlasketusta nimellisarvosta.

Muista velkakirjalainoissa noudatettavista ehdoista ja lainoista perittävistä palkkioista päättää sijoitustoiminnan johtoryhmä. Sijoitustoiminnan johtoryhmä hyväksyy myös kulloinkin sovellettavat luottoasiakirjojen mallipohjat. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää myös tarvittaessa muista lainanannossa noudatettavista periaatteista ja toimintatavoista.

Eläkelaitoksen kuntoutusyksikkö voi myöntää elinkeinotukilainoja (KuEL 17 §), jotka ovat korottomia. Elinkeinotukilainoihin ei sovelleta edellä kuvattuja velkakirjalainoja koskevia rajoitteita.

3.5 Osakesijoitukset

Osakealtistuman ottamiseen toimisto saa käyttää seuraavia instrumentteja: pörssissä listatut osakkeet, osakerahastot, vaihtovelkakirjalainat, osakeoptiot, osaketermiinit/futuurit, indeksiopiot, indeksitermiinit, osakeswapit, indeksiswapit ja sertifikaatit.

Johdannaisen kohde-etuutena voi myös olla osakesijoituksiin olennaisesti liittyvä yksittäinen riskitekijä, esimerkiksi volatilitteetti, korrelaatio, inflaatio tai raaka-aineriski. Tällöin altistuma muunnetaan yhteismitalliseksi soveltuvien riskienhallintamenetelmin.

Eläkelaitoksen altistuma yksittäisen yrityksen suhteen ei saa sijoitushetkellä ylittää 5 % suoraan omistetuista osakesijoituksista sekä yksittäisen toimialan altistuma ei saa sijoitushetkellä ylittää 25 % suoraan omistetuista osakesijoituksista.

Johdannaisten vaikutus arvioidaan kokonaisaltistuman perusteella (delta mahdollinen alla oleva positio huomioon otettuna). Johdannaisilla ei osakealtistumaa saa muokata niin, että eläkelaitoksen altistuma yhteen yritykseen, toimialaan tai osakkeisiin omaisuusluokkana ylittäisi muualla määritellyjä hajautustarpeeseen tai vastuurakenteeseen pohjautuvia rajoja.

Sijoitustoiminnan johtoryhmä seuraa ja ohjaa säännöllisesti osakealtistuman kehitystä ja rakennetta. Sijoitustoiminnan johtoryhmälle raportoidaan erikseen altistumamuutokset, jotka ovat yritystasolla 2 %-yksikköä suoraan omistetuista osakkeista ja toimialatasolla 5 %-yksikköä suoraan omistetuista osakesijoituksista sijoitustoiminnan johtoryhmän kokousten välillä.

Yksittäisen yrityksen altistuman nostaminen yli 5 prosenttiin suoraan omistetuista osakesijoituksista edellyttää hallituksen hyväksymistä. Jos markkinamuutokset johtavat siihen, että yksittäisen yrityksen altistuma nousee yli 5 % rajan suoraan omistetuista osakesijoituksista, tulee toimiston raportoida asiasta hallitukselle.

Yksittäisen toimialan altistuman nostaminen yli 25 prosenttiin suoraan omistetuista osakesijoituksista edellyttää hallituksen hyväksymistä. Jos markkinamuutokset johtavat siihen, että yksittäisen toimialan altistuma nousee yli 25 % rajan suoraan omistetuista osakesijoituksista, tulee toimiston raportoida asiasta hallitukselle.

3.6 Kiinteistöinvestitukset

3.6.1 Suorat kiinteistöinvestitukset

Hallitus päättää yli 30 miljoonan euron suuruisista uusista sijoituksista ja sijoituskohteiden myynneistä. Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää enintään 30 miljoonan euron suuruisista uusista sijoituksista ja sijoituskohteiden myynneistä. Toimitusjohtaja tai sijoitusjohtaja voi päättää enintään 5 miljoonan euron suuruisista uusista sijoituksista ja sijoituskohteiden myynneistä.

Kiinteistötyypeinä tulevat kysymykseen liike- ja toimistokiinteistöt, tuotanto- ja varastokiinteistöt ja asunnot. Kotimaiset sijoitukset tehdään pääasiassa pääkaupunkiseudulle ja maakunnallisiin keskuksiin.

Toimitilakiinteistöjen hankinnassa vältetään merkittävää vuokrausriskin ottamista. Vuokrasopimukset pyritään tekemään pitkäaikaisiksi ja indeksiin sidotuiksi. Liiallista vuokrausriskin keskittymistä johonkin toimialaan tai yksittäiseen vuokralaiseen vältetään.

Hankittavien kiinteistöjen hinnoittelu tapahtuu markkinaehtoisesti eläkelaitoksen tavoitteiden mukainen tuotto huomioon ottaen. Arvonmäärityksessä käytetään tarpeen mukaan ulkopuolisia arvioitsijoita.

Kiinteistöjen vuokrasopimukset käsittelee eläkelaitoksen toimisto. Vuokravakuuden pitää olla pääsääntöisesti vähintään kolmen kuukauden vuokraa vastaava.

Rakennushankkeiden kustannusarvion toteutuminen raportoidaan hallitukselle valmistuneiden hankkeiden osalta vuosittain.

3.6.2 Kiinteistörahastot

Sijoitussitoumukset kiinteistörahastoihin hyväksyy sijoitustoiminnan johtoryhmä niiltä osin kuin vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten yhteenlaskettu määrä on enintään 200 miljoonaa euroa. Mikäli vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten yhteenlaskettu määrä ylittää 200 miljoonaa euroa, ylimenevät sijoitussitoumukset kiinteistörahastoihin hyväksyy hallitus.

Ostettaessa kiinteistörahaston sijoitussitoumus jälkimarkkinoilta, on sijoitussitoumuksen arvo edellä kuvattua limiitin käyttöä laskettaessa kyseiseen sitoumukseen perustuvan sijoituksen hankintahetken markkina-arvo lisättynä kutsumatta olevalla osalla alkuperäisen sijoitussitoumuksen määrästä.

Jälkimarkkinoilta hankittavan kiinteistörahaston sijoitussitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten ostosta ja siihen liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitusjohtaja niiltä osin kuin rahasto on sijoitustoiminnan johtoryhmän aiemmin päättämän rahaston hallinnointiyhtiön hallinnoima ja sijoitussitoumuksen arvo on enintään 25 miljoonaa euroa ja vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten arvo on enintään 50 miljoonaa euroa.

Kiinteistörahastoon tehdyn sitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten myynnistä tai siirrosta kolmannelle osapuolelle sekä myyntiin tai siirtoon liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitusjohtaja niiltä osin kuin sijoitussitoumuksen arvo on enintään 25 miljoonaa euroa ja vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten arvo on enintään 50 miljoonaa euroa.

Muutoin kiinteistörahastoon tehdyn sitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten myynnistä tai siirrosta kolmannelle osapuolelle sekä myyntiin tai siirtoon liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitustoiminnan johtoryhmä.

3.7 Pääomasijoitukset

Sijoitussitoumukset pääomasijoitusrahastoihin hyväksyy sijoitustoiminnan johtoryhmä niiltä osin kuin vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten yhteenlaskettu määrä on enintään 800 miljoonaa euroa. Mikäli vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten yhteenlaskettu määrä ylittää 800 miljoonaa euroa,

ylimenevät sijoitussitoumukset pääomasijoitusrahastoihin hyväksyy hallitus.

Ostettaessa pääomasijoitusrahaston sijoitussitoumus jälkimarkkinoilta, on sijoitussitoumuksen arvo edellä kuvattua limiitin käyttöä laskettaessa kyseiseen sitoumukseen perustuvan sijoituksen hankintahetken markkina-arvo lisättynä kutsumatta olevalla osalla alkuperäisen sijoitussitoumuksen määrästä.

Jälkimarkkinoilta hankittavan pääomasijoitusrahaston sijoitussitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten ostosta ja siihen liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitusjohtaja niiltä osin kuin rahasto on sijoitustoiminnan johtoryhmän aiemmin päättämän rahaston hallinnointiyhtiön hallinnoima ja sijoitussitoumuksen arvo on enintään 25 miljoonaa euroa ja vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten arvo on enintään 100 miljoonaa euroa.

Pääomasijoitusrahastoon tehdyn sitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten myynnistä tai siirrosta kolmannelle osapuolelle sekä myyntiin tai siirtoon liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitusjohtaja niiltä osin kuin sijoitussitoumuksen arvo on enintään 25 miljoonaa euroa ja vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitussitoumusten arvo on enintään 100 miljoonaa euroa.

Muutoin pääomasijoitusrahastoon tehdyn sitoumuksen ja sen puitteissa rahastoon tehtyjen sijoitusten myynnistä tai siirrosta kolmannelle osapuolelle sekä myyntiin tai siirtoon liittyvistä sopimuksista ja muista järjestelyistä päättää sijoitustoiminnan johtoryhmä.

Suorista sijoituksista listaamattomiin yrityksiin päättää sijoitustoiminnan johtoryhmä niiltä osin kuin vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitusten yhteenlaskettu määrä on enintään 100 miljoonaa euroa ja yksittäiseen yritykseen tehtävän sijoituksen suuruus on enintään 25 miljoonaa euroa. Mikäli vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitusten yhteenlaskettu määrä ylittää 100 miljoonaa euroa, ylimenevät sijoitukset hyväksyy hallitus. Mikäli yksittäiseen yritykseen tehtävän sijoituksen suuruus on yli 25 miljoonaa euroa, sijoituksen hyväksyy hallitus.

Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää listaamattomiin yrityksiin tehtyihin sijoituksiin liittyvistä omistusjärjestelyistä, myös osakkeiden myynnistä, ja järjestelyissä tarvittavista sopimuksista. Jos eläkelaitoksen omistusosuus on yli 30 % listaamattoman yrityksen osakepääomasta, yrityksen omistusjärjestelyistä ja niihin liittyvistä muista seikoista päättää kuitenkin hallitus.

3.8 Hedgerahastosijoitukset

Sijoitukset hedgerahastoihin hyväksyy sijoitustoiminnan johtoryhmä niiltä osin kuin vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitusten yhteenlaskettu

määrä on enintään 800 miljoonaa euroa. Mikäli vuoden 2014 aikana päätettyjen sijoitusten yhteenlaskettu määrä ylittää 800 miljoonaa euroa, ylimenevät sijoitukset hedgerahastoihin hyväksyy hallitus.

Sijoitustoiminnan johtoryhmä päättää olemassa olevien hedgerahastosijoitusten irtisanomisesta. Vuoden 2014 kuluessa irtisanottujen hedgerahastosijoitusten alkuperäisellä sijoituspääomalla kasvatetaan edellä määriteltyä vuotta 2014 koskevaa sijoitustoiminnan johtoryhmän hedgerahastosijoitusvaltuutta.

3.9 Hyödykesijoitukset

Sijoitustoiminnan johtoryhmä seuraa ja ohjaa hyödykealtistuman kehitystä ja rakennetta hallituksen allokaatiopäätösten puitteissa. Sijoitustoiminnan johtoryhmälle raportoidaan erikseen altistumamuutokset sekä omaisuusluokan sisällä että kokonaisuutena suhteessa eläkelaitoksen kokonaisallokaatioon.

Hyödykesijoitusten yhteydessä voidaan riskiä hallinnoida aktiivisesti lisätuoton saavuttamiseksi sijoitustoiminnan johtoryhmän vahvistamien rajoitteiden puitteissa.

Hyödykealtistuman ottamiseen toimisto saa käyttää sekä pörssissä listattuja vakioituja johdannaisia että räätälöytyjä OTC-johdannaisia. Kohde-etuus voi olla joko yksittäinen hyödyke tai hyödykeindeksi. Toimisto voi myös käyttää sertifikaatteja tai pörssilistattuja rahastoja (eli ETF:iä). Hyödykeallokaatio määräytyy johdannaiset huomioivan nettoaltistuman perusteella. Puitteet omaisuusluokan sisäisille vastakkaisille positioille määrittelee sijoitustoiminnan johtoryhmä.

4. RISKIENHALLINTA

Vuoden 2013 kuluessa on jatkettu toimia sijoitustoiminnan riskienhallinnan tehostamiseksi. Sijoitustoiminnan laskenta-, raportointi- ja seurantatoimintoja on kehitetty edelleen. Sijoituksiin liittyviä prosesseja on käyty läpi ja dokumentoitu sekä sijoitus- että taloustoimintojen toimesta. Nämä hankkeet jatkuvat myös vuoden 2014 puolella.

Vuoden 2009 alussa hyväksyttiin hallituksessa ensimmäistä kertaa erillinen Sijoitustoiminnan riskienhallinta ja suunnitelma vuodelle 2009 - dokumentti. Tarkoituksena on, että eläkelaitoksen hallitus käsittelee vuoden 2014 vastaavaa suunnitelmaa vuoden alussa 2014. Dokumentti sisältää myös tiivistetyn raportin vuoden 2013 aikana tehdystä työstä sijoitustoiminnan riskienhallinnan kehittämisessä.

Vuoden 2013 kuluessa on aiemmin päätetyn käytännön mukaan jälleen päivitetty sijoitustoiminnan riskikartta kahteen otteeseen osana koko eläkelaitoksen riskitilanteen ja riskikarttojen tarkastelua. Sijoitustoiminnan osalta on riskiarvioinnin yhteydessä ajantasaistettu myös eri riskialueiden toimenpidesuunnitelmia. Näiden suunnitelmien toteutumista arvioidaan jatkossakin osana eläkelaitoksen riskienhallinnan kehittämistä.

5.

SIJOITUSTOIMINNAN RAPORTOINTI, SEURANTA JA VALVONTA

Sijoitustoiminnan johtoryhmä varmistaa sijoitustoiminnan raportoinnin, seurannan ja valvonnan järjestämisen. Talous- ja osin sijoitustoiminto raportoivat säännöllisesti sijoitustoiminnan johtoryhmälle. Talous- ja sijoitustoiminnot vastaavat myös määriteltyihin valtuuksiin ja rajoitteisiin liittyen asianmukaisen sisäisen valvonnan, raportoinnin ja seurannan järjestämisestä. Vuoden 2008 syksyllä tehtiin organisaatiomuutos, jossa aiemmin sijoitusosastolla toimineet back ja middle office –toiminnot siirrettiin valtaosin talousosastolle. Tällä muutoksella pystyttiin merkittävästi lisäämään näiden yksiköiden riippumattomuutta osana sijoitustoiminnan raportointi- ja seurantatoimintoja.

Sijoitustoiminnon seurannassa ja valvonnassa kiinnitetään erityisesti huomiota muutoksiin seuraavissa kohteissa:

- kokonais/osa-allokaatiot
- toimialajakauma
- altistuma
- riskit

Sijoitustoiminnan johtoryhmä raportoi hallitukselle sijoitustoiminnan johtoryhmässä tehdyistä päätöksistä.

Sijoitustoimintaa koskevat perusraportit tuottaa taloustoiminto. Taloustoiminto tarkastaa sijoitustoiminnosta ja –järjestelmistä saatavan informaation ja laatii hallitukselle ja toimiston johdolle tarkoitetut säännölliset raportit.

Taloustoiminto laatii hallitukselle vuonna 2014 ainakin seuraavat raportit:

- sijoituskatsaus neljännesvuosittain
- budjetin seuranta neljännesvuosittain

Hallitukselle tarkoitettavan raportoinnin keskeisin osa on neljännesvuosittainen sijoituskatsaus, joka kattaa markkina-arvoisena seuraavat sijoitustoiminnan osa-alueet:

- sijoitusjakauma ja sen muutokset
 - omaisuuslajeittain
 - hoitotavan mukaan
 - maantieteellinen
 - valuutoittain
- tuottolaskenta
 - omaisuuslajeittain
 - hoitotavan mukaan
- suurimmat yksittäiset sijoitukset

- johdannaiset

Neljännesvuosittain hallitukselle toimitetaan myös budjetin seurannan raportti, joka muitakin toimintoja koskevien tietojen lisäksi sisältää sijoitustoimintoa koskevan osion, joka täydentää sijoituskatsauksen antamaa informaatiota.

Sijoitustoiminnasta raportoidaan hallitukselle erilaisten sijoitustoimintaa ja sijoitusympäristöä koskevien katsausten sekä lisäksi mahdollisen sijoitusvaltuuksiin liittyvän poikkeamaraportoinnin muodossa.