

Eläke-Tapiolan allokaatio ja sijoitustoiminta

+ 12 %

30 678

3 126 728

2 244 615

- 3,2 %

19 441

7 611 393

1 366 404

Eläke-Tapiolan allokaatio ja sijoitustoiminta

Talous kääntyi vuoden 2008 aikana lähes maailmanlaajuisesti laskuun. Ylivielkaantuminen alkoi purkautua, mikä johti mm. asuntomarkkinoitten jyrkkään laskuun sekä maksuhäiriöitten kasvuun. Ongelmat näkyivät pankkien ja muiden rahoituslaitosten sijoitusten allaskirjauksina, kuluttajien luotonsaannin vaikeutumisena, vakuusarvojen alenemisena sekä pankkien vakavaraisuuden heikentymisenä. Vuoden aikana nähtiin sekä investointipankkien että useiden talletuspankkien konkurssseja. Euroopassa luotonsaannin vaikeutuminen alkoi merkittävästi hidastaa kulutus- ja investointikysyntää vuoden 2008 toisella neljänneksellä, jonka jälkeen talouskasvu on euroalueella ollut negatiivista. Maailmantalous kasvoi alkuvuonna vielä kohtalaisesti kehittyvien markkinoiden ansiosta, mutta syksyllä kärjistynyt finanssikriisi heikensi nopeasti myös kehittyvien talouksien näkymiä. Yhdysvallat on ollut käytännössä taantumassa jo joulukuusta 2007.

Euroopassa luotonsaannin vaikeutuminen alkoi merkittävästi hidastaa kulutus- ja investointikysyntää vuoden 2008 toisella

neljänneksellä, jonka jälkeen talouskasvu on euroalueella ollut negatiivista. Maailmantalous kasvoi alkuvuonna vielä kohtalaisesti kehittyvien markkinoiden ansiosta, mutta syksyllä kärjistynyt finanssikriisi heikensi nopeasti myös kehittyvien talouksien näkymiä. Yhdysvallat on ollut käytännössä taantumassa jo joulukuusta 2007.

Finanssikriisiin kärjistyessä ohjaukorkoja alettiin nopeasti laskea. Vuoden päättyessä Euroopan Keskuspankin (EKP) keskeisin ohjaukorko oli 2,5 prosenttia. USA:n keskuspankki Fed ja Japanin keskuspankki joutuivat laskemaan ohjaukorkonsa lähelle nollaa. Pitkät korot kääntyivät vuoden jälkipuoliskolla selvään laskuun talousnäkymien heikentyessä. Saksan kymmenen vuoden joukkolainan korko aleni vuoden jälkipuoliskolla lähes 4,7 prosentin tasolta alle 3,0 prosenttiin. Euroopassa valtion joukkolainat tuottivat vuositasolla yli 9 prosenttia.

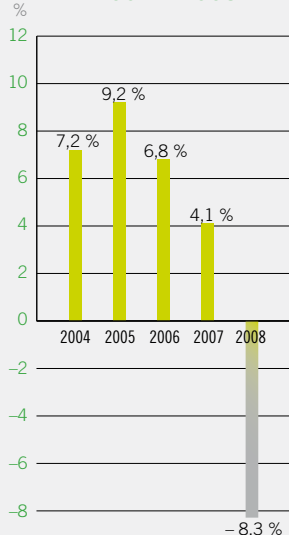
Maailmantalouden taantuma sekä kansainvälisen rahoitusjärjestelmän ennen kokematon kriisi heijastuivat hyvin voimakkaasti osakemarkkinoiden tuottoihin. Vuoden 1920 jälkeen osaketuotot ovat

yksittäisen vuoden aikana laskeneet yhtä voimakkaasti ainoastaan vuonna 1931. Maailmanlaajuisesti osaketuotot laskivat yli 40 prosenttia.

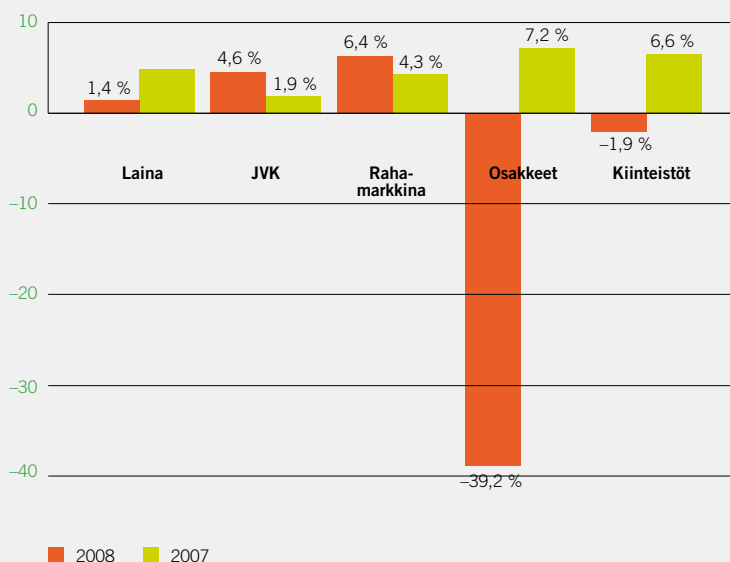
Valuuttamarkkinoilla dollari jatkoi vuoden alkupuolella heikkenemistään euroa vastaan. Heinäkuussa tiedot euroalueen kasvun pysähtymisestä sekä öljyn ja raaka-aineiden hintojen kääntyminen voimakkaaseen laskuun alkoivat kuitenkin tukeaa dollaria. Vuoden jälkipuoliskolla myös pääomien vetäytyminen reunamarkkinoilta liisäsi dollarin kysyntää.

Vuoden 2008 lopulla tuottovaatimukset olivat nousussa kiinteistömarkkinoilla. Koko vuoden kiinteistöinvestointivolyymi laski edellisvuodesta. Sijoituskiinteistöjen markkina-arvot ovat useilla osamarkkinoilla vuoden aikana laskeneet, mikä on vaikuttanut heikentävästi kokonaistuottolukemiin. Kansainvälisillä kiinteistömarkkinoilla vuosi 2008 oli murroksen aikaa. Syksyllä pankkisektorilta alkanut rahoituskriisi heijastui negatiivisesti kiinteistösektorille ja kaupankäynti lähes pysähtyi useilla osamarkkinoilla.

Sijoitustoiminnan kokonaistuotto 2004 – 2008



Sijoituslajikohtainen tuotto



Eläke-Tapiolan sijoitusten allokaatio

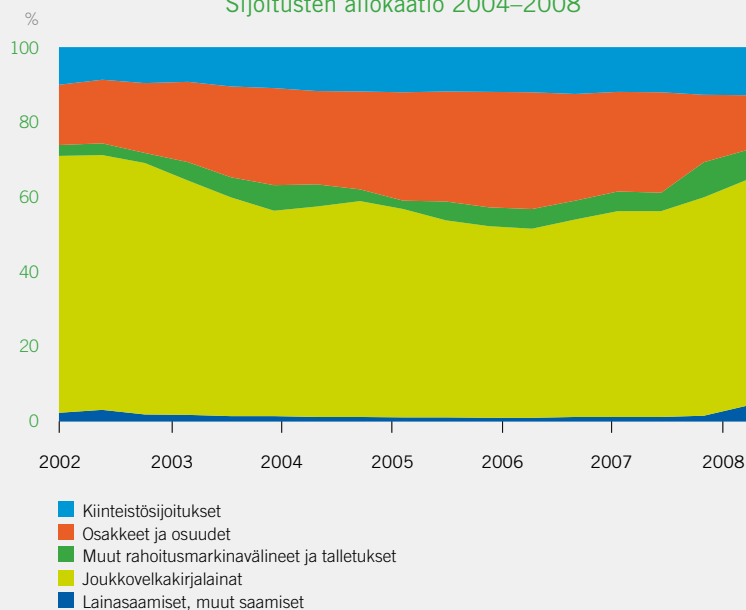
Eläke-Tapiola korostaa sijoitusprosessissa pitkäjänteisyyttä, eikä sijoituspolitiikkaa ole muutettu vuonna 2008. Eläke-Tapiola sijoittaa kohteisiin, jotka analysoidaan ja tunnetaan ja joita voidaan seurata. Sen vuoksi muun muassa hedge fund -rahastoilla ei ollut koskaan merkittävää roolia Eläke-Tapiolan sijoitusallokaatiossa.

Sijoitusmarkkinoilla toimivat eri tahot äänestivät Eläke-Tapiolan parhaaksi varainhoitajaksi Suomessa. Tämä selviää laajasti seuratussa The 2008 Thomson Reuters Extel Survey -tutkimuksesta, joka tehtiin keväällä 2008. Tapiolalla on tutkimuksen mukaan hyvä maine sijoitusammattilaisten joukossa. Eläke-Tapiola seuraa laajaa joukkoa erilaisia yhtiöitä. Eläke-Tapiolan huolellinen tapa tehdä analyyseja on näin saanut tunnustusta.

Eläke-Tapiolassa osakesijoitusten osuutta on vähennetty onnistuneesti. Vuoden 2007 lopulla allokaatiota eli eri sijoitusluokkien välistä painotusta muutettiin niin, että osakkeiden ja osuuksien osuutta kaikista sijoituksista laskettiin alle 30 prosentin tasoon, millä vauduttiin vuoden 2008 epävarmaan markkinakehitykseen. Ennen vuoden 2008 syksyä myytiin kansainvälisiä osakkeita ja osakeindeksirahastoja. Suomalaisen osakkeiden myyntiin ei ole ollut paineita. Vuoden 2008 lopussa osakesijoitusten osuus koko sijoitusmäärästä oli noin 15 prosenttia.

Vuonna 2008 parhaiten eri omaisuuslajeista tuottivat korkosijoitukset. Tämän vuoksi myös allokaation pääpaino on korkosijoituksissa. Korkojen voimakkaan laskun ja matalan riskiprofiilin ansiosta korkosalkun tuotto nousi viime vuosia korkeammaksi. Eläke-Tapiolan korkosalkun likviditeettiä kohennettiin kesän aikana lisäämällä valtionlainojen ja sijoitustodistusten osuutta. Salkun likvidisyyden merkitys korostuu jatkossa, koska takaisinlainauksen volyymin moninkertaistui vuoden 2008 aikana ja tämän kehityksen uskotaan jatkuvan vuonna 2009.

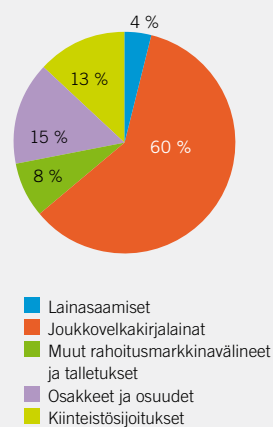
Sijoitusten allokaatio 2004–2008



TUOTONERITTELY 01.01.2008–31.12.2008

	JAKAUMA MILJ. E	JA- KAUMA %	RIS- KI- JA- KAUMA, MILJ. E	RISKI- JA- KAUMA, %	TUOTTO SITOUTU- NEELLE PÄÄOMALLE
Lainasaamiset	309,3	4,2	309,3	4,2	1,4 %
Joukkovelkakirjalainat	4 405,6	60,4	4 405,6	60,4	4,6 %
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	575,5	7,9	575,5	7,9	6,1 %
Korkosijoitukset	5 290,4	72,5	5 290,4	72,5	4,7 %
Noteeratut osakkeet	909,6	12,5	909,6	12,5	-41,8 %
Pääomasijoitukset	104,2	1,4	104,2	1,4	-20,8 %
Noteeraamattomat osakesijoitukset	55,1	0,8	55,1	0,8	-6,9 %
Osakesijoitukset	1 068,9	14,6	1 068,9	14,6	-40,1 %
Suorat kiinteistöinvestitukset	795,0	10,9	795,0	10,9	1,0 %
Kiinteistöinvestiointirahastot ja yhteissijoitukset	145,1	2,0	145,1	2,0	-20,4 %
Kiinteistöinvestitukset	940,1	12,9	940,1	12,9	-1,9 %
Absoluuttisen tuoton sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0 %
Hyödykesijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	14,3 %
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6 %
Sijoitukset yhteensä	7 299,3	100,0	7 299,3	100,0	-8,3 %

Sijoitusten allokaatio 31.12.2008



Eläke-Tapiolan sijoitustuotot käyvin arvoon olivat – 8,3 prosenttia (+ 4,1 %). Sijoitukset käyvin arvoon olivat 7 299,3 miljoonaa euroa (7 868,3 milj. e) ja sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoon olivat – 667,1 miljoonaa euroa (+ 310,3 milj. e). Vaikka sijoitusten tuotto oli tarkasteluvuonna negatiivinen, tulosta voi olosuhteisiin ja toimialaan nähden pitää pitkällä aikavälillä tarkasteltuna hyvänä. Vuosina 2000–2008 sijoitustoiminnan keskimääräinen tuotto on ollut 4,5 prosenttia.

KORKOSIJOITUKSET

Vuonna 2007 alkanut rahoitusmarkkinoiden kriisi jatkui entistä voimakkaampana ja laaja-alaisempaan vuoden 2008 aikana. Sijoitusympäristöä leimasivat alhainen likviditeetti, poikkeuksellisen korkea volatilitteetti ja riskillisempien sijoitusluokkien heikot tuotot. Eläke-Tapiolan korkosijoitusten allokaatiota riskillisempiin omaisuusluokkiin, kuten kehittyvien markkinoiden korkorahastoihin ja High Yield –rahastoihin pienennettiin vuoden aikana. Korkosijoitusten allokaatiota yritysten joukkovelkakirjalainoihin pidettiin alipainossa ja vakuudellisten osuutta salkusta pienennettiin tuoden painon kohti neutraalia. Valtioiden liikkeeseenlaskemien joukkovelkakirjalainojen ja rahamarkkinainstrumenttien osuutta korkoallokaatiossa kasvatettiin. Joukkovelkakirjalainoista 75 prosenttia oli luottoluokitukseltaan AAA.

Eläke-Tapiolan korkosijoitusten markkina-arvo mukaan lukien korkorahastot sekä rahamarkkinasijoi-

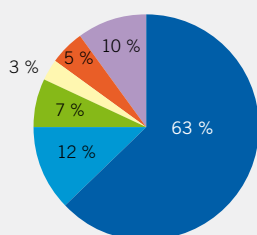
tukset oli vuoden 2008 lopussa 4 981,0 miljoonaa euroa (4 550,0 milj. e) eli 68,2 prosenttia (57,8 %) sijoituksista. Yritysten joukkovelkakirjalainoja korkosalkusta oli noin 17,5 prosenttia (12 %). Sijoitukset valtioiden sekä julkisyhteisöjen liikkeeseenlaskemiin joukkovelkakirjalainoihin ja vakuudellisiin joukkovelkakirjalainoihin olivat noin 70 prosenttia korkosijoituksista. Korkorahastojen osuus korkosalkusta oli noin 1,7 prosenttia korkosijoituksista (4,0 %). Nämä rahastot sijoittavat kehittyville markkinoille sekä ns. High Yield -markkinoille. Eläke-Tapiolan korkosijoitukset tuottivat 4,8 prosenttia (2,1 %). Salkun korkoriskiä kuvaava mittari eli niin sanottu modifioitu duraatio oli vuoden lopussa noin 3,5 (4,4).

Asiakaslainat

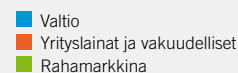
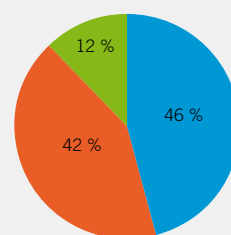
Lainasaamisten osuus Eläke-Tapiolan sijoituskanasta kasvoi vuonna 2008 ollen 4,2 prosenttia (1,2 %). Lainasaatavat tuottivat 1,4 prosenttia tarkasteluvuonna 2008. Tavanomaista alhaisempi tuotto johtui tehdyistä arvonalennuksista.

Takaisinlainauksen määrä kasvoi merkittävästi loppuvuoden 2008 aikana. Sijoituslainoja myönnettiin Eläke-Tapiolan asiakasyrityksille myös aiempaa vuotta enemmän. Heikko taloustilanne vaikuttaa pk-yritysten lainoitustarpeisiin, mm. käyttöpääomatarpeiden osalta. Takaisinlainauksen kysynnän voidaan arvioida pysyvän korkeana myös v. 2009 aikana.

Korkosijoitukset luottoluokittain



Korkosijoitusten jakauma



Osakkeet ja osuudet

OSAKESIJOITUKSET

Eläke-Tapiolan sijoituksista osakkeisiin oli sijoitettu-
na 1069 miljoonaa euroa (2194 milj. euroa vuon-
na 2007) vuoden 2008 lopussa. Eläke-Tapiolan
noteeratut osakesijoitukset tuottivat -41,8 prosent-
tia (7,3 %), mutta löivät kuitenkin vertailuindeksi-
nä käytetään laajaa eurooppalaista tuottoindeksiä
(Stoxx600). Osakepaino vuoden vaihteessa oli 14,6
prosenttia (27,9 %).

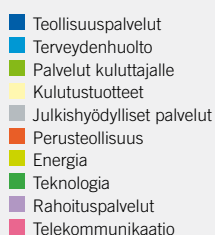
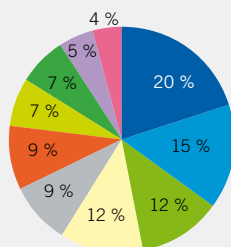
Osakemarkkinat olivat vuonna 2008 poikkeukselli-
sen vaikeat. Vuoden 2007 loppupuolella alkaneen
maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena myös
osakekurssit laskivat jyrkästi vuoden 2008 aikana.
Osakemarkkinat laskivat ympäri maailmaa 30 – 60
prosenttia. Erityisesti kehittyvien markkinoiden osa-
kekurssit laskivat erittäin voimakkaasti. Myös Poh-
joismaat kärsivät laskusta niiden syklisestä luon-
teesta johtuen. Toimialoista selvästi eniten kärsi
rahoitussektori pankkien vetäminä. Hyvin pintansa
pitivät vakaina ja turvallisina pidetyt sektorit kuten
terveydenhuolto ja teleoperaattorit.

Eläke-Tapiolassa osakesijoitusten osuutta koko si-
joitussalkusta vähennettiin edellisen vuoden aikana
onnistuneesti. Jo vuoden 2007 lopulla allokaatiota
eli eri sijoitusluokkien välistä painotusta muutettiin
niin, että osakkeiden ja osuuksien osuutta kaikista
sijoituksista laskettiin alle 30 prosentin tason, millä
varauduttiin vuoden 2008 epävarmaan markkina-
kehitykseen. Ennen vuoden 2008 syksyä myytiin
kansainvälisiä osakkeita ja osakeindeksirahastoja.
Suomalaisten osakkeiden myyntiin ei ole ollut pai-
neita. Vuoden 2008 lopussa osakesijoitusten osuus
koko sijoituskannasta oli noin 15 prosenttia.

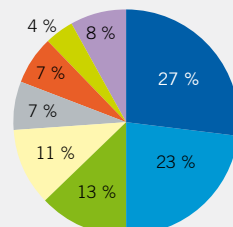
Eläke-Tapiolan osakesijoitukset hyötyivät vuonna
2008 erityisesti sijoituksista defensiivisille toimi-
aloille. Lisäksi sijoitukset rahoitussektoriin olivat
koko vuoden selkeässä alipainossa, mikä osaltaan
paransi suhteellista tuottoa vertailuindeksiin ver-
rattuna. Sijoitukset Pohjoismaihin sekä kehittyville
markkinoille tuottivat heikoiten alueiden tyyppillisen
syklisyyden johdosta.

Suomeen osuus sijoituksista oli 27 prosenttia
(26%). Vuodenvaihteessa Eläke-Tapiola omisti 77
yritystä, josta 32 oli Suomesta. Lisäksi rahastosijoi-
tuksia oli 17 rahastossa.

Toimialajakauma
– osakesijoitukset



Aluejakauma
– osakesijoitukset



Pääomasijoitukset

Vuoden 2008 lopussa Eläke-Tapiolan pääomasijoitusrahastosalkussa oli yhteensä 55 rahastoa (2007, 42), joiden käyvät arvot olivat 103 miljoonaa euroa (2007, 84 milj. euroa). Kuluneiden muutaman vuoden aikana Eläke-Tapiola on antanut merkittävästi enemmän uusia rahastositoumuksia kuin aikaisempina vuosina. Tavoitteena on ollut buyout-sijoitusten suhteellisen osuuden kasvattaminen sekä maantieteellisen hajautuksen lisääminen.

Pääomasijoitusrahastojen vuosituotto oli -21 % prosenttia (2007, 25 %). Suurin merkittävä tekijä vuosituotoissa oli negatiivinen arvostuserojen muutos, joka johtui yleisestä arvostustasojen laskusta markkinoilla.

Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin

Vuoden 2008 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä 37 yritystä (2007, 34) ja näiden sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä n. 52 miljoonaa

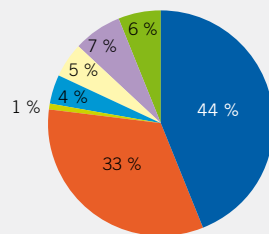
euroa (2007, n. 35 miljoonaa euroa) mukaan lukien osake- ja väliarhoitusinstrumentit. Kohdeyritykset ovat kahta lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Vuoden aikana tehtiin kolme uutta ensisijoitusta ja lopullisia irtautumisia toteutettiin yksi.

Noteeraamattomien suorien sijoitusten vuosituotto oli -11 % (2007, 24 %). Kuten pääomasijoitusrahastoissa suorien sijoitusten vuosituottoihin vaikuttivat yleinen arvostustasojen lasku. Salkun tuottoa tasapainottivat hyvät osinko- ja korkotuotot kohdeyrityksistä.

Muut sijoitukset

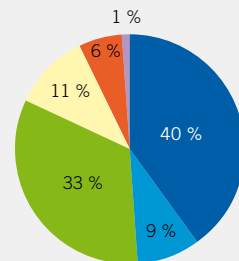
Sijoituksista muille vaihtoehtoisille markkinoille luovuttiin vuoden 2008 aikana.

Tyypijakauma –
Pääomasijoitukset



- Buyout
- Suorat sijoitukset
- Growth
- Venture
- Mezzanine
- Secondaries
- Fund of funds

Aluejakauma –
Pääomasijoitukset



- Suomi
- Muu pohjoismaat
- Muu Euroalue
- Muu Eurooppa
- Pohjois-Amerikka
- Muu maailma

KIINTEISTÖSIIJOITUKSET

Kansainvälisillä kiinteistömarkkinoilla vuosi 2008 oli murroksen aikaa. Useita vuosia 2000-luvulla jatkunut sijoituskiinteistöjen tuottovaatimusten lasku päättyi ja tuottovaatimukset kääntyivät nousuun useilla Euroopan osamarkkinoilla. Tehtyjen kiinteistösijoitusten volyyymi kääntyi selvään laskuun sijoittajien muuttuessa varovaisemmiksi talousnäkyminen heikentyessä erityisesti Yhdysvalloissa. Syksyllä pankkisektorilta alkanut rahoituskriisi heijastui negatiivisesti kiinteistösektorille ja kaupankäynti lähes pysähtyi useilla osamarkkinoilla.

Listattujen kiinteistösijoitusyhtiöiden osakkeiden kokonaistuotto jäi selvästi kiinteistömarkkinoiden tuottoa heikommaksi Euroopassa.

Vuoden alkupuolisko oli Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla vielä erittäin ripeä. Vuoden puoliväli päätti kuitenkin pitkään vallinneen tuottovaatimusten laskun ja loppuvuonna tuottovaatimukset olivat jo nousussa. Sijoittajat muuttuivat myös varovaisemmiksi talouden epävarmojen näkymien seurauksena. Koko vuoden kiinteistösijoitusvolyyymi laski verrattaessa edelliseen vuoteen hiljaisen loppuvuoden takia. Loppuvuoden aikana tahtia hiljensi myös, rahoituskriisin seurauksena, sijoittajien vaikeudet saada velkarahaa. Tämä on varsinkin näkynyt ulkomaalaisten sijoittajien vähentyneenä aktiivisuutena. Rahoituskriisi ja reaali talous eivät ole vielä suuresti vaikuttaneet vuokramarkkinoihin. Sijoituskiinteistöjen markkina-arvot ovat useilla osamarkkinoilla vuoden aikana laskeneet, mikä on vaikuttanut heikentävästi kokonaistuottolukemiin.

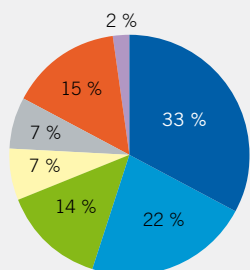
Vuoden 2008 lopussa Eläke-Tapiolan kiinteistösalkun markkina-arvo oli 940,1 miljoonaa euroa (979,7 milj. e). Kiinteistösijoitusten paino on nousut 12,9 prosenttiin (12,5 %). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2008 aikana -1,9 prosenttia (6,6 %).

Tuottovaatimuksen noususta johtuen kiinteistösijoitusten arvonmuutostuotto vuodelta 2008 on negatiivinen. Vuokralaisten osalta tilanne on säilynyt Eläke-Tapiolan kiinteistösalkussa hyvällä tasolla eli vuokratasoissa eikä alhaisessa vajaakäytössä ole tapahtunut oleellisia muutoksia, joten negatiivinen arvonmuutos selittyy pitkälti tuottovaatimusten kautta. Osakerahastot, jotka ovat sijoittaneet listattuihin kiinteistösijoitusyhtiöihin, ovat osana kiinteistösijoitusten tuottoa. Osakerahastojen negatiivinen tuotto osaltaan painoi kiinteistösijoitusten tuottoa alaspäin.

Merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat Kiinteistö Oy Tapiolan Kynnyksen ostama kiinteistö, Kiinteistö Oy Rauman Hakunintie 12 ja Kiinteistö Oy Rauman Hakunintie 26, kiinteistörahastosijoitukset sekä muut lisäinvestoinnit rakenteilla oleviin hankkeisiin.

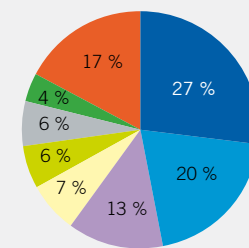
Merkittävimmät myynnit olivat Carlyle Groupille myyty kiinteistösalkku, johon sisältyi 17 kohdetta eri puolilta Suomea, Tapiolan omista toimistoista koostuva erillisosakesalkku ja Kiinteistö Oy Mikkelin Hietakatu 5. Kiinteistöjen keskimääräinen tyhjyyaste laski 4,3 prosenttiin (5,5 %).

Kiinteistökannan
tyypijakautuma



■ Toimisto
■ Liike
■ Asunto
■ Logistiikka
■ Hotelli
■ Rahastot
■ Muut

Kiinteistökannan
aluejakauma



■ Helsinki
■ Vantaa
■ Espoo
■ Turku
■ Tampere
■ Oulu
■ Jyväskylä
■ Rahastot