

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminta 2009

TAPIOLA
Eläke-Tapiola



Sisällysluettelo

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminta vuonna 2009	3
Sijoitusmarkkinat vuonna 2009	4
Eläke-Tapiolan sijoitusten allokatio	6
Korkosijoitukset	7
Osakkeet ja osuudet	8
Kiinteistösijoitukset	9

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminta vuonna 2009

- Vuosi 2009 oli tuloksellisesti erinomainen Eläke-Tapiolalle. Sijoitusten tuotto oli 13,5 prosenttia, mikä oli historiallisesti kaikkien aikojen paras vuosituotto.
- Sijoitustoiminnan tulos ylitti miljardin euron rajan ja oli 1 013,0 miljoonaa euroa.
- Osakkeiden tuotto 39,4 prosenttia ja korkosijoitusten tuotto 8,0 prosenttia olivat korkeita myös markkinaindeksien keskimääräisiin tuottoihin verrattuina.
- Huolimatta edellisen vuoden haasteellisista sijoitusmarkkinoista on sijoitusten tuotto viimeiseltä kahdelta vuodelta ollut positiivinen; vuosittain keskimäärin 2,1 prosenttia. Jo syyskuussa 2009 vuoden 2008 tappiot oli kurottu kiinni.
- Eläke-Tapiola on lisännyt huomattavasti yritysriskiä sijoitustoiminnassaan vuoden aikana. Vakaiden, luottoluokitukseltaan hyvien yritysten liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjalainoja on ostettu markkinoilta vuoden 2009 aikana huomattavasti enemmän kuin aikaisempina vuosina. Niiden osuus nousi noin kolmannekseen korkosijoituksista, ja niiden tuotto oli katsausvuonna 17,3 prosenttia.
- Samoin osakesijoitusten osuus nousi merkittävästi: alkuvuoden alle 15 prosentista lähes 30 prosentin tasolle.
- Parhaiten menestyivät suorat osakesijoitukset, jotka tuottivat 53,1 prosenttia vuoden aikana.
- Sijoitukset yrityksiin eri instrumenttien kautta ovat jo lähes 50 prosenttia kaikista sijoituksista. Huomattava osa on sijoitettu suomalaisiin yrityksiin.

Sijoitusmarkkinat vuonna 2009

Syksyllä 2008 kärjistynyt finanssikriisi oli keskeisin vuoden 2009 toimintaympäristöä määräävä tekijä. Finanssikriisi oli oire laajemmasta, koko maailmantalouden kasvumallia koskevasta murroksesta. Kriisiä edeltäneen noin viidentoista vuoden aikana velkavetoinen toimintamalli oli kiihdyttänyt maailmantalouden kehityksen irti kestävästä kasvu-urasta. Yhdysvalloissa kulutus-kysynnän kasvu oli hyvin voimakasta ja velalla rahoitettua. Euroopassa vahva globaali kysyntä oli mahdollistanut myös kilpailukykynsä menettäneen teollisen tuotantokapasiteetin ylläpidon.

Vuoden 2009 aikana alkoi todennäköisesti vuosia kestävä muutosprosessi, jonka seurauksena nämä maailmantalouden epätasapainot vähitellen purkautuvat. Yhdysvalloissa kulutus-kysynnän merkitys alenee kotitalouksien korkeamman säästä-misasteen vuoksi, ja Euroopassa – erityisesti vientiriippuvaisissa maissa kuten Suomessa – on edessä mittava teollisuuden rakennemuutos. Kehittyvissä talouksissa kasvu perustuu jatkossa entistä enemmän kotimaiseen kysyntään.

Teollisuusmaissa – ja myös monissa suurissa kehittyvissä talouksissa – taluskriisiin vastattiin ennennäkemättömällä finansi- ja rahapolitiikan elvytyksellä. Muutamissa teollisuusmaissa valtioiden budjettivajeet nousivat selvästi yli 10 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Euroopan keskuspankki alensi ohjauksorkonsa toukokuussa 2009 historiallisen alas 1 prosentin tasolle. Yhdysvaltain keskuspankki Fed oli alentanut ohjauksorkonsa 0–0,25 prosentin vaihteluväliin jo edellisen vuoden joulukuussa. Rahapolitiikkaa täydennettiin myös monenlaisilla määrällisen elvytyksen toimilla, joiden avulla pyrittiin turvaamaan likviditeetti ja riittävä kysyntä tärkeimmillä arvopaperimarkkinoilla.

Elvytystoimenpiteiden ansiosta yksityisten kysyntäerien romahdus kyettiin pysäyttämään ja näin estämään 1930-luvun laman toisinto. Suurimmissa talouksissa kokonaistuotanto kääntyi vuoden 2009 jälkipuoliskolla kasvuun. Sijoituksellisesti vuoden 2009 keskeisin kysymys oli, riittävätkö keskuspankkien ja hallitusten toimenpiteet palauttamaan sijoittajien luottamuksen ja riskinottohalukkuuden.

Osakemarkkinoilla arvojen palautuminen käynnistyi maaliskuussa ja jatkui voimakkaana koko loppuvuoden. Kehittyneillä markkinoilla osakkeiden vuosituotot olivat yleisesti 25–30 prosenttia, kehittyvillä markkinoilla jopa 50–80 prosenttia. Myös luottomarkkinoilla historiallisesti korkeiden riskilisien purkautuminen takasi yrityslainasijoituksille poikkeuksellisen korkeat tuottotasot, investment grade -luokassa yli 15 prosenttia ja high yield -lainoissa jopa yli 50 prosenttia. Pitkien korkojen hienoisesta noususta huolimatta euroalueen valtionlainat tuottivat

edelleen kohtalaisesti, reilut 4 prosenttia. Rahamarkkinasijoitusten tuottotaso sen sijaan jäi vuonna 2009 erittäin alhaiseksi eli noin 1,5 prosenttiin.

Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui vuonna 2009 suhteessa dollariin noin 3 prosenttia ja suhteessa jeniin noin 5 prosenttia, mutta heikkeni suhteessa puntaan lähes 10 prosenttia.

Sijoitustoiminnan tulokset 2000-luvulla

Koko viime vuosikymmen oli tuottoisa Eläke-Tapiolan sijoituksille ja osoitus pitkäjänteisen, huolelliseen analyysiin perustuvan ja riippumattoman sijoitustoiminnan tuloksellisuudesta. Kymmenen vuoden aikana sijoitustoiminnan tuotto oli vuosittain keskimäärin 5,4 prosenttia ja kumulatiivisesti 68,2 prosenttia. Toimialalla on vaikea löytää vastaavaa kehitystä.

Edellinen vuosikymmen näytti myös todeksi sen, että osakkeiden tuotto voi olla pitkiä aikoja hyvin matala tai jopa negatiivinen. Sekä laaja eurooppalainen osakeindeksi Stoxx 600 että S&P 500 tuottivat tappiota kuluneella vuosikymmenellä. Suomalaisenkin osakkeiden tuotto oli vain reilu prosentti vuosittain.

Vastoin negatiivista markkinakehitystä Eläke-Tapiolan pääosin eurooppalaiset osakesijoitukset tuottivat kumulatiivisesti lähes 60 prosenttia vuosikymmenen aikana ja keskimäärin 4,6 prosenttia vuosittain. Eroa markkinakehitykseen voidaan pitää huomattavana.

Yksi tärkeimmistä Eläke-Tapiolan sijoitustoiminnan kulmakivistä on huolellinen sijoituskohteiden analyysi ja arvonmääritys. Kun osakkeiden arvostus on korkealla, niin kuin 2000-luvulla, ei osakesijoituksista voi odottaa kovinkaan hyviä tuottoja. Tämä linjaus on ohjannut yhtiön kokonaisallokaatiota koko vuosikymmenen ajan, eikä osakkeiden osuutta ole nostettu lähelle maksimitasoa. Vuoden 2009 alussa arvostusmittareiden valossa näytti jälleen siltä, että osakkeiden arvostus oli maltillista ja tuotto-odotus houkuttelevalla tasolla historiaan nähden. Tämän vuoksi sijoitusomaisuuden allokaatiossa osakkeiden osuus kaksinkertaistettiin vuoden 2009 kuluessa. Jo ensimmäisenä vuonna tuotto oli vuositasollakin erinomainen, noin 40 prosenttia. Eläke-Tapiolan korkosijoitukset tuottivat viime vuosikymmenellä keskimäärin markkinoiden yleisen kehityksen mukaisesti noin 5,2 prosenttia vuosittain, ja kiinteistösijoitukset ylsivät yli 6 prosentin vuosittaiseen tuottoon.

Vuosikymmenen aikana niin valtioiden velkapaperit, yritysten joukkovelkakirjalainat kuin yllättävästi jopa rahamarkkinasijoitukset tuottivat paremmin kuin teollistuneiden markkinoiden osakkeet. Parempiin tuottoihin ylsivät vain kehittyvien maiden osakemarkkinat.

Näkymät vuodelle 2010

Maailmankaupan ja varastokysynnän elpymisen vuoksi talouskasvu voi vielä vuoden 2010 alkupuolella olla yllättävänkin voimakasta. Maailmantalouden elpyminen lienee kuitenkin poikkeuksellisen hidasta, koska velkakuplan puhkeaminen rajoittaa kulutuksen ja investointien kehitystä useita vuosia. Euroalueella kokonaistuotannon edellinen, vuoden 2008 huipputaso saavutetaan mahdollisesti vasta muutaman vuoden kuluttua. Työttömyys pysyy siten lähivuosina korkeana ja yksityinen kysyntä pitkään talouden tuotantopotentiaalın alapuolella. Talouden potentiaalinen kasvu-ura uhkaa teollisuusmaissa laskea väestön ikääntymisen ja alenevien investointiasteiden vuoksi noin prosenttisyksikön alemmaksi, euroalueella 1–1,5 prosentin ja Yhdysvalloissa noin 2 prosentin tuntumaan.

Talouskasvun kannalta merkittävin riski on, että julkisen talouden elvytys lopetetaan ja rahapolitiikkaa kiristetään, ennen kuin yksityisen kysynnän elpyminen on kestäväällä pohjalla. Talouspolitiikan poikkeustoimia tarvitaan vielä vuonna 2010.

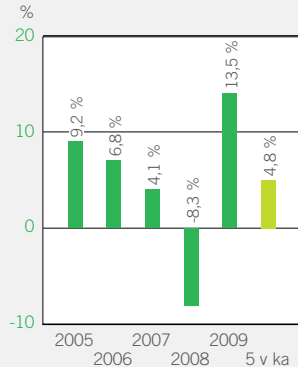
Kysyntäperäisiä inflaatiopaineita ei tällä hetkellä käytännössä ole. Inflaatio tosin voi kiihtyä energian ja raaka-aineiden hintojen nousun vuoksi kuten 2007–2008 tai ennen pitkää välttämättömien veronkorotusten takia. Rahan tarjonnan voimakas kasvattaminen ei toistaiseksi ole kiihdyttämässä kuluttajahinta-inflaatiota, koska pankkijärjestelmän ongelmien vuoksi raha ei edelleenkään välity normaalisti reaaliatalouteen. Inflaatio toteu-

tuu jatkossa lähinnä rahan arvon alenemisena suhteessa arvo-papereiden hintoihin.

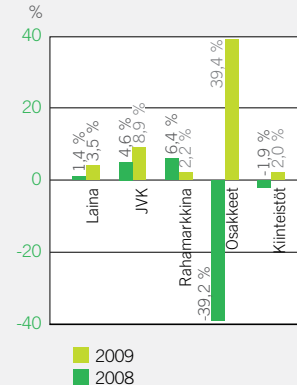
Koska yksityiset kysyntätekijät ovat edelleen hauraalla pohjalla, keskuspankeilla ei ole kiirettä nostaa korkoja. Rahamarkkinakorot pysyvät todennäköisesti vielä pitkään matalina, ja mahdollinen vähittäinen nousu toteutuu hitaasti. Sen sijaan joukkovelkakirjalainasijoitusten korkorisistä on pidettävä huomattavana. On epäselvää, missä määrin sijoittajat ovat enää valmiit rahoittamaan valtioiden budjettivajeita nykyisillä korkotasolla, varsinkin kun keskuspankit ovat hiljalleen vetäyty-mässä määrällisestä elvytyksestä. Toisaalta myöskään pitkissä koroissa ei makrotalouden tilan perusteella ole suuria nousu-paineita, ja sijoitukset valtioiden velkapapereihin voivat toimia vakuutuksena ikävien talousyllätysten varalta.

Osakemarkkinoiden suhteelliset näkymät ovat edelleen varsin suotuisat. Maailmantalouden kasvunäkymän parantuminen, likviditeettiä tukeva politiikka sekä erittäin matala inflaatio ovat yleensä ennakoineet osakkeiden ylituottoa korkomarkkinoihin verrattuna. Osakemarkkinoiden kannalta merkittävä riskitekijä on kasvuo-dotusten ja toteutuneen kehityksen välisessä erossa, joka on nyt historiallisen suuri. Mikäli tuleva kasvukehitys ei onnistu lunastamaan odotuksia, myös osakemarkkinoiden hinnoittelussa voidaan nähdä merkittäviä tasokorjauksia. Toinen riskitekijä on valtioiden velkaongelmista johtuva äkillinen korkotason nousu.

Sijoitustoiminnan kokonaistuotto 2005–2009



Sijoituslajikohtainen tuotto



Eläke-Tapiolan sijoitusten allokaatio

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminto valittiin Euroopan parhaaksi sijoitusorganisaatioksi vuonna 2009 Investment and Pensions Europe (IPE) järjestämässä kilpailussa. Voittaja julkistettiin 18.11.2009 Dublinissa. Eläke-Tapiolan sijoitustoiminto on paljolti aikaisemminkin. Vuonna 2008 sijoitusmarkkinoilla toimivat eri tahot äänestivät Eläke-Tapiolan Suomen parhaaksi varainhoitajaksi kansainvälisessä The 2008 Thomson Reuters Exel Survey -tutkimuksessa.

Eläke-Tapiola korostaa sijoitusprosessissaan pitkäjänteisyyttä, itsenäisyyttä ja riippumattomuutta. Yhtiö sijoittaa kohteisiin, joiden riskejä voidaan arvioida mahdollisimman tarkasti. Koko sijoitusomaisuudesta vain noin 15 prosenttia on ulkopuolisten varainhoitajien hoidossa. Myös vuonna 2009 Eläke-Tapiolan sijoitusorganisaatiota vahvistettiin edelleen.

Vuosi 2009 oli tuloksellisesti erinomainen Eläke-Tapiolalle. Sijoitusten tuotto oli 13,5 prosenttia. Tämä oli myös historiallisesti kaikkien aikojen paras vuosituotto. Parhaiten tuottivat suorat osakesijoitukset, joiden tuotto oli yli 50 prosenttia vuoden aikana.

Myös sijoitukset yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjoihin tuottivat ennätysellisen hyvin 17,3 prosenttia. Niin osakkeissa kuin korkosijoituksissakin Eläke-Tapiolan salkkujen tuotot ylittivät selvästi vertailuindeksiensä tuotot.

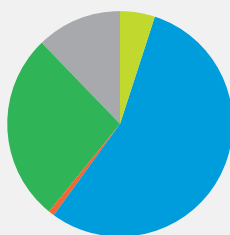
Eläke-Tapiolassa osakesijoitusten osuutta lisättiin merkittävästi vuonna 2009. Vuoden 2009 lopussa osakesijoituksia oli noin 29 prosenttia koko sijoituskannasta, kun niiden osuus edellisen vuoden lopussa oli noin 15 prosenttia. Osakepainon muutos tehtiin pääosin kevään aikana. Toinen merkittävä muutos koski korkosalkkua, jossa yrityslainojen osuutta lisättiin merkittävästi jo vuoden 2008 lopulta alkaen.

Eläke-Tapiolan sijoitustuotot käyvin arvoon olivat 13,5 prosenttia (-8,3 %). Sijoitukset käyvin arvoon olivat 8 473,4 miljoonaa euroa (7 299,3 milj. e), ja sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoon 1 013,0 miljoonaa euroa (-667,1 milj. e). Vuosina 2000–2009 sijoitustoiminnan keskimääräinen tuotto on ollut 5,3 prosenttia.

Riskin mukainen jakauma 1.1.2009–31.12.2009

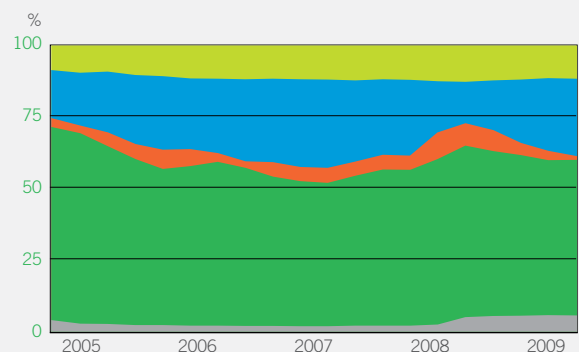
	Markkina-arvo, milj. e	Markkina-arvo, %	Riskijakauma, milj. e	Riskijakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	407,6	4,8	407,6	4,8	3,5
Joukkovelkakirjalainat	4 644,0	54,8	4 644,0	54,8	9,0
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	115,9	1,4	8,6	0,1	2,1
Korkosijoitukset	5 167,4	61,0	5 060,2	59,7	8,1
Noteeratut osakkeet	2 132,9	25,2	2 240,2	26,4	45,3
Pääomasijoitusrahastot	115,6	1,4	115,6	1,4	-11,4
Noteeraamattomat osakesijoitukset	55,8	0,7	55,8	0,7	4,6
Osakesijoitukset	2 304,3	27,2	2 411,6	28,5	39,4
Suorat kiinteistösijoitukset	836,5	9,9	836,5	9,9	5,0
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	165,2	2,0	165,2	2,0	-12,2
Kiinteistösijoitukset	1 001,7	11,8	1 001,7	11,8	2,0
Sijoitukset yhteensä	8 473,4	100,0	8 473,4	100,0	13,5

Sijoitusten allokaatio 31.12.2009



■ Lainasaamiset	5 %
■ Joukkovelkakirjalainat	55 %
■ Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	1 %
■ Osakkeet ja osuudet	27 %
■ Kiinteistösijoitukset	12 %

Sijoitusten allokaatio 2005–2009



■ Kiinteistösijoitukset
■ Osakkeet ja osuudet
■ Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset
■ Joukkovelkakirjalainat
■ Lainat

Korkosijoitukset

Eläke-Tapiolan vuoden 2009 korkosijoitusten tuotto oli 8,0 prosenttia, kun vertailuindeksin tuotto oli 6,9 prosenttia. Korkosijoitusten tuotto nousi aikaisempia vuosia korkeammaksi yrityslainojen luottomarginaalien merkittävän kaventumisen sekä korkojen laskun myötä. Ohjauskorkojen lasku ja keskuspankkien muut elvyttävät toimenpiteet jyrkensivät korkokäyrää vuoden alkupuoliskolla. Samanaikaisesti likviditeetti markkinoilla alkoi parantua ja luottomarginaalit alkoivat kaventua. Marginaalien kaventuminen oli voimakkainta korkeariskisissä yrityslainoissa sekä kehittyvien markkinoiden korkosijoituksissa.

Vuoden 2008 lopussa aloitettu allokation lisääminen yritysten liikkeeseen laskemiin joukkovelkakirjalainoihin osoittautui merkittäväksi tekijäksi tarkasteltaessa ylituottoa suhteessa vertailuindeksiin. Sijoitukset yrityslainamarkkinoille kaksinkertaistuivat vuoteen 2008 verrattuna. Myös sijoituksia kehittyville markkinoille lisättiin asteittain vuoden aikana. Valtioiden liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen osuutta vähennettiin vuoden aikana, ja rahamarkkinasijoitusten määrä pieneni merkittävästi vuoden alun tilanteesta. Joukkovelkakirjalainoista yli puolet oli luottoluokituksestaan AAA.

Eläke-Tapiolan korkosijoitusten yhteenlaskettu markkina-arvo vuoden 2009 lopussa oli 4 759,8 miljoonaa euroa. Yritysten joukkovelkakirjalainojen osuus oli noin kolmannes ja valtioiden joukkovelkakirjalainojen alle puolet. Salkun korkoriskiä kuvaava modifioitu duraatio oli vuoden lopussa 4,2, joka oli hieman vertailuindeksin duraatiota alhaisempi.

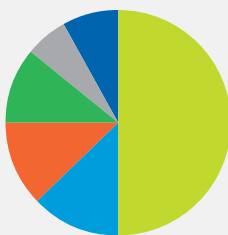
Lainat

Vuoden 2008 lopussa merkittävästi kasvanut takaisinlainakysyntä pysyi voimakkaana vielä alkuvuonna 2009 ja väheni selvästi vuoden jälkipuoliskolla. Kokonaisuudessaan eläkeyhtiöiden lainojen kysynnän vähenemiseen vaikuttivat pankkirahoituksen elpyminen ja hinta suhteessa takaisinlainoihin.

Vuonna 2010 yritysten taloudellisessa asemassa ei odoteta merkittävää muutosta. Käyttöpääomarahoituksen ja rahoituksen uudelleenjärjestelyjen arvioidaan olevan alkuvuoden teemoja. Toisaalta hieman positiiviset markkinasignaalit voivat lisätä uusinvestointien ja yrityskauppojen rahoituksen kysyntää.

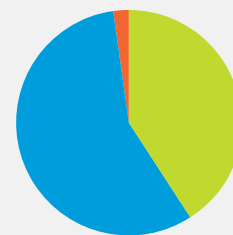
Lainasaamisten osuus Eläke-Tapiolan sijoituskannasta vuoden 2009 lopussa oli 4,8 prosenttia, ja lainakanta kasvoi noin 32 prosenttia edellisen vuoden loppuun verrattuna. Lainojen tuotto vuonna 2009 oli 3,5 prosenttia.

Korkosijoitukset luottoluokituksittain 2009



AAA 50 %
AA 13 %
A 12 %
BBB 11 %
Alle BBB 6 %
Ei luokiteltu 8 %

Korkosijoitusten jakauma 2009



Valtio 41 %
Yrityslainat ja vakuudelliset 57 %
Rahamarkkina 2 %

Osakkeet ja osuudet

Noteeratut osakesijoitukset

Osakemarkkinat olivat vuonna 2009 jakautuneet kahtia. Maailmanlaajuisen finanssikriisin seurauksena alkanut voimakas kurssilasku jatkui edelleen vuoden 2009 alkupuolella, jolloin kurssit laskivat noin 25 prosenttia. Osakemarkkinoiden pohja saavutettiin maaliskuussa, ja sen jälkeen kurssit jatkoivat vahvaa nousuaan vuoden 2009 loppuun saakka. Kurssinousun aiheuttivat ennen kaikkea keskuspankkien ja valtioiden massiiviset tukitoimet, jotka palauttivat luottamuksen rahoitusmarkkinoille. Maaliskuun jälkeen myös talous ja sen myötä uutisvirta kääntyivät positiivisemmiksi.

Pohjoismaiden osakemarkkinat nousivat selkeästi enemmän kuin muun Euroopan markkinat. Myös kehittyvät markkinat olivat vahvoja. Sektoreista sykliset toimialat, kuten konepajat, kaivosteollisuus ja rakentaminen sekä rahoitus olivat vahvimpia. Vakaina ja turvallisina pidetyt sektorit, kuten terveydenhuolto ja julkishyödylliset yhtiöt kehittyivät suhteessa vaatimattomammin.

Eläke-Tapiolassa osakesijoitusten osuutta koko sijoitussalkusta kasvatettiin vuoden 2009 aikana onnistuneesti. Osakepainoa nostettiin vuoden alkupuolella, vaikka talouden näkymät vielä olivat erittäin epävarmat. Osakepainon nostoa jatkettiin koko vuoden ajan, joskin suurin osa ostoista ajoitettiin alkuvuodelle. Osakeostoja kohdistettiin erityisesti vakavaraisiin, hyvän markkina-aseman omaaviin globaaleihin yrityksiin, joiden osakekurssit olivat laskeneet perusteettomasti rahoituskriisin seurauksena. Myös kehittyvien markkinoiden osuutta osakesijoituksista kasvatettiin vuonna 2009.

Onnistuneiden yhtiö-, toimiala- ja maavalintojen sekä hyvän ajoituksen ansiosta Eläke-Tapiolan noteeratut osakesijoitukset tuottivat 45,3 prosenttia, kun samaan aikaan laaja maailman

osakemarkkinoita kuvaava MSCI World -indeksi tuotti 27,1 prosenttia. Eläke-Tapiolan sijoituksista oli noteeratuissa osakkeissa 2 132,9 miljoonaa euroa vuoden 2009 lopussa. Osakepaino kaksinkertaistui vuoden 2009 aikana.

Suomen osuus noteeratuista osakesijoituksista oli noin 21 prosenttia, joka laski hieman vuodesta 2008. Vuodenvaihteessa Eläke-Tapiolalla oli omistuksia 77 yrityksessä, joista 28 oli suomalaisia. Lisäksi rahastosijoituksia oli 19 rahastossa. Suorissa osakesijoituksissa 25 suurinta osakesijoitusta muodostavat 50 prosenttia salkusta.

10 suurinta sijoitusta, % suorasta osakesalkusta

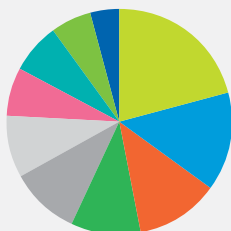
Yara International Asa	2,5 %
Kone Oyj-B	2,4 %
E.On Ag	2,4 %
BASF Ag	2,4 %
Fortum Oyj	2,3 %
Siemens Ag	2,3 %
Électricité de France	2,3 %
Lassila & Tikanoja Oyj	2,3 %
Bayer AG	2,2 %
Heineken Nv	2,0 %

Sijoitukset noteeraamattomiin yhtiöihin

Vuoden 2009 lopussa noteeraamattomiin yhtiöihin tehtyjen sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä 55,8 miljoonaa euroa. Näiden sijoitusten pääpaino on Suomessa.

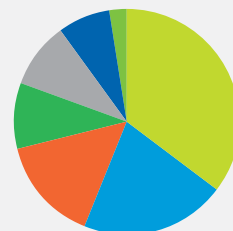
Vuonna 2009 yrityskauppa-aktiiviteetti pieneni merkittävästi, mikä näkyi myös Eläke-Tapiolan uusissa sijoituksissa ja sijoituksista irtautumisissa. Vuoden aikana toteutettiin vain muutama ensisijoitus ja irtautuminen markkinatilanteesta johtuen. Vuonna 2010 odotetaan yrityskauppojen elpymään.

Osakesijoitusten toimialajakauma 2009



Teollisuuspalvelut	21 %
Kulutus tuotteet	14 %
Perusteollisuus	12 %
Palvelut kuluttajalle	10 %
Terveydenhuolto	10 %
Energia	9 %
Julkishyödylliset palvelut	7 %
Rahoituspalvelut	7 %
Teknologia	6 %
Telekommunikaatio	4 %

Osakesijoitusten aluejakauma 2009



Muu Eurooppa	35 %
Suomi	21 %
Kehittyvät markkinat	15 %
Yhdysvallat	10 %
Ruotsi	9 %
Norja	8 %
Japani	2 %

Noteeraamattomien suorien sijoitusten vuosituotto oli 4,6 prosenttia. Yleinen yritysten arvostustasojen nousu vaikutti suotuisasti myös noteeraamattomien sijoitusten vuosituottoihin.

Pääomasijoitukset

Pääomasijoitukset ovat sijoituksia pääomasijoitusrahastoihin, jotka tekevät sijoituksia noteeraamattomiin yhtiöihin. Näiden sijoitusten pääpaino on kansainvälisissä rahastoissa. Yrityskauppa-aktiiviteetin pieneneminen näkyi myös pääomasijoituksissa siten, että kassavirrat Eläke-Tapiolan ja rahastojen

välillä olivat selvästi pienemmät kuin muutamana aikaisempina vuonna. Yleinen yritysten arvostustasojen nousu näkyy rahastomuotoisissa sijoituksissa viiveellä. Vuonna 2010 odotetaan yrityskauppojen elpyvän ja rahastojen sijoitusaktiiviteetin lisääntyvän. Aktiiviteetin lisääntyminen edellyttää myös rahoitusmarkkinoiden elpymistä yrityskauppojen rahoituksen osalta.

Pääomarahastosijoitusten käyvät arvot vuoden 2009 lopussa olivat yhteensä 115,6 miljoonaa euroa ja vuosituotto oli -11,4 prosenttia.

Kiinteistösijoitukset

Kansainvälisillä kiinteistömarkkinoilla alkuvuonna vallitsi epävarmuus. Rahoituskriisin helpottuttua kiinteistökauppa elpyi, mutta esimerkiksi Euroopassa kaupankäyntivolyyymi oli 40 prosenttia pienempi kuin edellisellä vuonna. Suomessa käytiin kiinteistökauppaa hyvistä kohteista koko vuoden ajan, mutta kaupankäyntivolyyymi oli vain noin kolmannes edelliseen vuoteen verrattuna.

Vuoden 2009 aikana kiinteistöjen tuottovaatimusten nousu pysähtyi, ja paine arvojen laskemiseksi osin poistui. Yleinen taloudellinen tilanne on kuitenkin vielä epävarma ja saattaa heikentyessään luoda edelleen paineita kiinteistöjen arvoille.

Yleisesti kiinteistömarkkinoilla ovat kiinteistöjen tyhjyysasteet olleet merkittävässä nousussa runsaan toimistotilatarjonnan takia. Eläke-Tapiolan omistamien tilojen tyhjyysaste oli edelleen matalalla tasolla.

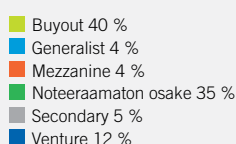
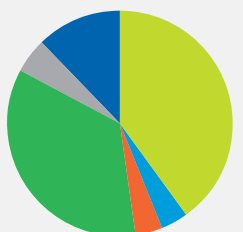
Eläke-Tapiolan suorien kiinteistösijoitusten käyvät arvot vuoden 2009 lopussa olivat yhteensä 836,5 miljoonaa euroa ja tuotto 5,0 prosenttia. Merkittävimmät lisäykset kotimaiseen

kiinteistökantaan olivat sijoituksia kiinteistörahastoihin sekä suorat sijoitukset Espoossa, Lappeenrannassa ja Tampereella. Merkittäviä myyjtejä ei ollut.

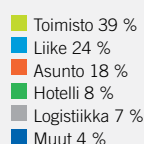
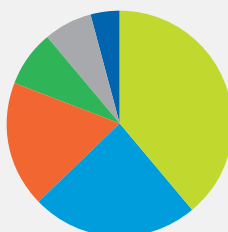
Epäsuorat kiinteistösijoitukset jakautuvat kiinteistöpääomarahastosijoituksiin ja sijoitusrahastomuotoisiin sijoituksiin, joiden arvonkehitys ja tuotto vuodelta 2009 olivat erisuuntaiset. Kiinteistöpääomarahastojen arvonalennukset realisoituivat vuoden 2009 puolella ja muodostivat pääosan Eläke-Tapiolan kiinteistösalkun arvonalennuksista. Noteerattu kiinteistömarkkina kehittyi positiivisesti vuoden 2009 aikana, mikä vaikutti myönteisesti sijoitusrahastomuotoisten kiinteistösijoitusten arvonkehitykseen ja tuottoon.

Eläke-Tapiolan epäsuorien kiinteistösijoitusten käyvät arvot vuoden 2009 lopussa olivat yhteensä 165,2 miljoonaa euroa ja tuotto -12,2 prosenttia. Negatiivinen tuotto johtui kiinteistöpääomarahastojen kehityksestä.

Pääomasijoitusten
tyyppijakauma 2009



Kiinteistösijoitusten
tyyppijakauma 2009



Kiinteistösijoitusten
aluejakauma 2009

