

Henki-Tapiolan  
sijoitustoiminta ja  
markkinariskien hallinta  
2010

TAPIOLA



# Sisällysluettelo

## Sijoitustoiminta

1. Allokaatio	3
2. Osakesijoitukset	3
2.1. Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin	4
2.2. Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin	4
3. Korkosijoitukset	4
3.1. Asiakaslainat	5
4. Kiinteistösijoitukset	5

## Markkinariskien hallinta

5. Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet	7
6. Markkinariskien hallinnan organisointi	7
7. Riskienhallintaprosessit	7
7.1. Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta	7
8. Henki-Tapiolan markkinariskit	8
8.1. Osakeriskit	9
8.2. Korkosijoitusten riskit	9
8.3. Kiinteistöriskit	9
8.4. Valuuttariskit	10
9. Likviditeettiriski	10

# Sijoitustoiminta

## 1. Allokaatio

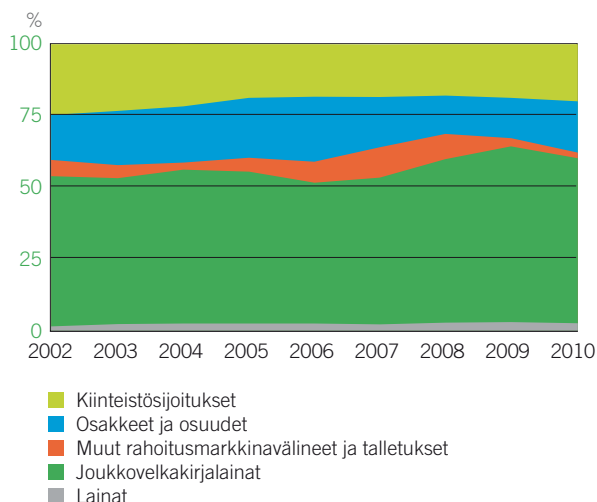
Henki-Tapiolan sijoitustuotot vuonna 2010 käyvin arvoin olivat 4,9 prosenttia (7,0 %). Sijoitusomaisuus käyvin arvoin oli 2 586,6 miljoonaa euroa (2 564,8 milj. e) ja sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin 123,2 miljoonaa euroa (174,1 milj. e).

Sijoitustoiminnan viiden vuoden keskimääräinen vuotuinen tuotto oli 4,1 prosenttia ja kymmenen vuoden tuotto 5,3 prosenttia. Tuottotasot pienenevät kiinteistösijoituksia lukuun ottamatta kaikilla osa-alueilla vuoteen 2009 verrattuna. Vuoden 2010 aikana allokaatiopainot pysyivät eri omaisuusluokkien välillä sijoitusjakaumassa vuoden 2009 tasoilla. Korkosijoituksissa kasvatettiin yrityslainojen painoa. Sijoitussalkun korkoriskiä lisättiin maltillisesti. Henki-Tapiola käyttää sijoitustoiminnassaan Yhdistyneiden kansakuntien, YK:n, vastuullisen sijoittamisen periaatteet allekirjoittaneita varainhoitajia.

### 1. Allokaatio ja tuotot

31.12.2010	Jakauma, milj. euroa	Jakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	44,7	1,7	1,9
Joukkovelkakirjalainat	1 504,3	58,2	3,7
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	51,5	2,0	2,7
<b>Korkosijoitukset</b>	<b>1 600,5</b>	<b>61,9</b>	<b>3,6</b>
Noteeratut osakkeet	329,0	12,7	17,3
Pääomasijoitusrahastot	77,3	3,0	8,8
Noteeraamattomat osakesijoitukset	52,1	2,0	2,8
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>458,4</b>	<b>17,7</b>	<b>14,2</b>
Suorat kiinteistösijoitukset	404,3	15,6	5,7
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	115,0	4,4	-2,7
<b>Kiinteistösijoitukset</b>	<b>519,3</b>	<b>20,1</b>	<b>3,7</b>
Absoluuttisen tuoton sijoitukset	8,4	0,3	-15,9
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>8,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-15,9</b>
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>2 586,6</b>	<b>100,0</b>	<b>4,9</b>

### 1. Allokaation kehitys



## 2. Osakesijoitukset

Vuonna 2010 osakemarkkina kehittyi positiivisesti, mutta kurssiliikkeet olivat ajoittain suuria. Euroopassa osakekurssit nousivat 11,6 prosenttia ja Suomessa peräti 29,8 prosenttia OMX Helsinki Cap-indeksillä mitattuna. Ennen kesää kurssit laskivat voimakkaasti valtioiden velkaongelmien vuoksi, kun etenkin huoli Kreikan tilasta oli suurimmillaan. Yritysten tulokset ja näkymät ovat olleet koko vuoden odotuksia parempia. Tämä tuki osakesijoittamista, ja osakkeiden arvostus oli houkutteleva koko vuoden. Kesän jälkeen osakkeiden arvot kehittyivät kokonaisuudessaan positiivisesti ajoittaisista notkahduksista huolimatta. Tämä näkyi vuoden lopussa etenkin Irlannin velkaongelmien tullessa esiin. Osakemarkkinalla ei nähty tällöin suurta romahdusta, vaan tilanteeseen suhtauduttiin huomattavasti rauhallisemmin kuin Kreikan kriisin aikana.

Toimialoista parhaiten Euroopassa menestyivät edellisen vuoden tapaan sykliset toimialat, kuten perusteollisuus, teollisuuspalvelut ja kulutusyhtiöt. Vastaavasti negatiiviseen tuottoon päätyivät julkishyödylliset ja rahoituspalvelutoimialat. Etenkin pankkien kurssit kehittyivät heikosti läpi syksyn rahoitusmarkkinoiden ongelmien vuoksi. PE-luvulla ja kassavirroilla arvioituna osakkeet ovat edelleen houkuttelevasti arvostettuja. Suhteessa korkoihin osakkeiden arvostus on vielä houkuttelevampi, ja kasvavirrat ja vahvat taseet tukevat hyviä osinkotuottoja. Vuonna 2010 yritykset pystyivät pitämään vielä kustannukset hyvin kurissa. Jatkossa tämä on huomattavasti vaikeampaa, kun etenkin raaka-aineiden ja komponenttien osalta on nähtävissä selkeää hintojen nousua. Vuonna 2011 osakemarkkinoiden kannalta ratkaisevaa on talouskasvun kestävyys ja suuruus. Huolta aiheuttanevat yhä valtiontalouksien velkaisuus, mikä varmasti heijastunee laajasti osakkeiden ohella myös korko- ja valuuttamarkkinoille.

### 2. Suurimmat osakesijoitukset

	Markkina-arvo, milj. euroa	% suorista osakesijoituksista
Fortum Oyj	8,82	3,3
Kone Oyj	8,07	3,0
Lassila & Tikanoja Oyj	7,66	2,9
Metso Oyj	7,15	2,7
DnB NOR Bank ASA, Oslo	7,09	2,6
Telefonica Sa	6,96	2,6
Nestle Sa	6,96	2,6
Hennes & Mauritz Ab	6,50	2,4
KLOECKNER & CO	6,38	2,4
United Technologies Corp	6,29	2,3

### Henki-Tapiolan osakesijoitukset tuottivat 14,2 prosenttia vuonna 2010

Henki-Tapiolan suorat pörssiosakesijoitukset tuottivat 17,3 prosenttia vuonna 2010, mikä ylitti eurooppalaisten osakemark-

kinoiden tuoton. Tuotto saavutettiin yleistä osakemarkkinaa alhaisemmalla riskillä. Vuoden 2010 lopussa osakesijoitukset olivat yhteensä 458,4 miljoonaa euroa, ja ne olivat 17,8 prosenttia sijoitusjakaumasta. Koko sijoitussalkussa oli 10,3 prosenttia suoria pörssiosakkeita, rahastosijoituksia 2,4 prosenttia ja noteeraamattomia osakkeita 3,0 prosenttia. Osakesijoitukset tuottivat 14,2 prosenttia ja osakerahastot 21,3 prosenttia.

Suomalaisten osakkeiden osuus laski 23,5 prosenttiin vuoden aikana. Osakesijoituksissa Pohjoismaiden paino pieneni. Kulutustuote-, perusteellisuus-, teknologia- ja rahoituspalveluyhtiöiden paino kasvoi ja muiden toimialojen osuus laski.

50 suurinta osakesijoitusta muodosti 95,5 prosenttia suorista osakesijoituksista. Osakesijoitukset euroalueen ulkopuolelle, dollaria lukuun ottamatta, on pääsääntöisesti suojattu valuutan osalta.

### 2.1. Henki-Tapiolan sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin

Vuoden 2010 lopussa Henki-Tapiolan pääomasijoitusrahastossalkussa oli yhteensä 37 rahastoa, joiden käyvät arvot yhteensä olivat noin 77,3 miljoonaa euroa. Vuoden 2010 aikana ei annettu lainkaan uusia rahastositoumuksia, vaan keskityttiin nykyisen salkun seurantaan ja analysointiin.

Vuoden aikana rahastojen sijoitusaktiiviteetti nousi huomattavasti edellisestä vuodesta ja rahastojen kohdeyritysten tilanteet kehittyivät positiiviseen suuntaan, mikä näkyi myös yritysten arvostuksissa.

Pääomasijoitusrahastojen tuotto nousi vuonna 2010 jälleen positiiviseksi 8,8 prosenttiin.

### 2.2. Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin

Vuoden 2010 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä 21 kohdeyritystä ja sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä noin 30,7 miljoonaa euroa. Kohdeyritykset ovat kolmea poikkeusta

lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Vuoden aikana ei tehty yhtään uutta ensisijoitusta, mutta salkussa oleviin kohdeyrityksiin tehtiin kaksi lisäsijoitusta. Lopulliset irtaantumiset toteutettiin kolmesta kohdeyrityksestä.

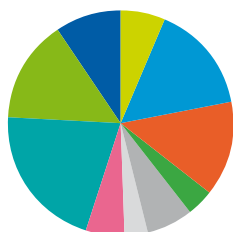
Noteeraamattomat sijoitukset, mukaan luettuna Tapiolarhymän sijoitukset, tuottivat 2,8 prosenttia vuonna 2010.

## 3. Korkosijoitukset

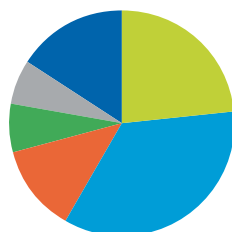
Euroopan reunavaltioiden rahoituskriisi oli johtava vaikuttaja Euroopan korkomarkkinoilla vuonna 2010. Kreikan valtion rahoituskriisi paheni pitkän kevättä ja saavutti lakipisteensä toukokuussa 2010, jolloin Euroopan Unionin maat yhdessä IMF:n kanssa päättivät mittavista tukitoimista. Kriisin seurauksena reunavaltioiden (Kreikka, Irlanti, Portugali, Espanja, Italia) riskilisät kasvoivat voimakkaasti, mikä puolestaan aiheutti lisäkysyntää parhaiden valtioiden lainoille, varsinkin Saksan korkotaso laski voimakkaasti. Loppukesästä heikot talousindikaattorit länsimaissa aiheuttivat pelkoa talouskasvun pysähtymisestä, mikä laski Yhdysvaltain ja Saksan korkotason ennätysalhaiseksi. Elokuun lopussa Saksan 10 vuoden korko laski 2,1 prosentin tasolle. Syyskuussa pitkät korot kuitenkin lähtivät voimakkaaseen nousuun talouden elpymisen vuoksi. Korot päättyivät vuodenvaihteessa 3 prosentin tasolle, lähelle vuoden alun tasoa.

Reunavaltioiden kriisi paheni uudestaan marraskuussa, kun Irlannin valtion lainat halpenivat voimakkaasti. Tämän aiheuttivat pankkisektorin ja asuntomarkkinoiden arvioitua suuremmat vaikeudet. Euroopan unioni jouti uudestaan sitoutumaan kriisiapuun, mikä vain osittain vaimensi kriisivaltioiden vaikeuksia. Myös Portugalin ja Espanjan lainakorot nousivat loppuvuodesta voimakkaasti.

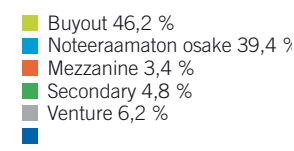
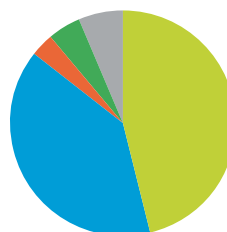
2. Suorien sijoitusten toimialajakauma



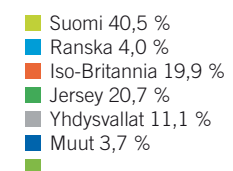
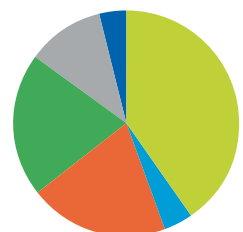
3. Suorien sijoitusten aluejakauma



4. Pääomasijoitusten tyyppijakauma



5. Pääomasijoitusten aluejakauma



Vakuudelliset joukkovelkakirjat olivat vakaa sektori korkomarkkinoilla, vaikkakin reunamaiden vakuudelliset lainat kärsivät jonkin verran valtionlainakriisistä. Volatiliteetti oli maltillista ja riskilisät alhaiset.

Yrityslainamarkkinat olivat myös varsin vakaat, ja riskilisät pysyivät suhteellisen vakaina. Korkosijoittajat kokivat yrityslainat, pois lukien pankit, turvallisiksi valtioiden lainakriisin aikana. Pankkien liikkeellelaskemat joukkovelkakirjat olivat paineen alla vuonna 2010, koska monilla kansainvälisillä pankeilla oli huomattavat sijoitukset Euroopan reunavaltioiden valtionlainoissa. Samaan aikaan voimaan tulevat muutokset eurooppalaisessa säännöstelyssä pankkisektorilla ovat lisänneet epävarmuutta pankkien rahoitusmahdollisuuksista. Vuoden päättyessä pankkien maksamat riskilisät olivat historiallisesti hyvin korkeat.

Keskuspankkipolitiikka antoi tukea joukkovelkakirjamarkkinoille vuonna 2010, EKP piti ohjauskorkoja muuttumattomina ja auttoi tukiestoin reunavaltioita – Yhdysvaltain keskuspankki puolestaan tukivoimakkaasti omaa valtionlainamarkkinaansa, mikä myös välillisesti tuki Eurooppaa.

Vuoden aikana yrityslainat tuottivat 6,0 prosenttia ja joukkovelkakirjalainat 3,7 prosenttia.

Yhtiöiden korkoriski eli duraatio vaihteli vuoden aikana useasti markkinatilanteen mukaan, mutta oli pääosin jonkin verran vertailuindeksiään lyhyempi. Vakuudelliset lainat olivat koko vuoden ylipainossa, julkisyhteisöiden lainojen painoa lisättiin ylipainoon, ja valtionlainojen osuutta vähennettiin alipainoon.

Koko korkosalkku rahamarkkinasijoituksineen tuotti 3,6 prosenttia. Vuoden 2010 lopussa Henki-Tapiolan korkosalkun markkina-arvo oli 1 600,5 miljoonaa euroa. Valtionlainojen osuus korkosijoituksista oli 33 prosenttia, kiinteistö- ja julkisvakuudellisten lainojen sekä yrityslainojen osuus 64 prosenttia ja

rahamarkkinasijoitusten osuus 3 prosenttia. Salkun modifioitu duraatio oli noin 5,1 vuotta. Vuoden aikana käytettiin aktiivisesti korkojohdannaisia salkun korkoriskiprofiilin hallintaan. Koko korkosalkun keskimääräinen pääomilla painotettu luotto luokitus oli hyvällä tasolla AA. Yrityslainojen keskimääräinen pääomilla painotettu luottoluokitus oli A-, kiinteistö- ja julkisvakuudelliset lainat mukaan lukien AA-.

### 3.1. Asiakaslainat

Lainasaamisten osuus Henki-Tapiolan sijoituskannasta laski.

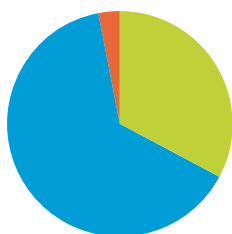
Lainasaatavat tuottivat 1,6 prosenttia vuonna 2010.

## 4. Kiinteistösijoitukset

Kansainväliset kiinteistömarkkinat elpyivät vuoden 2010 aikana ja kaupankäynnin volyymit ovat kasvaneet useassa Euroopan maassa. Vuoden puoliväliin mennessä tuottovaatimusten pitkään kestänyt nousu oli pysähtynyt useimmilla osamarkkinoilla ja kääntynyt jopa hienoiseen laskuun eritoten Isossa-Britanniassa. Yleinen taloustilanne luo kuitenkin edelleen uhkakuvia markkinoille.

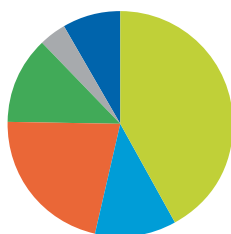
Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoiden ilmapiiri parantui vuoden 2010 aikana edellisen vuoden epävarmasta tilanteesta. Ilmapiirin parantuminen ei kuitenkaan realisoitunut merkittävästi kaupankäyntivolyymin kasvuna. Ulkomaalaisten sijoittajien osuus kaupankäynnin volyymin kasvusta on kasvussa. Tuottovaatimukset ovat hienoisesti laskeneet parhaimmilla alueilla, ja hyvälle kohteille riittää sijoituskysyntää. Riskipitoisempien kiinteistöjen hinnoittelu on epävarmalla pohjalla vertailukauppojen vähäisyyden vuoksi, ja kysyntä näitä kohteita kohtaan on edelleenkin laimeaa. Reaalitalouden haasteet vaikuttivat Suomen toimitila-

6. Korkosijoitusten tyyppijakauma



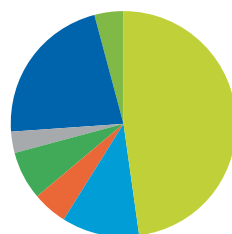
Valtio 33 %  
Yritys- ja vakuudelliset lainat 64 %  
Rahamarkkinat 3 %

7. Korkosijoitukset luottoluokittain



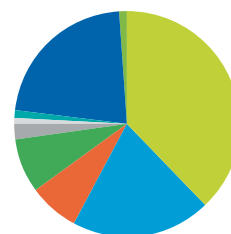
AAA 42,2 %  
AA 11,5 %  
A 21,7 %  
BBB 12,4 %  
Alle BBB 4,0 %  
Ei luokiteltu 8,2 %

8. Kiinteistösijoitusten tyyppijakauma



Toimisto 48 %  
Hotelli 11 %  
Liike 5 %  
Asunto 7 %  
Logistiikka 3 %  
Rahastot 22 %  
Muut 4 %

9. Kiinteistösijoitusten aluejakauma



Helsinki 38 %  
Espoo 20 %  
Turku 7 %  
Vantaa 8 %  
Oulu 2 %  
Lahti 1 %  
Kouvola 1 %  
Rahastot 22 %  
Muut 1 %

vuokramarkkinoihin vielä vuonna 2010. Ne aiheuttivat laskupaineita vuokriin etenkin pääkaupunkiseudun haastavimmilla toimistoalueilla. Parhailla alueilla vuokrien lasku on kuitenkin jo pysähtynyt. Erityisesti keskusta-alueella liiketilojen vuokrissa on jopa nousupaineita.

Vuoden 2010 lopussa Henki-Tapiolan kiinteistösalkun markkina-arvo oli 519,3 miljoonaa euroa (485,4 milj. e). Kiinteistösi-  
joitusten paino nousi 20,1 prosenttiin (18,9 %). Kiinteistösi-  
joitukset tuottivat vuoden 2010 aikana 3,7 prosenttia (-0,6 %).  
Kiinteistösi-  
joitusten kokonaistuottoa painoivat alas epäsuorien  
kiinteistösi-  
joitusten alhaiset tuotot ja rakenteilla olevat kohteet.

Merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat kiinteis-  
törahasijoitukset sekä lisäinvestoinnit rakenteilla oleviin  
hankkeisiin. Merkittävimmät rakennushankkeet olivat Kiinteistö  
Oy Espoon Revontulenkujat 1, Asunto Oy Helsingin Vanha-  
linna, Kiinteistö Oy Elimäenkatu 12–16 Helsingissä, Kiinteistö  
Oy Harkkokuja 2 Vantaalla ja Kiinteistö Oy Metsänpojankuja 4  
Espoossa.

Merkittävin myynti oli osuus Espoossa sijaitsevan Kiinteistö  
Oy Kielas -nimisen yhtiön osakkeista Kiinteistöjen keskimääräi-  
nen tyhjyyssaste nousi 8,9 prosenttiin (5,9 %).

# Markkinariskien hallinta

## 5. Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet

Henki-Tapiola -konsernin sijoitustoiminnan tavoitteena on turvata vakavaraisuus ja maksimoida tuotto hallitulla riskipositiolla. Sijoitusten allokaatiota ohjaavat vakavaraisuuden, vastuuvelan rakenteen ja katekelppoisuuden asettamat rajat sekä pääoman tuottovaatimukset. Pitkällä aikavälillä sijoitustuottojen on ylitettävä asiakashyvityspolitiikan mukaiset kokonaistuottotavoitteet. Sijoitustoiminnalla pyritään pitkällä aikavälillä ja kaikissa olosuhteissa hyvään ja vakaaseen tuottoon välttämällä pääomariskejä.

Sijoitukset hajautetaan riittävästi eri instrumenttiluokkien välillä ja sisällä. Yksittäisiä riskejä sekä vastuita ohjataan limiitein ja sijoituskriteerein. Sijoitustoiminnan on turvattava riittävä likviditeetti kaikissa olosuhteissa. Sijoituskannan on oltava myös riittävän yksinkertainen.

## 6. Markkinariskien hallinnan organisointi

Henki-Tapiola -konserniin perustettiin taseriskien hallintakomitea (ALCO) vuonna 2007. Komitea on taseriskien hallinnan ja seurannan asiantuntijaelin, joka raportoi suoraan yhtiön hallitukselle. Komitea vastaa siitä, että yhtiön taseriskien hallinta on järjestetty asianmukaisesti. ALCO laatii yhtiön hallitukselle määräajoin esityksen strategisesta markkinariskinotosta ja sitä koskevista limiiteistä. Limiitit kattavat sijoitusten hinta- ja korkoriskit sekä vastuuvelan ominaisuudet ja vaatimukset. ALCO seuraa asettamia riskilimiittejä ja riskinoton tuloksellisuutta.

Hallitus nimittää sijoitustoiminnan johtoryhmän, joka vastaa sijoitustoiminnan käytännön organisoinnista ja operatiivisesta markkinariskien valvonnasta. Johtoryhmään kuuluvat sijoitusjohtaja, vakuutusyhtiöiden toimitusjohtajat, aktuaarijohtajat ja hallituksen Tapiola-ryhmästä nimeämät jäsenet.

ERM-toimikunta vastaa hallitukselle riskienhallinnan järjestämisestä sekä riskien ja vakavaraisuuden valvonnasta.

Sijoitustoiminnan ohjeistuksen noudattamista valvoo sisäinen tarkastus.

## 7. Riskienhallintaprosessit

Riskienhallintaprosessi perustuu ohjeistukseen (sijoitussuunnitelma, johdannaispolitiikka sekä tasehallintakomitean raamitukset sijoitussuunnitelmaan), ohjeistuksen operatiivisen noudattamisen valvontaan sekä säännölliseen riskiraportointiin ja itsearviointiin.

Yhtiön hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman, jossa määritellään sijoituskannan tavoitejakauma ja tuotto-odotukset, instrumenttiokohtaiset vaihteluvälit, hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä päätös- ja toimivaltuudet.

Hajautusperiaatteilla pyritään turvaamaan riittävä tuottotaso instrumenttiluokkien sisällä ja niiden välillä kaikissa markkinaolosuhteissa. Hajautusperiaatteet koskevat eri toimialoja, maita ja sijoituskohteita. Yksittäisiä riskejä ja vastuita ohjataan limiiteillä ja sijoituskriteereillä. Riittävä likviditeetti turvataan sijoitusrakenteella.

Johdannaisten käytöstä on määritelty tarkempi hallituksen vahvistama johdannaispolitiikka, jossa kuvataan johdannaisten käytön periaatteet. Johdannaisten avulla voidaan muun muassa rajoittaa osake-, valuutta- ja korkosijoituksiin liittyviä riskejä.

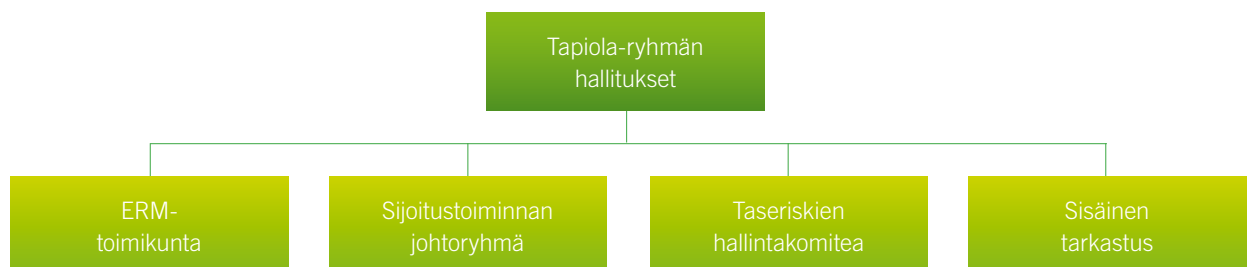
Riittäväällä analysoinnilla, hajautuksella, johdannaisilla ja vastapuoliriskien limiiteillä pyritään turvaamaan toimintavapaus kaikissa markkinaolosuhteissa. Kiinteistöihin liittyviä riskejä analysoidaan erikseen.

Yleisesti käytettyjen markkinariski- ja raportointimenetelmien avulla seurataan sijoitustoiminnan riskejä ja tuotteita. Raporttien avulla seurataan säännöllisesti korko-, kiinteistö- ja osakesijoitusten kehitystä, ja riskejä sekä valvotaan sijoitussuunnitelmassa määriteltyjen toimintaperiaatteiden noudattamista.

### 7.1. Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta

Markkinariskien vaikutusta yhtiön vakavaraisuuteen valvotaan ja hallitaan kahden eri järjestelmän mukaisesti. Toinen on nykyinen vakavaraisuuskäytäntö (Solvenssi I) ja toinen arviolta vuoden 2013 alussa voimaan tuleva Solvenssi II -vakavaraisuuskehikko. Lisäksi vakavaraisuutta valvotaan ryhmittymiä koskevien vakavaraisuussäännösten mukaisesti. Nykyinen vakavaraisuuskäytäntö on lyhyellä aikavälillä merkitsevämpi ja rajoittavampi järjestelmä.

## 10. Markkinariskien hallinnan organisaatio



Vakavaraisuuslaskennan huomattavin muutos on se, että Solvenssi II:ssa arvostetaan varojen lisäksi myös vastuovelka markkinaehtoisesti käypään arvoon. Tällöin vastuuvelan arvo riippuu erityisesti korkotasosta, ja korkoriskin hallinnan merkitys korostuu. Yhtiössä on seurattu Solvenssi II -vakavaraisuutta tämänhetkisten viranomaisvaatimusten mukaisessa raportoinnissa (henkityhtiöiden ennakoiva valvonta ja Solvenssi II kvantitatiiviset vaikuttavuustutkimukset) jo vuoden 2008 alusta lähtien. Yhtiössä on meneillään hankkeet sisäisten Solvenssi II -mallien kehittämiseksi sekä riskienhallinnan että liiketoiminnan tarpeisiin.

Lähtökohta markkinariskin hallitsemiseksi on, että yhtiön vakavaraisuus on turvattu riittävällä todennäköisyydellä seuraavan vuoden ajan. Sijoitusten arvonmuutosriskiä seurataan jatkuvasti todennäköisyydellä, joka perustuu sijoitusten historialliseen arvonvaihteluun ja sijoitusluokkien väliseen arvonmuutosten riippuvuuteen (korrelaatioon). Riskiä seurataan käyttämällä arvonvaihteluna (volatiliteettina) sekä pitkän aikavälin keskimääräisiä arvoja että lyhyemmällä aikavälillä estimoituja riskitunnuslukuja. Korko- ja osakesijoitusten volatiliteetti sekä odotettavissa olevat lyhyen aikavälin riskit ovat laskeneet viimekäväisestä Kreikan velkakriisiin liittyneestä melko korkeasta tasosta takaisin lähelle vuoden 2009 lopun tasoa.

Sijoitustoimintaa ohjataan tarvittaessa normaalia tiukemmin ns. liikennevaloperiaatteiden ja jatkuvan markkinariskiseurannan perusteella. Vihreä valo tarkoittaa tilannetta, jossa omaisuudenhoitajat voivat toimia sijoitussuunnitelman normaalien limiittien mukaisesti. Keltainen valo liittyy tilanteeseen, jossa sijoitussuunnitelman puitteissa tapahtuvat sijoitusmarkkinariskien lisäykset tai neutraali sijoitusallokaatio eivät ole enää hyväksyttäviä taseen riskillisyyden kannalta. Punainen valo tarkoittaa tilannetta, jossa taseen riskillisyyden on liian korkea ja tarvitaan toimenpiteitä riskien vähentämiseksi. Keltaisen ja

punaisen valon riskiasemassa määritellään tiukennetut rajoitukset sijoitusriskeille sekä mahdolliset toimenpiteet riskien vähentämiseksi. Kokonaisriski mitoitetaan niin, että toimintapääoma säilyy turvaavalla tasolla myös riskien toteutuessa.

## 8. Henki-Tapiola -konsernin markkinariskit

Merkitävimmät Henki-Tapiola -konsernin markkinariskit ovat osakeriskit, korkosijoitusten korko- ja luottoriskit sekä kiinteistöinvestointien riskit kuvan 11 mukaisesti. Markkinariskit voivat toteutua sijoitusten aiempaa alhaisempina tuottokassavirtana tai omaisuusarvojen laskuna. Solvenssi II -kehikossa markkinariskit liittyvät sijoitusomaisuuden lisäksi markkinaehtoiseen vastuovelkaan ja pääomavaatimukseen. Henki-Tapiola -konsernin Solvenssi II:n mukainen markkinariskien jakauma esitetään kuvassa 12. Riskiarviot perustuvat voimassaolevien viranomaismääräysten mukaisiin riskimalleihin ja -parametreihin. Hajautushyötyä muodostuu omaisuusarvojen liikkua eri suuntiin, jolloin koko sijoitusomaisuuden riski on pienempi kuin yksittäisten riskien summa. Sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyttä markkinamuutoksille kuvataan taulukossa 3.

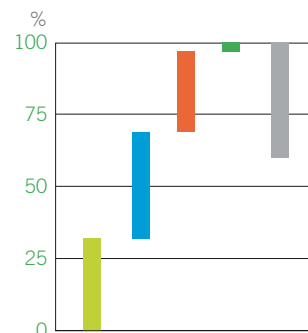
Taulukko 3. Henki-Tapiola -konsernin sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyden markkinaskenaariolle 31.12.2010

Muutoksen vaikutus	31.12. 2010	Osakekurssit -20 %	Kiinteistöjen arvo -10 %	Korkotaso +1 %-yksikkö
Vakavaraisuuspääoma, milj. euroa	<b>428,8</b>	-116,2	-67,1	-109,0
Vakavaraisuusaste, %	<b>18,1</b>	-5,0	-2,9	-4,7
Sijoitusten tuotto, %	<b>4,9</b>	-4,6	-2,7	-4,3

## 11. Henki-Tapiolan markkinariskit



## 12. Sijoitustoiminnan riskit



Arvio Henki-Tapiola -konsernin markkinariskien jakautumasta 31.12.2010



### 8.1. Osakeriskit

Osakesijoittamisen tavoitteena on pitkällä aikavälillä päästä vertailuindeksiä parempaan tuottoon alemmalla riskitasolla. Toisaalta sijoittamisen lähtökohtana on pääomien arvojen turvaaminen. Tämän vuoksi sijoitusperiaatteeksi on valittu arvo-sijoittamisfilosofia, joka muun muassa edellyttää sijoituskoh- teiden hyvää tuntemusta. Osakesijoituksia tehdään pääasiassa kannattaviin, kasvaviin ja vakavaraisiin yhtiöihin. Osakesalkku on myös hajautettava riittävästi yksittäisten riskikeskittymien välttämiseksi. Hajauttaminen koskee yksittäisiä yrityksiä, maan- tieteellisiä alueita ja eri toimialoja. Osakesijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 2.

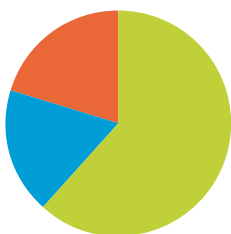
Osakesijoittamista ohjataan allokaatio- ja hajautuslimiiteillä. Näitä ovat mm.

- Noteerattujen osakkeiden kokonaismäärä voi olla enintään 15 prosenttia sijoituksista.
- Yhden osakkeen osuus voi osakesalkusta olla korkeintaan 5 prosenttia.
- Osakesalkussa tulee olla vähintään 30 ja enintään 100 yhtiön osakkeita.
- 50 suurinta osakesijoitusta ovat vähintään 90 prosenttia osakesijoitusten arvosta.
- Yhden toimialan osuuden on oltava alle 20 prosenttia.

Listatut osakesijoitukset hoitaa Tapiola Varainhoito Oy.

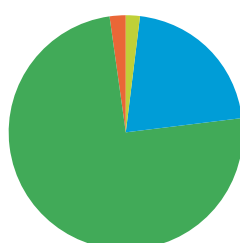
Sijoituksia listaamattomiin osakeyhtiöihin (pääomasijoituksia) tehdään, kun niissä nähdään erityisen hyvää tuottopotentiaalia. Näiden sijoitusten operatiiviset tavoitteet vahvistetaan vuosittain sijoituskomiteassa, ja toimintaa ohjataan sijoitussuunnitelman limiiteillä. Pääomasijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 5 prosenttia yhtiön sijoituksista.

13. Sijoitusten allokaatio 31.12.2010



- Korkosijoitukset 61,9 %
- Osakkeet 18,0 %
- Kiinteistöt 20,1 %

14. Valuuttajakauma 31.12.2010



- DKK 2,1 %
  - GBP 21,1 %
  - USD 74,7 %
  - Muut 2,0 %
- Suojaamaton positio  
96 miljoonaa euroa

### 8.2. Korkosijoitusten riskit

Henki-Tapiola -konsernin korkosijoittamisen ensisijainen tavoite on turvata sijoitusten arvot ja varmistaa näin, että asiakkaille voidaan hyvittää heidän minimivaatimuksensa mukainen tuotto. Toissijaisesti tavoitellaan vertailuindeksiä parempaa tuottoa maltillisilla korkosalkun sisäisillä riskipainotuksilla.

Korkosijoitusten riski muodostuu korkojen vaihtelusta ja sijoituskohteiden vastapuolen luottoriskistä. Korkoriskiin vaikuttaa valtionlainojen yleisen korkotason ja pankkien välisen korko- kehityksen lisäksi yksittäisten yritysainojen riskillisän (spread) vaihtelu.

Yritysluotoilla haetaan korkosalkkuun korkeampaa tuottoa. Sijoitukset tehdään vakaisiin ja hyvän luottokelpoisuuden omaaviin yrityksiin. Ensisijaisesti suositaan lyhyen maturiteetin joukkovelkakirjoja, jotka pidetään pääsääntöisesti eräänymiseen asti. Luottoriskiä minimoidaan siten, että sijoitukset hajautetaan eri liikkeeseenlaskijoihin ja asetetaan enimmäismäärä yksittäisen liikkeeseenlaskijan osuudelle korkosijoituksista.

Korkosijoittamista ohjataan muun muassa seuraavin allokaatio- ja hajautuslimiitein. Sijoituslimiitit perustuvat yhtiöiden virallisiin luottoluokituksiin.

- Valtionlainojen osuuden korkosalkusta pitää olla vähintään 25 prosenttia.
- Yrityslainojen osuus saa olla enintään 30 prosenttia.
- Muiden julkisten yhteisöjen ja vakuudellisten lainojen osuus saa olla korkeintaan 50 prosenttia.
- Vähintään 60 prosenttia pitää olla sijoitettuna korkeimpiin luottoluokituksiin (AAA-AA).
- Valtioriskiä on hajautettava koko euro-alueelle ja liiallisia keskittymiä yksittäiseen maahan on vältettävä.

Korkosijoitukset hoitaa Tapiola Varainhoito Oy. Korkosijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 3.

### 8.3. Kiinteistöriskit

Kotimaan markkinoilla kiinteistösijoitukset ovat pääsääntöisesti suoria sijoituksia kiinteistöihin. Välillisten kiinteistösijoitusten, kuten kiinteistörahastojen tavoitteena voi olla muun muassa kiinteistösijoitussalkun hajauttaminen, ja siten salkun riskin pienentäminen sekä sijoittaminen kansainvälisille kiinteistömarkkinoille tai kotimaisiin erikoiskohteisiin.

Kiinteistösijoitukset hoitaa Kiinteistö-Tapiola Oy.

Suorien kiinteistösijoitusten tuotto muodostuu pitoajan juoksevista nettotuotosta ja arvomuutostuotosta. Kiinteistö- riski voi realisoitua sekä arvonalaskuna että tuottokassavirran alentumisena.

Kiinteistöt ovat pitkäaikaisia sijoituksia, jotka kattavat hyvin pitkiä vastuita vuokrasopimusten inflaatioidonaisuuden perusteella. Kiinteistösalkun tuotto-riski-rakenne varmistetaan perustelluilla hankinnoilla ja suunnitelmallisella myyntioh- jelmalla. Kassavirran reaalityso ja siihen liittyvät kohderiskit

hallitaan aktiivisella ja tavoitteellisella vuokraus- ja sopimuspolitiikalla. Kohteiden teknistaloudellinen elinkaari varmistetaan ammattimaisella kiinteistöjohtamisella. Uudet sijoitukset tehdään positiivisesti kehittyvien osamarkkinoiden, pääasiassa suurimpien kaupunkien alueille. Sijoituksissa otetaan huomioon kohteiden monikäyttöisyys ja myytävyyt. Paikkakuntien terveen elinkeinorakenteen lisäksi kriteerejä ovat riittävä asukas pohja ja käyttäjäkysyntä. Vähintään 70 prosenttia kiinteistö sijoituksista pitää olla Suomessa.

Kiinteistö sijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 23 prosenttia yhtiön sijoituksista. Kiinteistö sijoituksista ja niiden jakaumista on lisätietoa kappaleessa 4.

#### 8.4. Valuuttariskit

Suora valuuttariski liittyy vieraisissa valuutoissa noteerattaviin sijoituksiin liiketoiminnan ollessa euromääräistä. Lisäksi valuuttaturssien muutokset voivat heijastua yksittäisten yhtiöiden ja toimialojen liiketoimintaan ja siten vaikuttaa epäsuorasti osakesijoitusten arvonmuutokseen.

Valuuttaposition suojataan lähtökohtaisesti johdannaisten avulla, kun tehdään muita kuin euromääräisiä sijoituksia. Valuuttaposition minimisuojaamisasteen määrittelevät yhtiökoh-

taiset sijoituslimitit ja lainsäädäntö. Suojaamaton valuuttaposition vuoden 2010 lopussa oli 96 miljoonaa euroa. Avoimen valuuttaposition jakaumat esitetään kuvassa 14.

## 9. Likviditeettiriski

Likviditeettiriski toteutuu, jos yhtiöt eivät voi realisoida omistuksiaan pystyäkseen selviytymään erääntyvistä maksuvelvoitteistaan. Likviditeettiriski voi aiheutua muun muassa mahdollisista henkivakuutusvastuiden takaisinostoista sekä odottamattomista muutoksista maksutulokäyttäytymisessä tai uusmyynissä.

Lyhyiden rahamarkkinasijoitusten tehtävä on turvata yhtiön vaatima likviditeetti kaikissa tilanteissa. Riittävän likviditeetin takaamiseksi pitimmällä aikavälillä on 2–20 prosenttia varoista oltava rahamarkkinasijoituksissa. Likviditeetin edellyttämät sijoitukset tehdään sellaisiin instrumentteihin, joiden muuttaminen käteiseksi lyhyessä ajassa ei yleensä aiheuta pääomatappioita.

Rahamarkkinasijoitusten ja kassanhallinnan pääinstrumentteja ovat pankkien talletukset ja Suomessa toimivien pankkien sijoitustodistukset. Rahamarkkinavastapuolista tehdään vuosittain sijoitusanalyysi, ja pankkivastapuoliriskiä hajautetaan.