

Eläke-Tapiolan sijoituskatsaus 2010

TAPIOLA

Eläke-Tapiola



Menestyksellinen sijoitusvuosi 2010

- Jälleen erinomainen vuosi: sijoitusten tuotto oli 10,8 %.
- Yhtiön vakavaraisuus vahvistui entisestään.
- Positiivista tuottoeroa markkinoihin nähden saavutettiin itsenäisellä ja riippumattomalla sijoitustoiminnalla.
- Sijoitusten viiden ja kymmenen vuoden keskimääräiset tuotot 5,1 % ja 5,9 %. Keskimääräinen tuotto koko 2000-luvulla lunasti odotukset.
- Osakesijoitusten osuus kaikista sijoituksista säilyi korkeana ja sijoituksia tehtiin erityisesti kehittyville markkinoille, mutta myös pohjoismaihin.
- Korkosijoituksissa painotettiin vakavaraisten yritysten lainapapereita.
- Sijoitukset euroalueen valtionlainoihin pienenivät ja sijoitussalkun paino oli euromaiden vahvemmissa maissa kuten Saksassa, Suomessa, Ranskassa ja Hollannissa.
- Eläke-Tapiola valittiin Suomen parhaaksi eläkevarojen sijoittajaksi.

Tavoitteellinen sijoitusstrategia oli onnistunutta

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminnan tavoitteena on saada sijoituksille riittävä ja mahdollisimman hyvä tuotto pitkällä aikavälillä. Sijoitusten riskitasoa seurataan ja arvioidaan jatkuvasti, että se ei nouse liian korkeaksi suhteessa yhtiön vakavaraisuuteen ja riskinkantokykyyn. Sijoitusten odotetaan tuottavan yleistä markkinakehitystä paremmin niin, että tuottokehitys on hyvällä tasolla taloussykin ja markkinakehityksen eri vaiheissa, sijoitusmarkkinoiden riskit huomioiden. Hyvät sijoitustuotot näkyvät asiakkaille hyvinä asiakashyvityksinä.

Sijoitustoimintamme perustana on itsenäinen ja tehokas allokaatioprosessi, jossa otamme huomioon odotetut sijoitusmarkkinoiden tuotot ja riskitekijät pääomaisuusluokissa. Analysoimme ja toteutamme pääosan yksittäisistä sijoituksistamme itse. Toimintaamme tukee ulkopuolisten ja riippumattomien asiantuntijoiden tehokas käyttö.

Päämääriemme saavuttamisessa edesauttaa selkeä sijoitusallokaatio eli varojen jako eri sijoitusinstrumenttien kesken ja riittävä, mutta ei liiallinen hajautus. Yhtiömme ei harjoita tradingtoimintaa eikä hae pikavoittoja.

Eläke-Tapiola on sitoutunut YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteisiin ja kehitämme sijoitustoimintaamme vastuullisuuden pohjalta.

Määrätietoinen sijoitusprosessimme sai myös kansainvälistä tunnustusta. Euroopan eläkevarojen sijoitusmarkkinoita arvioiva IPE, Investment and Pensions Europe -organisaatio valitsi Eläke-Tapiolan Suomen parhaaksi eläkevarojen sijoittajaksi. Yhtiömme sai tässä The IPE European Pension Fund Awards -kilpailussa tunnustusta ainoana suomalaisena eläkesijoittajana. Vuotta aiemmin yhtiömme arvioitiin samassa kilpailussa Euroopan parhaaksi sijoitusorganisaatioksi.

Tehokkaan allokaation tulokset näkyvät

Sijoittajan tekemät oikea-aikaiset valinnat ja painotukset päätöksentekohetkellä tarjoavat avaimen menestymiseen. Analysoimalla sijoitusmarkkinoita ja niiden hinnoittelua itsenäisesti sijoitusorganisaatiolle muodostuu näkemys eri omaisuusluokien pitkän aikavälin tuottopotentialista ja niihin liittyvistä riskeistä. Oma henkilöstömme seuraa itse kaikkia päämarkkinoita, ja näin saamme yhteisen kokonaisuuksuvan sekä laaja-alaista informaatiota päätöksenteon tueksi.

Sijoitusstrategian toteuttamisen allokaatioprosessissa on eri tasoja ja tavoitteita eripituisille aikaväleille. Strateginen allokaationäkemys on pitkäaikaisin ja usein vähiten muuttuva, kun taas taktisella ja dynaamisella allokaatiolla sijoituksia voidaan sopeuttaa nopeammin markkinoiden muutoksiin. Liiallinen kaupankäynti arvopapereilla ei kuitenkaan takaa hyviä tuottoja, siksi sijoituskohteemme ovat usein pitkäaikaisia.

Valitun allokaation tehokkuutta ja menestystä osoittaa sijoitustoiminnan pitkän aikavälin tuotto. Viimeisten kymmenen vuoden aikana Eläke-Tapiolan sijoitusten vuotuinen tuotto on ollut koko toimialan kärkeä, keskimäärin 5,9 prosenttia.

Sijoituskohteet analysoidaan huolellisesti

Huolellinen, sijoitusjakaumaa koskevaa analyysi yksin ei takaa keskimääräistä markkinatuottoa parempaa tulosta. Vuosien saatossa Eläke-Tapiolan salkkujen tuottoja ovat parantaneet ja riskejä pienentäneet itsenäinen ja riippumaton sijoituskohteiden analysointi ja tuottopotentialin arviointi.

Kansainvälinen sijoitusmarkkina vaatii sijoittajalta taitoa ja kykyä reagoida. Painotukset eri toimialojen välillä taloussykliden eri vaiheissa, sijoitusten kohdentaminen maantieteellisesti, maailmantalouden kasvunäkymien tunnistaminen ja maailmaa muuttavien kehitystrendien havainnoiminen sekä yksittäisten sijoituskohteiden valinnat ovat keskeisiä asioita päivittäisessä sijoitustyössä. Siten erityisen tärkeää on pitää huolta oman henkilökunnan osaamisesta ja ammattitaidon kehittymisestä.

Vastuullinen sijoittaminen ei ole vain riskienhallintaa

Vastuullisuus on kiinteä osa Eläke-Tapiolan toimintaa, myös sijoitustoiminnassa, ja jatkuvan kehittämisen kohde. Oma sijoitustoimintaamme ovat jo vuosia ohjanneet yhteisesti sovitut periaatteet, joita sovelletaan eri omaisuusluokissa. Jatkuva dialogi ja tapaamiset yritysten johdon kanssa, aktiivinen omistajuus ja sijoituskohteiden syvälinen tuntemus vähentävät negatiivisia yllätyksiä ja antavat käsitystä siitä, millaisista tekijöistä muodostuu hyvä, vastuullisesti toimiva yritys ja siten myös hyvä sijoituskohde.

Vastuulliseen sijoittamiseen luettavien laajojen osa-alueiden – kuten ympäristöasioiden, hyvän hallintotavan ja yhteiskunnallisten näkökulmien – huomiominen edellyttää suunnitelmallisuutta myös omassa toiminnassamme. Keskitymme vuosittain johonkin tiettyyn alueeseen ja sen pohjalta kehitämme omia sijoitusprosessejamme.

Tulevaisuuteen katsovaa vastuullisuutta olemme arvioineet muun muassa analysoimalla yritysten toimintaa ilmastonmuutoksen näkökulmasta. Laajan analyysin tuloksena olemme tunnistaneet salkustamme ne yritykset, jotka omia toimintojaan kehittämällä esimerkiksi hidastavat ilmastonmuutoksen etenemistä, kehittävät uusia, korvaavia toimintamalleja tai pienentävät ilmasto- ja ympäristökuormaansa. Uskomme, että tällaisten yritysten joukosta löytyvät myös tulevaisuuden menestyjät – ja tuottavat sijoituskohteet.

Taloussympäristö 2010 ja näkymät vuodelle 2011

Sijoitusmarkkinat liikehtivät yhä voimakkaasti

Vuonna 2010 maailmantalouden elpyminen jatkui suhteellisen vakaana, vaikka epävarmuus kasvun kestävytyksestä ja huoli valtioiden velkaantumismuutoksista aiheuttivatkin ajoittain voimakkaita markkinareaktioita. Vuoden hallitsevaksi teemaksi nousi Euroopan reunavaltioiden velkakriisi, joka oli seurausta vuosia

jatkuneesta heikosta budjettikurista ja poikkeuksellisen syvästä reaali-talouden taantumasta. Euroalueen velkaongelmien ohella teollisuusmaiden talousluottamusta rasitti USA:n suhdannäkymien väliaikainen heikkeneminen vuoden keskivaiheilla.

Pelko ns. kaksoistaantumasta alkoi helpottaa vasta elokuussa USA:n keskuspankin vihjattua valmiudestaan käynnistää uusi, mittava valtion velkapapereiden osto-ohjelma.

Suomessa yritysten ja kuluttajien luottamus säilyi korkealla. Erityisen myönteinen yllätys oli työttömyyden kääntyminen laskuun jo vuoden 2010 sisällä. Viennin vahvan elpymisen ansiosta Suomen talouskasvu yltäneen noin kolmeen prosenttiin.

Teollisuusmaissa elvytyksen painopiste siirtyi entistä enemmän finanssipolitiikasta rahapolitiikkaan. Euroopan keskuspankki sekä yhdysvalloissa FED pitivät ohjuskorkonsa koko vuoden historiallisen alhaisilla tasoilla.

Korkomarkkinoilla euroalueen reunavaltioiden velkakriisi lisäsi turvallisina pidettyjen ”ydinvaltioiden” lainapapereiden kysyntää, mikä laski mm. Saksan ja Suomen lainojen korkoja. Reunavaltioissa korkotason nousu oli kuitenkin erittäin voimakasta ja indeksitasolla euroalueen valtionlainojen tuotto jäi vuonna 2010 noin 1,2 prosenttiin.

Makrotalouden stressijaksot aiheuttivat osakemarkkinoilla useita huomattavia arvonlaskuja. Voimakkaasta kurssiheilunnasta huolimatta osakemarkkinoiden tuotot olivat lopulta erinomaisia. Euron heikkeneminen muita päävaluuttoja vastaan paransi merkittävästi euroalueen ulkopuolisten osakkeiden tuottoja.

Maailmantalouden epävarmuus jatkuu

Jännite teollisuusmaiden lyhyen aikavälin näkymien ja pitkän aikavälin rakenteellisten ongelmien välillä on jälleen kasvussa. Vuoden alkupuoliskolla syklinen elpyminen saattaa jopa voimistua. Luottamus erityisesti USA:n talouden lähiajan näkymiin on selvästi vahvistunut. Epävarmuutta luovia tekijöitä on kuitenkin edelleen useita. Euroopassa suurimmat riskit ovat poliittisia ja liittyvät rahaliiton uskottavuuden ylläpitoon. Mitä pidemmälle vuosi etenee, sitä enemmän teollisuusmaiden rakenteelliset ongelmat alkavat painaa kasvumahdollisuuksia.

Teollisuusmaissa inflaatiopaineet ovat edelleen vähäiset. Nimellisen bruttokansantuotteen kehityksen puolesta korkotason merkittäväle nousulle ei edelleenkaan ole perusteita. Osakemarkkinoiden lähiajan näkymiä tukevat USA:n talouskasvun mahdollinen voimistuminen ja maltilliset arvostustasot – erityisesti alhaiseen korkotasoon verrattuna. Maailmantalouden rakenteelliset ongelmat ja Euroopan poliittiset riskit pitävät kuitenkin yllä epävarmuutta ja lisäävät äkkinäisten korjausliikkeiden mahdollisuutta.

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminta on aktiivista salkunhoitoa

Eläke-Tapiolan sijoitustoiminta on pitkäjänteistä ja itsenäistä, muista riippumatonta. Sijoitustoiminnan kulmakivenä toimii selkeä ja tehokas sijoitusprosessi, jossa korostuu sijoituskohteiden syvällinen analysointi ja riskien tarkka arviointi. Tavoitteenamme ovat yleistä markkinakehitystä paremmat tuotot ja markkinoita alhaisempi volatilitteetti. Sijoitusprosessia on tehostettu ja organisaatiota vahvistettu viimeisten vuosien aikana. Huolehdimme siitä, että sijoitustoiminnan hoito on mahdollisimman tehokasta. Teemme suurimman osan sijoituksista itse, vain viidennes sijoitusvarallisuudesta on ulkopuolisten varainhoitajien hoidossa.

Vuosi 2010 oli tuloksellisesti erinomainen sijoitusvuosi Eläke-Tapiolalle: sijoitusten tuotto oli 10,8 prosenttia. Tämä oli myös yhtiön historiassa toiseksi paras vuosi vuoden 2009 jälkeen. Tuottoisimpia olivat noteeratut osakesijoitukset, joiden tuotto kohosi 23,1 prosenttiin. Myös korkosijoitukset tuottivat hyvin, ja suhteessa yleiseen markkinakehitykseen erinomaisesti, 6,4 prosenttia. Niin osake- kuin korkosijoituksissakin salkkujen tuotot ylittivät selvästi vertailuindeksiensä tuotot volatilitteettien pysyessä markkinoita alhaisempana. Myös aktiivinen valuuttojen suojausstrategia kasvatti sijoitusten tuottoa merkittävästi.

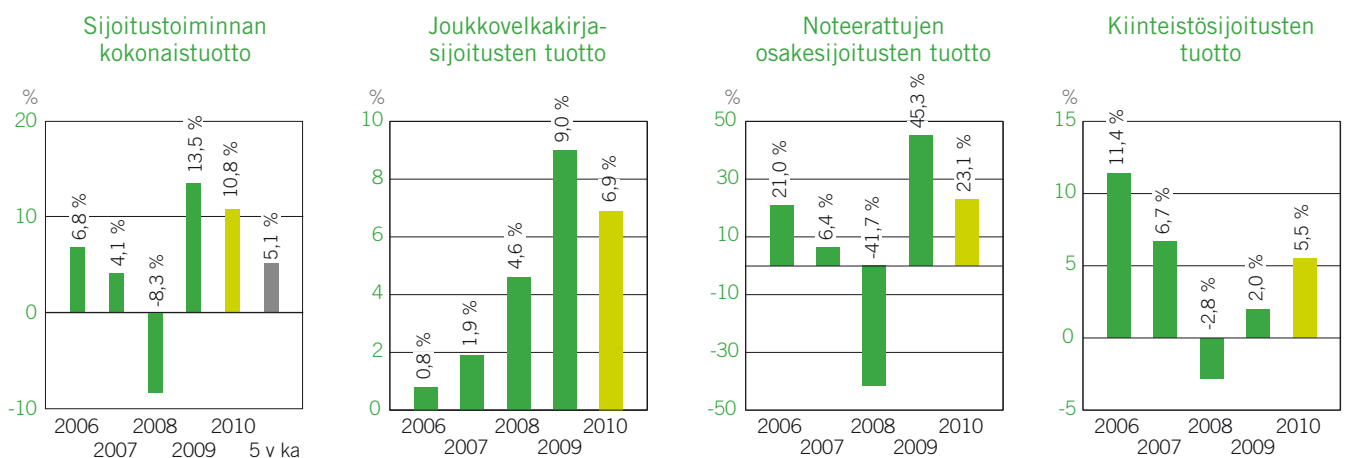
Merkittävin muutos allokaatiossa kohdistui korkosijoitusten määrään: niiden osuutta sijoituksista vähennettiin vuoden 2010 aikana noin 60 prosentista 50 prosenttiin. Korkosijoituksia korvattiin sekä osakkeilla että niin sanotuilla vaihtoehtoisilla sijoituksilla. Osakesijoitusten osuutta sijoituskannasta lisättiin 28,5 prosentista 34,6 prosenttiin.

Vaihtoehtoisten sijoitusten strategiaa on yhtiössä valmisteltu pitkään. Halusimme näin varmistaa, että strategia täyttää kaikki sijoituksillemme asetetut tuotto- ja riskitavoitteet. Ensimmäiset sijoitukset tehtiin syksyn 2010 aikana.

Eläke-Tapiolan sijoitukset 2010

Eläke-Tapiolan sijoitustuotot käyvin arvo in olivat 10,8 prosenttia (13,5 prosenttia vuonna 2009). Sijoitukset käyvin arvo in olivat 9 378,3 miljoonaa euroa (8 473,44 milj. euroa) ja sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvo in olivat 922,3 miljoonaa euroa (1 013,0 milj. euroa).

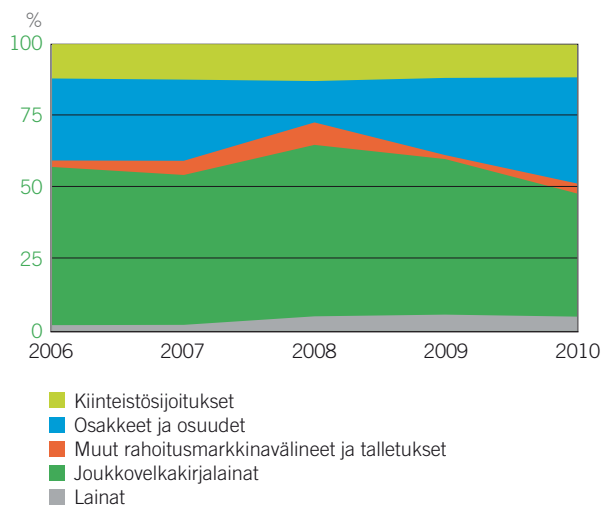
Vuosina 2001–2010 yhtiön sijoitusten keskimääräinen nimellinen tuotto on ollut 5,9 prosenttia ja reaalin tuotto 4,3 prosenttia.



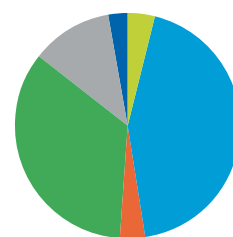
Riskin mukainen jakauma 1.1.2010–31.12.2010

	Jakauma, milj. e	Jakauma, %	Riskijakauma, milj. e	Riskijakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	389,0	4,1	389,0	4,1	3,2
Julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat	1 657,7	17,7	1 647,8	17,6	6,3
Muiden yhteisöjen joukkovelkakirjalainat	2 424,2	25,8	2 434,3	26,0	7,3
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	409,8	4,4	330,8	3,5	0,3
Korkosijoitukset	4 880,6	52,0	4 801,8	51,2	6,4
Noteeratut osakkeet	2 914,3	31,1	2 993,1	31,9	23,1
Pääomasijoitusrahastot	188,4	2,0	188,4	2,0	13,0
Noteeraamattomat osakesijoitukset	61,9	0,7	61,9	0,7	9,2
Osakesijoitukset	3 164,7	33,7	3 243,4	34,6	22,3
Suorat kiinteistösijoitukset	904,2	9,6	904,2	9,6	6,9
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	173,8	1,9	173,8	1,9	-1,3
Kiinteistösijoitukset	1 078,0	11,5	1 078,0	11,5	5,5
Hedge-rahastosijoitukset	80,6	0,9	80,6	0,9	-1,2
Hyödykesijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Muut sijoitukset	174,5	1,9	174,5	1,9	-6,0
Muut sijoitukset	255,1	2,7	255,1	2,7	-5,9
Sijoitukset yhteensä	9 378,3	100,0	9 378,3	100,0	10,8

Allokaation kehitys 2006–2010



Sijoitusten
allokaatio
31.12.2010



Legend for Sijoitusten allokaatio 31.12.2010:

- Lainasaamiset 4,1 %
- Joukkovelkakirjalainat 43,5 %
- Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset 3,5 %
- Osakkeet ja osuudet 34,6 %
- Kiinteistösijoitukset 11,5 %
- Muut sijoitukset 2,7 %

Korkosijoitukset

Korkomarkkinoilla vuotta 2010 leimasi poikkeuksellinen epävarmuus euroalueen pankkien ja valtioiden tilanteesta. Julkisen talouden velka ja budjettivaje ovat kasvaneet rajusti lähes kaikissa eurovaltioissa. Näiden seurauksena Kreikka ja Irlanti joutuivat turvautumaan muiden jäsenvaltioiden ja IMF:n tarjoamaan hätäapuun, ja erityisesti euroalueen reunavaltioiden velkakirjojen korot nousivat voimakkaasti. Loppuvuonna epäilykset tukitoimien riittävydestä ja kasvanut poliittinen epävarmuus aiheuttivat korkojen nousua myös vahvempien valtioiden velkakirjoissa.

Yrityslainamarkkinoiden kehitystä ohjaili viime vuonna euroalueen reunavaltioiden aiheuttamat huolet. Tästä johtuen erityisesti pankkisektorin ja reunamaiden yritysten joukkovelkakirjalainojen volatilitteetti pysyi korkeana koko vuoden. Muilta osin kehitys oli kokonaisuudessaan positiivinen. Korkean luottoluokituksen yritykset ja pankit laskivat liikkeelle joukkovelkakirjoja selkeästi edellisvuotta vähemmän, sen sijaan High Yield -yrityslainojen osuus Euroopan yrityslainamarkkinasta kasvoi ennätysmallisesti.

Eläke-Tapiolan vuoden 2010 korkosijoitusten tuotto 6,4 prosenttia ylittää selvästi esimerkiksi eurooppalaisia joukkovelkakirjamarkkinoita kuvaavan iBoxx-indeksin 2,1 prosentin tuoton. Korkosijoitusten tuotto nousi vertailuindeksiä korkeammaksi onnistuneiden allokointipäätösten ja korkoriskin hallinnan ansiosta. Ylipaino yritysten joukkovelkakirjalainoissa ja merkittävä alipaino reunavaltioiden joukkovelkakirjalainoissa vaikuttivat

eniten tuottoeroon. Sijoitukset yritysten lainoihin olivat noin kolmasosa korkosijoituksista.

Alkuvuodesta 2010 lisäsimme sijoituksia kehittyville markkinoille, mikä yksittäisenä omaisuusluokkana korkosijoitusten sisällä tuotti parhaiten. Euroopan reunavaltioiden rahoituskriisin seurauksena vähensimme sijoituksia rahoitussektoriin merkittävästi. Loppuvuotta kohden kasvatimme rahamarkkinasijoitusten osuutta korkoallokointiossa. Korkosijoituksista puolet oli luottoluokitukseen AAA.

Vuoden lopussa yhtiön korkosijoitukset olivat 4 801,8 miljoonaa euroa. Salkun korkoriskiä kuvaava modifioitu duraatio oli 4,8 vuotta, mikä oli hieman vertailuindeksin duraatiota alhaisempi.

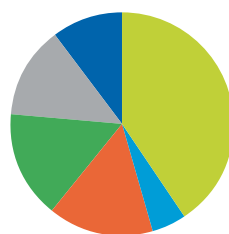
Lainat

Takaisinlainojen kysyntä jatkui vakaana vuoden 2010 aikana, mutta hiipui hieman edellisvuoden tasolta. Kysyntä kohdistui pääosin käyttöpääomarahoitukseen sekä rahoituksen ja omistuksen uudelleenjärjestelyihin. Yritykset haluavat myös yhä enemmän hajauttaa rahoituslähteitensä.

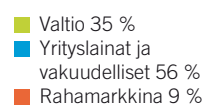
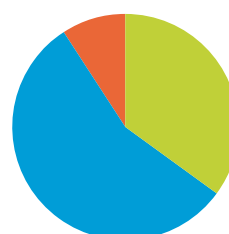
Positiivinen markkinavire vuoden aikana ei kuitenkaan realisoitunut merkittävänä uusinvestointeina tai yrityskauppoina.

Kaikkiaan lainasaamisten osuus Eläke-Tapiolan sijoituskanasta kääntyi kokonaisuudessaan hienoiseen laskuun ja oli vuoden lopussa 4,1 prosenttia. Lainojen tuotto prosentti oli 3,2.

Korkosijoitukset luottoluokituksittain



Korkosijoitusten jakauma



Osakkeet ja osuudet

Noteeratut osakesijoitukset

Osakkeiden markkinakehitys oli kokonaisuutena positiivinen vuonna 2010. Vuoden 2009 maaliskuussa alkanut voimakas kurssinousu taittui alkuvuonna, kun epävarmuus talouskasvun kestävydestä kasvoi. Markkinoiden pohja saavutettiin touku-kuussa 2010, jolloin osakemarkkinat romahtivat USA:ssa yhden päivän sisällä lähes 10 prosenttia. Sahattuaan kesän paikallaan kurssit kääntyivät voimakkaaseen nousuun syyskuun alussa. Kurssinousun takana voidaan pitää parantunutta talouskehitystä ja yritysten hyviä tuloksia. Myös Yhdysvaltain keskuspankin FED:in päätös aloittaa uudet 600 miljardin dollarin tukiotot paransivat osakemarkkinoiden sentimenttiä erityisesti loppuvuo- den aikana. Kehittyvät markkinat ottivat vuoden aikana selvästi paikkansa maailmantalouden kasvuveturina.

Pohjoismaiden osakemarkkinat nousivat selkeästi muuta Eurooppaa enemmän ja kehittyvät markkinat olivat vahvoja. Sektoreista sykliset toimialat, kuten konepajat, kaivosteollisuus sekä autoteollisuus, olivat vahvimpia. Sen sijaan yleensä vakaina ja turvallisina pidetyt sektorit, kuten julkishyödylliset yhtiöt, kehittyivät suhteessa vaatimattomammin. Valuuttojen liikkeet olivat poikkeuksellisen suuria, joten toteutetulla valuuttasuojauspolitiikalla on ollut suuri vaikutus eurosijoittajan osaketuottoihin.

Eläke-Tapiolassa osakesijoitusten osuutta sijoitussalkusta kasvatettiin edelleen. Osakepainon nostoa jatkettiin koko vuoden, joskin pääosa ostoista ajoitettiin alkuvuodelle. Ostoja kohdistettiin erityisesti vakavaraisiin, hyvän markkina-aseman omaaviin globaaleihin yrityksiin. Myös kehittyvien markkinoiden osuutta sijoituksista kasvatettiin.

Onnistuneiden yhtiö-, toimiala- ja maavalintojen sekä hyvän ajoituksen ansiosta yhtiön noteeratut osakesijoitukset tuottivat 23,1 prosenttia. Eläke-Tapiolan sijoituksista noteeratuissa osakkeissa oli 2 993,1 miljoonaa euroa. Osakepaino nousi vuoden aikana noin 6 prosenttiyksikköä. Yhtiön sijoitukset suomalaisiin osakkeisiin tuottivat 33,4 prosenttia ja pohjoismaisiin osakkeisiin 37,5 prosenttia. Sijoitustemme tuottoa kasvatti merkittävästi myös aktiivinen valuuttojen suojausstrategia. Samana aikana eurooppalaisia osakemarkkinoita kuvaava Stoxx600-indeksi tuotti 11,6 prosenttia ja maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI World -indeksi 20,6 prosenttia.

Suomen osuus noteeratuista osakesijoituksista oli noin 20 prosenttia, mikä laski hieman edellisvuodesta, mutta suorista osakesijoituksista hieman yli 30 prosenttia. Vuodenvaihteessa Eläke-Tapiola omisti 82 yritystä, joista 31 oli Suomesta. Rahasto- sijoituksia oli 28 rahastossa.

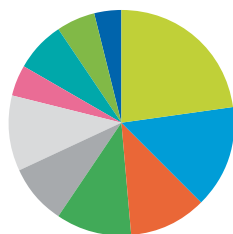
Sijoitukset noteeraamattomiin yhtiöihin

Vuonna 2010 Eläke-Tapiola pysyi aktiivisena toimijana markki- noilla tehden sijoituskohteissaan muutamia lisäsijoituksia, mutta myös irtautumisia.

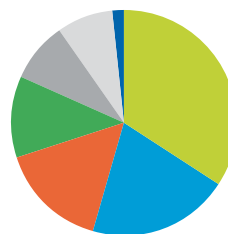
Historiallisesti vähäisen yrityskauppuvuoden 2009 jälkeen aktiviteetti yrityskaupoissa elpyi maltillisesti vuoden 2010 aikana. Vuonna 2011 aktiviteetin odotetaan elpävän edelleen.

Kohdeyhtiöiden positiivinen tuloskehitys ja yleinen arvostus- tasojen nousu vaikuttivat suotuisasti tuottoihin. Noteeraamatto- mien suorien sijoitusten vuosituotto oli 9,2 prosenttia.

Osakesijoitusten toimialajakauma 2010



Osakesijoitusten aluejakauma 2010



Pääomasijoitukset

Pääomasijoitukset muodostuvat sijoituksista pääomasijoitusrahastoihin, joissa pääpaino on kansainvälisissä rahastoissa. Pääomasijoittajien aktiviteetti globaalisti kasvoi vuoteen 2009 verrattuna ja sijoitusten tuotto kääntyi positiiviseksi kohdeyhtiöiden parantuneiden tulosten ja arvostustasojen siivittämänä. Odotamme aktiviteetin edelleen kasvavan vuoden 2011 aikana ja rahastojen varainkeruun olevan myös edellisvuotta aktiivimpaa.

Pääomarahastosijoitusten käyvät arvot vuoden 2010 lopussa olivat 188,4 miljoonaa euroa ja vuosituotto oli 13 prosenttia.

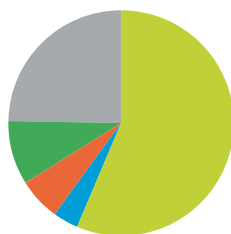
Kiinteistösijoitukset

Kansainvälisillä kiinteistömarkkinoilla on tapahtunut lievää elpymistä ja kaupankäynnin volyymit ovat kasvaneet jo useassa Euroopan maassa. Suomessa kiinteistösijoitusmarkkinat pysyivät melko hiljaisina, vaikkakin markkinoiden ilmapiiri parantui selvästi edellisen vuoden epävarmasta tilanteesta. Kiinteistöinvestointeja tehtiin lisääntyvässä määrin vasta loppuvuoden aikana. Toimitilojen vuokramarkkinoihin vaikuttivat vielä reaali-talouden haasteet.

Eläke-Tapiolan suorien kiinteistösijoitusten käyvät arvot vuoden 2010 lopussa olivat 904,2 miljoonaa euroa ja tuotto 6,9 prosenttia. Merkittävimmät lisäykset kiinteistökantaan olivat sijoitukset kiinteistöpääomarahastoihin ja suorat sijoitukset Helsingissä, Espoossa, Kokkolassa ja Oulussa.

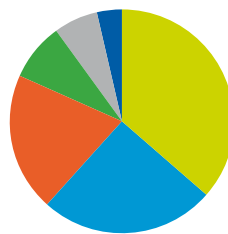
Epäsuorat kiinteistösijoitukset jakautuvat kiinteistöpääomarahastosijoituksiin ja sijoitusrahastomuotoisiin sijoituksiin. Noteerattu kiinteistömarkkina kehittyi positiivisesti seuraten osakemarkkinan nousua, mikä vaikutti myönteisesti sijoitusrahastomuotoisten kiinteistösijoitusten arvonkehitykseen ja tuottoon. Kiinteistöpääomarahastojen vuosi oli haasteellinen, mutta vuoden 2011 aikana tuottojen odotetaan kääntyvän positiivisiksi.

Pääomasijoitusten
tyyppijakauma



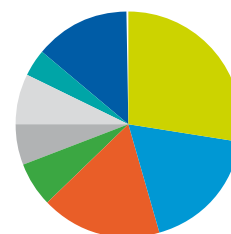
Buyout 56,4 %
Mezzanine 3,6 %
Secondary 6,3 %
Venture 9,0 %
Noteeraamaton osake 24,7 %

Kiinteistösijoitusten
tyyppijakauma



Toimisto 36,5 %
Liike 25,5 %
Asunto 20,0 %
Hotelli 8,1 %
Logistiikka 6,6 %
Muut 3,4 %

Kiinteistösijoitusten
aluejakauma



Helsinki 27,6 %
Vantaa 18,1 %
Espoo 17,4 %
Turku 6,2 %
Tampere 5,9 %
Oulu 7,2 %
Jyväskylä 3,9 %
Muut 13,8 %

Sijoitustoiminnan riskit

Sijoitustoiminnan riskien hallinta on osa sijoitustoiminnan ydinprosesseja ja tärkeä osa sijoituspolitiikkaa. Riskille asetetaan yhtiön sijoituspolitiikkaan ja tavoitteisiin sopivat rajat ja hajautustavoitteet niin, ettei yhtiön vakavaraisuus missään olosuhteissa vaarannu. Hallituksen vuosittain vahvistamassa sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoitusten jakauma sekä muut tuotto- ja riskitavoitteet ja -rajoitteet.

Sijoitusluokkien jakaumaa koskevassa päätöksenteossa Eläke-Tapiola käyttää tukena yhtiössä kehitettyä analyysimallia, joka sisältää tuotot, hajonnat ja sijoituslajien yhteisriippuvuudet. Laskennassa huomioidaan myös yleinen työeläkealan vakavaraisuuden kehitys. Näin laskettu niin sanottu strateginen allokatio kuvastaa sijoitusluokkien jakaumaa, jolla todennäköisesti päästään pitkällä aikavälillä parhaaseen tuottoon halutulla riskitasolla. Omaisuuslajipainoja tarkastellaan useamman kerran vuodessa.

Sijoitustoiminnan keskeiset riskitekijät ovat markkinariskit, vastapuoliriskit, likviditeettiriski sekä operatiivinen riski. Markkinariskeillä tarkoitetaan sijoitusten tappion mahdollisuutta markkinahintojen tai volatiliiteetin muutosten vaikutuksesta. Markkinariskejä ovat osakeriski, korkoriski, valuuttariski, hyödykeriski ja kiinteistöjen arvon muutoksesta aiheutuva riski. Osakeriski muodostuu osakkeiden hintojen muutoksista markkinoilla. Osakkeiden epäsystemaattista riskiä eli yritykseen tai toimialaan kohdistuvaa riskiä voidaan vähentää hajauttamalla sijoituksia useaan sijoituskohteeseen ja myös maantieteellisesti usealle eri alueelle. Systemaattinen osakeriski syntyy yleisen taloudellisen tilanteen muutoksista ja äkillisistä markkinahäiriöistä. Korkoriski syntyy yleisen korkotason ja luottoriskimarginaalien vaikutuk-

sesta korkosijoituksiin. Valuuttariskiä muodostuu sijoitettaessa muihin kuin euromääräisiin sijoituksiin ja jättämällä valuuttariski avoimeksi.

Vastapuoliriskissä on kyse toisen sopimusosapuolen kyvyttömyydestä vastata sitoumuksestaan esimerkiksi korkojen, pääomien tai vuokrien maksun suhteen. Riskilimiittejä asetettaessa pyritään huomioimaan vastapuolen maksukyvyttömyyden todennäköisyys ja välttämään liian suurien riskikeskittymien syntymistä.

Likviditeettiriskillä tarkoitetaan yhtiön oman maksuvalmiuden heikentymistä likvidien varojen puuttuessa. Maksuvalmiuden turvaamiseksi Eläke-Tapiola pitää riittävän osan sijoituksistaan likvideissä arvopapereissa sekä ottaa huomioon sijoitusten takaisinmaksuaikataulut. Riittävän likviditeetin varmistamiseksi osa sijoituksista pidetään lyhyissä sijoitusinstrumenteissa.

Sijoitusriskejä hallitaan, valvotaan ja niistä raportoidaan rahoitusalan käytäntöjen mukaisesti. Riskienvalvonta toteutetaan sekä sijoitusorganisaation sisäisenä että sijoituspäätöksiä tekevästä organisaatiosta riippumattoman riskienhallinnan valvontana. Sijoitusten tuottoja verrataan myös säännöllisesti markkinoiden ja kilpailijoiden tuottoihin. Sijoitussuunnitelman keskeisimpiä tavoitteita ja limiittejä seurataan päivittäin. Hallitukselle raportoidaan vakiomuotoisesti kuukausittain.

Operatiivisten riskien osalta sijoitustoiminnassa noudatetaan yhtiön yleisiä operatiivisen riskin hallinnan menettelytapoja. Poikkeamatapaukset (läheltä piti ja toteutuneet riskitapaukset) rekisteröidään ja tapaukset käsitellään säännönmukaisesti eri palavereissa ja johtoryhmässä. Toimintatapa on hyvä toiminnan ja riskien hallinnan kehittämisen työväline.