

# FINNAIRIN ELÄKESÄÄTIÖ

## SIJOITUSSUUNNITELMA 2026

Hyväksytty 12.12.2025

## SISÄLLYSLUETTELO

<b>1. ELÄKEVASTUENNUSTE JA ELÄKEMENOJEN PITKÄN AJAN KEHITYS</b> .....	<b>4</b>
1.1. Eläkevastuennuste (Matemaatikon lausunto tilikauden ennuste) .....	4
1.2. Eläkemenojen pitkän ajan kehitys (Matemaatikon lausunto 10-vuotisennuste).....	4
<b>2. KEHITYSNÄKYMÄT</b> .....	<b>4</b>
2.1. Eläkevastuun ja -menojen edellyttämät sijoitustuotto- ja likvidisyysvaatimukset .....	4
2.2. Riskinkantokyky lyhyellä aikavälillä .....	4
2.3. Riskinkantokyky pitkällä aikavälillä.....	4
<b>3. ELÄKESÄÄTIÖN TOIMINTAYMPÄRISTÖ JA KEHITYSNÄKYMÄT VUODELLE 2018</b> .....	<b>5</b>
3.1. Skenaarioanalyysin taustat ja käytetyt parametrit .....	5
3.2. Perusskenaario .....	5
3.3. Vahva skenaario .....	6
3.4. Taantumaskenaario .....	6
3.5. Kriisiskenaario.....	7
3.6. Johtopäätökset .....	7
<b>4. SIOJITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET</b> .....	<b>9</b>
4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit.....	9
<b>5. SIOJITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAISUUSLAJIEN RAJOITUKSET</b> .....	<b>10</b>
5.1. Korkosijoitukset .....	10
5.1.1. Rahamarkkinasijoitukset .....	10
5.1.2. Valtioriski .....	11
5.1.3. Yritysriski.....	11
5.1.4. Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset.....	11
5.2. Pörssinoteeratut osakesijoitukset .....	11
5.3. Kiinteistöt ja reaaliomaisuus .....	11
5.4. Vaihtoehtoiset sijoitukset.....	11
5.4.1. Pääomarahastot .....	11
5.4.2. Hedge Fund-sijoitukset.....	11
5.4.3. Muut sijoitukset.....	12
5.5. Valuuttariskiä sisältävät sijoitukset .....	12
5.6. Räätelöidyt velkakirjat .....	12
<b>LIITE 1. SIOJITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka</b> .....	<b>13</b>
<b>LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2023–2027</b> .....	<b>13</b>
<b>LIITE 3. SIOJITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT</b> .....	<b>14</b>
<b>LIITE 4. SIOJITUSSALKUN KUMULATIIVINEN KEHITYS ERI SKENAARIOISSA (ILMAN ELÄKEMENOJA)</b> 14	



## 1. ELÄKEVASTUUENNUSTE JA ELÄKEMENOJEN PITKÄN AJAN KEHITYS

### 1.1. Eläkevastuueennuste (Matemaatikon lausunto tilikauden ennuste)

Finnairin Eläkesäätiön vastuullinen aktuaari (SHV) laatii vuosittain tilikauden eläkevastuueennusteen. Eläkevastuun ja kannatusmaksuennusteen kehitystä seurataan kirjanpidon sijoitustoiminnan raportoinnista johdetulla taulukolla. Eläkevastuueennuste tehdään kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen tuloksen ja toteutuneiden eläkevastuuseen vaikuttavien muutosten (tilikauden aikana myönnetty ja lakkautetut eläkkeet, sääntöjen mukaisten eläkkeiden aikaistamisilmoitukset sekä vastaisten eläkkeiden perusteena oleva ansiokehitys) perusteella. Eläkevastuueennuste toimitetaan omaisuudenhoidon ohjausryhmälle sekä eläkesäätiön hallitukselle. Eläkevastuusta laaditaan vuosittain vakuutustekninen tutkimus.

### 1.2. Eläkemenojen pitkän ajan kehitys (Matemaatikon lausunto 10-vuotisennuste)

Finnairin Eläkesäätiön vastuullinen aktuaari (SHV) laatii vuosittain 10-vuotisennusteen eläkevastuusta, jonka perusteella eläkesäätiö varautuu tämän vastuukehityksen mukaisen eläkevastuun kattamiseen. Ennusteen pohjalta sijoitusomaisuuden allokaatiossa huomioidaan eläkevastuun luonteen asettamat vaatimuksen sijoitustoiminnalle ja riskinkantokykyyn. Eläkevastuun muutokset pyritään kattamaan pääsääntöisesti sijoitustoiminnan tuotoilla ja toissijaisesti työnantajien kannatusmaksuilla.

## 2. KEHITYSNÄKYMÄT

### 2.1. Eläkevastuun ja -menojen edellyttämät sijoitustuotto- ja likvidisyysvaatimukset

Sijoitusten likvidisyysvaatimuksia on käsitelty Sijoitus- ja omistajaohjauspolitiikan kohdassa 1.5. Kolmen kuukauden eläkemenoa ja muita juoksevia kuluja vastaava summa on sijoitettava suoraan likvideihin sijoituskohteisiin, jotka voidaan muuttaa käteiseksi kahden päivän kuluessa. Käytännössä sijoitussalkun tulee sisältää vuonna 2026 erittäin likvidejä sijoituksia 6 miljoonaa euroa.

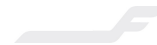
Eläkesäätiön sijoitusten tuottotavoite lyhyellä ja pitkällä aikavälillä määräytyy tavoitteesta kattaa eläkemenot ja eläkevastuun muutokset sijoitustuotoilla. Nykyisen 10-vuotisennusteen mukaisesti ennustetusta eläkemenosta johdettuna sijoitusten tuottotavoite on 3,5 prosenttia lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Tällä sijoitetun omaisuuden tuottotasolla katettaisiin ennustetut eläkemenot ilman työnantajayhtiöiden kannatusmaksuja seuraavan kymmenen vuoden ajanjaksolla.

### 2.2. Riskinkantokyky lyhyellä aikavälillä

Eläkesäätiön lyhyen aikavälin riskinkantokykyä tarkastellaan ORA-raportoinnin yhteydessä. Eläkesäätiön lyhyen aikavälin riskinkantokyky on hyvä. Sijoitustuotot saavuttavat jo perusskenaariossa pitkän ajan tuottotavoitteen. Tuottotavoitteissa on kuitenkin huomioitava, että esimerkiksi vahvassa skenaariossa tuotto ylittää keskimääräisestituottotavoitteeseen, mutta mukana vuosia, jolloin tuottotavoitteeseen ei päästä johtuen heikoista osake- ja korkotuotoista. Eläkesäätiön sijoitustoiminnan lyhyen aikavälin riskienhallintaa koskevat rajoitteet käsitellään tämän dokumentin kappaleissa 4 ja 5.

### 2.3. Riskinkantokyky pitkällä aikavälillä

Pitkällä aikavälillä eläkesäätiön riskinkantokyky riippuu sijoitusympäristöstä, joka on puolestaan riippuvainen taloudellisesta tilanteesta ja työnantajayhtiöiden kyvystä maksaa kannatusmaksuja. Eläkesäätiön sijoitustoiminnan riskienhallinnan periaatteet esitellään sijoitus- ja omistajaohjauspolitiikassa. Sijoitus- ja omistajaohjauspolitiikan kappaleessa 1 käsitellään sijoitustoiminnan yleiset periaatteet ja tavoitteet, kappaleessa 2 sijoitusriskien hallinnan lähtökohdat, kappaleessa 3 sijoituksille ja velkasitoumusten vakuuksille asetettavat turvaavuustavoitteet, kappaleessa 4 sijoitusriskien hallinnan periaatteet, kappaleessa 6 eläkesäätiön sijoitustoiminnassa



noudatettavat päätösvaltuudet, kappaleessa 7 sijoitustoiminnan raportointi hallitukselle ja kappaleessa 8 sijoitussuunnitelman laatiminen ja tarkistaminen.

### 3. ELÄKESÄÄTIÖN TOIMINTAYMPÄRISTÖ JA KEHITYSNÄKYMÄT VUODELLE 2026

#### 3.1. Skenaarioanalyysin taustat ja käytetyt parametrit

Lähtökohdat vuoteen 2026 ovat talouden kannalta lupaavat. Takana on jo monta vahvaa tuottovuotta, mutta markkinoiden nousukaudet eivät kuole pitkään ikään, vaan laskumarkkinoihin tarvitaan syy. Useimmiten nousukausi on päättynyt globaaliin taantumiaan, mutta tällä hetkellä taantumariskit ovat aisoissa talouden hyvien näkymien laajetessa.

1. Peruskkenaario: (60% todennäköisyys)
2. Heikkoskenaario: (20% todennäköisyys)
3. Vahvaskenaario: (20% todennäköisyys)

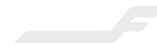
#### 3.2. Peruskkenaario

Peruskkenaario pohjautuu perusodotuksiin ensi vuoden talouden ja markkinoiden kehityksestä. Maailman talouskasvun odotetaan tasaantuvan tämän vuoden kolmen prosentin tasolle. Samalla kasvu laaja-alaistuu sekä alueellisesti että eri sektoreille. Taloutta tukee erityisesti vakaassa kasvussa pysyvä kulutus ja hyvät työmarkkinat. Samaan aikaan valtiot ja keskuspankit pitävät talous- ja rahapolitiikkansa taloutta elvyttävänä. Yhdysvaltain asettamat tullit rajoittavat talouskasvua, mutta eivät katkaise kasvunäkymiä, kun niiden kanssa sopeudutaan elämään.

Peruskkenaariossa osakkeet tuottaisivat reilut kymmenen prosenttia. Hyvää tuottoa selittää erityisesti yritysten vahva tuloskunto ja tuloskasvu. Analyytikoiden ennusteet ensi vuoden tuloskasvulle ovat globaalisti selvästi yli kymmenen prosenttia. Tänä vuonna osakkeiden nousua on selittänyt varsinkin Euroopassa ja Suomessa arvostuksen kiristyminen. Vaikka Pohjois-Amerikkaan verrattuna Euroopan osakkeet ovat edullisia, on niissäkin arvostus omaan historiaansa nähden kireä. Odotus on, että arvostukset hieman laskevat ensi vuonna, mikä vähentää osakkeiden tuottoa. Valuutta on villi kortti, joka voi lyhyellä tähtäimellä heilauttaa osaketuottoja reilusti, kuten tänä vuonna on nähty. Lähtökohtana on odotus vakaista valuutoista, joten niiden tuottovaikutusta ei ole huomioitu.

Korkomarkkinoilla odotus on, että Euroopan keskuspankki pitää korot ennallaan, ja sitä myötä riskittömän koron pysyvän vakaana parin prosentin paikkeilla. Yrityslainojen ja muiden luottoriskillisten lainojen tuottoerot valtionlainoihin ovat tiukat, mutta talouden jatkaessa kasvussa, pysyvät tuottoerot jatkossakin kapeina. Luottoriskilliset lainat tuovat korkeamman korkonsa myötä parhaat tuotot joukkolainamarkkinoilta.

Myös vaihtoehtoisille sijoituksille ympäristö on suotuisa. Private equity ja private debt -markkinoiden tuotot normalisoituvat markkinoiden toiminnan parantuessa. Kiinteistömarkkinat Suomessa ovat kärsineet vaisusta taloudesta. Talouskasvun piristyminen ja madaltunut korkotaso kääntävät kiinteistömarkkinat vähitellen nousuun.



### 3.3. Vahva skenaario

Sijoittajat ovat viime vuosina, ja jopa vuosikymmeninä, oppineet kantapään kautta, että markkinat voivat yllättää myönteisesti. Ja jopa yllättävän usein. Tänäkin vuonna osakemarkkinoiden nousu on ollut odotuksia vahvempaa.

Sijoittajien huomio on useimmiten siinä, mitä voi mennä vikaan. Huonoihin lopputulemiin varautuminen jarruttaa markkinoiden nousua. Vahvassa skenaariossa mikään ei menekään vikaan, vaan maailma etenee toivotusti. Usko talouden hyvään kehitykseen nostaa luottamusta, joka puolestaan kirittää kulutusta ja investointeja. Valtioiden elvytystoimet kiihdyttävät kasvua Euroopassa. Yhdysvalloissa kauppasodan aiheuttama hintojen nousu jää maltilliseksi, mutta samaan aikaan kaupan rajoitteet johtavat Trumpin toivomusten mukaisesti investointien lisääntymiseen, ja laskevat korot tukevat niitä entisestään. Työllisyys pysyy tällöin vahvana. Kun vielä tekoälyä opitaan hyödyntämään yhä enemmän, kiihtyy talouskasvu reippaisiin lukemiin.

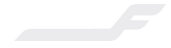
Osakemarkkinat luonnollisestikin kirivät vahvaan nousuun voimakkaan kasvun ympäristössä. Toisaalta markkinoiden tunnelmat ja arvostukset ovat jo melko korkealla, mikä rajoittaa kaikkein kovinta osakenousua. Noin 20 prosentin osaketuotto olisi kuitenkin erittäin hyvä jo menneiden hyvien vuosien jälkeen.

Kääntöpuolena vahvassa taloudessa on, että se voisi johtaa korkojen nousuun. Siten vahvassa skenaariossa korkomarkkinatuotot olisivat vähäiset. Luottoriskilliset lainat tuottaisivat parhaiten, kun taas valtionlainojen tuotot painuisivat miinukselle. Selkeitä hyötyjiä olisivat puolestaan vaihtoehtoiset sijoitukset. Private equity -markkinat kiihtyisivät jälleen kovaan vauhtiin. Ennustettua parempi talous tukisi myös kiinteistömarkkinat odotettua nopeampaan nousuun. Kiinteistöjen arvot kohoaisivat viime vuosien anemian jälkeen selvästi.

### 3.4. Taantumaskenaario

Taantumaskenaarioon päätyminen on mahdollista esimerkiksi alla olevista syistä johtuen:

- Kauppasopimukset romuttuvat ja kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus palaa.
- Taloudet asettavat toisilleen korkeita tulleja, joiden vaikutus talouskehitykseen on aiempia arvioita haitallisempi.
- Akuutin shokin jälkeenkin palaudutaan vain nollakasvuun, koska tuottavuuskasvu kärsii kaupan esteiden asettamisesta ja maailmantalouden kehitys jää epäsuotuisan geopoliittisen kehityksen vuoksi heikoksi.
- Raaka-aineiden hinnat laskevat ja työttömyys pahenee.
- Inflaatio alittaa keskuspankin tavoitteet ja EKP laskee korot lähelle nollaa elvyttääkseen taloutta.



Taantumassa talouskasvu hidastuisi selvästi. Toisaalta keskuspankit ja valtiot ovat edelleen valmiita elvyttämään taloutta tarvittaessa, mikä lieventäisi talouden ongelmia. Taantumassa osakkeet luonnollisestikin laskisivat selvästi. Odotusarvona osakkeet voisivat painua noin 20 prosenttia sekä tuloskasvun että arvostusten tullessa alas. Valtionlainat puolestaan tuottaisivat hyvin sekä keskuspankkien voimakkaiden koronlaskujen että turvasatamakysynnän seurauksena. Yrityslainat hyötyisivät yleisestä korkotason laskusta, mutta luottomarginaalien kasvu painaisi niiden tuotot alamäkeen.

Vaihtoehtoiset sijoitukset toisivat hajautushyötyjä salkkuun, sillä pörssilistaamattomat private-, osake- ja korkomarkkinat eivät ole yhtä herkkiä markkinaliikkeille kuin pörssimarkkinat. Toisaalta kiinteistömarkkinoiden käänne viivästyisi jälleen. Kiinteistöjen laskuvara on kuitenkin rajallinen korkojen laskiessa, ja vuokratuotot tukisivat kiinteistömarkkinoiden tuottoja.

### **3.5. Kriisiskenaario**

Kriisiskenaarioon päätyminen vaatisi monen negatiivisen asian summan. Lähtökohtaisesti keskeisissä talouksissa globaalisti pitäisi luottamuksen rapautua merkittävästi, eikä talouspolitiikalla kyetä ratkaisemaan orastavia ongelmia. Samanaikaisesti myös geopolittiset jännitteet ja kaupan esteet lisääntyisivät. Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus kasvaisi merkittävästi ja rupeasi vaikuttamaan pankkisektoriin kehittyneissä maissa. Edellä mainittujen lisäksi myös riskilisät kasvaisivat kautta linjan ja rahapolitiikka epäonnistuisi markkinoiden rauhoituksessa.

### **3.6. Johtopäätökset**

Vuoden 2025-2026 keskeiset teemat tulevat olemaan tuttujen teemojen ympärillä, joilla tulee olemaan merkittävät vaikutukset eri skenaarioiden toteutumiseen. Nämä teemat ovat esimerkiksi geopolitiikka niin Euroopassa kuin muualla maailmassa, talouskasvun laaja-alaistuminen, työllisyys ja kulutus, tulleihin sopeutuminen ja finanssi- ja rahapolitiikan pitäminen keveinä

## Skenaarioiden keskimääräiset tuotot 2026 - 2030

	OP Näkemys	Taantuma	Kriisi	Vahva	Odotus
Rahamarkkina	2.4 %	1.0 %	0.4 %	3.8 %	2.3 %
Valtion lainat, Euro	2.7 %	3.5 %	4.4 %	1.7 %	2.6 %
Yrityslainat (IG), Euro	3.4 %	3.6 %	4.1 %	3.3 %	3.3 %
Yrityslainat (IG), USA	3.4 %	4.9 %	5.4 %	1.8 %	3.5 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	4.6 %	4.8 %	5.8 %	4.8 %	4.5 %
Yrityslainat (HY), Globaali	3.8 %	3.8 %	4.5 %	4.0 %	3.7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	4.2 %	3.0 %	2.5 %	4.7 %	4.5 %
Osakkeet Suomi	8.1 %	0.6 %	-3.6 %	14.0 %	6.4 %
Osakkeet Eurooppa	7.8 %	2.0 %	-2.0 %	13.7 %	6.3 %
Osakkeet USA	7.8 %	4.8 %	0.5 %	10.1 %	6.4 %
Osakkeet Japani	7.1 %	2.1 %	-1.9 %	12.4 %	6.0 %
Osakkeet EM	7.4 %	0.0 %	-4.2 %	13.5 %	6.3 %
Osakkeet Maaailma	7.8 %	4.1 %	-0.2 %	11.0 %	6.3 %
Hedge-rahastot	6.8 %	3.3 %	2.9 %	7.0 %	6.1 %
Private Equity	9.6 %	2.9 %	-0.2 %	12.0 %	8.6 %
Infrastruktuuri	7.0 %	4.0 %	2.1 %	8.1 %	7.0 %
Private credit	6.3 %	4.5 %	5.2 %	7.7 %	6.6 %
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7.5 %	6.3 %	3.7 %	10.6 %	7.5 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	5.2 %	4.2 %	0.9 %	6.8 %	5.2 %
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	8.2 %	3.8 %	-2.5 %	9.5 %	6.3 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	3.2 %	-2.5 %	-4.6 %	4.7 %	3.2 %
Metsäraahasto	4.4 %	2.9 %	0.0 %	5.0 %	4.4 %



Alokaatio	Perus					Taantuma					Krisi					Vahva					Odottus				
	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Allokaatio</b>	<b>11.0 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>9.0 %</b>	<b>8.0 %</b>	<b>7.0 %</b>	<b>11.0 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>9.0 %</b>	<b>8.0 %</b>	<b>7.0 %</b>	<b>11.0 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>9.0 %</b>	<b>8.0 %</b>	<b>7.0 %</b>	<b>11.0 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>9.0 %</b>	<b>8.0 %</b>	<b>7.0 %</b>	<b>11.0 %</b>	<b>10.0 %</b>	<b>9.0 %</b>	<b>8.0 %</b>	<b>7.0 %</b>
Rehamaarkkio	2.1%	2.1%	2.4%	2.6%	2.8%	1.5%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	1.5%	0.6%	0.0%	-0.2%	-0.2%	2.6%	3.3%	3.8%	4.4%	4.7%	3.8%	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%
Yhtiön sijoit. Euro	0.8%	2.9%	2.1%	2.0%	2.8%	2.7%	12.9%	1.4%	1.2%	1.2%	3.0%	8.8%	5.8%	4.8%	2.1%	0.6%	4.4%	-5.3%	2.3%	3.3%	4.1%	4.7%	3.7%	2.5%	2.8%
Rehaintarkko	0.0%	2.6%	2.6%	2.9%	3.0%	3.1%	2.9%	4.6%	1.3%	-0.1%	0.4%	1.1%	1.4%	3.0%	3.4%	0.8%	-0.3%	0.5%	0.5%	1.5%	2.5%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%
Yhtiöarvot (EU, Euro)	23.8 %	3.0%	3.1%	3.3%	3.6%	3.8%	7.5%	2.9%	2.6%	2.5%	2.4%	3.6%	5.7%	5.9%	4.7%	2.4%	1.7%	-1.8%	3.6%	4.3%	4.9%	5.4%	3.3%	3.3%	3.4%
Yhtiöarvot (EU, USA)	3.0 %	2.4%	3.1%	3.0%	3.8%	4.1%	3.4%	3.0%	3.3%	3.0%	2.9%	2.8%	4.9%	3.5%	3.1%	2.8%	2.6%	-7.6%	3.3%	4.0%	4.8%	5.5%	3.8%	3.6%	3.4%
Yhtiöarvot (EU, Eurooppa)	1.4 %	4.2%	4.3%	4.4%	4.8%	5.1%	4.6%	-5.3%	8.3%	7.8%	7.2%	6.5%	4.8%	-15.5%	13.1%	14.0%	11.1%	1.0%	5.3%	5.4%	6.1%	6.7%	4.8%	4.4%	4.3%
Yhtiöarvot (EU, Globalit)	0.0 %	3.5%	3.6%	3.6%	4.0%	4.4%	3.8%	-9.0%	8.0%	7.7%	6.9%	6.2%	3.8%	-19.8%	11.2%	13.5%	11.8%	0.0%	4.4%	4.6%	5.4%	6.1%	4.0%	3.9%	3.7%
EMD LC	0.0 %	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	-5.8%	-3.8%	4.2%	4.2%	4.2%	0.5%	-11.4%	-3.8%	4.2%	4.2%	7.3%	5.7%	6.1%	6.5%	6.7%	6.5%	4.8%	4.8%
EMD HC	0.0 %	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	4.3%	3.3%	-2.4%	8.4%	7.7%	7.2%	6.7%	5.0%	-12.2%	10.2%	12.7%	12.7%	-7.3%	4.7%	5.0%	6.0%	6.0%	3.0%	4.3%	4.3%
<b>Osakealiohjelmat</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>	<b>15.6 %</b>
Osakek. Suomi	1.8 %	10.6%	7.1%	6.9%	6.8%	7.4%	7.8%	-16.3%	4.9%	6.2%	7.4%	10.2%	2.0%	-32.1%	3.9%	6.6%	7.9%	23.9%	22.4%	8.7%	8.1%	6.4%	13.7%	6.5%	6.2%
Osakek. USA	1.3 %	10.2%	8.0%	7.1%	7.0%	7.0%	7.8%	-18.2%	19.3%	8.0%	8.5%	10.5%	4.8%	-34.2%	18.0%	8.2%	9.3%	21.5%	19.1%	5.0%	4.4%	2.2%	20.1%	7.1%	7.0%
Osakek. Japani	0.7 %	10.8%	6.3%	6.3%	6.2%	6.1%	7.1%	-11.7%	5.4%	3.2%	7.4%	7.9%	2.3%	-22.1%	2.3%	3.9%	7.9%	14.0%	24.2%	8.3%	9.9%	6.4%	12.4%	6.1%	6.1%
Osakek. Maa/ma	0.3 %	10.3%	7.7%	6.9%	6.8%	7.1%	7.8%	-17.2%	15.4%	7.1%	8.1%	10.4%	4.1%	-31.1%	14.0%	7.4%	8.8%	21.5%	20.0%	5.9%	5.4%	3.4%	11.0%	6.9%	6.8%
Osakek. EM	1.7 %	11.3%	6.7%	6.4%	6.4%	6.4%	7.4%	-21.2%	1.4%	6.6%	6.9%	10.0%	0.0%	-38.4%	0.1%	7.2%	10.1%	29.4%	17.7%	9.0%	7.1%	5.5%	13.5%	4.8%	6.4%
<b>Osakealiohjelmat</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>	<b>18.0 %</b>
Rehamaarkkio	0.0%	5.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.3%	-10.1%	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%	2.0%	-10.5%	-0.5%	4.4%	0.2%	4.9%	4.0%	4.1%	4.0%	5.1%	4.7%	5.1%	4.1%
Vyökyt	0.0%	5.8%	3.6%	4.4%	4.7%	4.8%	4.6%	-1.1%	5.3%	0.8%	2.1%	2.1%	2.2%	-9.6%	12.2%	5.6%	1.8%	8.7%	2.8%	8.6%	7.2%	7.4%	6.9%	4.4%	4.2%
<b>Muut liivit</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>	<b>0.0 %</b>
Helge-sijoitukset	3.2 %	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%	0.0%	2.0%	5.0%	5.0%	4.5%	3.9%	-4.0%	4.0%	5.3%	5.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	6.1%	6.1%
Rehate Equity	0.7 %	11.4%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%	9.6%	-7.6%	-3.5%	7.8%	9.5%	9.4%	2.0%	-16.3%	-2.3%	4.3%	9.8%	16.3%	14.8%	10.0%	9.8%	9.3%	12.0%	8.5%	8.4%
Infrastruktuuri	0.8 %	7.4%	7.2%	6.9%	6.8%	6.6%	7.0%	-5.0%	6.6%	6.3%	6.3%	6.1%	4.0%	-4.0%	3.7%	5.2%	4.8%	8.3%	8.3%	8.0%	7.9%	7.9%	8.1%	7.4%	7.3%
Private credit	0.0%	6.0%	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%	6.3%	-3.1%	3.8%	8.5%	7.4%	8.4%	4.0%	-5.5%	3.7%	13.1%	11.0%	6.3%	7.4%	7.4%	8.0%	8.9%	7.7%	6.3%	6.4%
<b>Vaihteluohjelmat</b>	<b>10.1 %</b>	<b>7.8 %</b>	<b>7.4 %</b>	<b>7.2 %</b>	<b>7.0 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>-4.2 %</b>	<b>4.3 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>6.4 %</b>	<b>6.2 %</b>	<b>3.7 %</b>	<b>-4.2 %</b>	<b>2.5 %</b>	<b>5.1 %</b>	<b>5.5 %</b>	<b>5.9 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>6.0 %</b>	<b>7.3 %</b>	<b>7.1 %</b>	
Suorat sijoitusinvestointisijoitukset	0.0%	9.0%	6.1%	7.0%	6.0%	6.0%	5.7%	-7.7%	7.0%	6.1%	5.5%	5.2%	6.3%	-2.1%	-1.2%	1.3%	0.5%	11.0%	11.0%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	9.0%	8.1%
Suorat osuuskorkeusinvestointisijoitukset	0.0%	5.5%	5.5%	5.1%	5.1%	5.0%	5.2%	4.3%	4.3%	3.9%	4.1%	4.1%	4.2%	2.1%	-1.2%	1.3%	0.5%	6.8%	7.3%	6.7%	6.4%	6.4%	6.8%	5.5%	5.5%
Korkeusinvestointisijoitukset	0.0%	9.6%	9.0%	7.9%	7.5%	7.2%	8.2%	4.7%	4.5%	3.4%	3.5%	3.1%	3.8%	-6.3%	-7.1%	-1.5%	-3.2%	11.0%	10.5%	9.1%	8.5%	8.2%	9.5%	7.8%	7.2%
Korkeusinvestointisijoitukset	0.0%	3.4%	3.3%	3.1%	3.1%	3.1%	3.2%	-0.5%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	-0.8%	-2.0%	-3.5%	-8.3%	-3.9%	-5.3%	5.4%	5.3%	4.4%	4.4%	4.1%	4.7%	3.8%	3.2%
Määrärahat	1.7 %	4.3%	4.6%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	1.5%	3.3%	3.1%	3.3%	3.3%	2.9%	-0.3%	-1.4%	0.6%	0.1%	4.8%	5.1%	5.1%	5.0%	5.1%	5.0%	4.3%	4.6%
<b>Yhteensä</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>	<b>100.0 %</b>

#### 4. SIIJOITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET

##### 4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit

Sijoitustoiminnan sijoitustoimintaa hallinnoidaan sallituilla vaihteluväleillä. Alla määritellään kullekin omaisuusluokalle sijoitustoiminnan neutraaliallokaatio ja rajoitteet:

2026	Perus- allokaatio	Alaraja	Yläraja
<b>Korkosijoitukset</b>	<b>50%</b>	<b>35%</b>	<b>100%</b>
Rahamarkkina			
Valtion lainat			
Yrityslainat Investment Grade			
Yrityslainat High Yield			
Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset			
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>25%</b>	<b>5%</b>	<b>40%</b>
Suomi			
Eurooppa			
Yhdysvallat			
Japani			
Kehittyvät markkinat			
<b>Kiinteistöt ja muu reaaliomaisuus</b>	<b>23%</b>	<b>0%</b>	<b>40%</b>
Suorat kiinteistösijoitukset			
Epäsuorat kiinteistösijoitukset			
Infrastruktuurisijoitukset			
Raaka-ainesijoitukset			
<b>Vaihtoehtoiset sijoitukset</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>20%</b>
Private Equity			
Hedge-rahastot			
Muut vaihtoehtoiset sijoitukset			

## 5. SIOITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAISUUSLAJEN RAJOITUKSET

### 5.1. Korkosijoitukset

Korkosijoituksia voidaan tehdä sekä suorina että rahastumuotoisina. Korkosijoitusten liikkeellelaskijoina voi toimia valtiot, kunnat tai yritykset. Korkosijoitukset tehdään suoraan euromääräisinä tai olennaisilta osin valuuttasuojattuna.

#### 5.1.1. Rahamarkkinasijoitukset

Sijoitusluokka pitää sisällään pankkitalletukset, pankkien sijoitustodistukset, yritystodistukset sekä yritysten liikkeeseen laskemat velkakirjat, joiden korkoriski on alle vuoden mittainen. Treasury tekemiä pankkitalletuksia, suoria sijoituksia pohjoismaalaisiin tai Suomessa noteerattuihin arvopapereihin ei rajoiteta lainkaan. Muiden liikkeellelaskijoiden luottokelpoisuusluokituksen tulee olla vähintään BBB-. Rahastomuotoinen rahamarkkinasijoittaminen tapahtuu omaisuudenhoitajien toimesta ja niiden määrä on rajoitettu mandaattisopimusten perusallokaatioissa.

### **5.1.2. Valtioriski**

Sijoitusluokka pitää sisällään OECD- ja ETA-alueen valtioiden liikkeeseen laskemat velkakirjat. Sijoitusten määrää em. valtioiden instrumentteihin ei rajoiteta.

### **5.1.3. Yritysriski**

Sijoitusluokka pitää sisällään sijoitukset yritysten liikkeellelaskemiin velkakirjoihin ja lainoihin, joiden maturiteetti ylittää yhden vuoden. Sijoituksia voi tehdä sekä luottoluokiteltuihin että luottoluokittelemattomiin yrityksiin.

Rahastomuodossa – tai muuten hyvin hajautetusti – pitkäaikaisiin (> 12 kk) yrityslainoihin, joihin saa sijoittaa seuraavasti:

- Luottoluokitus parempi BBB-: ei rajoituksia, enintään 100 % korkosijoituksista
- Luottoluokitus alle BBB- tai kohdeyritys on luottoluokittelematon: enintään 40 %:n osuus kaikista korkosijoituksista
- Sijoituksia korkoinstrumentteihin, joissa liikkeellelaskijana on kotimainen kunta tai kaupunki, valtion, kuntien tai kaupunkien 100 % omistama yritys/yhteisö, ei rajoiteta lainkaan

Vaihtovelkakirjat luokitellaan korkosijoituksiksi, sijoituksia saa olla enintään 10 % kaikista sijoituksista.

### **5.1.4. Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset**

Sijoitusluokkaan luetaan sijoitukset, jotka on tehty valtioihin tai yrityksiin, joiden kotipaikka on OECD-maiden ulkopuolella. Sijoitukset tulee tehdä rahastumuotoisesti joko USD-määräisenä tai paikallisvaluuttamääräisenä liikkeellelaskettuihin instrumentteihin. Sijoituksia saa olla enintään 30 % kaikista korkosijoituksista.

## **5.2. Pörssinoteeratut osakesijoitukset**

Osakesijoituksia tehdään pääosin kehittyneisiin maihin (OECD-maat), mutta sijoituksia voidaan tehdä myös kehittyviin maihin. Sijoitusten tulee noudattaa alla olevia limiittejä (osuus kaikista pörssinoteeratuista osakesijoituksista):

- Kehittyneet (OECD) maat: 65–100 %
- Kehittyvät (OECD:n ulkopuoliset) maat: 0-35 %

## **5.3. Kiinteistöt ja reaaliomaisuus**

Sijoitusluokkaan luokitellaan sijoitukset kiinteistöihin ja infrastruktuuriin riippumatta kyseessä olevan instrumentin juridisesta sijoitusrakenteesta (pääomarahastot ja sijoitusrahastot). Edellisten lisäksi myös muut reaaliomaisuussijoitukset, kuten metsäomaisuuteen ja muihin raaka-aineisiin liittyvät sijoitukset luetaan tähän ryhmään. Omaisuusluokan paino ei saa ylittää 30 % koko sijoitussalkun arvosta.

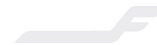
## **5.4. Vaihtoehtoiset sijoitukset**

### **5.4.1. Pääomarahastot**

Osake- ja korkosijoituksia julkisesti noteeraamattomiin yhtiöihin tehdään pääomarahastojen (Private Equity-, Mezzanine & Venture Capital-rahastot) kautta. Hankintamenon ja jäljellä olevien sijoitussitoumuksien summien sallittu enimmäismäärä on mEUR 40.

### **5.4.2. Hedge Fund-sijoitukset**

Maksimialkusijoitukset yhteensä mEUR 25, mutta arvonnousun myötä sijoitusten arvo voi nousta yli mEUR 25:n. Sijoitusten maksimitappio tulee rajoittaa sijoitetun pääoman suuruiseksi



### **5.4.3. Muut sijoitukset**

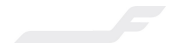
Muihin sijoituksiin luetaan sijoitukset, joita ei voi luokitella yllä oleviin luokkiin. Sijoitusten maksimitappio tulee rajoittaa sijoitetun pääoman suuruiseksi. Sijoituksia tämän luokan mukaisiin instrumentteihin saa tehdä enintään mEUR 15.

### **5.5. Valuuttariskiä sisältävät sijoitukset**

Euroalueen ulkopuolisia, valuuttariskiltä suojaamattomia osake-, korko- tai muita sijoituksia saa olla enintään 30 % kaikista sijoituksista.

### **5.6. Rääätälöidyt velkakirjat**

Rääätälöity velkakirja pitää sisällään kaksi komponenttia: velkakirja- ja johdannaiskomponentti. Velkakirjakomponenttiin sisältyy liikkeelle laskevan pankin luottoriski, joka on rajattu vähintään A-luottoluokitukseen sekä enintään 5,5 vuoden maturiteettiin. Johdannaiskomponentin riskin luonne riippuu siitä, mihin omaisuusluokkaan johdannainen on liitetty. Rääätälöity velkakirja luokitellaan johdannaiskomponentin riskin mukaisesti. Sijoituksia rääätälöityihin velkakirjoihin saa olla enintään mEUR 30.

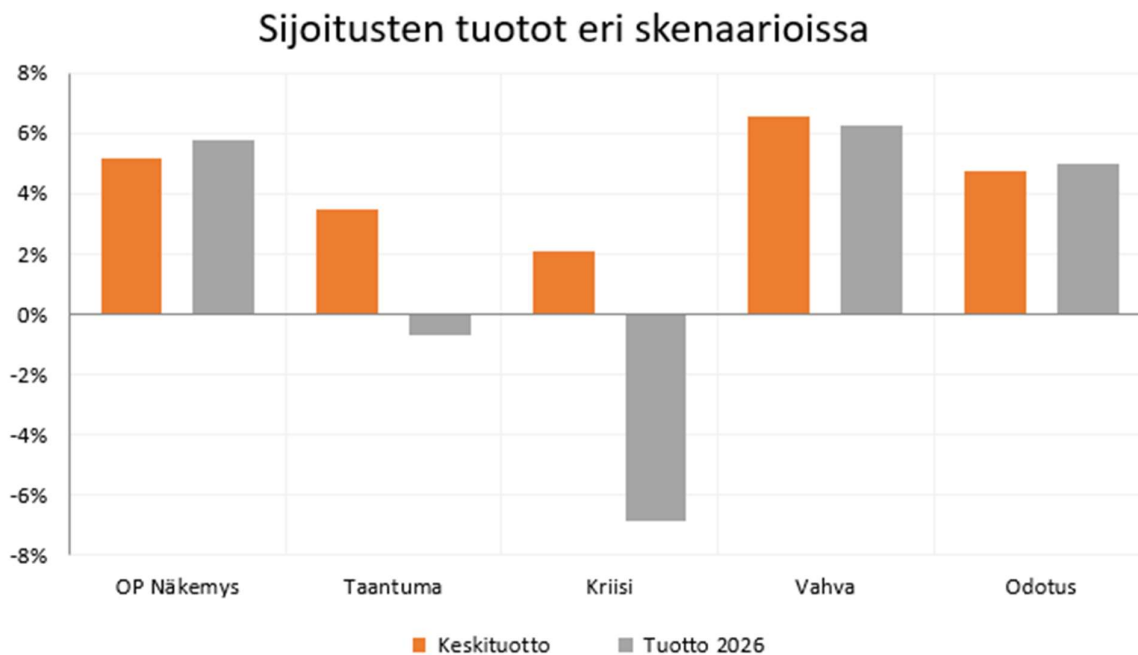


## LIITE 1. SIIJOITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka 2026

## LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2026–2028

	Perus	Taantuma	Kriisi	Vahva	Odotus
Rahamarkkina	2.4 %	1.0 %	0.4 %	3.8 %	2.3 %
Valtion lainat, Euro	2.7 %	3.5 %	4.4 %	1.7 %	2.6 %
Yrityslainat (IG), Euro	3.4 %	3.6 %	4.1 %	3.3 %	3.3 %
Yrityslainat (IG), USA	3.4 %	4.9 %	5.4 %	1.8 %	3.5 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	4.6 %	4.8 %	5.8 %	4.8 %	4.5 %
Yrityslainat (HY), Globaali	3.8 %	3.8 %	4.5 %	4.0 %	3.7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	4.2 %	3.0 %	2.5 %	4.7 %	4.5 %
Osakkeet Suomi	8.1 %	0.6 %	-3.6 %	14.0 %	6.4 %
Osakkeet Eurooppa	7.8 %	2.0 %	-2.0 %	13.7 %	6.3 %
Osakkeet USA	7.8 %	4.8 %	0.5 %	10.1 %	6.4 %
Osakkeet Japani	7.1 %	2.1 %	-1.9 %	12.4 %	6.0 %
Osakkeet EM	7.4 %	0.0 %	-4.2 %	13.5 %	6.3 %
Osakkeet Maailma	7.8 %	4.1 %	-0.2 %	11.0 %	6.3 %
Hedge-rahastot	6.8 %	3.3 %	2.9 %	7.0 %	6.1 %
Private Equity	9.6 %	2.9 %	-0.2 %	12.0 %	8.6 %
Infrastrukturi	7.0 %	4.0 %	2.1 %	8.1 %	7.0 %
Private credit	6.3 %	4.5 %	5.2 %	7.7 %	6.6 %
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7.5 %	6.3 %	3.7 %	10.6 %	7.5 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	5.2 %	4.2 %	0.9 %	6.8 %	5.2 %
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	8.2 %	3.8 %	-2.5 %	9.5 %	6.3 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	3.2 %	-2.5 %	-4.6 %	4.7 %	3.2 %
Metsärahasto	4.4 %	2.9 %	0.0 %	5.0 %	4.4 %

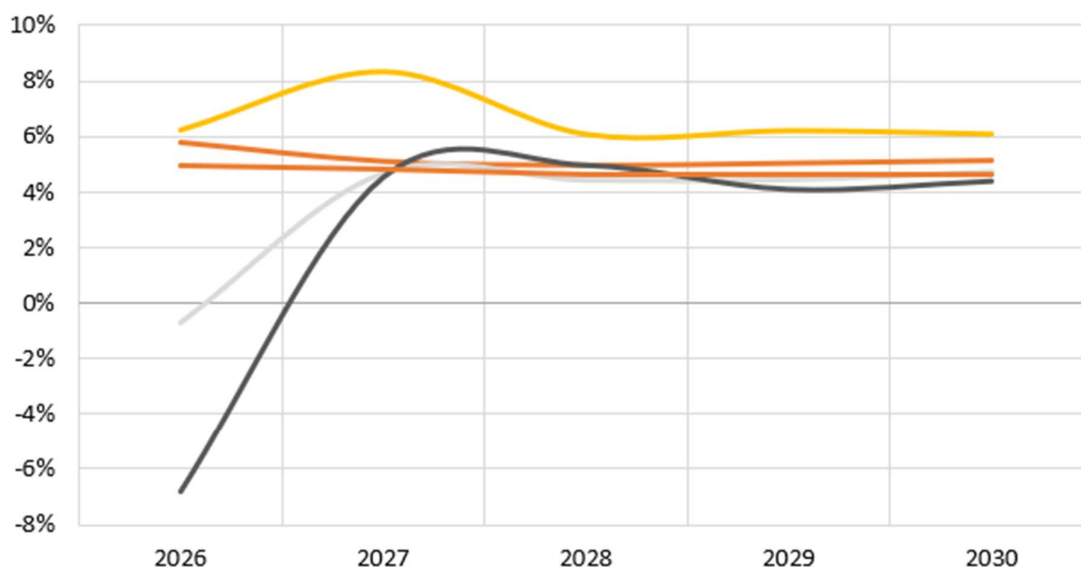
### LIITE 3. SIJOITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT



### LIITE 4. SIJOITUSSALKUN KUMULATIIVINEN KEHITYS ERI SKENAARIOISSA (ILMAN ELÄKEMENOJA)



## Sijoitussalkun vuotuiset tuotot eri makroskenaarioissa



OP Näkemys Taantuma Kriisi Vahva Odotus