



FINNAIRIN ELÄKESÄÄTIÖ

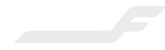
SIJOITUSSUUNNITELMA 2025

Hyväksytty 18.12.2024

SISÄLLYSLUETTELO

1. ELÄKEVASTUENNUSTE JA ELÄKEMENOJEN PITKÄN AJAN KEHITYS	4
1.1. Eläkevastuennuste (Matematiikon lausunto tilikauden ennuste)	4
1.2. Eläkemenojen pitkän ajan kehitys (Matematiikon lausunto 10-vuotisennuste).....	4
2. KEHITYSNÄKYMÄT	4
2.1. Eläkevastuun ja -menojen edellyttämät sijoitustuotto- ja likvidisyysvaatimukset	4
2.2. Riskinkantokyky lyhyellä aikavälillä	4
2.3. Riskinkantokyky pitkällä aikavälillä.....	4
3. ELÄKESÄÄTIÖN TOIMINTAYMPÄRISTÖ JA KEHITYSNÄKYMÄT VUODELLE 2018	5
3.1. Skenaarioanalyysin taustat ja käytetyt parametrit	5
3.2. Perusskenaario	5
3.3. Vahva skenaario	7
3.4. Taantumaskenaario	7
3.5. Kriisiskenaario.....	8
3.6. Johtopäätökset	8
4. SIOJITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET	9
4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit.....	10
5. SIOJITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAISUUSLAJIEN RAJOITUKSET	11
5.1. Korkosijoitukset	11
5.1.1. Rahamarkkinasijoitukset	11
5.1.2. Valtioriski	12
5.1.3. Yritysriski.....	12
5.1.4. Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset.....	12
5.2. Pörssinoteeratut osakesijoitukset	12
5.3. Kiinteistöt ja reaaliomaisuus	12
5.4. Vaihtoehtoiset sijoitukset.....	12
5.4.1. Pääomarahastot	12
5.4.2. Hedge Fund-sijoitukset.....	12
5.4.3. Muut sijoitukset.....	13
5.5. Valuuttariskiä sisältävät sijoitukset	13
5.6. Räätelöidyt velkakirjat	13
LIITE 1. SIOJITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka	14
LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2023–2027	14
LIITE 3. SIOJITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT	15
LIITE 4. SIOJITUSSALKUN KUMULATIIVINEN KEHITYS ERI SKENAARIOISSA (ILMAN ELÄKEMENOJA) 16	





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 2023 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 3,0 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 on tarkasteltu 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 2023

3.1. Skenaarioanalyysin taustat ja käytetyt parametrit

Lähtökohdat vuoteen 2025 ovat talouden kannalta paremmat kuin vuosi sitten. Talouskasvun odotetaan jatkuvan ja laaja-alaisuuden. Samaan aikaan keskuspankit ovat alkaneet keventää rahapolitiikkaa ja laskea korkoja, mikä pienentää talouden pettämisen riskejä. Sijoitusmarkkinoiden kannalta haasteena on, että odotukset ovat jo korkealla. Hyvä ympäristö on jo huomioitu nykyisessä markkinahinnoittelussa. Siten tämän vuoden kaltaisia myönteisiä yllätyksiä on vaikeampi saada.

1. Peruskkenaario: Pehmeä lasku (60% todennäköisyys)
2. Heikkoskenaario: Taantuma (20% todennäköisyys)
3. Vahvaskenaario: Jatkuva vahvaa kasvua (20% todennäköisyys)

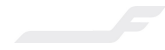
Pehmeän laskun ympäristössä sijoittajalle on tarjolla laaja-alaisesti kohtuullisen hyviä tuottoja. Vaihtoehtoiset sijoitukset tuottaisivat 5–10 prosenttia. Kiinteistöjen arvot kääntyisivät maltilliseen nousuun, mikä tukisi kiinteistösijoitusten tuottoja. Pääomarahastotkin pysyisivät hyvässä vedossa listattujen markkinoiden tapaan. Osakealueiden välillä tuottoerot ovat maltillisia ja korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ensi vuodelle ovat peruskkenaariossa pitkälti samaa tasoa kuin vuosi sitten eli noin 3–5 prosentin luokkaa.

Taantumassa talouskasvu hyytyisi globaalisti. Taantumaa voitaisiin ajautua monta kautta. Jos edelleen vahva talous alkaisi kiihdyttää inflaatiota uudestaan, joutuisivat keskuspankit peruuttamaan koronlaskut toistaiseksi. Korkealla pysyvät korot voisivat hyydyttää kulutuksen ja investoinnit, jolloin keskuspankit joutuisivat puolestaan leikkaamaan korkoja voimakkaasti. Kaikkein vähäriskisimmät sijoituskohteet pärjäisivät taantumaympäristössä parhaiten, kun keskuspankit joutuisivat laskemaan korkoja ensi vuonna. Valtionlainojen tuotot voisivat nousta kaksinumeroisiksi. Luonnollisestikin tämä ympäristö olisi huono kaikille riskisille sijoituksille.

Vahva skenaario olisi mainio ympäristö osakkeille, joiden tuotot voisivat nousta kymmeniin prosentteihin, kun samaan aikaan yritysten tulokset kasvaisivat vauhdikkaasti ja sijoittajien kova kysyntä nostaisi arvostuskertoimia entisestään. Vaihtoehtoiset sijoituksetkin tuottaisivat hyvin. Markkinoiden riskipitoisuudesta riippuen tuottoja kertyisi viidestä lähes kahteenkymmeneen prosenttiin.

3.2. Peruskkenaario

Maailman talous on selvinnyt odotuksia paremmin viime vuosien voimakkaista keskuspankkikorkeiden nostoista. Perinteisesti voimakas koronnousu on ajanut taloudet taantumaa, mutta toistaiseksi laaja-alainen taantuma on vältetty. Taustalla on monia syitä kuten korona-aikana kertyneet säästöt, valtioiden jatkuvat elvytystoimet ja työmarkkinoiden vahvuus. Nyt inflaatio on pudonnut voimakkaasti huipputasoiltaan, mikä on mahdollistanut korkojen suunnan kääntymisen. Keskuspankit ovat alkaneet laskea korkoja inflaation hidastuessa. Usein laskut ovat alkaneet vasta talouden selvästi



takkuuillessa, mutta nyt laskut ovat käynnistyneet, vaikka talous on, varsinkin USA:ssa, pysynyt hyvässä kasvussa.

Jos keskuspankit onnistuvat palauttamaan korot pois kiristäviltä tasoilta inflaation hidastuessa ilman, että talous ajautuu taantumaan, puhutaan talouden pehmeästä laskusta. Tällöin talouskasvu hidastuu hieman, mutta vain hallitusti. Tuo polku ei ole helppo, mutta toistaiseksi näyttää hyvältä. Tasapainoilu kasvun ja inflaation välillä on onnistumassa. Talouden pehmeä lasku on meidän todennäköisin skenaario ensi vuodelle 60 % todennäköisyydellä.

Pehmeän laskun ympäristössä USA:ssa talouskasvu hidastuu tämän vuoden vahvasta vedosta ensi vuonna kahden prosentin tuntumaan. Muualla maailmalla puolestaan talouskasvu kiihtyy koronlaskujen myötä ja laajasti päästäisiin noin 1,5–2 prosentin talouskasvuun, niin myös Suomessa. Kasvun taustalla on hyvänä pysyvä työmarkkina, ja sitä myöten vahva kulutus, ja samaan aikaan tuleva elvytys sekä keskuspankeilta että valtioilta. Haasteita on edelleen varsinkin teollisuudessa, mutta palvelujen hyvä veto riittää korvaamaan teollisuuden takkuilun.

Osakesijoittajalle ympäristö on hyvä. Kohtuullinen talouskasvu tukee yritysten toimintaa ja kevenevä rahapolitiikka tukee sekä talouden, tunnelmien että arvostuksen kautta osakkeita. Osakemarkkinoiden tuottoja kuitenkin rajoittaa se, että riskisten sijoituskohteiden hinnat ja sijoittajien odotukset ovat korkealla. Siten menneen vuoden kaltaisia isoja yllätyksiä on vaikeampi saada. Odotamme maailman osakkeiden tuottavan hyvin, eli noin 6–7 prosenttia tässä ympäristössä. Tuotosta osa tulisi osinkojen ja omien osakkeiden oston kautta ja osa tulosten kasvun vaikutuksesta. Toisaalta osakkeiden korkeahko arvostus puolestaan tuo vastatuulta ja arvostuksen vähittäinen normalisoituminen kohti pitkän aikavälin keskiarvoja syö hieman tuottoja.

Osakealueiden välillä tuottoerot ovat maltillisia. Vahvimman kasvun USA:ssa arvostus on muita korkeampi, mikä rajoittaa osakkeiden nousua. Toisaalta talouskasvun perusteella laskettu tuloskasvuodotus voi olla alakanttiin, sillä viime vuosina USA:ssa tuloskasvu on ollut selvästi talouskasvua parempaa. Paras tuotto-odotus on kehittyvillä osakemarkkinoilla muita alueita vahvemman talouskasvun seurauksena. Riskinä on kuitenkin, että kehittyvien maiden hyvä talouskasvu ei heijastu tuloskasvuksi yhtä tehokkaasti kuin Yhdysvalloissa.

Korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ensi vuodelle ovat perusskenaariossa pitkälti samaa tasoa kuin vuosi sitten eli noin 3–5 prosentin luokkaa. Rahamarkkinoiden tuotto tulee alas keskuspankin koronlaskujen myötä. Riskittömien, pitkien joukkolainojen korkotaso on kuitenkin pitkälti samalla tasolla kuin vuoteen lähdeettäessä. Siten juokseva korkotuotto on edelleen kohtuullinen. Pieni korkotason laskeminen ja yrityslainojen riskimarginaalien kapeneminen tukevat korkotuottoja ensi vuonnakin. Parhaita tuottoja on jälleen odotettavissa korkeakorkoisimmilta markkinoilta, eli riskisistä high yield -yrityslainoista ja kehittyvien maiden lainoista.

Yleisesti ottaen pehmeän laskun ympäristössä sijoittajalle on tarjolla laaja-alaisesti kohtuullisen hyviä tuottoja. Vaihtoehtoiset sijoitukset tuottaisivat 5–10 prosenttia. Kiinteistöjen arvot kääntyisivät maltilliseen nousuun, mikä tukisi kiinteistösijoitusten tuottoja. Pääomarahastotkin pysyisivät hyvässä vedossa listattujen markkinoiden tapaan.



3.3. Vahva skenaario

Vuodesta toiseen on nähty kasvu-uhkia, mutta Yhdysvaltain johdolla kasvupalaset ovat loksahdelleet paikoilleen. Niin voi käydä ensi vuonnakin. Korkojen vähittäinen alamäki samalla, kun työllisyys on muutenkin vahvaa ja investoinnit vetävät, pitäisi talouden pyörät pyörimässä kovilla kierroksilla. Inflaatio pysyisi kurissa kasvusta huolimatta, jos esimerkiksi tekoälyn yhä laajempi soveltaminen parantaisi työn tuottavuutta. Valtiot jatkaisivat taloutta tukevaa alijäämäistä politiikkaansa, jolloin sieltäkään ei tulisi jarruja talouskasvulle. Myös tämän vahvan skenaarion mahdollisuus on noin 20 %.

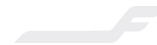
Ympäristö olisi mainio osakkeille, joiden tuotot voisivat nousta kymmeneen prosentteihin, kun samaan aikaan yritysten tulokset kasvaisivat vauhdikkaasti ja sijoittajien kova kysyntä nostaisi arvostuskertoimia entisestään. Vaihtoehtoiset sijoituksetkin tuottaisivat hyvin. Markkinoiden riskipitoisuudesta riippuen tuottoja kertyisi viidestä lähes kahteenkymmeneen prosenttiin.

Tämän hyvän skenaarion kääntöpuolena on se, että vahva talous voisi jälleen kiihdyttää inflaatiota pitkällä tähtäimellä ja siten johtaa aiempaan korkeampaan korkotasoon. Korkomarkkina olisi ensimmäinen, joka alkaisi hinnoittelemaan tätä. Tällöin pitkien joukkolainojen korot nousisivat ja tuotot painuisivat kokonaisuudessaan reilusti pakkaselle. Luottoriskimarginaalit kaventuivat ja kompensoivat siten ainakin osittain yleistä korkotason nousua.

3.4. Taantumaskenaario

Talous on yllättänyt maailmalla myönteisesti viime vuosina, ja taantumaskenaarioita on siirretty kauemmas tulevaisuuteen. Kohonnut korkotaso ei ole iskenyt talouteen tavalliseen tapaan, vaan korkojen nousu on toistaiseksi siedetty yllättävän hyvin. Entä jos ongelmat ovat vain siirtyneet eteenpäin ja ensi vuonna kuluttajien varat loppuvat ajaen talouden taantumaan? Toisaalta geopolitiikka luo jatkuvia varjoja maailman ympärille. Laaja-alaiset geopolitiikan ongelmat ja kauppasodat voisivat pahimmillaan hyydyttää taloutta merkittävästi.

Taantumassa talouskasvu hyytyisi globaalisti. Taantumaan voitaisiin ajautua monta kautta. Jos edelleen vahva talous alkaisi kiihdyttää inflaatiota uudestaan, joutuisivat keskuspankit peruuttamaan koronlaskut toistaiseksi. Korkealla pysyvät korot voisivat hyydyttää kulutuksen ja investoinnit, jolloin keskuspankit joutuisivat puolestaan leikkaamaan korkoja voimakkaasti. Toisaalta myös, jos velanoton rajat tulisivat vastaan kuluttajilla ja valtioilla, katkeaisi talouden elpymisen. Työllisyystilanteen heikentyessä pienituloiset ihmiset voisivat ajautua vaikeuksiin nopeasti. Myös monet ulkoiset shokit kauppasodasta tai globaaleista konflikteista voisivat sotkea



maailman taloutta pahasti. Talouden heikentymisskenaarion mahdollisuus on mielestämme noin 20 %.

Ensi vuoden alkupuolella talous tuskin hyytyy pahasti, mutta vuoden mittaan kehitys voisi heikentyä. Toisaalta talouden kriisiytyessä keskuspankit ennen pitkää leikkaisivat korkoja voimakkaasti elvyttääkseen taloutta. Korot voisivat tällöin painua lähelle nollaa. Taantumien pituutta ja voimakkuutta rajoittaisi se, että keskuspankeilla on elvytysvaraa nykyisiltä korkotasoilta.

Kaikkein vähäriskisimmät sijoituskohteet pärjäisivät taantumaympäristössä parhaiten, kun keskuspankit joutuisivat laskemaan korkoja ensi vuonna. Valtionlainojen tuotot voisivat nousta kaksinumeroisiksi. Luonnollisestikin tämä ympäristö olisi huono kaikille riskisille sijoituksille. Taantumien tai kriisin voimakkuudesta riippuen osakkeet laskisivat 10–20 prosenttia tai jopa enemmänkin. Myös luottoriskiä sisältävien lainojen tuotot jäisivät miinukselle. Vaihtoehtoisten sijoitusten sisällä tuottoerot olisivat vähemmän merkittäviä. Laskevat korot tukisivat joidenkin luokkien kuten kiinteistöjen ja infrastruktuurin tuottoja pitäen ne plussalla, kun taas esimerkiksi private equity -sijoitusten arvot laskisivat, vaikkakin vähemmän kuin pörssilistattujen osakkeiden.

3.5. Kriisiskenaario

Gloaalitalous painuu jyrkkään taantumaaan. Samalla pankkisektorin ongelmat lisääntyvät ja ongelma heijastuvat eri puolille kehittyneitä maita. Rahapolitiikka myöhästyy politiikan keventämisessä, mikä jyrkentää ja pitkittää taantumaa. Euroalueella ei päästä yksimielisyyteen elvytystoimista. Riskilisät kasvavat laajasti. Konkurssit ja työttömyys kääntyvät nousuun.

3.6. Johtopäätökset

Vuoden 2025 keskeiset teemat tulevat olemaan keskuspankkien toimet sen vaikutukset globaaliin talouteen. Keskuspankkiirien toimia arvioidaan erityisesti inflaation kautta ja kuinka ne reagoivat inflaation ja inflaatio odotuksien muuttumiseen suhteessa reaaliin talouteen. Keskuspankkien toimet ja kommunikaatio ovat keskeisessä roolissa niin sijoittajien, markkinoiden kuin globaalin talouskasvun suhteen. Keskuspankkien lisäksi toisena keskeisenä teemana tulee olemaan geopolitiikka. Tällä hetkellä konflikteja on jo olemassa ja uusia saattaa syntyä eskalaationa.



	Perus	Taantuma	Kriisi	Vahva
Rahamarkkina	2,3 %	0,9 %	0,6 %	4,0 %
Valtion lainat, Euro	2,6 %	3,3 %	4,3 %	1,7 %
Yrityslainat (IG), Euro	3,2 %	3,2 %	3,9 %	3,2 %
Yrityslainat (IG), USA	3,7 %	4,2 %	4,9 %	3,0 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	4,8 %	4,8 %	5,8 %	5,2 %
Yrityslainat (HY), Globaali	4,3 %	4,0 %	4,9 %	4,7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	4,8 %	2,7 %	2,2 %	5,3 %
Osakkeet Suomi	6,2 %	0,5 %	-4,2 %	11,8 %
Osakkeet Eurooppa	6,4 %	0,7 %	-4,4 %	12,2 %
Osakkeet USA	6,3 %	1,9 %	-2,5 %	8,5 %
Osakkeet Japani	6,2 %	2,0 %	-2,7 %	13,7 %
Osakkeet EM	6,4 %	-1,6 %	-8,7 %	15,8 %
Osakkeet Maaailma	6,3 %	1,6 %	-2,8 %	9,6 %
Hedge-rahastot	5,8 %	2,8 %	2,5 %	6,3 %
Private Equity	9,1 %	2,9 %	-0,2 %	12,8 %
Infrastruktuuri	7,0 %	6,3 %	2,4 %	8,1 %
Private credit	6,5 %	3,9 %	4,8 %	7,2 %
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7,2 %	6,0 %	3,3 %	10,3 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	5,7 %	3,8 %	-0,4 %	7,1 %
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	6,5 %	3,6 %	-3,3 %	9,6 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	5,4 %	2,7 %	-3,8 %	7,8 %
Metsärahasto	4,8 %	2,3 %	0,0 %	5,0 %



Omaisuuksilajien vuotuiset tuotot eri skenaarioissa

	Perus					keskim. tuotto	Taantuma					keskim. tuotto	Kriisi					keskim. tuotto	Vahva					keskim. tuotto
	2025	2026	2027	2028	2029		2025	2026	2027	2028	2029		2025	2026	2027	2028	2029		2025	2026	2027	2028	2029	
Rahamarkkina	2,6%	2,3%	2,1%	2,2%	2,2%	2,3%	2,2%	1,1%	0,6%	0,4%	0,4%	0,9%	2,3%	0,9%	0,1%	-0,1%	-0,2%	0,6%	3,3%	3,4%	3,9%	4,5%	5,0%	4,0%
Valtion lainat, Euro	3,1%	2,5%	2,4%	2,4%	2,5%	2,6%	15,2%	1,1%	0,6%	0,4%	0,3%	3,3%	8,5%	6,1%	4,9%	1,9%	0,2%	4,3%	-7,1%	2,7%	3,6%	4,5%	5,1%	1,7%
Reaalikorko	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%	2,7%	2,7%	4,8%	-0,3%	-0,4%	0,1%	0,5%	0,9%	1,1%	3,6%	4,4%	15,7%	3,6%	5,6%	-2,4%	5,1%	5,5%	5,3%	5,1%	3,7%
Yrityslainat (IG), Covered	3,0%	2,5%	2,5%	2,6%	2,7%	2,7%	9,5%	1,2%	0,7%	0,5%	0,5%	2,4%	6,3%	5,0%	3,0%	0,7%	0,1%	3,0%	-2,9%	5,5%	4,1%	4,6%	5,2%	2,8%
Yrityslainat (IG), Euro	3,6%	3,1%	3,1%	3,1%	3,2%	3,2%	8,3%	2,6%	2,0%	1,7%	1,6%	3,2%	3,3%	7,0%	5,0%	2,6%	1,7%	3,9%	-0,8%	3,2%	3,9%	4,6%	5,3%	3,2%
Yrityslainat (IG), USA	-1,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,7%	13,2%	2,5%	2,0%	1,9%	1,8%	4,2%	5,7%	7,4%	6,2%	3,4%	1,8%	4,9%	-4,0%	3,5%	4,4%	5,3%	6,1%	3,0%
Yrityslainat (IG), Globaali	-1,1%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%	3,7%	11,9%	2,8%	2,2%	2,0%	1,9%	4,1%	-5,0%	7,4%	6,1%	3,3%	2,0%	4,8%	-2,9%	3,4%	4,3%	5,2%	6,0%	3,1%
Yrityslainat (IHY), Eurooppa	5,3%	4,5%	4,6%	4,7%	4,8%	4,8%	-3,3%	0,0%	7,3%	6,5%	5,8%	4,8%	-14,3%	13,4%	13,4%	10,5%	9,0%	5,8%	-4,3%	4,6%	4,9%	5,7%	6,5%	5,2%
Yrityslainat (IHY), USA	-1,1%	3,6%	3,6%	3,6%	3,8%	3,7%	-4,1%	5,9%	5,5%	4,7%	4,0%	8,1%	-16,3%	11,8%	12,5%	9,6%	7,9%	4,5%	2,9%	4,3%	4,3%	5,0%	5,6%	4,4%
Yrityslainat (IHY), Globaali	-4,8%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%	-7,2%	7,9%	7,4%	6,6%	5,8%	4,0%	-20,6%	13,8%	14,6%	11,6%	9,7%	4,9%	4,2%	4,1%	4,4%	5,1%	5,8%	4,7%
EMD LC	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	-5,8%	-3,8%	4,2%	4,2%	4,2%	0,5%	-11,4%	-3,8%	4,2%	4,2%	4,2%	-0,7%	7,3%	5,7%	6,1%	6,5%	6,7%	6,5%
EMD HC	5,0%	4,4%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	-0,5%	7,3%	6,4%	5,9%	5,5%	4,9%	-21,0%	23,3%	13,8%	10,5%	5,3%	5,2%	-1,4%	4,2%	5,1%	5,9%	6,7%	4,1%
Osaakkeet Suomi	6,4%	6,2%	6,2%	6,2%	6,1%	6,2%	-19,8%	1,8%	6,9%	7,1%	10,0%	0,5%	-35,9%	-1,7%	7,0%	7,6%	11,3%	-4,2%	29,0%	7,8%	9,0%	8,7%	6,1%	11,8%
Osaakkeet Eurooppa	6,7%	6,4%	6,4%	6,3%	6,2%	6,4%	-17,7%	5,5%	5,2%	6,2%	6,8%	0,7%	-33,2%	2,4%	2,5%	6,3%	7,1%	-4,4%	28,3%	9,5%	9,4%	8,1%	7,3%	12,2%
Osaakkeet Liitä	6,5%	6,4%	6,4%	6,3%	6,2%	6,3%	-11,4%	5,5%	5,1%	5,1%	6,1%	1,4%	-19,1%	0,8%	-0,1%	6,4%	7,1%	-1,4%	24,8%	9,7%	9,7%	6,6%	6,1%	8,5%
Osaakkeet Japani	6,4%	6,2%	6,2%	6,0%	6,0%	6,2%	-13,6%	7,7%	3,0%	7,2%	7,7%	2,0%	-28,8%	3,9%	4,2%	6,7%	6,2%	-2,7%	18,0%	18,9%	14,6%	9,6%	7,8%	13,7%
Osaakkeet EM	7,5%	7,0%	7,0%	6,1%	6,0%	6,4%	-22,6%	-3,8%	7,1%	6,0%	9,4%	-1,6%	-41,5%	-4,8%	-2,3%	8,1%	8,1%	-8,7%	35,4%	14,1%	16,4%	7,9%	7,4%	15,8%
Osaakkeet Maailma	6,5%	6,3%	6,3%	6,3%	6,2%	6,3%	-13,0%	-4,1%	5,2%	5,4%	7,9%	1,6%	-25,4%	1,4%	0,8%	6,4%	6,9%	-2,8%	25,2%	5,3%	5,1%	7,0%	6,4%	9,6%
Raaka-aineet	5,1%	4,2%	4,1%	4,1%	4,2%	4,3%	-16,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	-2,3%	-18,5%	-0,5%	-0,4%	0,2%	0,4%	-4,3%	4,9%	4,0%	4,5%	4,9%	5,1%	4,7%
Välikäsinneet	4,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,2%	4,1%	-2,2%	9,9%	1,8%	2,7%	2,1%	2,8%	-10,7%	18,2%	9,6%	3,8%	2,8%	3,5%	11,2%	2,3%	2,1%	6,7%	6,9%	7,0%
Heikeyshainat	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	-1,0%	1,0%	5,0%	4,5%	4,5%	2,8%	-5,5%	4,5%	5,0%	4,5%	4,5%	2,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,0%	6,0%	6,3%
Private Equity	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%	-7,6%	-3,5%	7,9%	9,5%	9,4%	1,9%	-16,3%	-6,2%	4,3%	9,8%	9,9%	-0,2%	18,4%	12,8%	14,2%	10,1%	8,5%	12,3%
Mezzanine	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	-5,6%	-5,6%	5,2%	6,3%	6,4%	1,2%	-8,6%	-8,6%	6,4%	7,5%	7,6%	0,6%	8,0%	8,0%	8,0%	7,0%	7,0%	7,6%
Private credit	6,8%	6,3%	6,3%	6,4%	6,6%	6,5%	-1,2%	3,8%	7,1%	5,7%	4,5%	3,9%	-7,2%	3,2%	12,0%	9,9%	7,4%	4,8%	7,6%	6,8%	6,5%	7,1%	7,8%	7,2%
Suorat kiinteistöosjotukset	6,6%	6,4%	6,2%	6,0%	5,8%		5,0%	4,7%	4,5%	4,2%	4,0%		2,0%	-1,9%	1,4%	0,4%	1,9%		8,0%	8,0%	8,1%	8,1%	8,1%	
Suorat liikekiinteistöosjotukset	8,4%	7,8%	7,2%	6,6%	6,2%	7,2%	7,3%	6,6%	5,9%	5,3%	4,9%	6,0%	3,9%	0,8%	4,1%	3,2%	4,5%	3,3%	10,2%	10,2%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
Suorat asuinkiinteistöosjotukset	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%	5,7%	4,0%	3,9%	3,8%	3,7%	3,7%	3,8%	1,2%	-3,1%	0,3%	-0,9%	0,8%	-0,4%	7,0%	7,1%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%
Epassuorat kiinteistöosjotukset	7,6%	6,9%	6,4%	5,9%	5,5%	6,5%	4,5%	4,1%	3,6%	3,1%	2,7%	3,6%	-0,8%	-8,2%	-2,0%	-4,2%	-1,2%	-3,3%	10,1%	9,8%	9,6%	9,3%	9,1%	9,9%
Kiinteistörahasto, korkeampi-riskinen	5,9%	5,6%	5,4%	5,2%	5,0%	5,4%	3,3%	3,0%	2,6%	2,2%	2,2%	2,7%	-1,1%	-6,0%	-2,7%	-4,7%	-2,0%	-3,8%	8,0%	7,8%	7,8%	7,7%	7,6%	7,9%
Kiinteistörahasto, matala-riskinen	4,6%	4,8%	4,9%	4,9%	4,9%	4,8%	1,0%	2,6%	2,7%	2,7%	2,7%	2,3%	-0,2%	-1,5%	0,6%	0,0%	0,9%	0,0%	4,7%	4,9%	5,1%	5,3%	5,3%	5,0%
Kiinteistörahoitteiset lainat	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	0,8%	1,1%	3,1%	3,3%	3,3%	2,3%	-4,3%	-2,7%	-0,3%	1,6%	2,0%	-0,8%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Infrastruktuuri	7,4%	7,2%	7,0%	6,9%	6,8%	7,0%	6,6%	6,5%	6,3%	6,1%	5,9%	6,3%	-5,0%	3,1%	4,9%	4,3%	5,1%	2,4%	8,0%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%

4. SIIJOITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET

4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit

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

2025	Perus- allokaatio	Alaraja	Yläraja
Korkosijoitukset	52%	40%	100%
Rahamarkkina			
Valtion lainat			
Yrityslainat Investment Grade			
Yrityslainat High Yield			
Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset			
Osakesijoitukset	19%	5%	35%
Suomi			
Eurooppa			
Yhdysvallat			
Japani			
Kehittyvät markkinat			
Kiinteistöt ja muu reaaliomaisuus	26%	0%	40%
Suorat kiinteistösijoitukset			
Epäsuorat kiinteistösijoitukset			
Infrastruktuurisijoitukset			
Raaka-ainesijoitukset			
Vaihtoehtoiset sijoitukset	3%	0%	20%
Private Equity			
Hedge-rahastot			
Muut vaihtoehtoiset sijoitukset			

5. SIOITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAIUUSLAJEN RAJOITUKSET

5.1. Korkosijoitukset

Korkosijoituksia voidaan tehdä sekä suorina että rahastomuotoisina. 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.

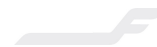
5.4. Vaihtoehtoiset sijoitukset

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. Räätelöidyt velkakirjat

Räätelöity 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. Räätelöity velkakirja luokitellaan johdannaiskomponentin riskin mukaisesti. Sijoituksia räätelöityihin velkakirjoihin saa olla enintään mEUR 30.



LIITE 1. SIJOITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka 2025

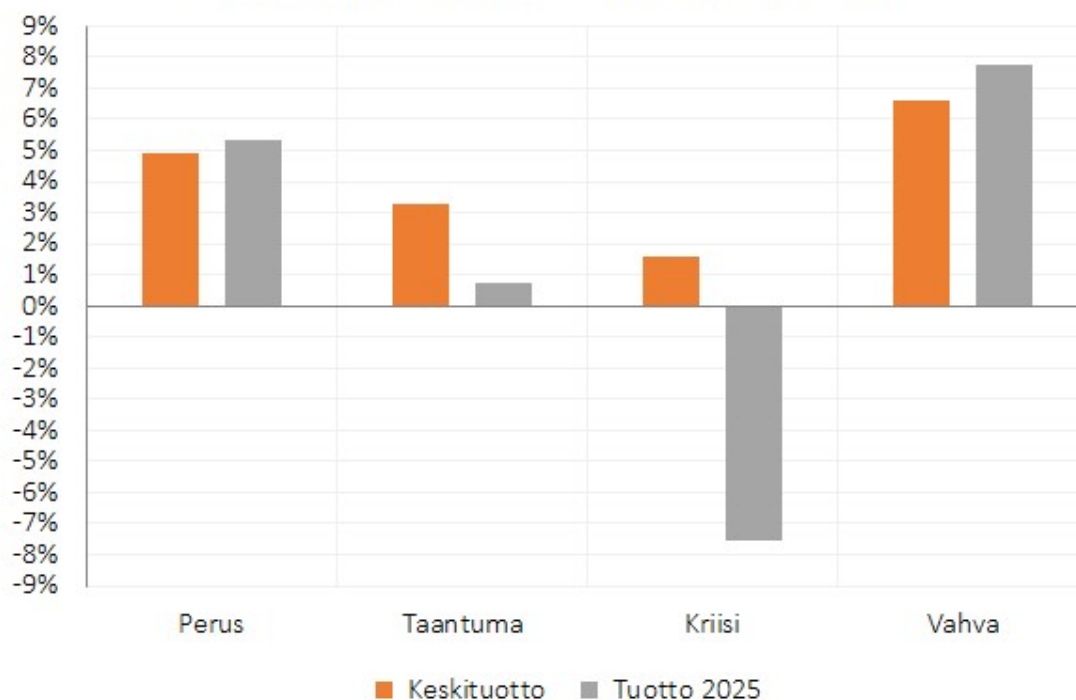
LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2025–2028

	Perus	Taantuma	Kriisi	Vahva
Rahamarkkina	2,3 %	0,9 %	0,6 %	4,0 %
Valtion lainat, Euro	2,6 %	3,3 %	4,3 %	1,7 %
Yrityslainat (IG), Euro	3,2 %	3,2 %	3,9 %	3,2 %
Yrityslainat (IG), USA	3,7 %	4,2 %	4,9 %	3,0 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	4,8 %	4,8 %	5,8 %	5,2 %
Yrityslainat (HY), Globaali	4,3 %	4,0 %	4,9 %	4,7 %
Kehittyvät korkomarkkinat	4,8 %	2,7 %	2,2 %	5,3 %
Osakkeet Suomi	6,2 %	0,5 %	-4,2 %	11,8 %
Osakkeet Eurooppa	6,4 %	0,7 %	-4,4 %	12,2 %
Osakkeet USA	6,3 %	1,9 %	-2,5 %	8,5 %
Osakkeet Japani	6,2 %	2,0 %	-2,7 %	13,7 %
Osakkeet EM	6,4 %	-1,6 %	-8,7 %	15,8 %
Osakkeet Maailma	6,3 %	1,6 %	-2,8 %	9,6 %
Hedge-rahastot	5,8 %	2,8 %	2,5 %	6,3 %
Private Equity	9,1 %	2,9 %	-0,2 %	12,8 %
Infrastrukturi	7,0 %	6,3 %	2,4 %	8,1 %
Private credit	6,5 %	3,9 %	4,8 %	7,2 %
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7,2 %	6,0 %	3,3 %	10,3 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	5,7 %	3,8 %	-0,4 %	7,1 %
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	6,5 %	3,6 %	-3,3 %	9,6 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	5,4 %	2,7 %	-3,8 %	7,8 %
Metsärahasto	4,8 %	2,3 %	0,0 %	5,0 %



LIITE 3. SIOITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT

Sijoitusten tuotot eri skenaarioissa



LIITE 4. SIOITUSSALKUN KUMULATIIVINEN KEHITYS ERI SKENAARIOISSA (ILMAN ELÄKEMENOJA)

