

FINNAIRIN ELÄKESÄÄTIÖ

SIJOITUSSUUNNITELMA 2024

Hyväksytty 19.12.2023

SISÄLLYSLUETTELO

1. ELÄKEVASTUUENNUSTE JA ELÄKEMENOJEN PITKÄN AJAN KEHITYS	4
1.1. Eläkevastuuennuste (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	6
3.4. Taantumaskenaario	7
3.5. Kriisiskenaario.....	8
3.6. Johtopäätökset	9
4. SIOITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET	10
4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit.....	11
5. SIOITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAISUUSLAJIEN RAJOITUKSET	12
5.1. Korkosijoitukset	12
5.1.1. Rahamarkkinasijoitukset	12
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	13
5.4. Vaihtoehtoiset sijoitukset.....	13
5.4.1. Pääomarahastot	13
5.4.2. Hedge Fund-sijoitukset.....	13
5.4.3. Muut sijoitukset.....	13
5.5. Valuuttariskiä sisältävät sijoitukset	13
5.6. Räätelöidyt velkakirjat	13
LIITE 1. SIOITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka	14
LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2023–2027	14
LIITE 3. SIOITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT	15
LIITE 4. SIOITUSSALKUN 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 myönnettyt ja lakkautetut eläkkeet, sääntöjen mukaisten eläkkeiden varhentamisilmoitukset 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.

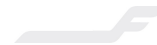
Eläkesäätiön sijoitusten tuottotavoite lyhyellä ja pitkällä aikavälillä määräytyy tavoitteesta kattaa eläkemenot ja eläkevastuun muutokset sijoitustuotoilla. Nykyisen 10-vuotisennusteen mukaisesti ennustetusta eläkemenosta johdettuna sijoitusten tuottotavoite on 2,5 prosenttia lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Tällä sijoitetun omaisuuden tuottotasolla katettaisiin ennustetut eläkemenot ilman työnantajayhtiöiden kannatusmaksuja seuraavan kymmenen vuoden ajanjaksolla.

2.2. Riskinkantokyky lyhyellä aikavälillä

Eläkesäätiön lyhyen aikavälin riskinkantokykyä on tarkasteltu ORSA-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

Maailmantalouden kasvun ennustetaan hidastuvan ensi vuonna. Yhdysvaltain talous hidastuu selvästi, tosin hyvältä tasolta. Länsi-Euroopan talous kasvaa hieman, tosin heikolta tasolta. Kiinan talous hidastuu hieman, tosin talouteen liittyy paljon epävarmuutta. Perinteisesti globaali kasvu on käynnistynyt Kiinan elvytyksestä, mutta velkakriisin takia tämä on epätodennäköistä ensi vuonna. Poikkeuksellisen kireiden työmarkkinoiden takia talous ei hidastunut riittävästi vuonna 2023, joten talouden hidastamista jatketaan vuonna 2024. Vuonna 2023 rahapolitiikkaa kiristettiin autopilotissa, koska inflaation oli ensin annettu roihahda. Vuonna 2024 alkaa varsinainen inflaation vastainen taistelu.

Likvidien korkosijoitusten tuotot ovat perusskenaariossa 3 ja 7 prosentin välissä. Valtionlainojen tuotto on 3 prosenttia, kun taas riskiä sisältävien lainojen tuotto on 5 prosentin tuntumassa. Korkojen nousu on lisännyt sijoittajien kiinnostusta Yhdysvaltain valtion lainoihin. Kymmenen vuoden tauon jälkeen rahamarkkinoilta saa lähes 4 prosentin tuoton. Yleisesti ottaen listatuilla markkinoilla korkosijoitukset näyttävät nyt tuovan parhaan kompensaation otetulle riskille.

Osakemarkkinoiden tuotto-odotukset ovat perusskenaariossa hieman yli 5 prosentin tasolla. Tuotto-odotus vaihtelee 5 ja 7 prosentin välillä. Eurooppalaisten osakkeiden tuotto on 6 prosenttia, kun taas Yhdysvaltain, Japanin ja kehittyvien markkinoiden tuotot ovat 5, 6 ja 7 prosenttia. Parhaimman ja huonoimman sijoituksen tuotto-odotusten ero on olematon.

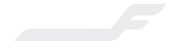
1. Perusskenaario: Maailman talouden kasvu hidastuu (60 % todennäköisyys)
2. Taantuma: Maailman talous ajautuu taantumaan (20 % todennäköisyys)
3. Vahva skenaario: Paluu vahvaan kasvuun (20 % todennäköisyys)

3.2. Perusskenaario

Taloudessa ei tapahdu mitään suurta mullistusta, mikä on perusskenaarion tunnusmerkki. Inflaatio jatkaa hidastumistaan samalla, kun talous hidastuu. Keskuspankit laskevat ohjaukorkoa inflaation hidastuessa kohti tavoitetta. Palkansaajat neuvottelevat kohtuulliset palkankorotukset, jolloin kotitalouksien ostovoima pysyy kohtuullisena. Palkkojen ja hintojen välille ei synny haitallista kilpajuoksua.

Valtioiden kevyt finanssipolitiikka tasoittaa talouden hidastumista, mutta toisaalta valtiot joutuvat rahoittamaan budjetin alijäämät markkinoilta korkeammalla korolla. Tarve leikata menoja kasvaa. Valtioiden finanssipolitiikka hankaloittaa keskuspankkien tehtävää palauttaa hintavakaus. Keskuspankit haluavat välttää taantumaa, jolloin ne hyväksyvät inflaation hitaan hidastumisen ja riskin inflaatio-odotusten kasvusta. Kokonaisuus on poliittisesti vaikeasti hallittava.

Yhdysvaltain talous kasvoi vuonna 2023 vahvojen työmarkkinoiden ansiosta potentiaaliaan nopeammin, mutta vuonna 2024 rahapolitiikan kireys näkyy taloudessa. Ensin hidastuu korkoherkkä rakennussektori ja myöhemmin kotitalouksien kulutusinto. Kun talouden hidastuminen konkretisoituu, yritykset alkavat leikata työvoimaa. Palkkainflaatio hidastuu, inflaatio hidastuu ja keskuspankki voi keventää rahapolitiikkaansa. Koska kyseessä on vaalivuosi,



Biden jatkaa kevyellä finanssipolitiikalla. Valtion aktiivinen teollisuuspolitiikka luo uusia työpaikkoja. Kasvunäkymät pysyvät teollisuuden renessanssin ja vahvojen työmarkkinoiden ansiosta suotuisina, jolloin kuluttajien pidemmän aikavälin luottamus säilyy vahvana. Biden voittaa presidentinvaalit syksyllä.

Kiinan ongelma on ollut luottamus kriisi, joka on hidastanut kulutusta. Kiinan kohdennettu maltillinen elvytys vahvistaa vähitellen kuluttajan luottamusta. Kulutuksen virkoaminen kiihdyttää vähitellen suurta teollisuussektoria, jolloin koko talouden kasvunäkymät kirkastuvat. Luottamuksen palautuminen on tärkeintä ahdingossa oleville asuntomarkkinoille, mutta sen lisäksi valtion on ratkaistava velkakriisi. Valtion on järjesteltävä uudelleen paikallishallintojen jättämiset velat, jotta paikallishallintojen rahoitusasema saadaan vakiinnutettua. Paikallishallintoja ei päästetä maksuhäiriöön. Kiinteistöyhtiöiden velkakriisissä valtio keskittyy keskeneräisten asuntojen viimeistelyyn, jotta kotitaloudet saavat osittain maksamansa asunnot. Yksityisen sektorin kiinteistöyhtiöitä ei pelasteta, koska toimialalla on liikaa kapasiteettia. Kun paikallishallintojen ja kiinteistöyhtiöiden velkakriisiin on saatu kelvollinen ratkaisu, siirtyminen vakaampaan mutta hitaampaan kasvuun voi alkaa.

Eurooppa on investointivetonainen talous, jonka vaihtotase on ylijäämäinen. Toisin sanoen Euroopan kasvu on riippuvainen viennistä, eli muiden kysynnästä. Jotta vientiteollisuus on voinut olla kilpailukykyinen, työkustannukset on pidetty matalalla. Eurooppa joutuu luottamaan enemmän vientiin kuin kotimaiseen kysyntään talouden elpymisessä. Kiinan maltillinen elpyminen ei juurikaan piristä Saksan vientinäkymiä, joten Euroopalta puuttuu selvä kasvun ajuri. Kasvu on niin hidasta, että keskuspankilla on mahdollisuus laskea korkoa. Euroopassa on työvoimapulaa, joten työttömyys nousee vain maltillisesti. Kun palkat ovat nousseet ja inflaatio hidastuu, ostovoima pysyy kohtuullisena. Kohtuullinen ostovoima auttaa, mutta ei kompensoi globaalin kaupan heikentymistä. Euroopalla on edessään toinen aneeminen kasvun vuosi.

Tässä skenaariossa riskittömän koron tuotto on 3 ja riskilliset korot tuottavat noin 5 prosenttia vaihteluvälin ollessa koroissa 4,5 – 7 prosenttia. Osakkeille perusskenaario on kohtuullinen. Keskimääräinen tuotto on 5 prosenttia. Alimman tuoton tarjoaa Yhdysvaltain markkinat 5 prosenttia ja parhaan tuoton kehittyvät markkinat 7 prosenttia. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto vaihtelee 2 ja 9 prosentin välillä.

3.3. Vahva skenaario

Keskuspankit pelkäävät enemmän taantumaa kuin inflaatiota. Inflaation taltuttamisessa ei pidetä kiirettä, vaan tavoitetta siirretään kauemmaksi tulevaisuuteen. Keskuspankit vihjaavat myös, että ne reagoivat, jos pitkät markkinakorot nousevat vaarallisen paljon. Markkinat uskovat keskuspankkien viestin, joten korkojen nousu on maltillista. Talouteen syntyvät repressiiviset olosuhteet, jossa korot ovat liian matalalla suhteessa inflaatioon. Olosuhteet ovat otolliset yritysten investoinneille, mutta eivät niin otolliset kotitalouksien ostovoimalle.

Pankkijärjestelmässä on edelleen runsaasti likviditeettiä, jolle alkaa löytyä investointikohteita. Investoinnit kiihtyvät usealla rintamalla: vihreä siirtymä, energia, teollisuuspolitiikan renessanssi, tarjontaketjujen uudelleenjärjestely, uudelleenrakennus ja geopolitiikka. Kaikilla sektoreilla investoinnit ovat kapasiteetin laajenuksia tai korvausinvestointeja, joten ne eivät lisää tuottavuutta vaan kysyntää, eli ne ovat inflatorisia. Tämä vaikuttaa keskuspankkien politiikkaan edellä mainitulla tavalla. Investoinneista tulee maailman talouden kasvun moottori.

Yhdysvalloissa kauppaministeri Gina Raimondon esittelemä teollisuuspolitiikka on käänteentekevä ajuri taloudessa. IRA ja Chips & Science Act mahdollistavat yli biljoonan dollarin investoinnit. Yksityinen sektori lähtee voimalla näihin investointialoitteisiin mukaan. Yhdysvaltain omavaraisuus kasvaa vauhdilla talouden kriittisillä alueilla ja järjestelee globaalit tuotantoketjut uudelleen. Suuryritykset eivät lähde enää halvan työvoiman perässä ulkomaille vaan investoivat kotimaahan. Investoinnit eivät kasva vain teollisuuspolitiikassa mainituilla strategisilla toimialoilla vaan laajasti teollisuudessa. Yhdysvalloista tulee maailman talouden kasvun ajuri ja vakauden takaaja.

Kiina toimii samoin kuin Yhdysvallat. Kun vanhat kasvun ajurit olivat infrastruktuuri ja asuntorakentaminen, niin uudet ovat teknologia ja vihreä siirtymä. Tavoitteena on saada koko kansakunta investoimaan strategisesti tärkeille alueille, "new whole-nation system". Oikeilla toimialoilla toimivia yrityksiä tuetaan ja niiden listautumisesta pörssiin tehdään helppoa. Kiinan listautumismarkkinat ovat jo maailman suurimmat (puolet kaikista listauksista), joten perusta osakemarkkinakultille on olemassa. Xi valjastaa osakemarkkinat kanavoimaan pääomaa strategisesti tärkeille toimialoille. Xi muotoilee tavoitteen näin: "strengthening party and state leadership on major scientific and technological innovations, giving full play to the role of market mechanisms". Kun julkisen sektorin tehottomat investoinnit eivät enää kannu pidemmälle, Kiina yrittää löytää vaurauden lähteen osakemarkkinoilta.

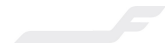
Eurooppa yrittää seurata Yhdysvaltojen ja Kiinan perässä investointiaallossa. Eurooppa on kuitenkin jäänyt jälkeen teknologiassa, joten se ei pysty tekemään samanlaista arvohyppyä kuin Yhdysvallat ja Kiina. Eurooppa investoi perinteisemmille toimialoille. Euroopan investointeja ajavat energiariippuvuuden pienentäminen Venäjältä ja kauppariippuvuuden pienentäminen Kiinasta. Euroopan vahva alue on vihreässä teknologiassa, jossa Eurooppa tavoittelee johtavaa asemaa maailmassa. Saksasta ei tule Euroopan sairasta miestä, vaan Saksa antaa budjetin alijäämän kasvaa kiihdyttääkseen vihreän siirtymän investointeja ja energiahankkeita.

Tässä skenaariossa valtion lainat painuvat 9 prosenttia miinukselle. Riskiä sisältävien lainojen tuotot vaihtelevat 4 ja 13 prosentin välillä. Kasvunäkymien vahvistuminen nostaa osakkeiden hintoja. Suomessa ja Euroopassa osakkeet nousevat yli 30 prosenttia. Kehittyvissä talouksissa osakkeet nousevat 40 prosenttia ja Yhdysvalloissa 25 prosenttia. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto vaihtelee laajasti välillä 3 – 17 prosenttia.

3.4. Taantumaskenario

Vuosi 2023 päättyy epävakaisissa geopoliittisissa tunnelmissa, joissa on samankaltaisuuksia vuoteen 1973. Hamasin massiivinen hyökkäys Israeliin on vaatinut pitkäaikaista suunnittelua, johon Iran on osallistunut. Brutaali Hamasin hyökkäys on tehty tarkoituksellisesti provokatiiviseksi. Kiina ja Venäjä ovat yksituumaisesti asettuneet palestiinalaisten puolelle. Kiina ei ole tuominut Hamasin hyökkäystä, kuten se ei ole tuominut Venäjän hyökkäystä. Kiina kättilöi suhteiden normalisoinnin Iranin ja Saudi-Arabian välille ja solmi strategisen kauppasopimuksen Saudi-Arabian kanssa.

Putin ja Xi tapasivat Pekingissä 4. helmikuuta 2022. Tapaamisen pääviesti oli suunnitelma uuden maailmanjärjestyksen luomiseksi. Maiden välistä suhdetta kuvattiin termeillä "no limits" ja "more than an alliance". Iran on sekä Kiinan että Venäjän strateginen kumppani ja Kiinan turvallisuusorganisaation SCO:n jäsen. Globaalin suunnitelman julkistuksen jälkeen Kiina on systemaattisesti haalinut saman henkisiä maita uuden maailmanjärjestyksen piiriin, erityisesti Lähi-Idässä.



Lähi-idän kriisissä on monta sattumaa, jotka sopivat Kiinan ja Venäjän suunnitelmaan uudesta maailmanjärjestyksestä. Suunnitelman ydin on Yhdysvaltain hegemonian lopettaminen. Yhdysvallat käy jo yhden rintaman sota Ukrainan rintamalla, joten se haluaa välttää toisen rintaman avautumisen Lähi-idässä. Lähi-idän kriisi on sitonut Yhdysvaltain huomiota ja resursseja, mikä auttaa Venäjää Ukrainan rintamalla. Jos kriisiin liittyy tavalla tai toisella laajempi geopoliittinen kuvio, siitä tulee pitkäaikainen, Kriisin tavoite voi olla öljyn hinnan nostaminen ja islamistisen ja länsimaisen maailman konfliktin kärjistäminen.

Kriisin ei tarvitse räjähtää silmille, mutta Hizbollahin ja Iranin osallistuminen sotaan riittää nostamaan öljyn hinnan yli 100 dollarin/b. Inflaatio kiihtyy uudelleen ja keskuspankit joutuvat nostamaan korkoa estääkseen öljyninflaation kulkeutumisen laajemmin talouteen. Epävarmuus vahvistaa dollaria, mikä kallistaa öljyä paikallisissa valuutoissa ja nostaa rahoituskustannuksia kehittyvissä talouksissa. Korkea öljyn hinta, nousevat korot ja kallis dollari ovat yhdistelmä, joka ajaa globaalin talouden taantumaan.

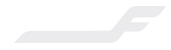
Vuoden 2024 ilmeinen riski liittyy geopolitiikkaa. Intelin toimitusjohtaja Andy Grove sanoi osuvasti vuonna 1999 "Only the Paranoid Survive" (vain paranoiat selviävät). Kiinan ja Venäjän aloitettua vihamielisen uuden maailmanjärjestyksen rakentamisen maailma on sen kaltainen, että Groven kommentti osuu naulankantaan. Paranoia kysymys onkin: mitä seuraavaksi?

Riskittömät korot tuottavat 14 prosenttia. Korkean riskin lainojen tuotto on noin 1 ja matalan riskin lainojen tuotto on noin 10 prosenttia. Taantuma tarkoittaa yritysten tulosten heikkenemistä, jolloin erityisesti suhdanneherkkien osakkeiden hinnat laskevat. Suurin pudotus tapahtuu kehittyvillä markkinoilla, 25 prosenttia. Euroopassa ja Suomessa osakkeet laskevat noin 20 prosenttia, kun taas Yhdysvalloissa selvittää 16 prosentin pudotuksella. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotto vaihtelee -9 ja 5 prosentin välillä. Parhaiten tuottavat infrastruktuurisijoitukset ja huonoiten listaamattomat osakkeet.

3.5. Kriisiskenaario

Gloaalitalous painuu jyrkkään taantumaan. Samalla pankkisektorin ongelmat lisääntyvät ja ongelma heijastuvat eri puolille kehittyneitä maita. Rahapolitiikka myöhästyy politiikan keventämisessä huomion kiinnittyessä inflaation torjuntaan. Samaan aikaan Suomen talous kärsii sekä vientikysynnän että kotimaisen kysynnän heikkenemisestä. Osoittautuu, että nollakorko aika on ylläpitänyt elinkelvottomia yrityksiä. Konkurssit nousevat jyrkästi, minkä seurauksena työttömyys lisääntyy.

Kotimainen ja globaali talouspolitiikka ei pysty reagoimaan yllä kuvattuun tilanteeseen, koska valtiontalouksien tila ei mahdollista sitä. Euroalueella ei päästä yksimielisyyteen elvytystoimista. Riskiliset kasvavat markkinoilla laajasti myös euroalueen valtionlainamarkkinoilla, jossa EKP:n mahdollisuudet laajentaa osto-ohjelmaa alkavat tulla vastaan ja se turvautuu koron laskuihin. Elvytysmahdollisuudet ovat rajalliset, ja maiden näkemykset tarvittavasta talouspolitiikasta eriaävät



3.6. Johtopäätökset

Vuoden 2024 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 reaalitytalouteen. Keskuspankkien toimet ja kommunikaatio ovat keskeisessä roolissa niin sijoittajien, markkinoiden kun globaalin talouskasvun suhteen. Keskuspankkien lisäksi toisena keskeisenä teemana tulee olemaan geopolitiikka. Tällä hetkellä konflikteja on jo olemassa ja uusia saattaa syntyä eskalaationa. Myös vaaleja tulee olemaan vuoden 2024 aikana mm. Taiwanissa ja USA:ssa, joilla saattaa olla merkittäviäkin vaikutuksia globaaliin geopolitiikkaan.

Skenaarioiden keskimääräiset tuotot 2024 - 2028

	Perus	Taantuma	Kriisi	Vahva	Odotus
Rahamarkkina	3.1 %	1.5 %	0.5 %	5.0 %	3.2 %
Valtion lainat	2.9 %	3.7 %	4.3 %	2.0 %	3.1 %
Yrityslainat (IG), Euro	4.2 %	4.2 %	4.5 %	4.2 %	4.1 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	6.7 %	6.5 %	7.2 %	6.5 %	6.2 %
Yrityslainat (HY), Globaali	6.3 %	6.1 %	6.7 %	6.3 %	6.0 %
Kehittyvät korkomarkkinat	6.3 %	4.6 %	3.7 %	5.7 %	6.2 %
Osakkeet Suomi	6.4 %	-2.0 %	-4.1 %	12.9 %	6.3 %
Osakkeet Eurooppa	6.2 %	-2.5 %	-4.9 %	13.6 %	6.3 %
Osakkeet USA	5.4 %	3.1 %	0.8 %	5.3 %	6.2 %
Osakkeet Japani	5.7 %	0.1 %	-3.9 %	15.3 %	6.1 %
Osakkeet EM	6.1 %	-3.6 %	-10.4 %	19.5 %	6.5 %
Osakkeet Maailma	5.5 %	1.9 %	-0.6 %	7.8 %	6.2 %
Hedge-rahastot	6.0 %	2.8 %	2.5 %	6.3 %	6.0 %
Private Equity	8.9 %	4.6 %	4.7 %	12.8 %	9.0 %
Infrastruktuurisijoitukset	6.6 %	4.9 %	3.1 %	8.0 %	6.6 %
Private credit	7.7 %	6.6 %	7.4 %	7.8 %	6.9 %
Suorat kiinteistösijoitukset					
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7.1 %	5.0 %	4.3 %	10.9 %	7.1 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	4.9 %	2.8 %	1.9 %	7.2 %	4.9 %
Epäsuorat kiinteistösijoitukset					
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	6.0 %	1.2 %	0.0 %	11.6 %	6.2 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	4.3 %	1.0 %	-0.2 %	8.0 %	4.4 %
Metsäsijoitukset	4.5 %	0.6 %	0.3 %	5.2 %	4.4 %





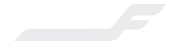
	2024	2025	2026	2027	2028	tuotto	2024	2025	2026	2027	2028	tuotto	2024	2025	2026	2027	2028	tuotto	2024	2025	2026	2027	2028	tuotto	2024	2025	2026	2027	2028	tuotto
Rahamarkkina	3.7%	3.3%	3.0%	2.9%	2.8%	3.1%	2.9%	2.6%	1.3%	0.9%	0.4%	1.8%	2.1%	0.6%	0.1%	-0.1%	-0.2%	0.5%	4.7%	4.9%	6.1%	6.2%	6.2%	5.0%	4.0%	3.6%	3.0%	2.7%	2.7%	3.2%
Valtion lainat	3.2%	3.1%	2.9%	2.7%	2.6%	2.9%	1.9%	2.2%	1.4%	0.9%	0.5%	1.7%	1.6%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	-0.1%	0.6%	0.9%	0.2%	0.4%	2.0%	4.0%	3.4%	2.8%	2.5%	2.5%	3.1%
Reaaliosa	4.1%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.3%	4.1%	0.7%	0.2%	0.5%	0.8%	1.3%	2.8%	4.1%	1.2%	-0.5%	0.2%	1.5%	-0.2%	6.2%	6.2%	5.8%	5.8%	4.4%	4.0%	3.6%	3.1%	3.0%	2.9%	3.3%
Yrityslainat (IG), Covered	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%	3.2%	3.5%	10.6%	2.5%	1.8%	1.4%	1.1%	3.4%	11.2%	4.0%	1.3%	0.5%	0.4%	3.6%	-3.2%	5.2%	5.4%	5.5%	5.6%	3.6%	4.3%	3.8%	3.3%	3.0%	3.0%	3.6%
Yrityslainat (IG), Euro	4.6%	4.3%	4.2%	4.0%	3.9%	4.2%	9.7%	3.6%	3.0%	2.6%	2.2%	4.2%	9.4%	5.8%	3.2%	2.3%	2.0%	4.5%	0.6%	4.7%	5.0%	5.3%	5.5%	4.2%	6.0%	4.4%	3.8%	3.5%	3.5%	4.1%
Yrityslainat (IG), USA	5.6%	4.4%	4.1%	3.8%	3.6%	4.4%	10.0%	4.0%	3.0%	2.5%	1.8%	6.0%	10.6%	5.3%	2.1%	1.3%	1.0%	5.7%	0.1%	4.8%	4.8%	5.1%	5.4%	2.6%	5.4%	4.0%	3.5%	3.3%	3.3%	4.2%
Yrityslainat (IG), Osooaa	5.5%	4.8%	4.2%	4.0%	3.9%	4.4%	16.5%	4.0%	3.1%	2.4%	2.0%	6.5%	15.6%	5.8%	2.3%	1.8%	1.6%	6.5%	-3.6%	4.6%	4.9%	5.2%	5.5%	3.3%	5.5%	4.7%	4.0%	3.6%	3.6%	4.3%
Yrityslainat (IH), Eurooppa	4.9%	4.7%	4.3%	4.0%	3.9%	4.6%	1.7%	9.5%	8.2%	7.1%	6.1%	6.5%	-7.1%	12.6%	12.1%	10.7%	9.1%	7.2%	10.6%	4.7%	5.2%	5.7%	6.1%	6.6%	5.9%	4.9%	4.6%	4.2%	4.1%	6.1%
Yrityslainat (IH), USA	1.9%	5.4%	5.8%	5.4%	5.2%	4.7%	0.9%	6.9%	5.5%	4.4%	3.6%	4.2%	-11.7%	10.6%	11.1%	9.7%	8.0%	5.1%	6.8%	3.8%	4.3%	4.7%	5.2%	5.0%	2.7%	5.2%	5.2%	4.8%	4.6%	4.8%
Yrityslainat (IH), Osooaa	4.5%	6.8%	7.0%	6.7%	6.4%	6.3%	1.0%	9.4%	7.9%	6.7%	5.7%	6.1%	-11.3%	12.5%	12.0%	11.5%	9.8%	6.7%	11.5%	4.1%	4.6%	5.0%	5.5%	6.0%	5.1%	6.0%	6.0%	5.1%	5.9%	6.0%
EMO LC	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	-0.8%	-0.8%	4.2%	4.2%	4.1%	0.9%	-7.4%	-0.8%	4.2%	4.2%	4.2%	0.2%	7.3%	6.7%	6.1%	6.5%	6.7%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
EMO HC	7.8%	6.3%	6.0%	5.8%	5.8%	6.3%	8.7%	9.4%	8.5%	7.5%	6.6%	8.2%	8.7%	21.7%	10.7%	9.4%	5.8%	7.8%	1.0%	5.3%	5.8%	6.2%	6.6%	5.0%	7.4%	6.6%	5.9%	5.5%	5.5%	6.2%
Osakesijoitukset	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	-22.2%	-6.0%	6.1%	6.3%	9.7%	-2.0%	-86.2%	-1.0%	7.0%	7.7%	11.4%	-4.1%	33.3%	10.6%	8.9%	8.5%	8.3%	12.9%	5.9%	6.5%	6.5%	6.4%	6.3%	6.9%
Osakesijoitukset Eurooppa	6.0%	6.8%	6.8%	6.1%	6.1%	6.2%	-20.3%	-1.8%	-1.8%	6.2%	6.7%	-2.5%	-84.5%	-2.0%	1.8%	6.5%	7.3%	-4.9%	32.2%	11.6%	11.6%	7.6%	6.7%	13.6%	5.9%	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%	6.3%
Osakesijoitukset USA	4.9%	6.3%	5.6%	5.6%	5.4%	5.4%	-16.1%	15.3%	6.0%	5.1%	8.2%	3.1%	-26.0%	11.8%	10.8%	6.2%	6.7%	0.8%	25.8%	-1.7%	-1.7%	3.8%	2.9%	5.3%	5.8%	6.1%	6.1%	6.4%	6.4%	6.2%
Osakesijoitukset Japani	6.0%	5.7%	5.8%	5.6%	5.6%	5.7%	-16.0%	1.7%	2.7%	6.8%	7.3%	0.1%	-20.1%	1.7%	2.1%	6.4%	6.0%	-3.9%	21.1%	22.0%	17.8%	9.0%	7.2%	15.3%	6.3%	6.0%	6.0%	6.1%	5.9%	6.1%
Osakesijoitukset EM	6.7%	6.8%	6.4%	6.3%	4.4%	6.1%	-24.8%	-9.7%	6.4%	5.8%	9.1%	-0.5%	-42.5%	-8.2%	-6.7%	7.7%	7.9%	-10.4%	39.5%	21.4%	23.9%	8.0%	7.4%	29.5%	6.2%	6.8%	6.8%	6.4%	6.3%	6.5%
Osakesijoitukset Muut	5.2%	5.5%	5.8%	5.7%	5.5%	5.5%	-16.7%	11.1%	4.3%	5.5%	7.9%	-1.9%	-27.8%	9.4%	8.7%	6.2%	6.7%	-0.6%	27.3%	-2.6%	-2.3%	4.9%	4.0%	-7.8%	5.8%	6.1%	6.1%	6.4%	6.3%	6.2%
Raaka-ainekset	3.4%	2.5%	2.8%	3.0%	3.1%	3.0%	-16.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	-2.5%	-19.5%	-0.5%	-0.4%	0.2%	0.4%	-4.3%	4.9%	4.0%	4.5%	4.9%	5.1%	4.7%	3.4%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%
VYV-lainat	5.4%	3.8%	4.2%	4.1%	4.1%	4.3%	-2.0%	9.2%	1.6%	2.3%	1.7%	2.9%	-0.6%	19.3%	4.0%	2.9%	2.1%	2.2%	11.9%	2.8%	8.3%	6.4%	6.6%	7.2%	4.3%	3.9%	3.6%	3.6%	3.7%	3.8%
Hedge-rahasivat	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	-1.0%	1.0%	5.0%	4.5%	4.5%	2.9%	-5.5%	4.5%	5.0%	4.5%	4.5%	2.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.3%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Private Equity	8.8%	8.9%	9.0%	9.0%	8.9%	8.9%	-8.4%	4.8%	8.9%	9.5%	9.4%	4.6%	-18.0%	9.4%	12.8%	11.3%	11.4%	4.7%	18.4%	12.8%	14.2%	10.1%	8.5%	12.8%	8.9%	9.0%	9.1%	9.1%	9.1%	9.0%
Mezzanine	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	-8.6%	-8.6%	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%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Private credit	7.3%	7.8%	8.2%	7.8%	7.4%	7.7%	1.6%	8.4%	8.9%	7.6%	6.5%	6.6%	-5.3%	8.8%	14.0%	11.9%	9.8%	7.4%	8.1%	6.9%	7.5%	8.0%	8.5%	7.8%	7.1%	6.4%	7.1%	6.9%	7.0%	6.9%
Suorat kiinteistöinvestointisijoitukset	6.2%	7.8%	7.6%	7.1%	6.6%	7.1%	4.3%	5.5%	5.3%	5.2%	4.7%	5.0%	0.3%	2.4%	6.1%	6.5%	6.5%	4.3%	8.9%	11.4%	11.8%	11.2%	11.1%	10.9%	6.2%	7.8%	7.6%	7.1%	6.6%	7.1%
Suorat asuininvestointisijoitukset	3.1%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	4.9%	0.8%	2.8%	3.3%	3.6%	3.6%	2.8%	-2.0%	0.4%	3.5%	3.8%	3.8%	1.9%	5.0%	7.7%	8.2%	7.6%	7.6%	7.2%	3.1%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	4.9%
Epäsuorat kiinteistöinvestointisijoitukset																														
Kiinteistörahasto, konsernirahasto	3.5%	7.4%	7.2%	6.3%	5.6%	6.0%	-1.4%	1.7%	1.9%	2.1%	1.5%	1.2%	-8.3%	-4.1%	4.0%	4.7%	4.4%	0.0%	8.9%	13.7%	13.4%	11.4%	10.7%	11.6%	3.6%	7.6%	7.5%	6.6%	5.9%	6.2%
Kiinteistörahasto, matkailurahasto	1.7%	4.9%	5.2%	4.9%	4.6%	4.3%	-1.8%	1.1%	1.7%	2.1%	1.9%	1.0%	-4.8%	-2.7%	2.4%	3.0%	2.9%	-0.2%	5.0%	9.1%	9.4%	8.2%	8.0%	8.6%	1.8%	5.0%	5.3%	5.0%	4.8%	4.4%
Kiinteistöinvestointisijoitukset	3.8%	4.7%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%	1.8%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.6%	0.5%	-1.0%	0.5%	0.7%	0.7%	0.3%	5.5%	5.4%	5.3%	4.9%	4.9%	5.2%	3.8%	4.6%	4.7%	4.5%	4.4%	4.4%
Kiinteistöpalvelusijoitukset	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	2.3%	-4.8%	-2.7%	-0.3%	1.6%	2.0%	-0.8%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Infrastruktuuriinvestointisijoitukset	5.9%	6.4%	6.4%	6.9%	6.8%	6.6%	2.7%	5.2%	5.4%	5.8%	5.7%	4.9%	-3.5%	3.6%	4.6%	5.5%	5.4%	3.1%	5.8%	7.7%	8.5%	9.1%	9.0%	8.0%	5.9%	6.6%	6.4%	6.9%	6.8%	6.6%

4. SIIJOITUSTOIMINNAN LUOKITTELU JA RAJOITUKSET

4.1. Neutraaliallokaatio ja vaihteluvälit

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

	2024	Perus- allokaatio	Alaraja	Yläraja
Korkosijoitukset		60%	40%	100%
Rahamarkkina				
Valtion lainat				
Yrityslainat Investment Grade				
Yrityslainat High Yield				
Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset				
Osakesijoitukset		12%	5%	35%
Suomi				
Eurooppa				
Yhdysvallat				
Japani				
Kehittyvät markkinat				
Kiinteistöt ja muu reaaliomaisuus		24%	0%	40%
Suorat kiinteistöinvestointisijoitukset				
Epäsuorat kiinteistöinvestointisijoitukset				
Infrastruktuuriinvestointisijoitukset				
Raaka-aineesijoitukset				
Vaihtoehtoiset sijoitukset		4%	0%	20%
Private Equity				
Hedge-rahastot				
Muut vaihtoehtoiset sijoitukset				



5. SIOITUSTEN LUOKITTELU JA ALAOMAISUUSLAJIEN RAJOITUKSET

5.1. Korkosijoitukset

Korkosijoituksia voidaan tehdä sekä suorina että rahastumuotoisina. Korkosijoitusten liikkeellelaskijoina voi toimia valtiot, kunnat tai yritykset. Korkosijoitukset tehdään suoraan euomääräisinä 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. Treasuryn tekemiä pankkitalletuksia, suoria sijoituksia pohjoismaalaisiin tai Suomessa noteerattuihin arvopapereihin ei rajoiteta lainkaan. Muiden liikkeellelaskijoiden luottokelpoisuusluokituksen tulee olla vähintään BBB-. Rahastumuotoinen 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. Sijoituksien 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.

Rahastumuodossa – 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.

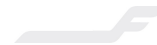
5.1.4. Kehittyvien markkinoiden velkasijoitukset

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.

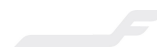


LIITE 1. SIIJOITUS- JA OMISTAJAOHJAUSPOLITIikka 2024

LIITE 2. SKENAARIOIDEN KESKITUOTOT 2024–2028

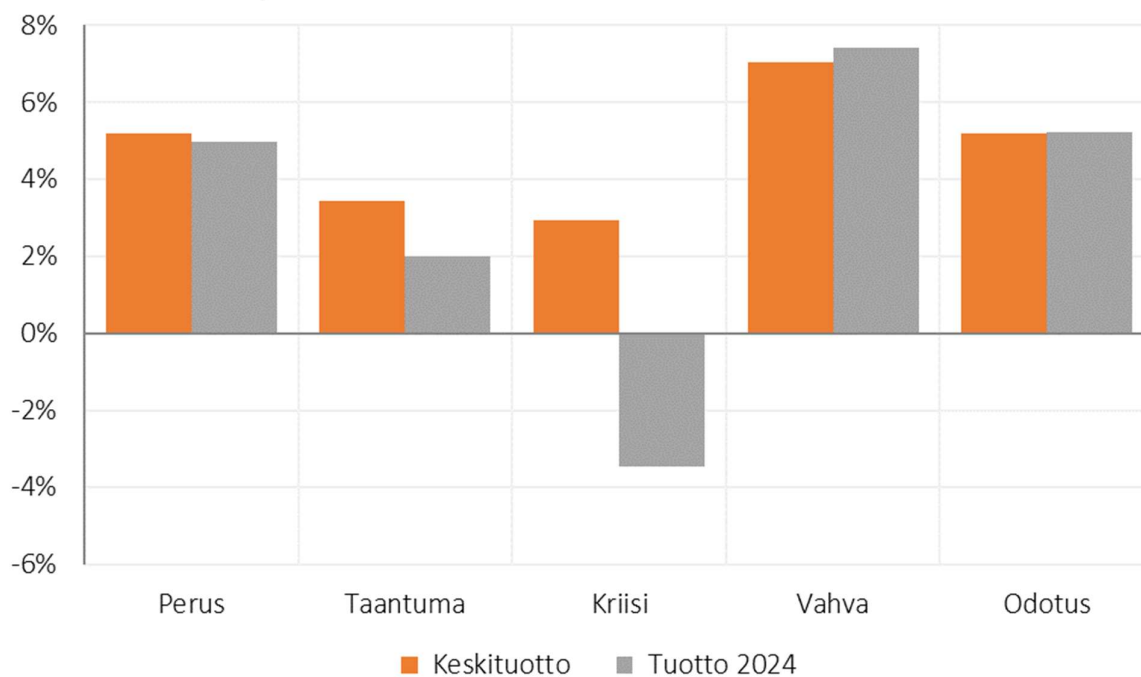
Skenaarioiden keskimääräiset tuotot 2024 - 2028

	Perus	Taantuma	Kriisi	Vahva	Odotus
Rahamarkkina	3.1 %	1.5 %	0.5 %	5.0 %	3.2 %
Valtion lainat	2.9 %	3.7 %	4.3 %	2.0 %	3.1 %
Yrityslainat (IG), Euro	4.2 %	4.2 %	4.5 %	4.2 %	4.1 %
Yrityslainat (HY), Eurooppa	6.7 %	6.5 %	7.2 %	6.5 %	6.2 %
Yrityslainat (HY), Globaali	6.3 %	6.1 %	6.7 %	6.3 %	6.0 %
Kehittyvät korkomarkkinat	6.3 %	4.6 %	3.7 %	5.7 %	6.2 %
Osakkeet Suomi	6.4 %	-2.0 %	-4.1 %	12.9 %	6.3 %
Osakkeet Eurooppa	6.2 %	-2.5 %	-4.9 %	13.6 %	6.3 %
Osakkeet USA	5.4 %	3.1 %	0.8 %	5.3 %	6.2 %
Osakkeet Japani	5.7 %	0.1 %	-3.9 %	15.3 %	6.1 %
Osakkeet EM	6.1 %	-3.6 %	-10.4 %	19.5 %	6.5 %
Osakkeet Maailma	5.5 %	1.9 %	-0.6 %	7.8 %	6.2 %
Hedge-rahastot	6.0 %	2.8 %	2.5 %	6.3 %	6.0 %
Private Equity	8.9 %	4.6 %	4.7 %	12.8 %	9.0 %
Infrastruktuurisijoitukset	6.6 %	4.9 %	3.1 %	8.0 %	6.6 %
Private credit	7.7 %	6.6 %	7.4 %	7.8 %	6.9 %
Suorat kiinteistösijoitukset					
Suorat liikekiinteistösijoitukset	7.1 %	5.0 %	4.3 %	10.9 %	7.1 %
Suorat asuinkiinteistösijoitukset	4.9 %	2.8 %	1.9 %	7.2 %	4.9 %
Epäsuorat kiinteistösijoitukset					
Kiinteistörahasto, korkeampiriskinen	6.0 %	1.2 %	0.0 %	11.6 %	6.2 %
Kiinteistörahasto, matalariskinen	4.3 %	1.0 %	-0.2 %	8.0 %	4.4 %
Metsäsijoitukset	4.5 %	0.6 %	0.3 %	5.2 %	4.4 %



LIITE 3. SIOITUSSALKUN VUOTUISET TUOTOT

Sijoitusten tuotot eri skenaarioissa



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

