

## Varman osavuosisraportti 1.1.–30.9.2018

Vertailuluvut suluissa ovat 30.9.2017 mukaiset, ellei toisin ole ilmoitettu.

- Kokonaistulos oli 108 (1 262) miljoonaa euroa.
- Sijoitusten yhdeksän kuukauden tuotto oli 3,5 (6,2) %, sijoitusten markkina-arvo oli 46,9 (45,4) miljardia euroa.
- Vakavaraisuuspääoma oli vahva 11 642 (11 444) miljoonaa euroa ja 1,9 (1,9) -kertainen vakavaraisuusrajaan verrattuna.

### Taloudellinen toimintaympäristö

Talouden elpyminen, työllisyyden paraneminen ja pitkään jatkunut vahva kehitys pääomamarkkinoilla ovat tukeneet työeläkkeiden rahoittamista, työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin kestävyyttä ja eläkemaksujen pysymistä maltillisina. Reaalitalouden suhdannekuva on edelleen valoisa, mutta geopoliittinen epävarmuus, ja toisaalta myös rahapolitiikan suunnan muuttuminen, ovat kasvattaneet epävarmuutta.

Maailmantaloudessa suhdannekuva on edelleen vahva, vaikka kasvuvauhti onkin hieman hiipumassa. Talouskehitystä varjostavat riskit syvenivät vuoden kolmannella neljänneksellä. Talouskehitys jatkoi myös eriytymistään. Yhdysvaltain talous kasvoi laaja-alaisesti elvyttävän finanssipolitiikan tukemana, mutta muun maailman kasvu jäi hieman odotettua vaatimattommaksi. Myös yritysten ja kotitalouksien luottamus oli selvästi vahvempaa Yhdysvalloissa, jossa verohelpotukset ja suotuisa työmarkkinoiden kehitys pitivät yllä optimismia. Muualla maailmassa ja varsinkin kansainvälisestä kaupasta riippuvaisissa talouksissa huolet Yhdysvaltain hallinnon ajamista tuontituloista lisäsivät epävarmuutta ja heijastuivat negatiivisesti vientitalouksiin. Epävarmuus on koholla euro-alueella Italian uuden hallituksen finanssipoliittisten linjausten ja velkakestävyuden vuoksi. Useissa kehittyvissä talouksissa markkinat ovat kyseenalaistaneet hallitusten talouspolitiikan linjausten ja velkaantumisen näkymien kestävyuden.

Inflaatiopaineet ovat lisääntyneet maltillisesti raakaöljyn nopean hinnannousun ja kiristyvien työmarkkinoiden luomien hienoisten palkkainflaatiopaineiden takia. Useassa kehittyvässä taloudessa inflaatiopaineiden lisääntyminen liittyy puolestaan valuuttakurssien heikentymiseen.

Löysä rahapolitiikka ja sen epätavanomaiset keinot ovat jatkuneet suhdannetilanteeseen nähden pitkään, sillä vaimeaksi jääneet inflaatiopaineet ovat rajanneet rahapolitiikan liikkumatilaa. Rahapolitiikan normalisoinnin onnistuminen on keskeinen talouteen ja markkinakehitykseen liittyvä riskitekijä. Yhdysvaltain rahapolitiikan suunnan muutos on jo vaikuttanut kehittyviin talouksiin. Kiinan talous kasvaa edelleen vakaasti, mutta sen tila herättää huolta. Taloutta on elvytetty jo pitkään sekä raha- että finanssipolitiikan keinoin.

Merkittävin riski on kauppasodan laajentuminen, mikä voisi heikentää maailman talouden kasvua ja lietsoa laajamittaista epävarmuutta. Lisääntyvä epävarmuus on omiaan heikentämään yritysten investointialttiutta, tämä puolestaan syö pohjaa talouden kasvuedellytyksiltä. Globalisoituneessa taloudessa syvenevän protektionismin vaikutusta yritysten toimintaan, niiden arvoketjuihin ja tuotantoon sekä kansainväliseen työnjakoon on myös vaikeampi ennakoita.

Maailman talouden vahva suhdanne on vankistanut Suomen taloutta. Kokonaistuotannon kasvu on vahvaa ja laajapohjaista. Pienelle avotaloudelle erityisen oleellista on ollut vientikysynnän elpyminen. Työllisyys on kohentunut vauhdittuneen talouskasvun ja sitä edistäneen parantuneen kustannuskilpailukyvyn ansioista. Työttömyys suhdanteeseen nähden on silti edelleen varsin korkealla, vaikkakin yritykset samaan aikaan raportoivat vaikeuksista saada työvoimaa. Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien ratkaiseminen ja toimet osaamisen varmistamiseksi ovat tärkeitä, jottei työvoiman saatavuudesta tule rajoitetta talouskasvulle.

Suomen julkisen talouden tila on kohentunut selvästi talouskasvun vauhdittumisen ja sopeutustoimien ansioista. Kestävyysevajeen paikkaaminen edellyttää parempaa tuottavuutta, työllisyysasteen nousua pohjoismaiselle tasolle ja pidempiä työuria.

### **Työeläkejärjestelmä**

Työllisyyden nopea paraneminen ja pitkään jatkunut suotuisa kehitys pääomamarkkinoilla ovat vahvistaneet työeläkejärjestelmän rahoituksen kestävyttä. Työurien pidentäminen, korkeampi työllisyysaste ja tuottavuuden parantaminen ovat olennaisia tavoitteita eläkkeiden turvaamiseksi. Varma on omalta osaltaan vastannut haasteeseen kehittämällä palveluidensa vaikuttavuutta toimimalla edelläkävijänä työeläkekuntoutuksessa ja työkykyjohtamisen palveluissa asiakkaillemme.

Vuonna 2017 voimaan astunut eläkeuudistus vahvisti eläkejärjestelmän kestävyttä. Suurin laskelmia haastava yllätys on tullut syntyvyyden nopean laskun kautta.

Varma on valmistautunut yhdessä asiakkaidensa kanssa kansallisen tulorekisterin käyttöönottoon vuoden 2019 alussa. Tulorekisteri muuttaa työeläkevakuuttamisen prosesseja sekä asiakkaiden että Varman näkökulmasta. Tavoitteena on vähentää yritysten hallinnollista taakkaa ja parantaa tuottavuutta palveluiden tuotannossa.

### **Varman taloudellinen kehitys**

Kokonaistulos käyvin arvoin yhdeksältä kuukaudelta oli 108 (1 262) miljoonaa euroa. Kokonaistuloksen selvästi tärkein osatekijä on sijoitustoiminnan tulos 83 (1 223) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan tuotto käyvin arvoin oli 1 592 (2 676) miljoonaa euroa. Vastuuvälille hyvitettävä korko oli 1 509 (1 453) miljoonaa euroa. Vakuutusliikkeen arvioitu tulos oli -9 (14) miljoonaa euroa ja hoitokustannustulos 34 (25) miljoonaa euroa.

Varman vakavaraisuus säilyi vuoden alun mukaisella vahvalla tasolla. Sijoitustoiminnan riskipuskurina toimiva vakavaraisuuspääoma oli syyskuun lopussa 11 642 (11 534 vuoden alussa) miljoonaa euroa ja suhteessa vastuovelkaan 132,8 (133,5 vuoden alussa) %.

Vakavaraisuuspääoma oli vakavaraisuusrajaan verrattuna turvaavalla tasolla eli 1,9 (1,7 vuoden alussa) -kertainen.

Taloudellista kehitystä kuvaavat taulukot on esitetty tämän osavuosisiraportin liitteessä.

### **Vakuutustoiminta**

Varman eläkkeensaajien lukumäärä oli syyskuun lopussa 343 000 (343 000 vuoden alussa). Maksetut korvaukset olivat tammi–syyskuussa 4 135 (3 955) miljoonaa euroa. Eläkeuudistuksessa toteutetun eläkeiän myöhentämisen myötä uusia eläkepäättöksiä tehtiin syyskuun loppuun mennessä 13 % viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän, 16 964. Yhteensä eläkepäättöksiä annettiin tammi–syyskuussa 38 499.

Varmaan on siirtynyt vuoden 2018 aikana hakemustietojen mukaan 17 miljoonaa euroa lisää maksutuloa muista eläkeyhtiöistä. Erityisen vahva siirtotulos oli pienyrityksissä.

Varmassa oli syyskuun lopussa vakuutettuna 555 000 (537 000 vuoden alussa) työntekijää ja yrittäjää.

## Sijoitustoiminta

Varman tammi–syyskuun sijoitustuotot kehittyivät kohtuullisen suotuisasti, kun markkinat jatkoivat toipumistaan alkuvuoden turbulenssista. Sijoitukset tuottivat 3,5 (6,2) % ja sijoitusten arvo oli syyskuun lopussa 46 936 (45 429) miljoonaa euroa. Varman vakavaraisuusastetta säilyi vahvalla 132,8 (133,5 vuoden alussa) %:n tasolla.

Maailmantalouden näkymien vaimeneminen ja poliittisen epävarmuuden lisääntyminen ovat johtaneet eriytyneeseen kehitykseen sijoitusmarkkinoilla. Yhdysvalloissa riskinottohalut ovat pysytelleet koholla yritysten vahvan tuloskehityksen tuella, mutta niin kehittyvillä markkinoilla kuin Euroopassa sijoittajien tunnelmat ovat olleet varovaisia. Yhdysvaltain ulkopuolella korkeamman riskin omaisuusluokkien tuotot ovat jääneet kuluvana vuonna tyyppillisesti heikoiksi. Pitkien valtionlainojen korkojen nousu on jäänyt maltilliseksi, vaikka Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan kiristäminen on nostanut erityisesti lyhyitä ja keskipitkiä korkoja. Euroalueella korkoliikkeet ovat olleet selvästi maltillisempia ja odotukset Euroopan keskuspankin ensi vuoden loppupuolella käynnistyvistä koronnostoista ovat hyvin vaatimattomia. Euroalueella poikkeuksen muodostaa Italia, jossa valtionlainojen korot ovat nousseet selvästi uuden hallituksen finanssipoliittisten linjausten vuoksi.

Markkinoiden epäyhtenäinen kehitys ja ajoittainen lisääntynyt heilunta on tehnyt allokaatiosta haastavaa. Hajautus eri omaisuusluokkiin ja erityisesti listaamattomiin sijoituskohteisiin on rajoittanut osake- ja korkomarkkinoiden heilahteluista koituvia riskejä. Varman sijoitusten allokaatiossa noteerattujen osakkeiden painon laskua jatkettiin kolmannella vuosineljänneksellä.

Varman sijoitukset ovat tuottaneet kuluvana vuonna kohtuullisesti. Tuottokehitys on vaihdellut voimakkaasti eri omaisuusluokkien ja markkina-alueiden välillä. Sijoituksista tuottivat tammi–syyskuussa parhaiten osakkeet ja erityisesti pääomasijoitukset. Myös hedge- ja kiinteistöisijoitukset ovat tuottaneet vuoden aikana vakaasti ja kohtuullisen vahvasti. Korkosijoitukset ovat kärsineet riskilisien leventymisestä, kehittyvien markkinoiden valuuttojen voimakkaasta heikentymisestä ja rahapolitiikan normalisoinnista, mitkä ovat pitäneet alkuvuoden tuotot negatiivisina. Sijoitusten viiden vuoden keskimääräinen nimellistuotto oli syyskuun lopussa 6,0 % ja kymmenen vuoden 5,9 %. Vastaavat reaali tuotot olivat 5,3 ja 4,7 %.

Korkosijoitusten alkuvuoden tuotto pysyi negatiivisena -1,2 (3,6) %:ssa. Heikon kehityksen taustalla ovat olleet poliittisen epävarmuuden lisääntyminen, inflaation asteittainen kiihtyminen sekä dollarilikviditeetin kiristyminen. Nämä ovat heikentäneet kehittyvien maiden valuuttoja sekä nostaneet niiden lainojen ja yrityslainojen riskilisiä. Euroalueen valtionlainojen korot ovat pysytelleet matalina, vaikka poliittisen epävarmuuden lisääntyminen on nostanut erityisesti Italian valtionlainojen korkoja. Euroalueen rahamarkkinakorot ovat pysyneet negatiivisina ja Euroopan keskuspankin ensimmäisten koronnostojen odotetaan tapahtuvan aikaisintaan ensi vuoden jälkipuoliskolla. Lainasaamisten tuotto katsauskaudella oli 2,7 (1,7) % ja julkisyhteisöiden joukkovelkakirjojen -4,5 (4,2) %. Muiden yhteisöjen joukkovelkakirjojen tuotot olivat -0,1 (5,5) % ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden 0,1 (-1,6) %.

Osakkeet tuottivat katsauskaudella 6,6 (9,6) %. Globaalien osakemarkkinoiden kehitys on ollut kuluvana vuonna epäyhtenäistä. Alkuvuoden osakemarkkinoiden voimakkaan turbulenssin jälkeen tuotot ovat kääntyneet takaisin nousu-uralle, mutta erot maantieteellisten alueiden välillä ovat revenneet erittäin suuriksi. Alkuvuoden tuotto on selvästi positiivinen ja noteeratuista osakkeista vahvimmin kehittyivät amerikkalaiset osakkeet. Myös suomalaisten osakkeiden tuotot ovat olleet kohtuullisen vahvoja, mutta muiden alueiden osakkeet ovat tappiolla lähinnä kehittyvien markkinoiden heikon kehityksen vuoksi. Noteerattujen osakkeiden tuotto oli 5,5 (10,8) %. Pääomasijoitukset olivat vuoden kuluessa vahvimmin tuottanut omaisuusluokka 12,2 (4,1) % samaan aikaan, kun noteeraamattomat osakesijoitukset tuottivat 7,1 (8,1) %.

Kiinteistösijoitusten tuotto nousi 4,0 (3,1) %:iin. Suorien kiinteistösijoitusten tuotto oli 3,2 (2,3) % ja kiinteistö-sijoitusrahastojen 6,6 (5,9) %. Vuosineljänneksen aikana hankittiin Vantaan Kivistön keskusta-alueelta 129 vuokrahuoneiston asuinkohde, jonka rakennustyöt käynnistyivät lokakuussa. Asunnot valmistuvat 2020.

Myös muiden sijoitusten tuotot ylsivät 3,4 (5,7) %:iin hedgerahastojen vakaan kehityksen ansiosta. Hegderahastot ovat onnistuneet sekä hajauttamaan osake- ja korkomarkkinoiden riskiä että kompensoimaan korkosijoitusten vaatimatonta tuottokehitystä.

Varmalla on dollarimääräisiä sijoituksia hedgerahastoissa, osakkeissa, yrityslainoissa ja pääomarahastoissa. Sijoituspolitiikan mukaisesti osa valuuttakurssiriskistä on suojattu. Kuluvan vuoden alkupuolella Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen tuki osakkeiden tuottoa, mutta vuoden kolmannella neljänneksellä vaikutus jäi suhteellisen rajalliseksi. Operatiivisesti valuuttariskiä hallinnoidaan yhtenä kokonaisuutena, ja tulosluvuissa valuuttavaikutus sisältyy eri omaisuusluokkien tuottoon.

Sijoitustoiminnassa korostuivat vahvan vakavaraisuusaseman turvaaminen, sijoitusten monipuolinen hajauttaminen, vastuullisuus ja vahva panostus riskienhallintaan. Riskienhallinnassa käytettiin johdannaisia suojaustarkoituksessa ja salkun riskitason säätelyssä.

Sijoitusten markkinariski on suurin yhtiön tulokseen ja vakavaraisuuteen kohdistuva riski. Osakkeiden osuus sijoitusten markkinariskistä on selkeästi suurin. Varman sijoitusten kokonaisriskiä mittaava VaR-luku oli 1 357 (1 049) miljoonaa euroa.

## **Liikekulut ja henkilöstö**

Varman kokonaisliikekulut olivat katsauskaudella 101 (107) miljoonaa euroa. Koko vuoden ennusteen mukaan Varma käyttää liikekuluihin 68 (75) % saaduista vakuutusmaksuihin sisältyvistä hoitokustannusosista. Kauden hoitokustannusylijäämä oli 34 (25) miljoonaa euroa. Hoitokustannusylijäämä käytetään kokonaisuudessaan asiakashyvityksiin.

Varman emoyhtiön henkilöstömäärä oli katsauskaudella keskimäärin 532 (524 vuonna 2017). Syyskuun lopussa Varman henkilöstöstä työskenteli 28 % eläkepalveluissa, 15 % vakuutuspalveluissa, 12 % asiakkuuksien toiminnoissa, 13 % sijoitustoiminnoissa ja 32 % muissa toiminnoissa.

## **Yhtiön hallinto**

Varman verkkosivuilla on esitetty hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ajantasainen selvitys, joka perustuu lista-yhtiöiden hallinnointikoodin suosituksiin. Varma julkaisee osavuositiedon vuosineljänneksittäin tavoitteenaan, että yhtiön julkinen taloudellinen raportointi on läpinäkyvää ja parhaiden käytäntöjen mukaista.

## **Vastuullisuus**

Varma sijoittui viidenneksi Asset Owners Disclosure Projectin (AODP) kansainvälisessä vertailussa, jossa arvioitiin maailman 100 suurimman eläkesijoittajan varautumista ilmastonmuutoksesta koituihin taloudellisiin riskeihin. Varma on viime vuosina kehittänyt sijoitussalkkuaan ilmastoystävälliseksi.

Varman yritysvastuuohjelman keskeisiä toimenpiteitä kuluva vuosi ovat mm. yritysvastuuohjelman päivittäminen, vastuullisen asiakastyön edistäminen sekä vastuullisen sijoittamisen kehittäminen eri omaisuuslajeissa.

## Riskienhallinta

Varman riskiasema ei muuttunut katsauskauden aikana merkittävästi.

Varman olennaiset riskit liittyvät sijoitustoimintaan ja tietojenkäsittelyyn. Taloudellisesti merkittävimpiä ovat sijoitusriskit. Eläkevakuutustoiminnan riskejä ovat eläke- ja vakuutuskäsittelyyn sekä toimialan yhteisten järjestelmien toimivuuteen liittyvät riskit. Hallitus on vahvistanut yhtiön sisäisen valvonnan ja riskienhallintajärjestelmän toimintaperiaatteet. Varman tilinpäätöksen liitetiedoissa kuvataan tarkemmin vakuutus-, sijoitus-, operatiivisia ja muita riskejä hallintakeinoineen sekä esitetään eräitä määrällisiä tietoja.

Varman hallituksen sijoitussuunnitelmassa määritellään mm. sijoituksille asetettavat yleiset turvaavuustavoitteet, hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä valuuttaliikkeen järjestämisen periaatteet. Sijoitussalkun hajauttaminen perustuu omaisuusluokkien tuottokorrelaatiot huomioivaan allokoointiin.

## Tulevaisuuden näkymät

Riskit kansainvälisessä talousympäristössä syvenivät vuoden kolmannella neljänneksellä. Näköpiirissä ei ole ristipaineiden helpottumista lähikuukausina. Odotamme talouden kasvun jatkuvan toistaiseksi vahvana Yhdysvalloissa ja vakaana myös Euroopassa, mikäli kansainvälisen talousympäristön riskiskenaariot eivät toteudu.

Varallisuusarvojen nousu markkinoilla on ollut ennätyksellisen pitkäkestoista ja voimakasta. Tämä yhdessä rahapolitiikan kääntämiseen ja kauppasodan eskaloitumiseen liittyvien riskien kanssa on omiaan lisäämään levottomuutta markkinoilla. Varman vahva vakavaraisuus on tärkeä etu eläkkeiden turvaamisessa erityisesti vaativassa markkinatilanteessa.

Suomen talous jatkaa kasvuaan, mutta kasvun vauhti tasoittuu. Työllisyyden paraneminen ja rakenteellisen työttömyyden alentaminen edellyttävät uusia toimia. Korkeampi työllisyysaste on oleellista saavuttaa sekä työeläkkeiden että muun julkisen talouden rahoittamisen näkökulmasta. Aikaikkuna ikäsidonnaisten menojen kasvuun varautumisessa on umpeutumassa.

Helsinki, 18.10.2018

Risto Murto  
toimitusjohtaja

Tässä osavuosisraportissa esitetyt luvut ovat tilintarkastamattomia emoyhtiön lukuja.

*Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma on vastuullinen ja vakavarainen sijoittaja. Yhtiö vastaa yksityisellä sektorilla 900 000 henkilön työeläketurvasta. Vuonna 2017 Varman maksutulo oli 4,9 miljardia euroa, ja yhtiö maksoi eläkkeitä 5,5 miljardia euroa. Varman sijoitusten arvo oli syyskuun 2018 lopussa 46,9 miljardia euroa.*

## LISÄTIETOJA:

Pekka Pajamo, johtaja, talous ja sisäiset palvelut, puh. 010 244 3158 tai 040 532 2009  
Katri Viippola, johtaja, HR, viestintä ja vastuullisuus, puh. 010 244 7191 tai 0400 129 500

LIITE: Taulukot

[www.varma.fi](http://www.varma.fi)

[www.varma.fi/vuosikertomus](http://www.varma.fi/vuosikertomus)

## Tase käyvin arvoin (emoyhtiö)

milj. €	9/2018	9/2017	12/2017
<b>Vastaavaa</b>			
Sijoitukset	46 936	45 429	45 409
Saamiset	494	436	747
Kalusto	4	5	5
	<b>47 434</b>	<b>45 870</b>	<b>46 161</b>
<b>Vastattavaa</b>			
Oma pääoma	128	123	124
Arvostuserot	9 710	8 860	9 147
Osittamaton lisävakuutusvastuu	1 805	2 463	2 265
Taseen ulkopuoliset velat	-1	-1	-1
Vakavaraisuuspääoma yhteensä	11 642	11 444	11 534
Ositettu lisävakuutusvastuu (hyvityksiin)	40	30	162
Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu	1 165	722	769
Varsinainen vastuuvelka	34 328	33 344	33 501
Yhteensä	35 494	34 067	34 270
Muut velat	258	328	195
	<b>47 434</b>	<b>45 870</b>	<b>46 161</b>

## Tuloslaskelma käyvin arvoin (emoyhtiö)

milj. €	1-9/2018	1-9/2017	1-12/2017
Vakuutusmaksutulo	3 835	3 666	4 867
Maksetut korvaukset	-4 135	-3 955	-5 248
Vastuuvelan muutos	-1 102	-1 037	-1 324
Sijoitustoiminnan nettotulos	1 618	2 701	3 373
Kokonaisliikekulut	-101	-107	-129
Muu tulos	0	0	-8
Verot	-7	-7	-7
<b>Kokonaistulos</b> <sup>1)</sup>	<b>108</b>	<b>1 262</b>	<b>1 524</b>

<sup>1)</sup> Tulos käyvin arvoin ennen lisävakuutusvastuiden ja tasoitusmäärän muutosta

milj. €	1-9/2018	1-9/2017	1-12/2017
Vakuutusliikkeen tulos	-9	14	34
Sijoitustoiminnan tulos	83	1 223	1 453
Hoitokustannustulos	34	25	45
Muu tulos	0	0	-8
<b>Kokonaistulos</b>	<b>108</b>	<b>1 262</b>	<b>1 524</b>

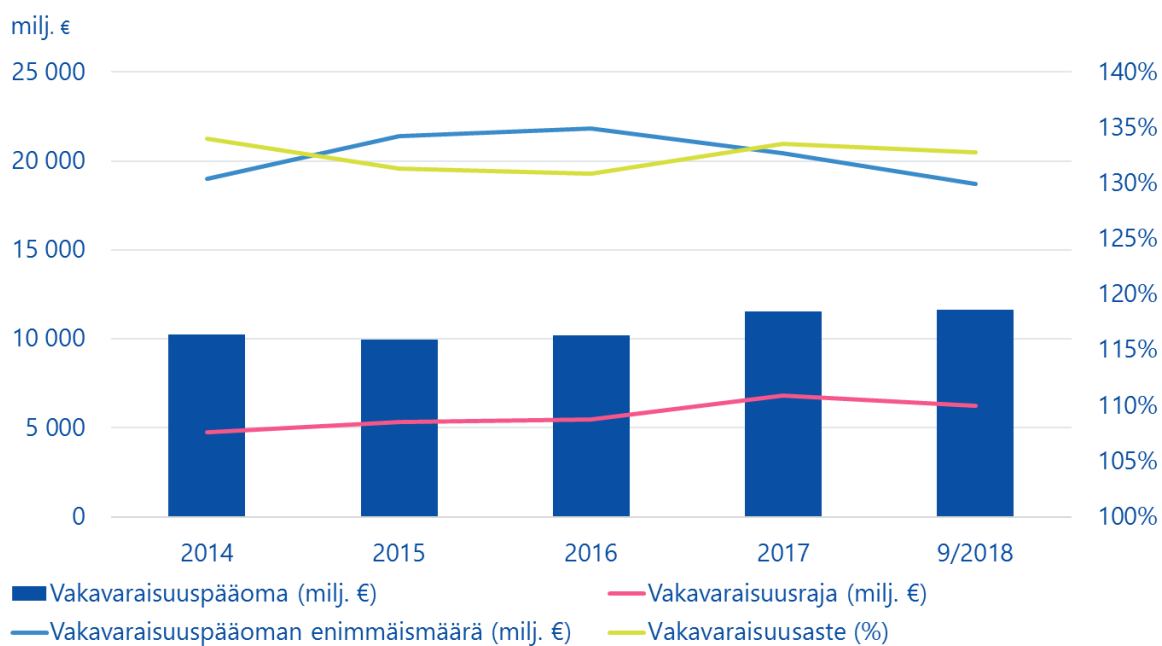
## Vakavaraisuuspääoma ja sen rajat

	30.9.2018	30.9.2017	31.12.2017
Vakavaraisuusraja, milj. €	6 238	5 955	6 820
Vakavaraisuuspääoman enimmäismäärä, milj. €	18 715	17 866	20 459
Vakavaraisuuspääoma, milj. €	11 642	11 444	11 534
Vakavaraisuusaste % <sup>1)</sup>	132,8	133,6	133,5
Vakavaraisuusasema <sup>2)</sup>	1,9	1,9	1,7

<sup>1)</sup> Eläkevarat suhteessa STM asetuksen (614/2008) 11§:n 10 kohdan mukaiseen vastuuvelkaan.

<sup>2)</sup> Vakavaraisuuspääoma suhteessa vakavaraisuusrajaan.

## Vakavaraisuuden kehitys





## Sijoitukset käyvin arvoin

	9/2018				9/2017				12/2017				1-9/2018	1-9/2017	1-12/2017	24 kk
	Markkina-arvo				Markkina-arvo				Markkina-arvo				Tuotto	Tuotto	Tuotto	Volati-
	Perusjakauma		Riskijakauma		Perusjakauma		Riskijakauma		Perusjakauma		Riskijakauma		MWR	MWR	MWR	liteetti
	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	%	%	%	
<b>Korkosijoitukset <sup>1)</sup></b>	<b>14 262</b>	<b>30</b>	<b>10 881</b>	<b>23</b>	<b>15 836</b>	<b>35</b>	<b>2 056</b>	<b>5</b>	<b>13 481</b>	<b>30</b>	<b>12 579</b>	<b>28</b>	<b>-1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	
Lainasaamiset	1 737	4	1 737	4	1 478	3	1 478	3	1 453	3	1 453	3	2,7	1,7	2,2	
Joukkovelkakirjalainat	10 882	23	9 757	21	9 672	21	9 219	20	10 028	22	10 510	23	-1,9	5,1	5,4	2,2
Julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat	4 236	9	3 471	7	3 900	9	3 448	8	4 153	9	4 285	9	-4,5	4,2	4,0	
Muiden yhteisöiden joukkovelkakirjalainat	6 646	14	6 285	13	5 772	13	5 772	13	5 874	13	6 224	14	-0,1	5,5	6,2	
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	1 643	4	-613	-1	4 687	10	-8 641	-19	2 001	4	617	1	0,1	-1,6	-1,9	
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>19 917</b>	<b>42</b>	<b>19 695</b>	<b>42</b>	<b>18 298</b>	<b>40</b>	<b>18 374</b>	<b>40</b>	<b>20 427</b>	<b>45</b>	<b>20 687</b>	<b>46</b>	<b>6,6</b>	<b>9,6</b>	<b>11,4</b>	
Noteeratut osakkeet	15 715	33	15 493	33	14 304	31	14 380	32	16 492	36	16 753	37	5,5	10,8	11,6	5,9
Pääomasijoitukset	3 676	8	3 676	8	2 836	6	2 836	6	2 767	6	2 767	6	12,2	4,1	7,9	
Noteeraamattomat osakkeet	527	1	527	1	1 157	3	1 157	3	1 167	3	1 167	3	7,1	8,1	18,5	
<b>Kiinteistösijoitukset</b>	<b>3 854</b>	<b>8</b>	<b>3 854</b>	<b>8</b>	<b>3 556</b>	<b>8</b>	<b>3 556</b>	<b>8</b>	<b>3 602</b>	<b>8</b>	<b>3 602</b>	<b>8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>4,9</b>	
Suorat kiinteistösijoitukset	2 851	6	2 851	6	2 741	6	2 741	6	2 797	6	2 797	6	3,2	2,3	2,9	
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	1 002	2	1 002	2	815	2	815	2	805	2	805	2	6,6	5,9	12,0	
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>8 903</b>	<b>19</b>	<b>10 236</b>	<b>22</b>	<b>7 739</b>	<b>17</b>	<b>8 683</b>	<b>19</b>	<b>7 900</b>	<b>17</b>	<b>8 907</b>	<b>20</b>	<b>3,4</b>	<b>5,7</b>	<b>9,3</b>	
Hedgerahastosijoitukset	8 916	19	8 916	19	7 771	17	7 771	17	7 886	17	7 886	17	4,9	5,3	8,5	1,4
Hyödykesijoitukset	15	0	46	0	1	0	90	0	11	0	179	0				
Muut sijoitukset	-28	0	1 274	3	-33	0	822	2	3	0	842	2				
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>46 936</b>	<b>100</b>	<b>44 665</b>	<b>95</b>	<b>45 429</b>	<b>100</b>	<b>32 669</b>	<b>72</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>	<b>45 775</b>	<b>101</b>	<b>3,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>	<b>2,2</b>
Johdannaisten vaikutus			2 271	5			12 760	28			-365	-1				
<b>Sijoitukset käyvin arvoin yhteensä</b>	<b>46 936</b>	<b>100</b>	<b>46 936</b>	<b>100</b>	<b>45 429</b>	<b>100</b>	<b>45 429</b>	<b>100</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>				

Joukkovelkakirjalainojen modifioitu duraatio on 2,4  
 Avoin valuuttapositio on 25,5 % sijoitusten markkina-arvosta.  
<sup>1)</sup> Sisältään kertyneet korot

## Kokonaistulos

