

## Varman osavuosisraportti 1.1.–31.3.2018

Vertailuluvut suluissa ovat 31.3.2017 mukaiset, ellei toisin ole ilmoitettu.

- Kokonaistulos oli -405 (584) miljoonaa euroa.
- Sijoitusten kolmen kuukauden tuotto oli -0,4 (2,7) %, sijoitusten markkina-arvo oli 45,7 (44,4) miljardia euroa.
- Vakavaraisuuspääoma oli vahva 11 128 (10 783) miljoonaa euroa; ja 1,7 (1,5) -kertainen vakavaraisuusrajaan verrattuna.

### Taloudellinen toimintaympäristö

Globaali talouskehitys jatkui vahvana. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä markkinoita hermostuttivat ajoittain kiristyneet geopoliittiset jännitteet. Yhdysvallat ja Kiina ovat ajautuneet tilanteeseen, joka nostaa huolia kauppasodasta. Näiden talouksien kytkökset eivät kuitenkaan rajoitu tavarakauppaan, vaan Kiina on myös merkittävä luotottaja. Yhdysvalloissa talouden kasvu on jatkunut vakaana. Verojen keventäminen vahvistaa kulutus- ja investointikysynnän kasvuedellytyksiä taloudessa, mutta samalla se lisää velkaantumista ja toisaalta kasvattaa palkkainflaation riskiä jo pitkään vahvistuneilla työmarkkinoilla.

Euroalueella talouskehitys jatkui hyvänä. Työllisyys on parantunut ja työttömyysaste laski helmikuussa alimmilleen sitten vuoden 2008 lopun. Kriisimaiden talouksia on onnistuttu vahvistamaan ja investoinnit ovat vironneet jonkin verran. EU-maat ovat rakentaneet investointiohjelman, jolla pyritään vahvistamaan edellytyksiä tulevaisuuden talouskasvulle. Euroopassa rahapolitiikka etenee eri tahtia kuin Yhdysvalloissa, mutta myös Euroopan keskuspankki pyrkii jatkossa purkamaan rahapolitiikan poikkeustoimia talouskehityksen niin salliessa.

Suomen talouden kasvu on vahvaa ja laajapohjaista. Pienelle avotaloudelle erityisen oleellista on ollut vientikysynnän elpyminen. Elinkeinoelämän tiedustelujen mukaan yritysten luottamus on säilynyt vakaana, vaikka maaliskuussa luottamusindikaattorien kehityksessä ei ollutkaan yhtenäistä vahvistuvaa suuntaa. Tuloskausi on edennyt toistaiseksi odotetun mukaisesti positiivisissa merkeissä.

Työllisyystilanne on kohentunut vauhdittuneen talouskasvun ansioista. Työllisyysasteen noususta huolimatta työttömänä on edelleen suhdannetilanteeseen nähden varsin moni. Samaan aikaan yritykset raportoivat vaikeuksista työvoiman saatavuudessa. Julkisten menojen kasvu voimistuu lähivuosisikymmeninä väestön ikääntymisen ja kasvavien eläke- ja hyvinvointimenojen vuoksi. Näistä selviytyminen edellyttää parempaa tuottavuutta, työllisyysasteen nousua pohjoismaiselle tasolle ja pidempiä työuria.

### Työeläkejärjestelmä

Talouden ja työllisyyden elpyminen sekä pitkään jatkunut suotuisa arvostusten kehitys pääomamarkkinoilla ovat tukeneet työeläkkeiden rahoittamista, maltillisena pysyvää eläkemaksun tasoa ja työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin kestävyyttä. Suomi on siirtymässä poikkeukselliseen demografiseen murrokseen, joka kasvattaa voimakkaasti ikäsidonaisia menoja. Vuoden 2017 alusta uudistuneella eläkelainsäädännöllä on vahvistettu työeläkejärjestelmää ja tuettu julkistalouden kestävyysvajeen paikkaamista.

Varma on panostanut voimakkaasti tiedolla johtamiseen ja vaikuttavuuteen työkykyjohtamisen palveluiden kehittämisessä. Tavoitteena on tukea työkykyä ja työurien pidentämistä työpaikoilla ottamalla aiempaa paremmin huomioon strategiset muutokset asiakasyrityksissä ja niistä seuraavat haasteet työkyvyn näkökulmasta.

Vuoden 2017 eläkeuudistukseen liittyvinä muutoksina lisättiin osaketuottosidonnaisen vastuuvelan osuutta 15 %:iin vuonna 2017. Vuoden 2018 alusta osuus on ollut 20 %.

Liikennepalvelujen Eläkekassa Viabek asetettiin konkurssiin 5.2.2018. Työeläkelaitokset vastaavat yhteisvastuullisesti konkurssiin menneen kassan vastuista. Varman osuus mahdollisista velvoitteista on vielä avoin.

### **Varman taloudellinen kehitys**

Kokonaistulos käyvin arvoin kolmelta kuukaudelta oli -405 (584) miljoonaa euroa. Kokonaistuloksen selvästi tärkein osatekijä on sijoitustoiminnan tulos -423 (573) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan tulos käyvin arvoin oli -165 (1 172) miljoonaa euroa. Vastuuvelalle hyvitetty korko oli -259 (600) miljoonaa euroa. Vakuutusliikkeen arvioitu tulos oli 7 (3) miljoonaa euroa ja hoitokustannustulos 11 (8) miljoonaa euroa.

Varman vakavaraisuus säilyi vahvana. Sijoitustoiminnan ja vakuutusriskien riskipuskurina toimiva vakavaraisuuspääoma oli maaliskuun lopussa 11 128 (11 534 vuoden alussa) miljoonaa euroa ja eläkevarat suhteessa vastuovelkaan 132,2 (133,5 vuoden alussa) %.

Vakavaraisuuspääoma oli vakavaraisuusrajaan verrattuna turvaavalla tasolla eli 1,7 (1,5) -kertainen.

Liitteessä esitetään Varman tase ja tuloslaskelma käyvin arvoin, vakavaraisuus ja sen kehitys, sijoitukset käyvin arvoin sekä kokonaistulos.

### **Vakuutustoiminta**

Varman eläkkeensaajien lukumäärä oli maaliskuun lopussa 342 000 (341 000 vuoden alussa). Maksetut korvaukset olivat tammi–maaliskuussa 1 331 (1 260) miljoonaa euroa. Uusia eläkepääätöksiä tehtiin maaliskuun loppuun mennessä 5 314, joka on runsaat 20 % viime vuoden vastaavaa aikaa vähemmän. Yhteensä eläkepääätöksiä annettiin tammi–maaliskuussa lähes 13 000. Vuoden 2017 alusta käyttöön tullut osittainen varhennettu vanhuuseläke on edelleen ollut suosittu - Varma teki tähän liittyviä uusia päätöksiä 554 ensimmäisen neljänneksen aikana.

Varmassa oli maaliskuun lopussa vakuutettuna 544 000 (537 000 vuoden alussa) työntekijää ja yrittäjää. Varma menestyi vuoden alun siirtokierroksilla erittäin hyvin. Erityisesti YEL-vakuutusten osalta kehitys oli myönteinen.

### **Sijoitustoiminta**

Osakemarkkinoiden turbulenssi painoi Varman tammi–maaliskuun sijoitustuotot hieman negatiivisiksi, mutta hajautus eri omaisuusluokkiin rajasi osakekurssien laskun vaikutusta. Sijoitukset tuottivat -0,4 (2,7) % ja sijoitusten arvo oli maaliskuun lopussa 45,7 (44,4) miljardia euroa. Vaimean tuottokehityksen myötä Varman eläkevarat suhteessa vastuovelkaan ovat laskeneet hieman ensimmäisen vuosineljänneksen loppuun mennessä 132,2 (132,2) %:n tasolle. Vakavaraisuuspääoma säilyi vahvalla 11 128 (10 783) miljoonan euron tasolla.

Maailmantalouden kasvu on elpynyt laajalla rintamalla, vaikka viimeiset taloustilastot viittaavat kasvuvauhdin hienoiseen hidastumiseen. Yhdysvaltojen verouudistukset vauhdittavat maan talouskasvua lyhyellä aikavälillä, mutta se tapahtuu julkisen velkaantumisen kustannuksella. Poliittinen epävarmuus on koholla ja geopoliittisten riskien lisäksi Yhdysvaltain kauppapoliittiset toimenpiteet ovat lisänneet riskiä kauppakiistojen eskaloitumisesta.

Keskuspankkien rahapolitiikka on pysynyt elvyttävänä, vaikka hidas käänne rahapolitiikassa on tapahtumassa. Yhdysvaltain keskuspankki aloitti taseensa supistamisen jo syksyllä 2017 ja on jatkanut ohjauskorkojensa nostoja. Myös Euroopan keskuspankki on leikannut määrällisen elvytyksen määrää, mutta samalla ilmoittanut sen jatkuvan ainakin syyskuun loppuun, ja yleisesti odotetaan koronnostoa vasta ensi vuonna. Inflaatio-odotusten hienoinen nousu ja Yhdysvaltain elvyttävä finanssipolitiikka ovat nostaneet korkoja vuoden alussa, mutta osakemarkkinoiden lisääntynyt turbulenssi ja kauppasodan pelko käänsivät ne maaliskuussa laskuun.

Maailmantalouden vahvistunut kasvu yhdistettynä korkosijoitusten mataliin tuotto-odotuksiin perustelivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ylipainoa Varman osakesijoituksissa. Nopeasti lisääntyneet huolet mahdollisesta kauppasodasta, teknologiayhtiöiden mahdollisesti tiukentuvasta sääntelystä sekä kasvun hienoisesta hidastumisesta johtivat kuitenkin osakemarkkinoiden korjausliikkeeseen. Sijoitusten tehokas hajautus eri omaisuusluokkiin on kuitenkin vaimentanut osakemarkkinoiden voimakkaista liikkeistä koituvia riskejä. Varman sijoitusten allokaatiossa noteerattujen osakkeiden vuoden alussa kasvatettua painoa leikattiin ensimmäisen neljänneksen aikana edellä mainittujen huolien kasaantuessa. Hedgerahastojen paino allokaatiossa on pysynyt korkeana.

Varman sijoituksista parhaiten tuottivat hedgesijoitukset. Myös kiinteistösijoitukset ja erityisesti kiinteistösijoitusrahastot tuottivat hyvin ensimmäisellä neljänneksellä. Osake- ja korkosijoitusten tuotot painuivat sen sijaan vahvan viime vuoden jälkeen negatiivisiksi. Maaliskuun lopussa sijoitusten viiden vuoden keskimääräinen nimellistuotto oli 5,8 % ja kymmenen vuoden 4,8 %. Vastaavat reaaliuotot olivat 5,2 ja 3,6 %.

Korkosijoitusten tuotto on ollut tammi–maaliskuun aikana vaatimaton -0,3 (1,4) %, mitä selittää markkinakorkojen nousu hyvin alhaisilta tasoilta. Euroalueella valtionlainojen korot ovat yhä poikkeuksellisen alhaisia, vaikka odotukset rahapolitiikan normalisoinnista tulevina vuosina ovat lisääntyneet. Euroalueen yrityslainojen luottomarginaalit ovat levinneet jonkin verran yleisen epävarmuuden lisääntyttyä. Euroalueen rahamarkkinakorot ovat pysyneet negatiivisina.

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä lainasaamisten tuotto oli 1,0 (1,1) %, julkisyhteisöiden joukkovelkakirjojen 0,0 (1,4) %, muiden yhteisöjen joukkovelkakirjojen -0,9 (1,7) % ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden 0,2 (0,1) %.

Katsauskaudella osakkeiden tuotto oli -1,4 % (4,3) %. Globaalit osakemarkkinat korjasivat arvoja pitkään jatkuneen vahvan nousujakson jälkeen, kun palkkainflaatio kiihtyi Yhdysvalloissa, kauppakiistat lisääntyivät, spekulatio teknologiayhtiöiden tiukentuvasta sääntelystä yltyi ja maailmantalouden kasvu osoitti merkkejä hienoisesta hidastumisesta. Euron vahvistuminen jatkui vuosineljänneksen aikana, mikä leikkasi osakkeiden euromääräisiä tuottoja ja euroalueen vientiyhtiöiden tulosten tulosnusteita. Osakemarkkinoiden korjauksen myötä Varman noteerattujen osakkeiden tuotto painui negatiiviseksi -2,2 %:iin.

Suomen talouskasvu pysyi maailmantalouden vauhdittamana hyvässä kasvussa, vaikka vahvin investointi-aktiviteetti hidastui. Suomalaiset osakkeet tuottivat globaaleita markkinoita paremmin ja Varman kotimaisten noteerattujen osakkeiden tuotto oli 0,9 %.

Katsauskaudella noteerattujen osakkeiden tuotto oli -2,2 (4,9) %, pääomasijoitusten 2,6 (1,9) % ja noteeraamattomien osakesijoitusten 0,7 (1,3) %.

Kiinteistösijoitusten tuotto oli 1,2 (1,5) %, ja erityisen hyvin tuottivat kansainväliset kiinteistösijoitusrahastot. Suorien kiinteistösijoitusten tuotto oli 1,0 (1,2) % ja kiinteistösijoitusrahastojen 2,2 (3,1) %. Vuosineljänneksen aikana myytiin 12 Varman suoraan omistamaa kiinteistökohdetta ulkoistettuun hoitoon Varman omistamalle Pegasos Real Estate Ky:lle. Kohteista on tarkoitus luopua lähivuosina.

Myös muut sijoitukset tuottivat hyvin 1,8 (1,9) % ja ne kompensoivat tehokkaasti osakkeiden korjausliikkeen ja korkojen nousun vaikutusta. Hedgerahastosijoitusten tuotto oli 1,9 (1,6) %.

Varmalla on dollarimääräisiä sijoituksia hedgerahastoissa, osakkeissa, yrityslainoissa ja pääomarahastoissa. Sijoituspolitiikan mukaisesti osa valuuttakurssiriskistä on suojattu. Alkuvuonna Yhdysvaltain dollarin heikentyminen on heikentänyt jossain määrin erityisesti amerikkalaisten osakkeiden ja pääomasijoitusten sijoitustuottoja. Operatiivisesti valuuttariskiä hallinnoidaan yhtenä kokonaisuutena, ja tulosluvuissa valuuttavaikutus sisältyy eri omaisuusluokkien tuottoon.

Sijoitustoiminnassa korostuivat vahvan vakavaraisuusaseman turvaaminen, sijoitusten monipuolinen hajauttaminen 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 1 995 (1 403) miljoonaa euroa.

### **Liikekulut ja henkilöstö**

Varman kokonaisliikekulut olivat katsauskaudella 33 (35) miljoonaa euroa. Koko vuoden ennusteen mukaan Varman hoitokustannustehokkuus säilyy vuoden 2017 tasolla. Kauden hoitokustannusylijäämä oli 11 (8) miljoonaa euroa.

Varman emoyhtiön henkilöstömäärä oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin 532 (524 vuonna 2017). Maaliskuun lopussa Varman henkilöstöstä työskenteli 28 % eläkepalveluissa, 16 % vakuutuspalveluissa, 12 % asiakkuuksien toiminnoissa, 13 % sijoitustoiminnoissa ja 31 % muissa toiminnoissa.

### **Yhtiön hallinto**

Varman varsinainen yhtiökokous pidettiin 15.3.2018. Yhtiökokous vahvisti tilinpäätöksen ja myönsi vastuuvapauden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenille sekä toimitusjohtajalle tilikaudelta 2017. Hallintoneuvoston uusiksi jäseniksi valittiin Eero Broman, Jukka Erlund, Kari Kauniskangas, Pekka Kuusniemi ja Petri Vanhala.

Hallintoneuvoston jäseninä jatkavat Kari Jordan (puheenjohtaja), Saana Siekkinen (varapuheenjohtaja), Satu Wrede (varapuheenjohtaja), Juri Aaltonen, Petri Castrén, Erkki Etola, Stig Gustavson, Olavi Huhtala, Juha Häkkinen, Jukka Jäämaa, Niina Koivuniemi, Ville Kopra, Tapio Korpeinen, Timo Koskinen, Jari Latvanen, Päivi Leiwo, Olli Luukkainen, Jari Suominen, Leena Vainiomäki, Jorma Vehviläinen, Christoph Vitzthum, Anssi Vuorio ja Göran Åberg.

Varman tilintarkastajiksi valittiin KHT Antti Suominen ja KHT Jenni Smedberg. Varatilintarkastajiksi valittiin KHT Robert Söderlund ja tilintarkastusyhteisö Ernst & Young Oy, joka on ilmoittanut päävastuulliseksi tilintarkastajaksi KHT Tuija Korpelaisen.

Varman yhtiöjärjestys muutettiin mahdollistamaan lainsäädännön mukainen työntekijäjärjestöjen edustajien osuuden lisääminen yhtiön hallintoneuvostossa.

Varman hallitukseen ovat vuoden 2018 alusta lukien kuuluneet Jari Paasikivi (puheenjohtaja), Antti Palola (varapuheenjohtaja), Kai Telanne (varapuheenjohtaja), Riku Aalto, Johanna Ikäheimo, Rolf Jansson, Ari Kaperi, Casimir Lindholm, Jyri Luomakoski, Petri Niemisvirta, Ilkka Oksala ja Pekka Piispanen sekä varajäsenet Eila Annala, Eija Hietanen ja Liisa Leino. Casimir Lindholm erosi hallituksesta 2.3.2018, ja hallintoneuvosto nimitti kokouksessaan 7.3.2018 Eila Annalan hallituksen varsinaiseksi jäseneksi ja Risto Penttisen hallituksen varajäseneksi.

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

### **Vastuullisuus**

Varma julkaisi maaliskuussa GRI-standardien (Global Reporting Initiative) mukaisen integroidun vuosi- ja yritys vastuuraportin vuodelta 2017. Hallituksen toimintakertomuksessa julkaistiin myös selvitys muusta kuin taloudellisesta tiedosta, jossa on huomioitu vastuullisuuden raportointiin liittyvät lakisääteiset raportointivelvoitteet.

Varma on sitoutunut tukemaan TCFD:tä (Task Force on Climate related Financial Disclosures), jossa linjataan ja kehitetään tapoja, joilla yritysten olisi hyvä raportoida ilmastonmuutoksen taloudellisista vaikutuksista. Varma liittyi alkuvuonna PRI Oil and Gas Engagement -sijoittajaryhmään, joka pyrkii vaikuttamaan siihen, että öljy- ja kaasu-yhtiöt ottaisivat toiminnassaan huomioon Pariisin ilmastopöytäkirjan. Lisäksi Varma liittyi tammikuussa Access to Medicine -indeksiä tukevien sijoittajien joukkoon. Indeksissä arvioidaan lääkeyhtiöitä sen mukaan, miten ne ottavat huomioon köyhien ja kehittyvien maiden asukkaat, joilla ei ole tällä hetkellä riittävää mahdollisuutta lääkitykseen.

Varman yritys vastuuhjelman keskeisiä toimenpiteitä kuluvana vuonna ovat mm. yritys vastuuhjelman 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. 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**

Rahapolitiikan muutokset ja erilaisten jännitteiden aiheuttama epävarmuuden kasvu pääomamarkkinoilla pitävät eläkesijoittajan toimintaympäristön edelleen vaativana.

Suomen talouden suhdannehuippu on käsillä, mutta kasvun odotetaan jatkuvan vakaana. Lyhyellä aikavälillä Suomen talouden merkittävin riski on globaalin talouskehityksen hidastuminen joko geopoliittisten jännitteiden kiristymisen vuoksi tai suhdannesyistä.

Pidemällä tähtäimellä Suomen taloudessa on vaikeasti ratkottavia rakenteellisia haasteita, jotka liittyvät erityisesti julkistalouden kestävyteen, työllisyysasteen nostoon ja tuottavuuskehitykseen. Kohtaanto-ongelmat työmarkkinoilla voivat alkaa varjostaa kasvunäkymiä, ja uhkana on pulmien syveneminen erityisesti osaamiskapeikkoina tulevana vuosina, kun teknologinen murros muovaa elinkeinorakennetta ja työn tekemisen tapoja.

Helsinki, 27.4.2018

Risto Murto  
toimitusjohtaja

Tässä osavuosisirportissa esitetyt luvut ovat tilintarkastamattomia emoyhtiön lukuja.

*Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma on vastuullinen ja vakavarainen sijoittaja. Yhtiö vastaa yksityisellä sektorilla noin 885 000 henkilön työeläketurvasta. Vuonna 2017 Varman maksutulo oli 4,9 miljardia euroa, ja yhtiö maksoi eläkkeitä 5,5 miljardia euroa. Varman sijoitusten arvo oli maaliskuun 2018 lopussa 45,7 miljardia euroa.*

LISÄTIETOJA:

Pekka Pajamo, talousjohtaja, 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. €	3/2018	3/2017	12/2017
<b>Vastaavaa</b>			
Sijoitukset	45 660	44 379	45 409
Saamiset	251	205	747
Kalusto	4	4	5
	<b>45 916</b>	<b>44 588</b>	<b>46 161</b>
<b>Vastattavaa</b>			
Oma pääoma	125	119	124
Arvostuserot	8 646	10 155	9 147
Osittamaton lisävakuutusvastuu	2 359	509	2 265
Taseen ulkopuoliset velat	-1	0	-1
Vakavaraisuuspääoma yhteensä	11 128	10 783	11 534
Ositettu lisävakuutusvastuu (hyvityksiin)	121	91	162
Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu	657	590	769
Varsinainen vastuovelka	33 775	32 874	33 501
Yhteensä	34 432	33 463	34 270
Muut velat	234	251	195
	<b>45 916</b>	<b>44 588</b>	<b>46 161</b>

## Tuloslaskelma käyvin arvoin, emoyhtiö

milj. €	1-3/2018	1-3/2017	1-12/2017
Vakuutusmaksutulo	1 240	1 210	4 867
Maksetut korvaukset	-1 331	-1 260	-5 248
Vastuuelan muutos	-122	-510	-1 324
Sijoitustoiminnan nettotulos	-154	1 183	3 373
Kokonaisliikekulut	-33	-35	-129
Muu tulos	0	0	-8
Verot	-5	-4	-7
<b>Kokonaistulos</b> <sup>1)</sup>	<b>-405</b>	<b>584</b>	<b>1 524</b>

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

milj. €	1-3/2018	1-3/2017	1-12/2017
Vakuutusliikkeen tulos	7	3	34
Sijoitustoiminnan tulos	-423	573	1 453
Hoitokustannustulos	11	8	45
Muu tulos	0	0	-8
<b>Kokonaistulos</b>	<b>-405</b>	<b>584</b>	<b>1 524</b>

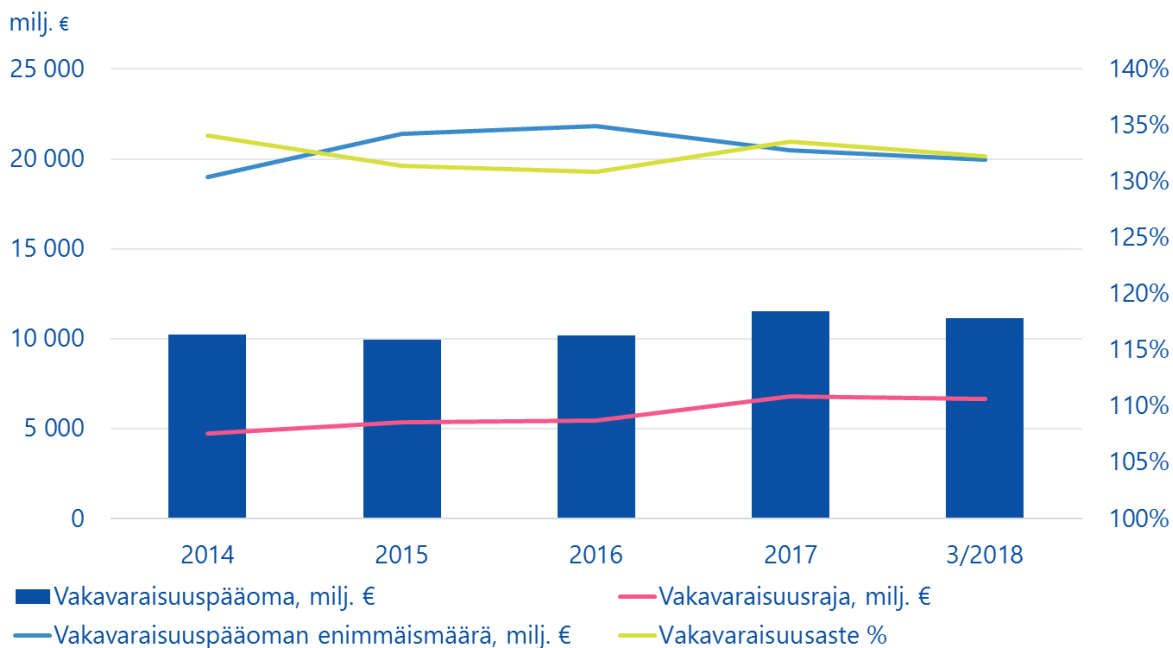
## Vakavaraisuuspääoma ja sen rajat

	31.3.2018	31.3.2017	31.12.2017	31.12.2016
Vakavaraisuusraja, milj. €	6 648	7 125	6 820	5 455
Vakavaraisuuspääoman enimmäismäärä, milj. €	19 944	21 375	20 459	21 819
Vakavaraisuuspääoma, milj. €	11 128	10 783	11 534	10 199
Vakavaraisuusaste % <sup>1)</sup>	132,2	132,2	133,5	130,9
Vakavaraisuusasema <sup>2)</sup>	1,7	1,5	1,7	1,9

<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

	3/2018				3/2017				12/2017				1-3/2018	1-3/2017	1-12/2017	24 kk
	Markkina-arvo		Riskijakauma		Markkina-arvo		Riskijakauma		Markkina-arvo		Riskijakauma		Tuotto	Tuotto	Tuotto	Volati-
	Perusjakauma	Riskijakauma	Perusjakauma	Riskijakauma	Perusjakauma	Riskijakauma	Perusjakauma	Riskijakauma	MWR	MWR	MWR	liteetti				
	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	%	%	%	%
<b>Korkosijoitukset</b> <sup>1)</sup>	<b>13 358</b>	<b>29</b>	<b>8 560</b>	<b>19</b>	<b>14 321</b>	<b>32</b>	<b>3 071</b>	<b>7</b>	<b>13 481</b>	<b>30</b>	<b>12 579</b>	<b>28</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>	
Lainasaamiset	1 525	3	1 525	3	1 432	3	1 432	3	1 453	3	1 453	3	1,0	1,1	2,2	
Joukkovelkakirjalainat	9 981	22	8 727	19	11 815	27	12 250	28	10 028	22	10 510	23	-0,5	1,6	5,4	2,0
Julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat	4 082	9	2 287	5	4 092	9	4 433	10	4 153	9	4 285	9	0,0	1,4	4,0	
Muiden yhteisöiden joukkovelkakirjalainat	5 900	13	6 440	14	7 724	17	7 817	18	5 874	13	6 224	14	-0,9	1,7	6,2	
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	1 851	4	-1 692	-4	1 074	2	-10 611	-24	2 001	4	617	1	0,2	0,1	-1,9	
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>20 816</b>	<b>46</b>	<b>21 291</b>	<b>47</b>	<b>19 490</b>	<b>44</b>	<b>19 683</b>	<b>44</b>	<b>20 427</b>	<b>45</b>	<b>20 687</b>	<b>46</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,3</b>	<b>11,4</b>	
Noteeratut osakkeet	16 715	37	17 190	38	15 555	35	15 748	35	16 492	36	16 753	37	-2,2	4,9	11,6	6,4
Pääomasijoitukset	3 224	7	3 224	7	2 898	7	2 898	7	2 767	6	2 767	6	2,6	1,9	7,9	
Noteeraamattomat osakkeet	877	2	877	2	1 037	2	1 037	2	1 167	3	1 167	3	0,7	1,3	18,5	
<b>Kiinteistösijoitukset</b>	<b>3 635</b>	<b>8</b>	<b>3 635</b>	<b>8</b>	<b>3 721</b>	<b>8</b>	<b>3 721</b>	<b>8</b>	<b>3 602</b>	<b>8</b>	<b>3 602</b>	<b>8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>4,9</b>	
Suorat kiinteistösijoitukset	2 768	6	2 768	6	2 906	7	2 906	7	2 797	6	2 797	6	1,0	1,2	2,9	
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	868	2	868	2	815	2	815	2	805	2	805	2	2,2	3,1	12,0	
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>7 852</b>	<b>17</b>	<b>9 180</b>	<b>20</b>	<b>6 846</b>	<b>15</b>	<b>7 886</b>	<b>18</b>	<b>7 900</b>	<b>17</b>	<b>8 907</b>	<b>20</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>9,3</b>	
Hedge-rahastosijoitukset	7 834	17	7 834	17	6 859	15	6 859	15	7 886	17	7 886	17	1,9	1,6	8,5	1,6
Hyödykesijoitukset	9	0	131	0	-5	0	197	0	11	0	179	0				
Muut sijoitukset	9	0	1216	3	-7	0	830	2	3	0	842	2				
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>42 666</b>	<b>93</b>	<b>44 379</b>	<b>100</b>	<b>34 361</b>	<b>77</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>	<b>45 775</b>	<b>101</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,7</b>	<b>7,8</b>	<b>2,4</b>
Johdannaisten vaikutus			2 994	7			10 018	23			-365	-1				
<b>Sijoitukset käyvin arvoin yhteensä</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>44 379</b>	<b>100</b>	<b>44 379</b>	<b>100</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>	<b>45 409</b>	<b>100</b>				

Joukkovelkakirjalainojen modifioitu duraatio on 1,8  
 Avoin valuuttapositio on 28,5 % sijoitusten markkina-arvosta.

<sup>1)</sup> Sisältäen kertyneet korot

## Kokonaistulos

