

Varman osavuosisiraportti 1.1.2026–30.9.2026

Vertailuluvut suluissa ovat 30.9.2025 mukaiset, ellei toisin ole ilmoitettu.

- Kokonaistulos oli 1 771 (796) miljoonaa euroa.
- Sijoitusten yhdeksän kuukauden tuotto oli 6,9 (4,5) prosenttia.
- Sijoitusten markkina-arvo oli 72,4 (68,3 vuoden alussa) miljardia euroa.
- Vakavaraisuuspääoma oli 19 992 (18 221 vuoden alussa) miljoonaa euroa ja 2,0 (1,7-kertainen vuoden alussa) vakavaraisuusrajaan verrattuna.

Taloudellinen toimintaympäristö

Kuluva vuosi on ollut maailmantaloudessa ristiriitainen. Talouskasvu jatkui tammi-syyskuussa kohtuullisena, mutta vauhti jäi aiempia vuosia hitaammaksi. Kasvun keskeiset tekijät ovat olleet tekoölyyn liittyvät investoinnit, kuten panostukset puolijohdetuotantoon ja datakeskuksiin. Myös globaalit puolustusteollisuuden investoinnit tukivat talouskasvua. Samat tekijät heijastuivat positiivisesti myös Suomen talouteen, ja teollisuuden ja infrarakentamisen investoinnit kasvoivat ripeästi. Sota Persianlahdella piti kuitenkin yllä epävarmuutta energian sekä energiantensiivisten tuotteiden saatavuudesta ja nosti energian ja jalostustuotteiden hintoja voimakkaasti. Tämä heikensi kotitalouksien luottamusta talouteen ja painoi yritysten investointihaluja tekoöly- ja energiasektoreiden ulkopuolella.

Pohjainflaatio pysyi sitkeästi keskuspankkien tavoitetasoja korkeammalla, mikä pakotti useat keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaansa. Alkuvuonna markkinat odottivat laajamittaista koronlaskusykliä, mutta inflaatiopaineiden vuoksi sekä Yhdysvaltain keskuspankki Fed että Euroopan keskuspankki EKP joutuivat kiristämään rahapolitiikkaansa. Energian hinnan kehitys sekä sen vaikutukset inflaatioon ovat keskeinen keskuspankkien rahapolitiikkaa ohjaava tekijä tulevina kuukausina.

Vuoden merkittävin geopoliittinen tapahtuma on ollut Lähi-idän konfliktin voimakas kärjistyminen alkuvuonna. Sota häiritsi energiantuotantoa ja Persianlahden merikuljetuksia, erityisesti liikennettä Hormuzinsalmella. Tämä on nostanut öljyn ja maakaasun hintoja sekä lisännyt epävarmuutta maailmantaloudessa. Energiaa tuovat maat kärsivät korkeammista kustannuksista, kun taas osa energiaviejistä hyötyi hintojen noususta. Samalla Ukrainan sota on jatkunut ja luonut painetta niin Euroopan puolustusmenojen kasvattamiseen kuin energian hintoihin.

Työeläkejärjestelmä

Tammikuussa 2025 sovittu eläkeuudistus astui voimaan 1. heinäkuuta 2026. Eläkeuudistus on sijoitussäätelyä koskevana uudistuksena merkittävä. Se vahvistaa järjestelmää lisäämällä liikkumavaraa sijoitustoiminnassa ja parantamalla pitkän aikavälin tuottoedellytyksiä. Varma toteutti muutoksen huolellisesti ja suunnitellun mukaisesti. Uudistuksella mahdollistetaan se, että yksityiset työeläkeyhtiöt voivat tavoitella sijoituksilleen parempaa tuottoa riskitasoa kasvattamalla. Myös työeläkkeiden rahastointia vahvistetaan. Uudistuksen tavoitteena on vähentää painetta työeläkemaksujen korotuksiin tulevaisuudessa. Uudistus ei muuta eläkeikää tai eläkkeen karttumissääntöjä. Vuodesta 2030 käyttöön tuleva indeksirajoitin voi kuitenkin vaikuttaa maksussa olevien työeläkkeiden indeksikorotuksiin.

Työeläkeyhtiöitä koskevia vakavaraisuussääntöjä joustavoitetaan kolmessa eri vaiheessa niin, että työeläkeyhtiöt voivat nostaa sijoitustensa riskiä hallitusti ja vastuullisesti. Mahdollisuus luoton ottamiseen on laajennettu koskemaan kaikkia työeläkevakuutusyhtiöiden tytäryhteisöjen kiinteistösjoituksia.

Uudistuksen jälkeen vuosittaiset vaihtelut tuotoissa voivat olla suurempia kuin ennen uudistusta, mutta pitkä sijoitusaika tasoittaa vaihteluja. Varman vahva vakavaraisuus luo joustoa toteuttaen muutoksia parhaaksi katsotussa aikataulussa sijoitusstrategianmukaisesti ja markkinatilanne huomioiden.

Yrittäjän eläkelain eli YEL:n uudistamista koskeva hallituksen esitys on annettu eduskunnan käsiteltäväksi 8.10.2026. Lakimuutoksen on tarkoitus tulla voimaan 1.4.2028. Tullessaan voimaan lakiuudistus vaikuttaisi siihen, miten yrittäjän YEL-työtulo määritetään ja miten työtuloa tarkistetaan. Uudistuksen tavoitteena on lisätä yrittäjän mahdollisuuksia valita itselleen sopiva työtulon määräytymistapa sekä ottaa yrittäjätoiminnasta saadut ansiotulot nykyistä vahvemmin huomioon työtulon perusteena. Lakiesityksen mukaan yrittäjä voisi jatkossa valita työtulon perusteeksi joko nykyisen kaltaisen kokonaisarviomallin tai uuden ansiotulomallin, jossa työtulo perustuu yrittäjätoiminnan ansiotuloihin. Valinnalla olisi vaikutusta YEL-maksun lisäksi sekä tulevaan eläkkeeseen että YEL-työtuloon sidottuun muuhun sosiaaliturvaan. Lakiesityksen mukaan yrittäjä voisi pyytää tietoja vaihtoehtojen vertailemista ja työtuloperusteen valitsemista varten 1.1.2028 alkaen. Valinta ja uusi työtulo tulisivat kuitenkin voimaan vasta 1.4.2028. Lakimuutokseen liittyvät valmistelutyöt tietojärjestelmämuutoksineen etenevät Varmassa suunnitellusti.

Sosiaali- ja terveysministeriö nimitti katsauskauden jälkeen selvityshenkilön, jonka tehtävänä on tarkastella yrittäjien eläkkeiden rahastointia ja toimeenpanon tehostamista. Selvityksen on määrä valmistua viimeistään helmikuussa 2027.

Sosiaali- ja terveysministeriö on nimittänyt selvityshenkilön arvioimaan mahdollisuuksia soveltaa Ruotsin rahastoeläkemallia (premiépension) Suomessa. Lisäksi hän arvioi eri toteutusvaihtoehtojen etuja ja haasteita. Selvityshenkilön toimikausi päättyy tammikuussa 2027 ja hän tuottaa työstään loppuraportin.

TyEL-vakuutusmaksun korkoutuksessa käytettävä vakuutusmaksukorko nousi 1.7.2026 alkaen 2,7 prosenttiin. YEL-vakuutusmaksujen korko pysyi ennallaan 2,2 prosentissa.

Työeläkeyhtiöt ovat jättäneet sosiaali- ja terveysministeriölle hakemuksen vuoden 2027 työeläkemaksusta. Keskimääräinen TyEL-maksu pysyy ennallaan ja on 24,40 prosenttia maksun perusteena olevasta palkkasummasta. Lopulliseen maksuun vaikuttavat lisäksi työeläkeyhtiökohtainen hoitokustannusmaksu ja asiakashyvitys sekä mahdollinen maksuluokan vaikutus ja maksutappioalennus.

Maksussa olevien eläkkeiden työeläkeindeksit tarkistetaan vuosittain tammikuussa eläkkeiden ostovoiman säilymiseksi. Eläketurvakeskuksen ennakkoarvion mukaan työeläkeindeksi nousisi 2,6 prosenttia vuonna 2027. Sosiaali- ja terveysministeriö vahvistaa vuoden 2027 indeksin lokakuun lopulla. Tämä vaikuttaisi maksussa oleviin eläkkeisiin vuoden 2027 alusta lähtien. Esityksen mukainen indeksi on suurempi kuin kahtena edellisenä vuotena.

Varman taloudellinen kehitys

Varman kokonaistulos käyvin arvoin yhdeksältä kuukaudelta oli 1 771 (796) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan kokonaistulos oli 1 734 (790) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan tuotto käyvin arvoin oli 4 728 (2 899) miljoonaa euroa. Vastuuvelalle hyvitettävä korko oli 2 995 (2 110) miljoonaa euroa. Vakuutusliikkeen arvioitu tulos oli 41 (7) miljoonaa euroa. Yhtiökohtaisen hoitokustannusosan käyttöönoton myötä Varma perii asiakkailtaan hoitokustannusosaa, joka on mitoitettu vastaamaan Varman kuluja. Hoitokustannustulos oli -3 (-1) miljoonaa euroa.

Varman vakavaraisuus säilyi hyvällä tasolla. Sijoitus- ja vakuutustoiminnan riskipuskurina toimiva vakavaraisuuspääoma oli syyskuun lopussa 19 992 (18 221 vuoden alussa) miljoonaa euroa ja suhteessa vastuuvélkaan 137,4 (135,7 vuoden alussa) prosenttia.

Vakavaraisuuspääoma oli vakavaraisuusrajaan verrattuna turvaavalla tasolla eli 2,0 (1,7-kertainen vuoden alussa).

Taloudellista kehitystä kuvaavat taulukot on esitetty tämän osavuosisiraportin liitteessä.

Vakuutustoiminta

Varman eläkkeensaajien lukumäärä oli syyskuun lopussa 348 000 (348 000 vuoden alussa). Maksetut korvaukset olivat tammi-syyskuussa yhteensä 5 856 (5 707) miljoonaa euroa.

Eläkepäätöksiä annettiin tammi-syyskuussa yhteensä 39 876. Näistä uusia päätöksiä ja ennakkopäätöksiä oli 21 632, joka on noin 12 prosenttia enemmän kuin viime vuoden vastaavana ajankohtana.

Eläkehakemusten määrä on kasvanut viime vuoteen verrattuna noin 10 prosenttia. Vanhuuseläkehakemuksissa nousua oli noin 9 prosenttia, joka selittyy pääosin sillä, että alimpien eläkeikien täyttymisessä on vuosittaista ikäluokkiin perustuvaa vaihtelua.

Osittaisen varhennetun vanhuuseläkkeen (ove) hakemusmäärät ovat maltillisen viime vuoden jälkeen nousseet uuden ikäluokan tultua etuuden piiriin vuoden 2026 alusta. Oven pidempään jatkunut suosio näkyy myös siten, että se on ollut edeltävänä etuutena jo 35 prosentissa tänä vuonna alkaneista vanhuuseläkkeistä. Lisäksi noin 20 prosentissa alkaneista vanhuuseläkkeistä edeltävänä etuutena on ollut työkyvyttömyyseläke tai työuraeläke, joten kokonaisuudessaan yli puolet vanhuuseläkkeelle jääneistä on saanut edeltävästi toista etuutta.

Työkyvyttömyysriskien hallinnassa painopistettä on siirretty yritysasiakkaita aktivoiviin sisältöihin, jotta toimenpiteiden vaikuttavuus toteutuisi mahdollisimman tehokkaasti. Pelillistämisen avulla on myös pyritty tekemään työkykysällöistä kiinnostavampia ja näin vaikuttavampia. Tekoälyn käyttöönotto etenee: Varma on pilotoinut tekoälypohjaista Työkykyapuria, joka tukee esihenkilöitä ennaltaehkäisevässä työkykyjohtamisessa. Työkykyapuri perustuu Varman tutkimuspohjaisiin neuvontasisältöihin, mikä vahvistaa sen luotettavuutta. Lisäksi pienempien TyEL-asiakkaiden aktiivista palvelua työkykyasioissa on kehitetty uudenlaisen palvelumallin avulla.

Varmassa vakuutettujen TyEL-palkkasumma oli katsauskaudella 21 400 miljoonaa euroa, kasvua 4,0 prosenttia vuoden takaisesta tilanteesta. Varmassa oli syyskuun lopussa vakuutettuna 648 428 (626 435 vuoden alussa) työntekijää ja yrittäjää.

Varma voitti tammi-syyskuun aikana uutta vakuutusmaksutuloa yhteensä 66 (169) miljoonaa euroa. Tämä sisältää uusmyynnin ja muista eläkelaitoksista siirtyneen maksutulon nettovaikutuksen.

Sijoitustoiminta

Sijoitusmarkkinoilla kehitys oli katsauskaudella kaksijakoista. Yritysten tulosten voimakas kasvu tuki osakekursseja samaan aikaan, kun korkojen tuntuva nousu painoi korkosijoitusten tuottoja. Osakkeiden arvojen vahva nousu hidastui vuoden kolmannella neljänneksellä ja nojasi aiempaa enemmän globaaleihin teknologiajätteihin. Eurooppalaiset osakkeet polkivat paikallaan. Korkosijoituksissa kehitys oli heikointa pitkän duraation valtionlainoissa, joihin iski sekä energia- ja maataloushintojen voimakas nousu että keskuspankkien inflaatiiovastainen taistelu.

Varman sijoitukset tuottivat katsauskaudella 6,9 (4,5) prosenttia ja sijoitusten arvo ylsi syyskuun lopussa 72 395 (68 287 vuoden 2025 lopussa) miljoonaa euroon. Varman vakavaraisuusaste vahvistui 137,4 prosenttiin (135,7 prosenttia vuoden 2025 lopussa).

Osakesijoitukset tuottivat 11,2 (5,8) prosenttia. Noteerattujen osakkeiden tuotot ylsivät 13,8 (10,0) prosenttiin ja osakemarkkinat saivat voimakasta tukea tekoälyinvestointien ruokkimasta tuloskasvusta. Pääomasijoitusten raportoidut tuotot jäivät noteerattuja osakkeita vaatimattommiksi ja olivat 4,9 (–2,3) prosenttia.

Korkosijoitusten tuotot olivat katsauskaudella –2,0 (3,5) prosenttia. Joukkovelkakirjalainat kehittivät heikosti korkojen voimakkaan nousun vuoksi ja tuottivat –3,3 (4,1) prosenttia. Erityisesti valtionlainat kärsivät kolmannella vuosineljänneksellä korkojen noususta ja Ranskan velkahuolien ruokkimasta riskilisien noususta. Myös lainasaamisten kehitys jäi matalammasta korkoriskistä huolimatta vaatimattomaksi ja tuotot jäivät 1,4 (3,3) prosenttiin.

Kiinteistösijoitusten tuotot olivat –2,1 (1,8) prosenttia erityisesti suorien kiinteistöjen heikon kehityksen takia. Keskuspankkien jatkaessa rahapolitiikan kiristämistä ja geopolittisten jännitteiden kärjistyessä kiinteistö-sijoituksiin kohdistuvien tuotto-odotusten nousupaineet pysyivät korkealla myös kolmannella vuosineljänneksellä. Kotimaisten kiinteistösijoitusten ja kansainvälisten sijoitusten tuottoero pysyi muuttumattomana, kansainvälisten kiinteistösijoitusten tuottojen pysyessä positiivisina ja kotimaisten negatiivisina. Eläkeuudistus mahdollisti myös velkavivun käytön työeläkeyhtiöiden tytäryhteisöjen kiinteistösijoituksissa. Varma vapautti kiinteistösijoituksiin sitoutunutta omaa pääomaa ulkopuolista luotonottoa vastaan heinäkuun alusta lähtien. Varman suorien kiinteistösijoitusten osalta on raportoitu omistuksen oman pääoman arvo.

Muiden sijoitusten tuotot nousivat 5,9 (3,5) prosenttiin. Hedgesijoitusten tuotot kehittivät vahvasti periodin aikana, eivätkä ne matalan duraation ansiosta kärsineet korkojen noususta korkosijoitusten tapaan.

Varmalla on valuuttamääräisiä sijoituksia kaikissa omaisuuslajeissa. Sijoituspolitiikan mukaisesti osa valuuttakurssiriskistä on suojattu. Operatiivisesti valuuttariskiä hallinnoidaan yhtenä kokonaisuutena, ja tulosluvuissa valuuttavaikutus sisältyy eri omaisuusluokkien tuottoon. Yhdysvaltain dollari vahvistui kuluvana vuonna euroa vastaan, millä oli positiivinen vaikutus Varman sijoitustuottoon.

Sijoitustoiminnassa korostuivat turvaavan vakavaraisuusaseman säilyttäminen, 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. Osakesijoitukset ovat merkittävin markkinariskin lähde. Varman sijoitusten kokonaisriskiä mittaava VaR-luku oli 2 957 (2 898) miljoonaa euroa.

Liikekulut ja henkilöstö

Varman hoitokulut pysyivät katsauskaudella samoina verrattuna vastaavaan jaksoon vuonna 2025 ja olivat 61 miljoonaa euroa. Hoitokustannustulos oli –3 (–1) miljoonaa euroa. Varman kokonaisliikekulut kuitenkin kasvoivat sijoitustoiminnon liikekulujen noustessa. Varman kokonaisliikekulut olivat katsauskaudella 109 (104) miljoonaa euroa. Varma toimeenpanee lakisääteistä työeläketurvaa tehokkaasti. Yhtiökohtaisen hoitokustannusosan käyttöönoton myötä vakuutusmaksun hoitokustannusosa on mitoitettu vastaamaan Varman kuluja.

Varman emoyhtiön henkilöstömäärä oli katsauskaudella keskimäärin 541 (552 vuonna 2025). Syyskuun lopussa Varman henkilöstöstä työskenteli 23 (23) prosenttia eläke- ja vakuutuspalveluissa, 16 (17) prosenttia asiakkuuksien toiminnossa, 15 (14) prosenttia työkykypalveluissa, 14 (15) prosenttia sijoitustoiminnoissa ja 32 (31) prosenttia muissa toiminnoissa.

Varmalaisten uusi hybridityömalli astui voimaan 1.9.2026. Mallin mukaisesti työskentelemme kuukausitasolla noin puolet työajasta yhdessä toimistolla. Muutoksesta viestittiin jo keväällä, jotta henkilöstöllä oli riittävästi aikaa valmistautua uuteen toimintatapaan. Varmaa sitovan työehtosopimuksen mukaiset palkkakeskustelut saatettiin loppuun katsauskaudella.

Yhtiön hallinto

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

Vastuullisuus

Varma jatkoi kolmannella vuosineljänneksellä suunnitelmallista vaikuttamistyötään ja kävi useiden suomalaisten sijoituskohdeyhtiöiden kanssa ilmastoteemoihin keskittyviä keskusteluja.

Sijoitussalkun pitkän aikavälin riskeissä tarkasteltiin ilmastomuutosta, luontokatoa, teknologista murrosta ja geopolittista epävarmuutta. Geopolittiset jännitteet, deglobalisaatio ja kilpailu kriittisistä luonnonvaroista voivat lisätä kustannuksia, häiritä toimitusketjuja ja kasvattaa sijoitusten arvovaihtelua.

Vastuullisen sijoittamisen selvityksessä oli mukana 31,6 miljardin euron rahastoyhtiösijoitukset eli 44 prosenttia Varman sijoituksista. Noin 90 prosentilla vastaajista oli johdon hyväksymä vastuullisen sijoittamisen politiikka. Yli 80 prosenttia arvioi ilmastoriskejä ja -mahdollisuuksia ja lähes 70 prosenttia luontoon liittyviä riskejä ja mahdollisuuksia sijoituspäätöksissään. Sen sijaan vain 28 prosenttia oli integroinut sijoituspäätöksiinsä geopolittiset riskit, teknologisen murroksen ja energiaturvallisuuden. Tulokset korostavat tarvetta tarkastella toimintaympäristön muutoksia aiempaa kokonaisvaltaisemmin.

Espoossa sijaitseva kiinteistökehityshanke Keilaniemen Portti valmistui. Toimitilarakennuksen elinkaaren aikaisia päästöjä pyrittiin vähentämään muun muassa puurakentamisen ja energiatehokkuuden ratkaisuilla. Rungossa käytetty puu pienentää hiilijalanjälkeä, kun taas palkkien ja välipohjan kierrätysteräs ja betoni tukevat rakenteiden kestävyyttä ja pitkäikäisyyttä. Keilaniemen Portti on ehdolla vuoden 2026 Puupalkinnon saajaksi.

Riskienhallinta

Varman olennaiset riskit liittyvät sijoitustoimintaan ja tietojenkäsittelyyn. Erityisesti kyberriskien uhan arvioidaan edelleen olevan kohonneella tasolla. Panostukset kyberriskien torjuntaan ovat edesauttaneet häiriötöntä palvelujen tuottamista ja varautumista tulevaisuuden uhkiin. Taloudellisesti merkittävimpiä ovat sijoitusriskit. Varman maksuvalmius on turvaavalla tasolla.

Eläkevakuutustoiminnan riskejä ovat eläke- ja vakuutuskäsittelyyn sekä toimialan yhteisten järjestelmien toimivuuteen liittyvät riskit. Näiden osalta riskitaso on säilynyt alhaisena.

Hallitus on vahvistanut yhtiön sisäisen valvonnan ja riskienhallintajärjestelmän toimintaperiaatteet. Varman tilinpäätöksen liitetiedoissa kuvataan tarkemmin vakuutus-, sijoitus-, operatiivisia ja muita riskejä hallinta-keinoineen sekä esitetään eräitä määrällisiä tietoja.

Varman hallituksen sijoitussuunnitelmassa määritellään sijoituksille asetettavat yleiset turvaavuustavoitteet, hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä valuuttaliikkeen järjestämisen periaatteet. Sijoitussalkun hajauttaminen perustuu omaisuusluokkien tuottokorrelaatiot huomioivaan allokointiin. Varman riski- ja vakavaraisuusarviossa kuvataan Varman keskeiset riskit ja yhtiön toimenpiteet näiden hallitsemiseksi.

Tulevaisuuden näkymät

Maailmantalouden kasvu on jatkunut lähinnä vahvojen tekoälyinvestointien vedolla. Samaan aikaan inflaatio on kiihtynyt Persianlahden sodan nostettua energian hintoja ja lisätessä pitkäkestoista riskiä öljyn, maakaasun sekä muiden jalosteiden toimitukseen ja saatavuuteen liittyen. Inflaatiopaineet ovat pakottaneet suuret keskuspankit kiristämään rahapolitiikkaansa ja ohjauskorkojen odotetaan pysyvän aiemmin ennakoitua korkeammalla pitkälle ensi vuoteen.

Rahoitusmarkkinoiden tunnelma on heilahdellut voimakkaasti tekoälyoptimismin ja geopolitiittisten tapahtumien ristiaallokossa. Osakemarkkinoiden arvostustasot ovat laskeneet jonkin verran yritysten voimakkaan tulokasvun ja riskittömien korkojen nousun myötä. Korot ovat kansainvälisesti nousseet markkinoiden hinnoittelussa kireämpää rahapolitiikkaa, parantuvaa tuottavuutta ja suurempaa makrotaloudellista epävarmuutta. Yrityslainojen riskilisät ovat historiallisessa vertailussa yhä maltillisia. Investoinnit tekoälyyn ja datakeskuksiin kasvavat nopeaa tahtia, mutta riskit ylikapasiteetista, kilpailun kiristymisestä ja poliittisen vastustuksen lisääntymisestä ovat luoneet uhkia mahdollisille taka-askeleille. Yhdysvaltain dollari on vahvistunut heijastellen maan vahvistuvia kasvunäkymiä, korko-odotuksia sekä suotuisaa asemaa energiaomavaraisuudessa.

Geopoliittiset riskit ovat pysyneet korkealla. Sota Persianlahdella on horjuttanut globaalia energiaturvallisuutta ja aiheuttanut haasteita useille toimialoille raaka-aineiden saatavuuden osalta. Helppoa ja nopeaa ulospääsyä tarjonnan pullonkaulojen ratkaisemiseksi ei ole tarjolla, vaikka globaalit toimitusketjut ovat osoittautuneet yllättävän joustaviksi. Euroopassa Venäjä on pysynyt vakavana turvallisuusuhkana. Lisäksi USA:n vaalien marraskuun alussa ennustetaan vaikuttavan taloudelliseen toimintaympäristöön. Tekoälyllä on tulevaisuudessa potentiaalia parantaa tuottavuuskehitystä, mutta sen vaikutukset maailmantalouden kasvuun, työmarkkinoihin ja tuottavuuteen eivät ole selkeästi laskettavissa. Samaan aikaan tekoäly on synnyttänyt myös merkittäviä turvallisuusuhkia, joihin poliittiset reaktiot eri maissa poikkeavat selvästi toisistaan.

Varman vahva vakavaraisuusasema ja huolellinen riskienhallinta luovat hyvät edellytykset sijoitustuottojen suotuisalle kehitykselle ja turvaavat vakuutettujen eläke-edut erilaisissa markkinaolosuhteissa. Varma jatkaa työeläkejärjestelmän tehokasta toimeenpanoa.

Helsinki, 23.10.2026

Risto Murto
toimitusjohtaja

Tässä osavuosisraportissa esitetyt luvut ovat tilintarkastamattomia emoyhtiön lukuja.

Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma on vastuullinen ja vakavarainen eläkevarojen sijoittaja. Yhtiö vastaa yksityisellä sektorilla 996 000 henkilön työeläketurvasta. Vuonna 2025 Varman maksutulo oli 6,9 miljardia euroa, ja yhtiö maksoi eläkkeitä 7,7 miljardia euroa. Varman sijoitusten arvo oli syyskuun 2026 lopussa 72,4 miljardia euroa.

LISÄTIETOJA:

Pekka Pajamo, johtaja, talous ja sisäiset palvelut, puh. 040 532 2009

Hanna Kaskela, johtaja, vastuullisuus ja viestintä, puh. 040 584 5045

LIITE: Taulukot

www.varma.fi

<https://www.varma.fi/vuosikertomus>

Tase käyvin arvoin (emoyhtiö)

miljoonaa €	9/2026	9/2025	12/2025
Vastaavaa			
Sijoitukset	72 395	66 693	68 287
Saamiset	1 264	1 118	1 325
Kalusto	1	1	1
Vastaavaa yhteensä	73 659	67 812	69 613
Vastattavaa			
Oma pääoma	175	166	168
Arvostuserot	18 544	15 574	16 209
Osittamaton lisävuutusvastuu	1 287	1 862	1 858
Taseen ulkopuoliset velat ja muut vähennykset	-13	-12	-14
Vakavaraisuuspääoma yhteensä	19 992	17 589	18 221
Ositettu lisävuutusvastuu (hyvityksiin)	0	0	175
Osaketuottosidonnainen lisävuutusvastuu	3 146	2 037	1 715
Varsinainen vastuovelka	50 322	48 094	49 235
Yhteensä	53 468	50 131	50 950
Muut velat	199	92	266
Vastattavaa yhteensä	73 659	67 812	69 613

Tuloslaskelma käyvin arvoin (emoyhtiö)

miljoonaa €	1-9/2026	1-9/2025	1-12/2025
Vakuutusmaksutulo	5 318	5 207	6 901
Maksetut korvaukset	-5 856	-5 707	-7 621
Vastuuelan muutos	-2 343	-1 527	-2 348
Sijoitustoiminnan nettotulos	4 769	2 934	4 811
Kokonaisliikekulut	-109	-104	-132
Muu tulos	0	0	1
Verot	-9	-7	-9
Kokonaistulos ¹⁾	1 771	796	1 603

¹⁾ Tulos käyvin arvoin ennen lisävuutusvastuiden muutosta

miljoonaa €	1-9/2026	1-9/2025	1-12/2025
Vakuutusliikkeen tulos	41	7	3
Sijoitustoiminnan tulos	1 734	790	1 598
Hoitokustannustulos	-3	-1	1
Muu tulos	0	0	1
Kokonaistulos	1 771	796	1 603

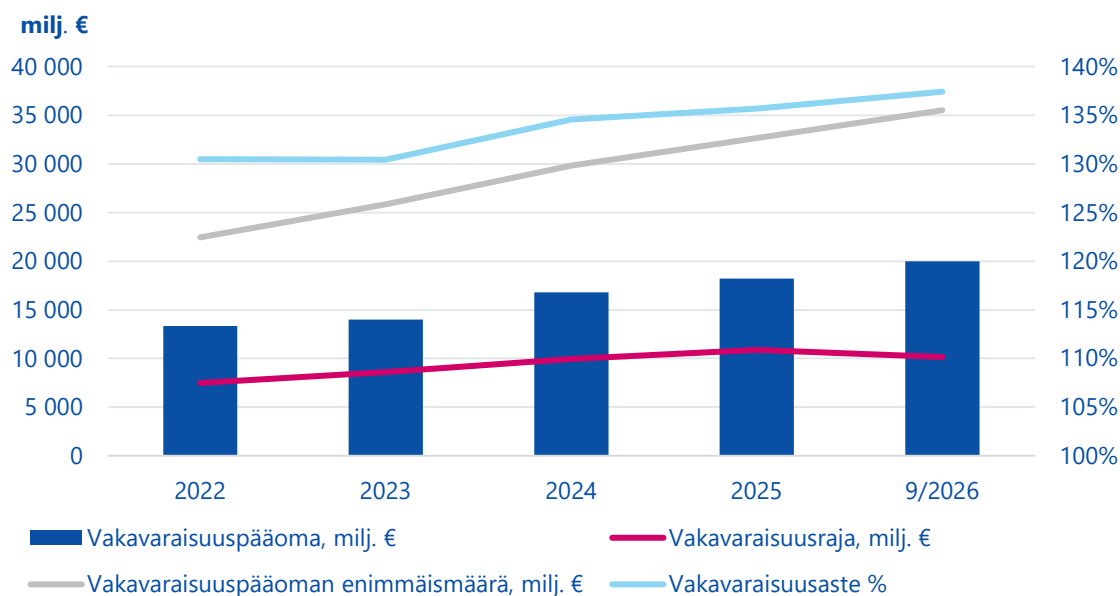
Vakavaraisuuspääoma ja sen rajat

	30.9.2026	30.9.2025	31.12.2025
Vakavaraisuusraja, milj. €	10 145	10 445	10 879
Vakavaraisuuspääoman enimmäismäärä, milj. €	35 508	31 334	32 638
Vakavaraisuuspääoma, milj. €	19 992	17 589	18 221
Vakavaraisuusaste % ¹⁾	137,4	135,1	135,7
Vakavaraisuusasema ²⁾	2,0	1,7	1,7

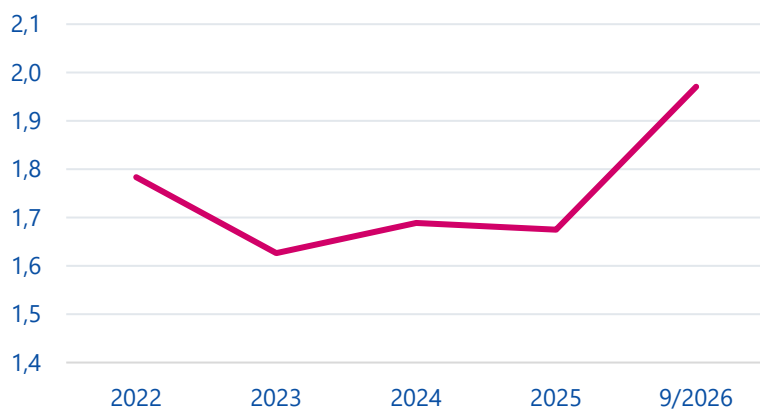
¹⁾ Eläkevarat suhteessa STM asetuksen (614/2008) 11 §:n 10 kohdan mukaiseen vastuuvelkaan.

²⁾ Vakavaraisuuspääoma suhteessa vakavaraisuusrajaan.

Vakavaraisuuden kehitys



Vakavaraisuusasema, vakavaraisuuspääoma suhteessa vakavaraisuusrajaan



Sijoitukset käyvin arvoin

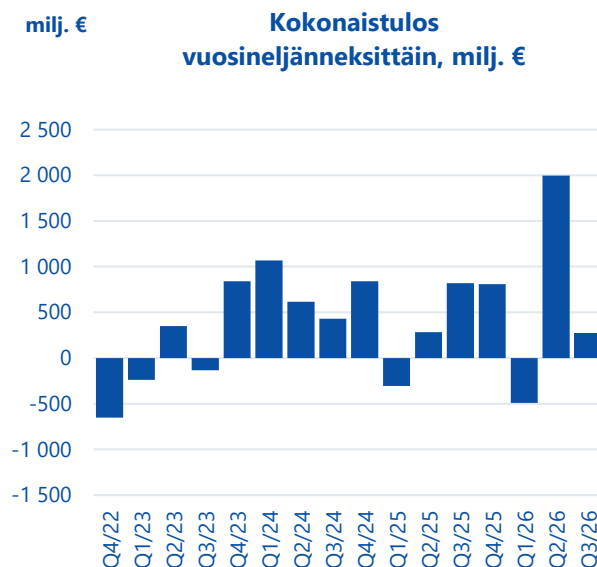
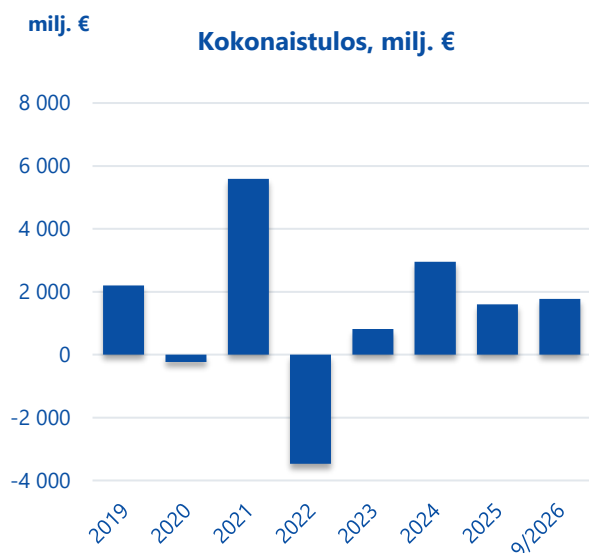
	9/2026				9/2025				12/2025				1-9/2026	1-9/2025	1-12/2025	24 kk
	Markkina-arvo				Markkina-arvo				Markkina-arvo				Tuotto	Tuotto	Tuotto	Volati-
	Perusjakauma		Riskijakauma		Perusjakauma		Riskijakauma		Perusjakauma		Riskijakauma		MWR	MWR	MWR	liteetti
	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	milj. €	%	%	%	%	
Korkosijoitukset ¹⁾	10 745	15	20 386	28	12 444	19	33 052	50	12 927	19	13 845	20	-2,0	3,5	4,1	
Lainasaamiset	1 781	2	1 781	2	2 348	4	2 348	4	2 069	3	2 069	3	1,4	3,3	4,0	
Joukkovelkakirjalainat	7 639	11	9 310	13	9 005	14	9 155	14	8 880	13	10 173	15	-3,3	4,1	4,7	4,0
Julkisyhteisöjen joukkovelkakirjalainat	4 686	6	6 256	9	5 062	8	5 114	8	4 884	7	6 081	9	-4,8	3,7	4,0	
Muiden yhteisöiden joukkovelkakirjalainat	2 953	4	3 054	4	3 943	6	4 041	6	3 996	6	4 092	6	-0,7	4,4	5,3	
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	1 325	2	9 295	13	1 092	2	21 549	32	1 979	3	1 603	2	0,5	1,8	2,1	
Osakesijoitukset	47 442	66	47 691	66	37 904	57	38 233	57	39 274	58	39 640	58	11,2	5,8	10,6	
Noteeratut osakkeet	33 991	47	34 240	47	25 535	38	25 864	39	26 777	39	27 143	40	13,8	10,0	16,4	10,9
Pääomasijoitukset	12 118	17	12 118	17	11 206	17	11 206	17	11 417	17	11 417	17	4,9	-2,3	-0,6	
Noteeraamattomat osakkeet	1 333	2	1 333	2	1 163	2	1 163	2	1 079	2	1 079	2	11,1	5,8	10,7	
Kiinteistösijoitukset	3 188	4	3 188	4	5 656	8	5 656	8	5 470	8	5 470	8	-2,1	1,8	1,0	
Suorat kiinteistösijoitukset	865	1	865	1	3 016	5	3 016	5	2 956	4	2 956	4	-5,8	2,0	0,2	
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	2 323	3	2 323	3	2 640	4	2 640	4	2 514	4	2 514	4	1,0	1,5	1,9	
Muut sijoitukset	11 020	15	11 034	15	10 689	16	10 643	16	10 616	16	10 616	16	5,9	3,5	4,9	
Hedgerahastosijoitukset	10 994	15	10 994	15	10 685	16	10 685	16	10 616	16	10 616	16	5,7	3,6	5,0	1,2
Hyödykesijoitukset	9	0	15	0	2	0	-44	0	0	0	0	0				
Muut sijoitukset	17	0	26	0	1	0	1	0	0	0	0	0				
Sijoitukset yhteensä	72 395	100	82 300	114	66 693	100	87 585	131	68 287	100	69 570	102	6,9	4,5	7,5	4,7
Johdannaisten vaikutus			-9 905	-14			-20 892	-31			-1 284	-2				
Sijoitukset käyvin arvoin yhteensä	72 395	100	72 395	100	66 693	100	66 693	100	68 287	100	68 287	100				

Joukkovelkakirjalainojen modifioitu duraatio on 7,23.

Avoin valuuttapositio on 37,8 prosenttia sijoitusten markkina-arvosta.

¹⁾ Sisältäen kertyneet korot

Kokonaistulos



Tiivistelmä tunnusluvuista

	1-9/2026	1-9/2025	1-12/2025
Vakuutusmaksutulo, milj. €	5 318	5 207	6 901
Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin, milj. €	4 728	2 899	4 768
Sijoitustoiminnan nettotuotto sitoutuneelle pääomalle, %	6,9	4,5	7,5

	9/2026	9/2025	12/2025
Vastuuvelka, milj.€	54 755	51 993	52 984
Vakavaraisuuspääoma, milj. € ¹⁾	19 992	17 589	18 221
suhteessa vakavaraisuusrajaan	2,0	1,7	1,7
Eläkevarat, milj. € ²⁾	73 422	67 687	69 308
% vastuuvelasta ²⁾	137,4	135,1	135,7
TYEL-palkkasumma, milj. € ³⁾	28 116	27 090	27 034
YEL-työtulosumma, milj. € ³⁾	1 114	1 097	1 097

¹⁾ Laskettuna kunakin ajankohtana voimassa olleiden säädösten mukaisesti (vastaava periaate koskee myös muita vakavaraisuustunnuslukuja)

²⁾ STM asetuksen (614/2008) 11 §:n 10 kohdan mukainen vastuuvetka + vakavaraisuuspääoma.

³⁾ Arvio vakuutettujen koko vuoden palkka- ja työtulosummasta

Sijoitukset käyvin arvoin Finanssivalvonnan määräysten mukaan jaoteltuna

	Perusjakauma						Riskijakauma ⁸⁾					
	9/2026 milj. €	%	9/2025 milj. €	%	12/2025 milj. €	%	9/2026 milj. €	% ¹⁰⁾	9/2025 milj. €	% ¹⁰⁾	12/2025 milj. €	% ¹⁰⁾
Korkosijoitukset yhteensä	10 745	14,8	12 444	18,7	12 927	18,9	20 386	28,2	33 052	49,6	13 845	20,3
Lainasaamiset ¹⁾	1 781	2,5	2 348	3,5	2 069	3,0	1 781	2,5	2 348	3,5	2 069	3,0
Joukkovelkakirjalainat ¹⁾	7 639	10,6	9 005	13,5	8 880	13,0	9 310	12,9	9 155	13,7	10 173	14,9
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset ^{1) 2)}	1 325	1,8	1 092	1,6	1 979	2,9	9 295	12,8	21 549	32,3	1 603	2,3
Osakesijoitukset yhteensä	47 442	65,5	37 904	56,8	39 274	57,5	47 691	65,9	38 233	57,3	39 640	58,0
Noteeratut osakkeet ³⁾	33 991	47,0	25 535	38,3	26 777	39,2	34 240	47,3	25 864	38,8	27 143	39,7
Pääomasijoitukset ⁴⁾	12 118	16,7	11 206	16,8	11 417	16,7	12 118	16,7	11 206	16,8	11 417	16,7
Noteeraamattomat osakkeet ⁵⁾	1 333	1,8	1 163	1,7	1 079	1,6	1 333	1,8	1 163	1,7	1 079	1,6
Kiinteistösijoitukset yhteensä	3 188	4,4	5 656	8,5	5 470	8,0	3 188	4,4	5 656	8,5	5 470	8,0
Suorat kiinteistösijoitukset	865	1,2	3 016	4,5	2 956	4,3	865	1,2	3 016	4,5	2 956	4,3
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	2 323	3,2	2 640	4,0	2 514	3,7	2 323	3,2	2 640	4,0	2 514	3,7
Muut sijoitukset	11 020	15,2	10 689	16,0	10 616	15,5	11 034	15,2	10 643	16,0	10 616	15,5
Hedgerahastot ⁶⁾	10 994	15,2	10 685	16,0	10 616	15,5	10 994	15,2	10 685	16,0	10 616	15,5
Hyödykerahastot	9	0,0	2	0,0	0	0,0	15	0,0	-44	-0,1	0	0,0
Muut sijoitukset ⁷⁾	17	0,0	1	0,0	0	0,0	26	0,0	1	0,0	0	0,0
Sijoitukset yhteensä	72 395	100,0	66 693	100,0	68 287	100,0	82 300	113,7	87 585	131,3	69 570	101,9
Johdannaisten vaikutus ⁹⁾							-9 905	-13,7	-20 892	-31,3	-1 284	-1,9
Sijoitukset yhteensä	72 395	100,0	66 693	100,0	68 287	100,0	72 395	100,0	66 693	100,0	68 287	100,0

Jvk-salkun modifioitu duraatio **7,2**

Taulukon alaviitteet:

- ¹⁾ Sisältää kertyneet korot
- ²⁾ Sisältää rahat ja pankkisaamiset sekä kauppahintasaamiset ja -velat
- ³⁾ Sisältää myös sekarahastot, jos niitä ei voida kohdistaa muualle
- ⁴⁾ Sisältää pääomarahastot ja mezzanine-rahastot sekä infrastruktuursijoitukset
- ⁵⁾ Sisältää myös noteeraamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt
- ⁶⁾ Sisältää kaikenlaiset hedgerahasto-osuudet riippumatta rahaston strategiasta
- ⁷⁾ Sisältää erät, joita ei voida kohdistaa muihin sijoituslajeihin
- ⁸⁾ Riskijakauma voidaan esittää vertailukausilta sitä mukaan kun tietoa kertyy (ei taannehtivasti)
- ⁹⁾ Sisältää johdannaisten vaikutuksen riski- ja perusjakauman erotukseen. Johdannaisten vaikutus voi olla +/- . Eron korjauksen jälkeen riskijakauman loppusumma täsmää perusjakaumaan.
- ¹⁰⁾ Suhteellinen osuus lasketaan käyttäen jakajana "Sijoituksen käyvin arvoin yhteensä"-rivin loppusummaa.

Sijoitustoiminnan nettotuotto sitoutuneelle pääomalle

	Sijoitustoim. nettotuotot markkina- arvo ⁸⁾	Sitoutunut pääoma ⁹⁾	Tuotto-% sitoutuneelle pääomalle	Tuotto-% sitoutuneelle pääomalle	Tuotto-% sitoutuneelle pääomalle
	milj. euroa	milj. euroa	30.9.2026 %	30.9.2025 %	31.12.2025 %
Korkosijoitukset yhteensä	-256	12 787	-2,0	3,5	4,1
Lainasaamiset ¹⁾	26	1 856	1,4	3,3	4,0
Joukkovelkakirjalainat ¹⁾	-292	8 851	-3,3	4,1	4,7
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset ^{1) 2)}	10	2 080	0,5	1,8	2,1
Osakesijoitukset yhteensä	4 498	40 115	11,2	5,8	10,6
Noteeratut osakkeet ³⁾	3 815	27 561	13,8	10,0	16,4
Pääomasijoitukset ⁴⁾	558	11 433	4,9	-2,3	-0,6
Noteeraamattomat osakkeet ⁵⁾	125	1 121	11,1	5,8	10,7
Kiinteistösijoitukset	-98	4 561	-2,1	1,8	1,0
Suorat kiinteistösijoitukset	-123	2 131	-5,8	2,0	0,2
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	25	2 429	1,0	1,5	1,9
Muut sijoitukset	622	10 574	5,9	3,5	4,9
Hedgerahastosijoitukset ⁶⁾	599	10 573	5,7	3,6	5,0
Hyödykesijoitukset	-3	9			
Muut sijoitukset ⁷⁾	26	-7			
Sijoitukset yhteensä	4 767	68 037	7,0	4,6	7,5
Sijoituslajeille kohdistamattomat tuotot, kulut ja liikekulut	-38	21			
Sijoitustoiminnan nettotuotto käyvin arvoin	4 728	68 058	6,9	4,5	7,5

Taulukon alaviitteet:

¹⁾ Sisältää kertyneet korot

²⁾ Sisältää rahat ja pankkisaamiset sekä kauppahintasaamiset ja -velat

³⁾ Sisältää myös sekarahastot, jos niitä ei voida kohdistaa muualle

⁴⁾ Sisältää pääomarahastot ja mezzaninerahastot sekä infrastruktuurisijoitukset

⁵⁾ Sisältää myös noteeraamattomat kiinteistösijoitusyhtiöt

⁶⁾ Sisältää kaikenlaiset hedgerahasto-osuudet riippumatta rahaston strategiasta

⁷⁾ Sisältää erät, joita ei voida kohdistaa muihin sijoituslajeihin

⁸⁾ Raportointikauden lopun ja alun markkina-arvojen muutos - kauden aikana tapahtuneet kassavirrat. Kassavirralla tarkoitetaan ostojen/kulujen ja myyntien/tuottojen erotusta.

⁹⁾ Sitoutunut pääoma = Markkina-arvo raportointikauden alussa + päivittäin/kuukausittain aikapainotetut kassavirrat