LähiTapiola Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö

Sijoitustoiminta ja markkinariskien hallinta 2013







Lähellä läpi elämän

LÄHITAPIOLA
Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö

LähiTapiola Henkiyhtiö

LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitusomaisuuden arvo on 2,7 miljardia euroa. Suurinta osaa LähiTapiola Henkiyhtiön sijoituksista hoitavat LähiTapiola Varainhoidon ja LähiTapiola Kiinteistövarainhoidon ammattilaiset.



Lähellä läpi elämän

LähiTapiolassa on innokkaita autoilijoita, äitejä ja isiä, urheilijoita, koiran- ja kissanomistajia, veneilijöitä, talonrakentajia, maailmanmatkaajia, sijoittajia ja yrittäjiä. Meillä on asioiden turvaamiseen ratkaisuja, joita itse haluamme ja käytämme. Huolehdimme tärkeimmistä asioistasi asiantuntemuksella ja aidosti välittäen.

Sisällysluettelo

Sijoitustoiminta 3

Talousympäristö 2013 3
Näkymä vuodelle 2014 3
Allokaatio 4
Osakesijoitukset 4
Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin 5
Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin 6
Korkosijoitukset 7
Kiinteistösijoitukset 8
Epälikvidit lainat 8

Markkinariskien hallinta 9

Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet 9
Markkinariskien hallinnan organisointi 9
Riskienhallintaprosessit 9
Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta 10
LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit 11
Osakeriskit 11
Korkosijoitusten riskit 12
Kiinteistöriskit 12
Valuuttariskit 13
Likviditeettiriski 13

LähiTapiola lyhyesti

LähiTapiola-ryhmä on keskinäiseen yhtiömuotoon perustuva, asiakkaiden omistama yhtiöryhmä, joka palvelee henkilö-, maatila-, yrittäjä-, yritys- ja yhteisöasiakkaita. Tarjoamme vahinko- ja henkivakuuttaminen sekä sijoittamisen ja säästämisen palvelut. Kauttamme saa myös eläkevakuuttamisen ja pankin palvelut.

LähiTapiolan raportointi verkossa

Lähitapiolan verkkovuosiraportin 2013, yhtiöiden vuosikertomukset ja sijoituskatsaukset PDF:nä löydät viikolla 15 osoitteesta:

www.vuosiraportti2013.lahitapiola.fi



Sijoitustoiminta

Talousympäristö 2013

Vuonna 2013 sijoitusmarkkinoiden toimintaympäristöä hallitsi kaksi merkittävää käännepistettä. Ensimmäinen liittyi maailmantalouden kasvunäkymän vahvistumiseen. Euroalueen poikkeuksellisen pitkä taantuma päättyi vuoden toisella neljänneksellä ja akuutti talouskriisi alkoi helpottaa myös pahimmissa ongelmamaissa. Euroopan toipumisen ansiosta globaali elpyminen ei ollut enää yksin Yhdysvaltain talouskasvun varassa. Toisaalta kehittyvien talouksien suhdannenäkymä säilyi hyvin epävarmana ja alkoi vakautua vasta aivan loppuvuodesta. Myös Suomen kokonaistuotannon kehitys reagoi maailmantalouden toipumiseen odotuksia vaisummin, eikä oleellista suhdannekäännettä parempaan tapahtunut vielä vuoden 2013 aikana.

Toisen merkittävän käänteen arveltiin tapahtuvan rahapolitiikassa. Keväällä Yhdysvaltain keskuspankki Federal Reserve alkoi viestittää mahdollisesta tarpeesta vähentää rahatalouden elvytystoimia. FED:n uudet linjaukset vaikuttivatkin sijoitusmarkkinoihin erittäin voimakkaasti, sillä keskuspankkien tarjoama likviditeetti on merkittävästi tukenut omaisuusarvojen kehitystä. Kesän aikana korot nousivat ja riskilisät levenivät. Erityisen voimakkaasti riskien uudelleenhinnoittelusta kärsivät kehittyvien talouksien korkomarkkinat, jotka viime vuosien aikana olivat hyötyneet runsaasta likviditeetistä. Osakemarkkinat toipuivat kesäkuun kurssilaskujen jälkeen verrattain nopeasti, sillä paranevat makrotalouden tunnusluvut kannustivat riskinottoon sijoitusmarkkinoilla.

Riskillisten omaisuuserien nousu vauhdittui jälleen syksyllä, kun FED yllätti markkinat ja ilmoitti toistaiseksi pidättäytyvänsä ns. määrällisen elvytyksen vähentämisestä. USA:n ja Saksan pitkät korot laskivat selvästi kesän huipputasoilta. Edes USA:n liittovaltion budjettikiista ja hallinnon sulkeminen lokakuun alussa eivät aiheuttaneet merkittäviä häiriöitä markkinoilla.

Pääomaisuusluokista osakkeet menestyivät vuonna 2013 selvästi parhaiten. Teollisuusmaiden osakkeet tuottivat euromääräisesti keskimäärin 20 prosenttia. Kehittyvät markkinat kärsivät kasvun rakenteellisesta hidastumisesta ja rahatalouden kiristymiseen liittyvistä peloista. Kehittyvien talouksien osaketuotot jäivät euroissa keskimäärin –6,7 prosenttiin. Korkosijoituksissa globaalin valtionlainaindeksin tuotto oli euroissa 2,2 prosenttia. Valuuttamarkkinoilla euro vahvistui kaikkia päävaluuttoja vastaan. Yhdysvaltain dollari heikkeni euroon nähden 5 prosenttia, Ison-Britannian punta 2 prosenttia ja Japanin jeni peräti 27 prosenttia.

Näkymä vuodelle 2014

Maailmantalouden kasvu vauhdittui vuoden 2013 jälkipuoliskolla ja teollisuusmaiden ennakoivat suhdannemittarit ennustavat suhdanteiden vahvistuvan myös alkuvuonna 2014. Kokonaisuutena vuodesta 2014 on tulossa talouskasvun suhteen edellisvuotta parempi.

Euroalueella talouden perusvire on vuoden takaista myönteisempi, mutta voimakasta noususuhdannetta ei silti ole näköpiirissä – parhaimmillaankin on luvassa vain lievästi positiivista kasvua. Korkea työttömyys ja maltillinen palkkojen nousu hidastavat kulutuskysynnän toipumista. Toisaalta kasvunäkymän heikkous ei kannusta investointeihin ja julkinen valta joutuu säästämään. Kilpailulliset devalvaatiot ja protektionismi puolestaan hidastavat maailmankaupan elpymistä. Kestävän kasvun lähteet ovat siis vielä vähissä.

Vuoden alkupuoliskolla pitkien markkinakorkojen odotetaan nousevan. Euroopan talouden epävarmasta tilanteesta johtuen korkojen nousu on kuitenkin maltillista. Yhdysvalloissa pitkät korot nousevat Eurooppaa enemmän paremman talouskehityksen vuoksi. Suurin riski tälle näkemykselle on Yhdysvaltojen odotuksia voimakkaampi talouskasvu, joka nostaisi korkoja odotuksia enemmän. Euroopan reunavaltioiden riskilisien kehitys on sidoksissa talouden kasvuun; sen hiipuessa voivat riskilisät jälleen kasvaa.

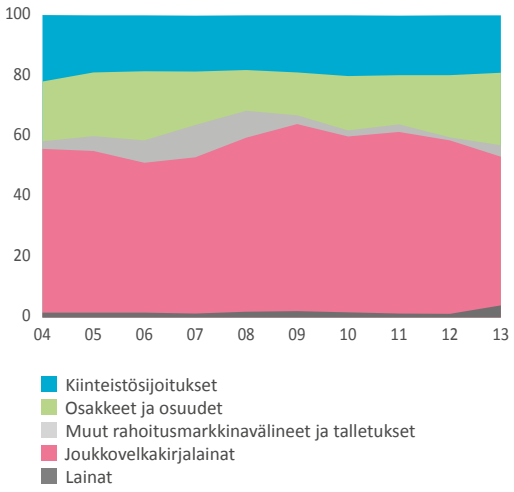
Yrityslainojen riskilisien odotetaan pysyvän vakaina tai jopa kaventuvan hieman vuoden alkupuolella, vaikka lainat ovat historiallisesti varsin kalliilla tasolla valtion lainoihin nähden. Vakuudelliset lainat pysyvät ensi vuoden alkupuolella pääosin samoin hinnoiteltuina valtion lainoihin nähden kuin tälläkin hetkellä. Myös finanssimarkkinoiden uudet sääntelyt tukevat vakuudellisten lainojen kysyntää.

Merkittävimmissä kehittyvissä talouksissa BKT-kehitys asettuu vuoden 2014 aikana lähelle uutta, pitkän aikavälin kasvu-uraa. Kiinan ja Intian osalta tämä tarkoittaa noin 6–7 prosentin kasvua sekä Brasiliassa ja Venäjällä noin 3–4 prosentin kasvuvauhtia. Kehittyvien markkinoiden sisällä kasvun painopiste on siirtymässä ns. BRIC-maista uusille, vähemmän kehittyneille alueille. BRIC-maissa kasvua jarruttavat useat rakenteelliset ongelmat (mm. vinoutunut kysyntärakenne, tehoton julkinen sektori sekä työvoiman osaamisen pullonkaulat). Sen sijaan esimerkiksi monet Afrikan valtiot ovat siirtymässä entistä voimakkaamman kasvun vaiheeseen.

TAULUKKO 1. Allokaatio ja tuotot

	Jakauma, milj. e	Jakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	108,8	4,0	3,9
Joukkovelkakirjalainat	1 341,0	49,1	1,3
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	104,5	3,8	–0,1
Korkosijoitukset	**1 554,3**	**56,9**	**1,4**
Noteeratut osakkeet	465,1	17,0	22,1
Pääomasijoitusrahastot	138,6	5,1	8,2
Noteeraamattomat osakesijoitukset	51,1	1,9	–2,5
Osakesijoitukset	**654,9**	**24,0**	**16,6**
Suorat kiinteistösijoitukset	397,0	14,5	3,1
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	120,6	4,4	0,1
Kiinteistösijoitukset	**517,6**	**19,0**	**2,4**
Absoluuttisen tuoton sijoitukset	0,0	0,0	–2,3
Infrasijoitukset	3,4	0,1	0,0
Muut sijoitukset	**3,4**	**0,1**	–1,5
Sijoitukset yhteensä	**2 730,1**	**100,0**	**4,6**

1. Allokaation kehitys, %



Sijoitusmarkkinoiden kannalta toimintaympäristön näkymä on edelleen varsin suotuisa: talouden muutostekijät ovat positiivisia, mutta talouskasvu pysyy päämarkkina-alueilla vielä pitkään niin hitaana, ettei keskuspankeilla ole mahdollisuuksia alkaa merkittävästi kiristää rahapolitiikkaansa. Sijoitustoiminnan riskejä kuitenkin voimistavat talouksien rakennemuutokset ja niihin liittyvät poliittiset riskit sekä globaalin suhdannekierron heikentynyt ennustettavuus.

Allokaatio

Vuonna 2013 LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitusomaisuus käyvin arvoin oli 2 730,1 miljoonaa euroa (2 710,8 milj. e). Noteerattujen osakkeiden ja lainojen painot hieman nousivat allokaatiossa joukkovelkakirjojen laskiessa. Sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin vuonna 2013 olivat 121,8 miljoonaa euroa (231,5 milj. e vuonna 2012) eli 4,6 prosenttia (9,2 %). Sijoitustoiminnan viiden vuoden keskimääräinen vuotuinen tuotto oli 5,9 prosenttia ja kymmenen vuoden tuotto 5,5 prosenttia.

LähiTapiola käyttää sijoitustoiminnassaan Yhdistyneiden kansakuntien, YK:n, vastuullisen sijoittamisen periaatteet allekirjoittaneita varainhoitajia.

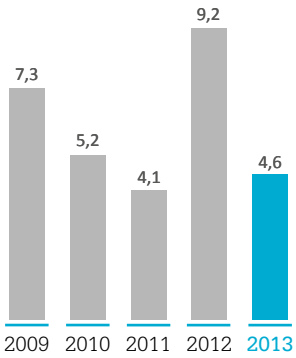
Osakesijoitukset

Maailmantalouden ongelmista huolimatta osakekurssit jatkoivat nousuaan erityisesti kehittyneillä markkinoilla. Euroopassa kurssit nousivat yli 20 prosenttia ja Yhdysvalloissa peräti yli 30 prosenttia. Euroopassa toimialoista parhaiten kehittyivät telekommunikaatio, teknologia, teollisuuspalvelut ja kuluttajapalvelut. Yhdysvalloissa vastaavasti eniten nousivat terveydenhuolto ja teollisuuspalvelut. Euroopassa tuloskasvu jäi jälleen vaatimattomaksi ja ennusteita laskettiin läpi vuoden. USA:ssa kurssinousua tuki myös yritysten tuloskasvu. Tärkeä syy kurssinousulle oli kuitenkin keskuspankkien tarjoama likviditeetti ja alhainen korkotaso. Liikevaihtojen vaisusta kehityksestä huolimatta yritysten kannattavuudet ja marginaalit ovat säilyneet hyvällä tasolla.

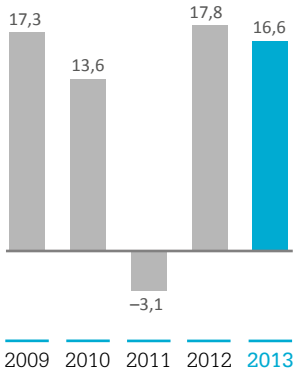
Vuodelle 2014 odotettu 10 prosentin tuloksien kasvu on hyvin optimistinen. Osakkeiden kohonneesta arvostuksesta ja epävarmasta taloustilanteesta huolimatta osakkeita tukee niiden arvostus suhteessa korkoihin. Suurimmat riskit liittyvät edelleen Euroopan taloustilanteen paranemiseen, investointien käynnistymiseen ja kysymykseen, pystyykö mahdollinen talouskasvu vipuamaan myynnit ja yritysten tulokset kasvuun.



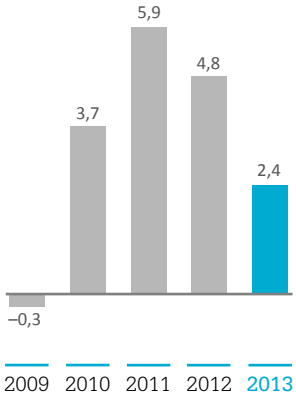
2. Sijoitustoiminnan tuoton kehitys, %



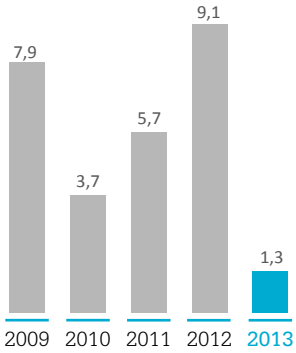
3. Osaketuottojen kehitys, %



4. Kiinteistötuottojen kehitys, %



5. Joukkovelkakirjalainojen tuottojen kehitys, %

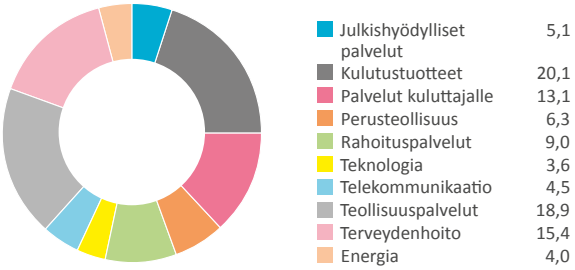


Vuoden 2013 lopussa LähiTapiola Henkiyhtiön osakesijoitukset olivat 654,9 miljoonaa euroa (545,8 milj. e) eli 24,0 prosenttia (20,5 %) sijoituksista. Noteeratuissa osakkeissa oli 465,1 miljoonaa euroa ja niistä rahastoissa 74,7 miljoonaa euroa. Suomalaisten osakkeiden osuus oli 11,8 prosenttia noteeratuista suorista osakesijoituksista. Osakesijoitusten tuotto oli 16,6 prosenttia (17,6 %). Eri toimialojen välisissä painoissa rahoituspalvelu-, kulutustuote- ja energia-alan yritysten osuutta hieman lisättiin edellisvuodesta.

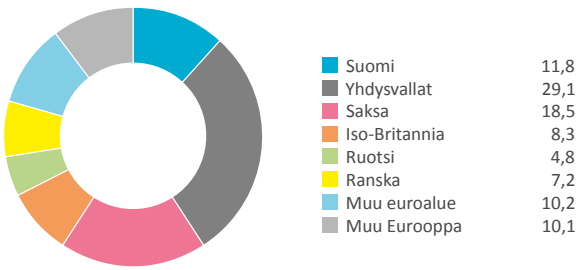
Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin

Vuoden 2013 lopussa henkiyhtiön pääomasijoitusrahastosalkussa oli yhteensä 49 rahastoa, joiden käyvät arvot yhteensä olivat noin 138,6 miljoonaa euroa (133,5 milj. e). Vuoden 2013 aikana tehtiin aktiivisesti pääomarahastosijoituksia sekä tavoiteltujen rahastoyhtiöiden että salkussa jo olleiden rahastoyhtiöiden uusiin rahastoihin.

6. Suorien osakesijoitusten toimialajakauma, %



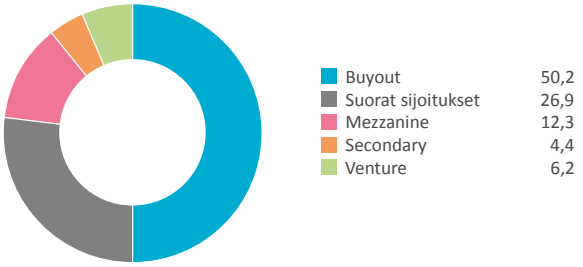
7. Suorien osakesijoitusten aluejakauma, %



TAULUKKO 2. 10 suurinta osakesijoitusta

	Markkina-arvo, milj. e	% osakesijoituksista
VF Corp	10,3	2,6
WPP Group plc	10,3	2,6
Bayer Ag	10,2	2,6
Adidas Ag	10,2	2,6
REED ELSEVIER NV	9,9	2,5
United Technologies Corporation	9,2	2,4
STADA ARZNEIMITTEL AG	8,7	2,2
Waste Management Inc	8,7	2,2
BASF Ag	8,5	2,2
US Bancorp	8,4	2,2

8. Pääomasijoitusten tyyppijakauma, %



Rahastojen sijoitusaktiviteetti säilyi vuoden 2013 tasolla ja rahastojen kohdeyritysten tilanteet kehittyivät edelleen positiiviseen suuntaan, mikä näkyi myös yritysten arvostuksissa. Pääomasijoitusrahastoissa saavutettiin hyvä 8,3 prosentin (9,3 %) tuotto vuonna 2013.

Pääomasijoitusrahastojen sijoituksiin käytettävissä olevan rahan määrä on kääntynyt kasvuun vuoden 2013 aikana sekä Pohjois-Amerikassa että Euroopassa. Rahastojen varainkeruu on vilkastunut, joskin tehtyjen sijoitusten määrä on pysynyt vielä melko alhaisella tasolla. Private Equity -markkinoiden aktiivisuuden uskotaan vilkastuvan selvästi.

Pääomasijoitustoimialalla Euroopan kiinnostus sijoitusalueena on noussut viime aikoina ja ero Yhdysvaltoihin on enää pieni. Sijoittajat näkevät pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sijoittavat buyout-rahastot parhaana sijoituskohteena.

Suorat sijoitukset noteeraamattomiin suomalaisiin yhtiöihin

Vuoden 2013 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä 19 kohdeyritystä ja sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä noin 29,5 miljoonaa euroa (23,3 milj. e). Kohdeyritykset ovat kahta poikkeusta lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Vuoden aikana tehtiin 2 uutta ensisijoitusta. Lopullinen irtaantuminen toteutettiin yhdestä kohdeyrityksestä ja osittainen irtaantuminen yhdestä kohdeyrityksestä. Noteeraamattomien sijoitusten (pl. LähiTapiola-ryhmän sisäiset omistukset ja käyttöomaisuusosakkeet) tuotto oli hyvä 17,2 prosenttia (38,3 %) vuonna 2013.

Henkiyhtiön LähiTapiola-ryhmän sisäisten omistusten ja käyttöomaisuusosakkeiden yhteenlaskettu käypä arvo oli vuoden 2013 lopussa 24,4 miljoonaa euroa (30,7 milj. e).



Korkosijoitukset

Korkomarkkinoilla vuosi 2013 oli ensimmäinen vuosi pitkään aikaan, kun Euroopan reunavaltioiden kriisi ei ollut markkinoita hallitseva tekijä, vaan talouden orastava kasvu kehittyneissä maissa ohjasi markkinoiden suuntaa. Alkuvuodesta talouskasvu oli varsin hidasta, mikä ajoi ydinmaiden pitkiä korkoja ennätyksellisen alhaisille tasoille. Samalla rahapolitiikan tukitoimet Japanin taloudelle lisäsivät kehittyneiden markkinoiden korkopapereiden kysyntää. Toukokuun alussa Saksan valtion 10 vuoden korot kävivät vuoden alhaisimmalla tasolla 1,17 prosentissa.

Toukokuun aikana Yhdysvaltain talouden näkymät paranivat, mikä johti pitkien korkojen voimakkaaseen nousuun varsinkin Yhdysvalloissa. Myös odotukset Yhdysvaltain keskuspankin FED:n korkomarkkinoita tukevien obligaatioiden osto-ohjelmien vähentämisestä nostivat korkotasoa.

Kun Euroopassa talouskehitys oli vähemmän suotuisa, Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkoja toukokuussa. Tämän seurauksena korkokehitys Euroopassa eriytyi Yhdysvaltain korkokehityksestä, vaikkakin voimakas korkojen nousu Yhdysvalloissa vaikutti myös Euroopan pitkiin korkoihin.

Tämä kehitys jatkui koko loppuvuoden – pitkät korot nousivat nopeasti Yhdysvalloissa ja huomattavasti hitaammin Euroopassa. Euroopan keskuspankki laski ohjauskorkoa uudestaan loppuvuodesta heikon talouskehityksen vuoksi, mikä jarrutti pitkien korkojen nousua Euroopassa. Saksan kymmenen vuoden markkinakorko oli vuoden 2013 lopussa 1,76 prosenttia, kun se vuoden alussa oli ollut 1,32 prosenttia.

Alhaisten korkojen ympäristössä markkinoilla oli paljon kysyntää riskilisiä tarjoavista korkosijoituksista ja Euroopan reunavaltioiden velkapaperit kallistuivat huomattavasti verrattuna ydinvaltioiden velkapapereihin – esimerkiksi Italian ja Espanjan valtion velkakirjat kallistuivat yli sadan tuottopisteen verran Saksan velkakirjoihin nähden.

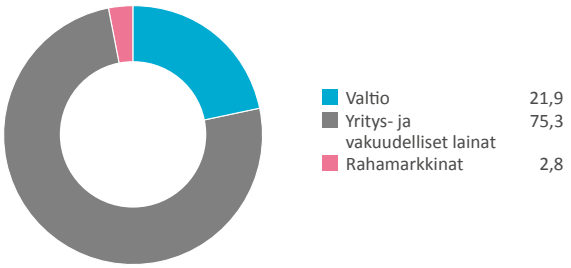
Myös yritysten velkakirjat kallistuivat valtionlainoihin nähden, varsinkin alhaisen luottoluokituksen lainat. Vähäriskisten, kuten vakuudellisten lainojen korot laskivat, vaikkakin varsin vähäisesti jo valmiiksi pienten riskilisien vuoksi.

Rahamarkkinakorot olivat hyvin alhaiset vuonna 2013, ja Euroopan keskuspankin kaksi koronlaskua sekä Euroopan heikko talouskehitys pitivät lyhyet korot matalalla tasolla. Euroopan keskuspankki on lausunnoissaan vakuuttanut markkinoille pitävänsä lyhyitä korkoja tämänhetkisellä tasolla tai jopa alempana, joten lähitulevaisuudessa ei ole odotettavissa suuria muutoksia.

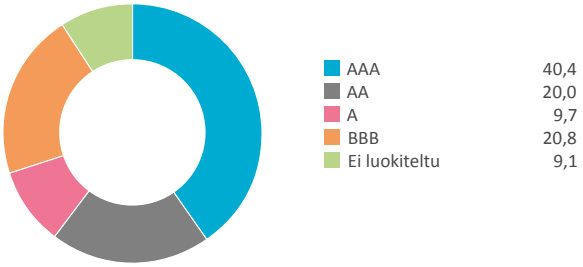
Henkiyhtiön duraatiota muutettiin vuoden aikana useita kertoja, sen ollessa alkuvuodesta pääsääntöisesti indeksiinsä nähden neutraali tai pitkä, kun taas toukokuussa duraatiota muutettiin indeksiä lyhyemmäksi. Loppuvuodesta duraatio siirtyi lähemmäksi neutraalia, vaikka olikin vielä hiukan indeksiä lyhyempi.

LähiTapiola Henkiyhtiön korkosalkun markkina-arvo korkorahastot ja rahamarkkinasijoitukset mukaan luettuina oli 1 554,3 miljoonaa euroa (1 585,3 milj. e) eli 56,9 prosenttia (59,6 %) sijoituksista. Valtiolainojen osuus korkosijoituksista oli 21,9 prosenttia, yritysten joukkovelkakirjojen, vakuudellisten yrityslainojen ja muiden julkisyhteisöjen lainojen osuus 75,3 prosenttia ja rahamarkkinasijoitusten 2,8 prosenttia. Salkun korkoriskiä kuvaava mittari, modifioitu duraatio oli 3,1 vuotta (4,6 v). Korkosijoitukset tuottivat 1,4 prosenttia (8,7 %).

9. Korkosijoitusten tyyppijakauma, %



10. Korkosijoitukset luottoluokittain, %



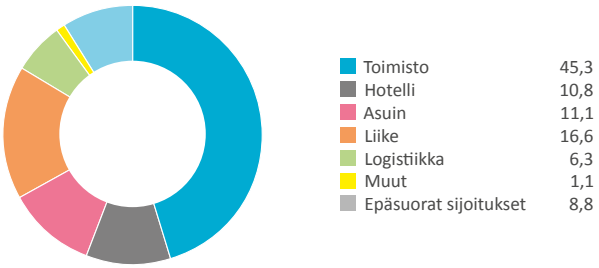
Kiinteistösijoitukset

Eurokriisin jatkuminen vuonna 2013 näkyi yhä euromaiden kiinteistömarkkinoilla. Etelä-Euroopan kiinteistömarkkinoilla ei vielä ollut havaittavissa käännettä parempaan, vaikkakin opportunististen sijoittajien kiinnostus esimerkiksi Espanjan kiinteistömarkkinoihin kasvoi. Saksassa toimeliaisuus kiinteistömarkkinoilla säilyi tasaisena vahvan talouden vetämänä.

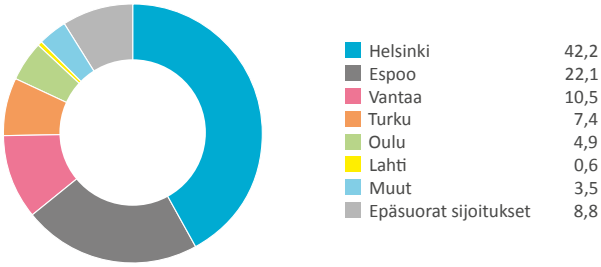
Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla kaupankäyntivolyymi on matalalla tasolla jo viidettä vuotta peräkkäin. Useat sijoittajat ovat erityisen valikoivia sijoituskohteiden osalta, mutta hyville kiinteistöille riittää sijoittajakysyntää ja parhaista kohteista käydään tarjouskilpailuja. Rahoitusmarkkinat ovat jatkuneet haastavina, mutta oikeanlaisille projekteille on rahoitusta saatavilla kohtuullisin ehdoin. Parhaimpien kohteiden tuottovaatimusten lasku on pysähtynyt vuoden 2013 aikana. Riskipitoisimpien kohteiden tuottovaatimukset ovat nousussa ja sijoituskysyntä näitä kohteita kohtaan on edelleen vähäistä. Muutokset reaalitalouden tilanteessa heijastuvat toimitilamarkkinoille ja kiinteistöjen omistajat käyvät kiivasta kilpailua erityisesti pääkaupunkiseudun hyvistä toimitilavuokralaisista. Heikommilla alueilla sijaitsevien kiinteistöjen käyttöasteissa on laskupaineita. Hyvien toimistokohteiden vuokratasot ovat edelleen hieman nousseet Helsingin keskustassa, mutta muilla toimistoosamarkkinoilla vuokrat ovat pysyneet joko paikoillaan tai paikoittain lievästi laskeneet. Liike- ja varastotilojen vuokrissa ja käyttöasteissa ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia.

Vuoden 2013 lopussa LähiTapiola Henkiyhtiön kiinteistösalkun markkina-arvo oli 517,6 miljoonaa euroa (528,9 milj. e). Kiinteistörahastoissa oli 120,6 miljoonaa euroa. Kiinteistösijoitusten paino laski 19,0 prosenttiin (19,9 %). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2013 aikana 2,4 prosenttia (4,6 %). Kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa laskivat omassa käytössä olevat kohteet. Merkittävimmät lisäykset kiinteistösalkkuun olivat lisäinvestoinnit kiinteistörahastosijoituksiin ja rakenteilla oleviin hankkeisiin. Merkittävin rakennushanke oli Ki Oy Oulun Liusketie 23, DHL:n logistiikkakeskus Oulun kehittyvälle logistiikka-alueelle. Kiinteistöjen keskimääräinen vajaakäyttöaste nousi 13,41 prosenttiin (10,27 %). Vajaakäyttöä nostivat ennen kaikkea muutaman ison käyttäjän toiminnan lopettaminen kesken sopimuskauden, esimerkiksi Veikon Kone Oy ja Onnela Ravintolat Oy.

11. Kiinteistösijoitusten tyyppijakauma, %



12. Kiinteistösijoitusten aluejakauma, %



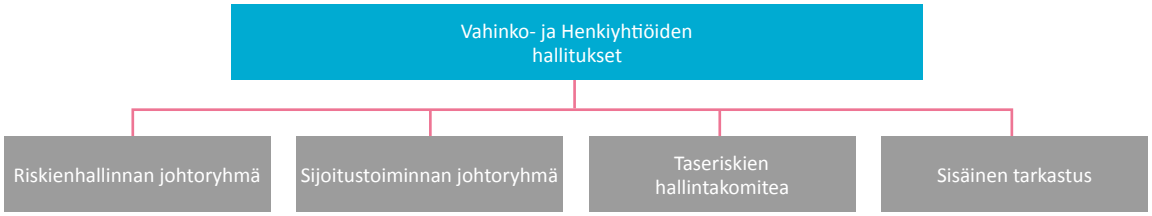
Epälikvidit lainat

Epälikvidit lainat koostuivat pääasiassa suorista lainoista kiinteistöyhtiöille. Lainasaamisten markkina-arvo LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitussalkussa vuonna 2013 oli 108,8 miljoonaa euroa ja osuus salkusta 4,0 %. Lainasaamiset tuottivat 3,9 prosenttia (2,1 %). Kiinteistövakuudellisten lainojen markkinoilla marginaalitasot olivat houkuttelevia vuonna 2013. Parhaiden kohteiden marginaalitasoissa nähtiin lievää laskua loppuvuonna 2013.



Markkinariskien hallinta

13. Markkinariskien hallinnan organisaatio



Lähtökohdat ja toimintaperiaatteet

LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitustoiminnan tavoitteena on turvata vakavaraisuus ja maksimoida tuotto hallitulla riskipositiolla. Sijoitusten allokaatiota ohjaavat vakavaraisuuden, vastuuvelan rakenteen ja katekelpoisuuden asettamat rajat sekä pääoman tuottovaatimukset. Pitkällä aikavälillä sijoitustuottojen on ylitettävä asiakashyvityspolitiikan mukaiset kokonaistuottotavoitteet. Sijoitustoiminnalla pyritään pitkällä aikavälillä ja kaikissa olosuhteissa hyvään ja vakaaseen tuottoon välttäen pääomariskejä.

Sijoitukset hajautetaan riittävästi eri instrumenttiluokkien välillä ja sisällä. Yksittäisiä riskejä sekä vastuita ohjataan sijoitusrajoin ja -kriteerein. Sijoitustoiminnan on turvattava riittävä maksuvalmius kaikissa olosuhteissa. Sijoituskannan on oltava myös riittävän yksinkertainen.

Markkinariskien hallinnan organisointi

LähiTapiola Henkiyhtiöön perustettiin taseriskien hallintakomitea vuonna 2007. Komitea on hallituksen asettama ja sille suoraan raportoiva taseriskien hallinnan, valvonnan, kehittämisen ja päätöksenteon elin, joka vastaa siitä, että yhtiön taseriskien, erityisesti markkinariskien, hallinta on asianmukaisesti järjestetty ja pääomat ovat tehokkaassa käytössä. Komitea valmistelee määräajoin esityksen yhtiön hallitukselle hyväksyttäväksi strategisesta markkinariskinotosta sisältäen sijoitustoiminnan tavoitteet ja rajoitteet (limiitit). Limiitit kattavat sijoitusten hinta- ja korkoriskit sekä vastuuvelan ominaisuudet ja vaatimukset. Taseriskien hallintakomitea seuraa asettamiaan riskilimiittejä ja riskinoton tuloksellisuutta. Sillä on lisäksi ryhmittymän pääomienhallintaan ja pääomittamiseen liittyvä päätöksentekorooli ja se antaa hallitukselle selvityksen pääomien luonteen asettamista vaatimuksista yhtiölle.

Hallitus nimittää sijoitustoiminnan johtoryhmän, joka vastaa sijoitustoiminnan käytännön organisoinnista ja operatiivisesta markkinariskien valvonnasta. Johtoryhmä varmistaa, että hallituksen hyväksymän strategian mukainen sijoitustoiminnan tuottotavoite saavutetaan. Lisäksi johtoryhmä valvoo, kehittää, ohjaa ja tekee päätöksiä koskien likviditeetin sekä keskittymäriskien hallintaa.

Riskienhallinnan johtoryhmä vastaa hallitukselle riskienhallinnan järjestämisestä sekä riskien ja vakavaraisuuden valvonnasta.

Sisäinen tarkastus tukee ja varmentaa sijoitustoiminnan ohjeistuksen valvontaa.

Riskienhallintaprosessit

Riskienhallintaprosessi perustuu ohjeistukseen (sijoitussuunnitelma, johdannaispolitiikka sekä taseenhallintakomitean raamitukset sijoitussuunnitelmaan), ohjeistuksen operatiivisen noudattamisen valvontaan sekä säännölliseen riskiraportointiin ja itsearviointiin. Lisäksi yhtiöllä on hyväksytyt vakavaraisuuden hallinnan, pääoman hallinnan sekä likviditeetin hallinnan periaatteet ja markkinariskistrategia, joilla ohjataan markkinariskin ottoa.

Yhtiön hallitus vahvistaa vuosittain sijoitussuunnitelman, jossa määritellään sijoituskannan tavoitejakauma ja tuotto-odotukset, instrumenttikohtaiset vaihteluvälit, hajautus- ja likviditeettitavoitteet sekä päätös- ja toimivaltuudet.

Hajautusperiaatteilla pyritään turvaamaan riittävä tuottotaso instrumenttiluokkien sisällä ja niiden välillä kaikissa markkinaolosuhteissa. Hajautusperiaatteet koskevat eri toimialoja, maita ja sijoituskohteita. Yksittäisiä riskejä ja vastuita ohjataan limiiteillä ja sijoituskriteereillä. Riittävä maksuvalmius turvataan sijoitusrakenteella.

LähiTapiola-ryhmä pyrkii tehokkaaseen ja toimivaan likviditeetin hallintaan, joka varmistaa ryhmässä olevien yhtiöiden toiminnan jatkuvuuden ja sen, että ryhmä on riittävästi suojautunut likviditeettiriskiltä sekä määrittää riittävän likviditeettivarannon yhtiöiden riskinkantokyky ja riskinsietokyky huomioiden.

Johdannaisten käytöstä on määritelty tarkempi hallituksen vahvistama johdannaispolitiikka, jossa kuvataan johdannaisten käytön periaatteet. Johdannaisten avulla voidaan muun muassa rajoittaa osake-, valuutta- ja korkosijoituksiin liittyviä riskejä.

Riittävällä analysoinnilla, hajautuksella, johdannaisilla ja vastapuoliriskien limiiteillä pyritään turvaamaan toiminta-vapaus kaikissa markkinaolosuhteissa. Kiinteistöihin liittyviä riskejä analysoidaan erikseen.

Yleisesti käytettyjen markkinariski- ja raportointimenetelmien avulla seurataan sijoitustoiminnan riskejä ja tuottoja. Raporttien avulla seurataan säännöllisesti korko-, kiinteistö- ja osakesijoitusten kehitystä ja riskejä sekä valvotaan sijoitussuunnitelmassa määriteltyjen toimintaperiaatteiden noudattamista. Yhtiössä käytetään sijoituskohtaiseen riski-seurantaan perustuvaa riskienhallintajärjestelmää.

Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta

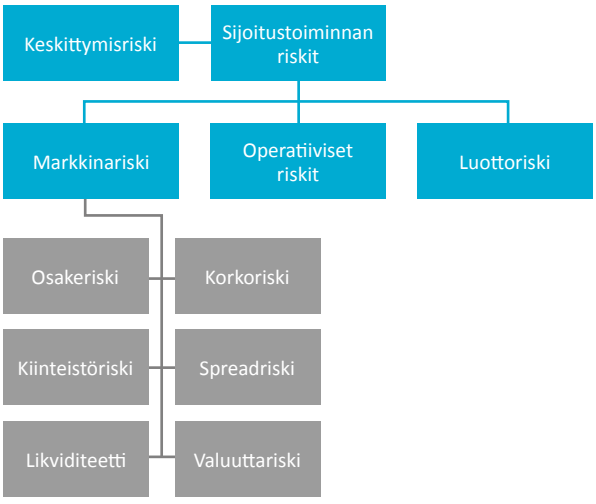
Markkinariskien vaikutusta yhtiön vakavaraisuuteen valvotaan ja hallitaan nykyisen vakavaraisuuskäytännön (Solvenssi I) mukaisesti. Lisäksi vakavaraisuutta valvotaan ryhmittymiä koskevien vakavaraisuussäännösten mukaisesti. Valmistautuminen tulevaan Solvenssi II -vakavaraisuuskehikkoon on käynnissä. Nykyinen vakavaraisuuskäytäntö on lyhyellä aikavälillä merkitsevämpi ja rajoittavampi järjestelmä.

Vakavaraisuuslaskennan huomattavin muutos on se, että Solvenssi II:ssa arvostetaan varojen lisäksi myös vastuuvelka markkinaehtoisesti käypään arvoon. Tällöin vastuuvelan arvo riippuu erityisesti korkotasosta, ja korkoriskin hallinnan merkitys korostuu. Toinen merkittävä muutos on yhtiön riskitasoon perustuva vakavaraisuuspääoman vähimmäisvaatimus (SCR). Yhtiössä on seurattu Solvenssi II -vakavaraisuutta tämänhetkisten viranomaisvaatimusten mukaisessa raportoinnissa (henkiyhtiöiden ennakoiva valvonta ja Solvenssi II:n kvantitatiiviset vaikuttavuustutkimukset) jo vuoden 2008 alusta lähtien. Yhtiössä on meneillään hankkeet sisäisten Solvenssi II -mallien kehittämiseksi sekä riskienhallinnan että liiketoiminnan tarpeisiin.

Lähtökohta markkinariskin hallitsemiseksi on, että yhtiön vakavaraisuus on turvattu riittävällä todennäköisyydellä vähintään seuraavan vuoden ajan. Sijoitusten arvonmuutosriskiä seurataan jatkuvasti todennäköisyysmallilla, joka perustuu sijoitusten historialliseen arvonvaihteluun ja sijoitusluokkien väliseen arvonmuutosten riippuvuuteen (korrelaatioon). Riskiä seurataan käyttämällä arvonvaihteluna (volatiliteettina) sekä pitkän aikavälin keskimääräisiä arvoja että lyhyemmällä aikavälillä estimoituja riskitunnuslukuja. Korko- ja osakesijoitusten volatiliteetti sekä odotettavissa olevat lyhyen aikavälin riskit olivat vuoden lopussa viimevuotisella tasolla.

Sijoitustoimintaa ohjataan tarvittaessa normaalia tiukemmin ns. liikennevaloperiaatteiden ja jatkuvan markkinariskiseurannan perusteella. Vihreä valo tarkoittaa tilannetta, jossa omaisuudenhoitajat voivat toimia sijoitussuunnitelman normaalien sijoitusrajojen (limiittien) mukaisesti. Keltainen valo liittyy tilanteeseen, jossa sijoitussuunnitelman puitteissa tapahtuvat sijoitusmarkkinariskien lisäykset tai neutraali sijoitusallokaatio eivät ole enää hyväksyttäviä taseen riskillisyyden kannalta. Punainen valo tarkoittaa tilannetta, jossa taseen riskillisyys on liian korkea ja tarvitaan toimenpiteitä riskien vähentämiseksi. Keltaisen ja punaisen valon riskiasemassa määritellään tiukennetut rajoitukset sijoitusriskeille sekä mahdolliset toimenpiteet riskien vähentämiseksi. Kokonaisriski mitoitetaan niin, että toiminta-pääoma säilyy turvaavalla tasolla myös riskien toteutuessa. Mikäli kuitenkin joudutaan tilanteeseen, jossa pääomatarve on ilmeinen, noudatetaan yhtiön hyväksymää pääoman hallinnan periaatetta.

14. LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit

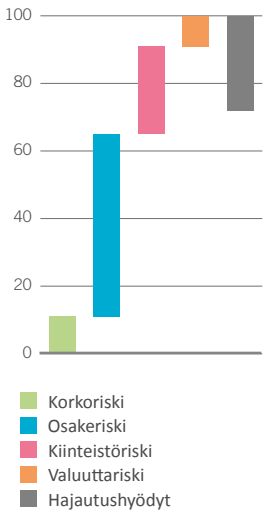




TAULUKKO 3. LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyys markkinaskenaariolle 31.12.2013

		Muutoksen vaikutus		
	31.12. 2013	Osakekurssit –20 %	Kiinteistöjen arvo –10 %	Korkotaso +1 %-yksikköä
Vakavaraisuuspääoma, milj. e	579,6	–131,7	–51,8	–48,4
Vakavaraisuusaste %	24,4	–5,6	–2,2	–2,0
Sijoitusten tuotto-%	4,6	–5,0	–1,9	–1,8

15. Sijoitustoiminnan riskit, %



Arvio LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskien jakaumasta 31.12.2013.

LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit

Merkittävimmät LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit ovat osakeriskit, korkosijoitusten korko- ja luottoriskit sekä kiinteistösijoitusten riskit kuvan 14 mukaisesti. Markkinariskit voivat toteutua sijoitusten aiempaa alhaisempana tuottokassavirtana tai omaisuusarvojen laskuna. Solvenssi II -kehikossa markkinariskit liittyvät sijoitusomaisuuden lisäksi markkinaehtoiseen vastuuvelkaan ja pääomavaatimukseen. Arvio LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskien jakaumasta esitetään kuvassa 15. Riskiarviot perustuvat voimassaolevien viranomaismääräysten mukaisiin riskimalleihin ja parametreihin. Hajautushyötyä muodostuu omaisuuserien arvojen liikkuessa eri suuntiin, jolloin koko sijoitusomaisuuden riski on pienempi kuin yksittäisten riskien summa. Sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyttä markkinamuutoksille kuvataan taulukossa 3.

Markkinariskiä hallitaan sijoitusten riittävällä sijoitusluokittaisella, maantieteellisellä ja toimialoittaisella hajautuksella. Sijoitustoiminnan keskeinen ohjausväline on eri omaisuusluokkien perusallokaatio. Allokaation kehitys esitellään kuvissa 1 ja 16. Solvenssi II -riskiä voidaan lisäksi pienentää muuttamalla sijoitusomaisuuden korkoherkkyyttä vastuuvelan kaltaiseksi sekä johdannaissuojauksin.

Osakeriskit

Osakesijoittamisen tavoitteena on pitkällä aikavälillä päästä vertailuindeksiä parempaan tuottoon alemmalla riskitasolla. Toisaalta sijoittamisen lähtökohtana on pääomien arvojen turvaaminen. Tämän vuoksi sijoitusperiaatteeksi on valittu arvosijoittamisfilosofia, joka muun muassa edellyttää sijoituskohteiden hyvää tuntemusta. Osakesijoituksia tehdään pääasiassa kannattaviin, kasvaviin ja vakavaraisiin yhtiöihin. Osakesalkku on myös hajautettava riittävästi yksittäisten riskikeskittymien välttämiseksi. Hajauttaminen koskee yksittäisiä yrityksiä, maantieteellisiä alueita ja eri toimialoja. Osakesijoituksista ja niiden jakaumista on enemmän Sijoitustoiminta-osion Osakesijoitukset-luvussa.

Osakesijoittamista ohjataan allokaatio- ja hajautuslimiiteillä. Näitä ovat mm.

- Noteerattujen osakkeiden kokonaismäärä voi olla enintään 18 prosenttia sijoituksista.
- Yhden osakkeen osuus voi osakesalkusta olla korkeintaan 5 prosenttia.
- Osakesalkussa tulee olla vähintään 30 ja enintään 100 yhtiön osakkeita.
- 50 suurinta osakesijoitusta ovat vähintään 90 prosenttia osakesijoitusten arvosta.
- Yhden toimialan osuuden on oltava alle 20 prosenttia.

Listatut osakesijoitukset hoitaa LähiTapiola Varainhoito Oy.

Sijoituksia listaamattomiin osakeyhtiöihin (pääomasijoituksia) tehdään, kun niissä nähdään erityisen hyvää tuottopotentiaalia. Näiden sijoitusten operatiiviset tavoitteet vahvistetaan vuosittain sijoituskomiteassa, ja toimintaa ohjataan sijoitussuunnitelman limiiteillä. Osakemuotoisten pääomasijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 6 prosenttia yhtiön sijoituksista.

Korkosijoitusten riskit

LähiTapiola Henkiyhtiön korkosijoittamisen ensisijainen tavoite on turvata sijoitusten arvot ja varmistaa näin, että asiakkaille voidaan hyvittää heidän minimivaatimuksensa mukainen tuotto. Toissijaisesti tavoitellaan vertailuindeksiä parempaa tuottoa maltillisilla korkosalkun sisäisillä riskipainotuksilla.

Korkosijoitusten riski muodostuu korkojen vaihtelusta ja sijoituskohteiden vastapuolen luottoriskistä. Korkoriskiin vaikuttavat valtionlainojen yleisen korkotason ja pankkien välisen korkokehityksen lisäksi yksittäisten yrityslainojen riskilisän (spread) vaihtelu.

Yritysluotoilla haetaan korkosalkkuun korkeampaa tuottoa. Sijoitukset tehdään vakaisiin ja hyvän luottokelpoisuuden omaaviin yrityksiin. Ensisijaisesti suositaan lyhyen maturiteetin joukkovelkakirjoja, jotka pidetään pääsääntöisesti erääntymiseen asti. Luottoriskiä minimoidaan siten, että sijoitukset hajautetaan eri liikkeeseenlaskijoihin ja asetetaan enimmäismäärä yksittäisen liikkeeseenlaskijan osuudelle yritysten korkosijoituksista.

Korkosijoittamista ohjataan muun muassa seuraavin allokaatio- ja hajautuslimiitein. Sijoituslimiitit perustuvat yhtiöiden virallisiin luottoluokituksiin. Valtioiden osalta käytetään ensisijaisesti LähiTapiolan omaa arviota luottoluokituksesta.

- Valtionlainojen osuuden korkosalkusta pitää olla vähintään 10 prosenttia.
- Yrityslainojen ja -todistusten osuus saa olla enintään 50 prosenttia.
- Muiden julkisten yhteisöjen ja vakuudellisten lainojen osuus saa olla korkeintaan 50 prosenttia.
- Vähintään 50 prosenttia pitää olla sijoitettuna korkeimpiin luottoluokituksiin (AAA–AA).
- Valtioriskiä on hajautettava koko euroalueelle ja liiallisia keskittymiä yksittäiseen maahan on vältettävä.

Korkosijoitukset hoitaa LähiTapiola Varainhoito Oy. Korkosijoituksista ja niiden jakaumista on enemmän Sijoitustoimintaosion Korkosijoitukset-luvussa.

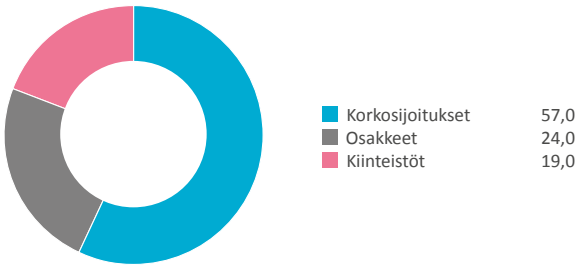
Kiinteistöriskit

Kotimaan markkinoilla kiinteistösijoitukset ovat pääsääntöisesti suoria sijoituksia kiinteistöihin. Välillisten kiinteistösijoitusten, kuten kiinteistörahastojen, tavoitteena voi olla muun muassa kiinteistösijoitussalkun hajauttaminen, ja siten salkun riskin pienentäminen sekä sijoittaminen kansainvälisille kiinteistömarkkinoille tai kotimaisiin erikoiskohteisiin.

Kiinteistösijoitukset hoitaa LähiTapiola Kiinteistövarainhoito Oy.

Suorien kiinteistösijoitusten tuotto muodostuu pitoajan juoksevasta nettotuotosta (vuokrat) ja arvonmuutostuotosta. Kiinteistöriski voi realisoitua sekä arvonlaskuna että tuottokassavirran alentumisena.

16. Sijoitusten allokaatio 31.12.2013, %

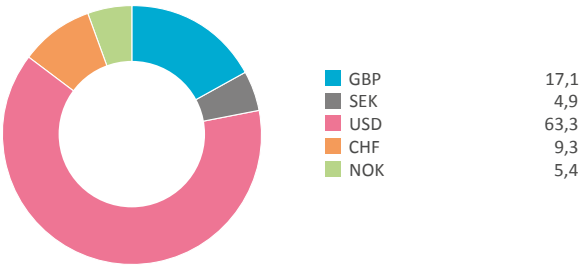


Kiinteistöt ovat pitkäaikaisia sijoituksia, jotka kattavat hyvin pitkiä vastuita vuokrasopimusten inflaatiosidonnaisuuden perusteella. Kiinteistösalkun tuotto–riskirakenne varmistetaan perustelluilla hankinnoilla ja suunnitelmallisella myyntiohjelmalla. Kassavirran reaalitaso ja siihen liittyvät kohderiskit hallitaan aktiivisella ja tavoitteellisella vuokraus- ja sopimuspolitiikalla. Kohteiden teknistaloudellinen elinkaari varmistetaan ammattimaisella kiinteistöjohtamisella. Uudet sijoitukset tehdään positiivisesti kehittyvien osamarkkinoiden, pääasiassa suurimpien kaupunkien alueille. Sijoituksissa otetaan huomioon kohteiden monikäyttöisyys ja myytävyys. Paikkakuntien terveen elinkeinorakenteen lisäksi kriteerejä ovat riittävä asukaspohja ja käyttäjäkysyntä. Vähintään 70 prosenttia kiinteistösijoituksista pitää olla Suomessa.

Kiinteistösijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 25 prosenttia yhtiön sijoituksista. Kiinteistösijoituksista ja niiden jakaumista on enemmän Sijoitustoimintaosion Kiinteistösijoitukset-luvussa.



17. Valuuttajakauma 31.12.2013, %



Valuuttariskit

Suora valuuttariski liittyy vieraissa valuutoissa noteerattaviin sijoituksiin liiketoiminnan ollessa euromääräistä. Lisäksi valuuttakurssien muutokset voivat heijastua yksittäisten yhtiöiden ja toimialojen liiketoimintaan ja siten vaikuttaa epäsuorasti osakesijoitusten arvonmuutokseen.

Suojaamattomalle valuuttariskille (valuuttapositio) on asetettu enimmäismäärä. Valuuttaposition minimisuojaamisasteen määrittelevät lisäksi tarkemmat yhtiökohtaiset sijoituslimiitit ja lainsäädäntö. Suojaamaton valuuttapositio vuoden 2013 lopussa oli 242,7 miljoonaa euroa. Avoimen valuuttaposition jakauma esitetään kuvassa 17.

Likviditeettiriski

Maksuvalmiusriski toteutuu, jos yhtiöt eivät voi realisoida omistuksiaan pystyäkseen selviytymään erääntyvistä maksuvelvoitteistaan. Likviditeettiriski voi aiheutua muun muassa mahdollisista henkivakuutusvastuiden takaisinostoista sekä odottamattomista muutoksista maksutulokäyttäytymisessä tai uusmyynnissä.

Likviditeettiriski voidaan jakaa kahteen osa-alueeseen. Markkinalikviditeettiriski realisoituu, mikäli sijoitusmarkkinoilla ei pystytä myymään sijoitusinstrumenttia riittävän nopeasti vähäisin tappioin. Rahoituslikviditeettiriski muodostuu, kun rahalähteet eivät riitä tietyllä aikahorisontilla kattamaan odottamattomia ja odotettuja rahatarpeita.

Lyhyiden rahamarkkinasijoituksien tehtävä on turvata yhtiön vaatima likviditeetti kaikissa tilanteissa. Riittävän likviditeetin takaamiseksi pitemmällä aikavälillä on 2–20 prosenttia varoista oltava rahamarkkinasijoituksissa. Likviditeetin edellyttämät sijoitukset tehdään sellaisiin instrumentteihin, joiden muuttaminen käteiseksi lyhyessä ajassa ei yleensä aiheuta pääomatappioita.

Rahamarkkinasijoitusten ja kassanhallinnan pääinstrumentteja ovat pankkien talletukset ja Suomessa toimivien pankkien sijoitustodistukset. Rahamarkkinavastapuolista tehdään vuosittain sijoitusanalyysi, ja pankkivastapuoliriskiä hajautetaan. ■

LähiTapiola on lähellä läpi elämän

LähiTapiola on lähellä Sinua kaikkialla Suomessa. Alueyhtiömme tarjoavat Sinulle kokonaispalvelut vakuutuksissa sekä säästämisessä ja sijoittamisessa. Kauttamme saat myös pankkipalvelut. Olemme paikallinen kumppanisi turvallisuuden, hyvinvoinnin ja talouden asioissa.

Tervetuloa tutustumaan LähiTapiolaan!

LÄHITAPIOLA

LähiTapiola Henkiyhtiö
Käyntiosoite: Revontulenkuja 1, Espoo (Tapiola)
Postiosoite: 02010 LÄHITAPIOLA
Puh. vaihde: 09 4531
www.lahitapiola.fi