



Lähellä läpi elämän

LähiTapiola
Keskinäinen Henkivakuutusyhtiö

Sijoitustoiminta ja markkinariskien hallinta 2014

LähiTapiola Henkiyhtiö

LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitusomaisuuden arvo on 2,8 miljardia euroa. Suurinta osaa LähiTapiolan Henkiyhtiön sijoituksista hoitavat LähiTapiola Varainhoidon ja LähiTapiola Kiinteistövarainhoidon ammattilaiset.

Sisällysluettelo

Sijoitustoiminta	3
Taloussympäristö 2014	3
Näkymä vuodelle 2015	3
Allokaatio	4
Osakesijoitukset	5
Korkosijoitukset	6
Kiinteistösijoitukset	7
Pääomasijoitukset	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

Lähellä läpi elämän

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

LähiTapiola lyhyesti

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

Sijoitustoiminta

Taloussympäristö 2014

Vuosi 2014 alkoi varsin optimistisissa tunnelmissa. Euroopassa kaksoistaantuma oli päättynyt ja kasvuodotukset vahvistuivat. Yhdysvalloissa työllisyyden paraneminen näytti jatkuvan ripeänä ja maan keskuspankki alkoi suunnitellusti vähentää rahatalouden elvytystä. Ensimmäisen kolauksen talousoptimisti koki kuitenkin jo ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. USA:n poikkeuksellisen ankara talvi supisti maan kokonaistuotantoa yllättävän voimakkaasti ja geopoliittinen kriisi Ukrainassa lisäsi yleistä epävarmuutta. Kesän aikana länsimaat ja Venäjä asettivat talouspakotteita toisiaan vastaan, mikä vuoden loppua kohden alkoi selvästi vaikuttaa Euroopan talouden näkymiin.

Suomen BKT:n supistuminen pysähtyi vuoden 2014 aikana mutta trendinomainen kasvu ei vielä käynnistynyt. Kokonaistuotanto oli viime vuoden lopussa edelleen yli 5 prosenttia vuoden 2007 lopun huipputasoa alapuolella. Kotimaisen kysynnän kehitys oli heikkoa kuluttajien alentuneen ostovoiman ja alhaisen investointihalukkuuden takia. Suomi myös kärsi euroalueella keskimääräistä enemmän Venäjän kaupan rajoitteista. Kesällä 2012 alkanut työttömyyden nousutrendi jatkui voimistuen vuoden loppua kohden.

Kehittyvissä talouksissa vuosi 2014 oli niin ikään odotuksia vaisempi. Kiinan talouskasvun rakenteellinen hidastuminen ei enää ollut yllätys mutta hidastumisen nopeus kylläkin. Raaka-aineiden hintojen lasku puolestaan näkyi monien Etelä-Amerikan ja Afrikan maiden kasvuodotusten alenemisena. Vuoden jälkipuoliskolla Venäjän talous kärsi huomattavasti lännen talouspakotteista, öljyn hinnan jyrkästä laskusta sekä ruplan voimakkaasta heikentymisestä. Intia sen sijaan oli vuonna 2014 harvoja myönteisiä yllättäjiä: onnistuneella finanssi- ja rahapolitiikan yhdistelmällä Intia kykeni vahvistamaan talouden kasvutekijöitä sekä alentamaan inflaatiota.

Sijoitusmarkkinoita leimasi vuonna 2014 kolme merkittävää trendiä: 1) korkotasoa odottamaton aleneminen, 2) dollarin huomattava vahvistuminen ja 3) öljyn hinnan dramaattinen lasku. Euroalueella pitkien korkojen aleneminen johtui yhtäältä suhdannehuolista sekä toisaalta inflaatiovauhdin nopeasta hidastumisesta lähelle deflaatiota. Dollari puolestaan hyötyi USA:n kasvujohtajuudesta sekä odotuksista, joiden mukaan USA:n keskuspankki normalisoi rahapolitiikan muita keskeisiä keskuspankkeja nopeammin. Öljyn hinnan lasku taas käynnistyi kysynnän ja tarjonnan epätasapainosta: öljyn- ja sille vaihtoehtoisen energian tuotantokapasiteettia on viime vuosina lisätty kysynnän toteutunutta kasvuvauhtia enemmän.

Pääomaisuusluokista valtionlainat menestyivät vuonna 2014 parhaiten. Euroalueen valtionlainojen vuosituotto oli keskimäärin 13 prosenttia. Teollisuusmaiden osakekurssit

tuottivat dollarimääräisesti noin 5 prosenttia mutta euron voimakkaan heikkenemisen vuoksi euromääräiset tuotot kohosivat 19,5 prosenttiin. Kehittyvien talouksien osakkeiden kokonaistuotto oli euroissa 11,5 prosenttia. Valuuttamarkkinoilla euro heikkeni Yhdysvaltain dollariin (-12%) ja Ison-Britannian puntaan (-6,5%) nähden. Japanin poikkeuksellisen talouspoliittisen kokeilun seurauksena jenin yleinen heikkeneminen jatkui. Euroon nähden jenin heikentyminen kuitenkin jäi marginaaliseksi (-0,1%).

Näkymä vuodelle 2015

Euroalueen kasvunäkymä on kroonisesti heikentynyt väestön ikääntymisen, julkisen sektorin ylivelkaantumisen ja pankkijärjestelmän ongelmien vuoksi. Samanaikaisesti deflaation riski on kasvanut, mitä voimistavat öljyn ja raaka-aineiden hintojen lasku sekä Kiinan talouskasvun pysyvä hidastuminen. Kasvun tukemisessa on nojaututtu liikaa Euroopan keskuspankin toimiin, joita rajoittavat jäsenmaiden näkemyserot keskuspankin mandaatin laajuudesta. Talouspolitiikassa ei ole kyetty toimeenpanemaan riittävästi rakenneuudistuksia, jotka parantaisivat pitkän aikavälin kasvupotentiaalia ja lisäisivät siten yritysten kannustimia työllistää ja investoida. Suomi on tässä suhteessa yksi euroalueen suurimmista epäonnistujista.

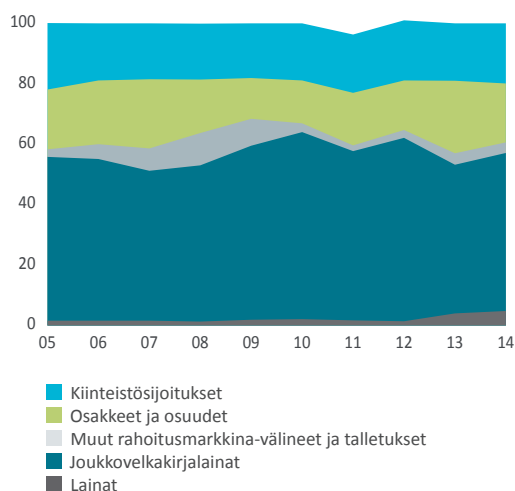
Euroopassa nimellisen bruttokansantuotteen kasvu-odotus tuleville vuosille on edelleen hyvin alhainen. Tämän seurauksena korkotasolla on vain rajalliset nousumahdollisuudet. Toisaalta kasvuanemia vaikeuttaa valtioiden velkasuhteiden korjaantumista, mikä pitää yllä riskiä eurokriisin kärjistyisestä uudelleen. Yhdysvalloissa talous näyttäisi asettuneen 2,5 – 3,0 prosentin kasvu-uralle. Työttömyysasteen ollessa jo nyt hyvin lähellä luonnollista tasapainotasoaan, keskuspankki FED:n ensimmäiset koronnostot vuoden 2015 puolivälissä ovat todennäköisiä. Riskinä tosin on, että kansainvälisen talouden hidastuminen tarttuu myös Yhdysvaltain talouteen, jolloin FED voi joutua poikkeamaan ennako-ohjeistuksestaan.

Dollarin vahvistuminen sekä öljyn ja raaka-aineiden halpeneminen ovat herättäneet huolta kehittyvien talouksien kasvun kestävydestä. Dollarin kallistuminen onkin riski monille kehittyville valtioille ja niissä toimiville yrityksille, joiden velasta merkittävä osa on kovissa valuutoissa. Öljyn hinnan vaihtelulla sen sijaan on suurempi merkitys vain öljyntuottajamaille. Valtaosa kehittyvistä talouksista on öljyn nettotuojia, jotka pikemminkin hyötyvät hinnan laskusta. Suurimmassa vaikeuksissa ovat valtiot, joissa budjetti-tasapaino perustuu selvästi korkeampaan öljyn hintaan, kuten Venäjä, Nigeria, Venezuela tai jotkin Pohjois-Afrikan maat.

TAULUKKO 1. Allokaatio ja tuotot

	Jakauma, milj. €	Jakauma, %	Tuotto, %
Lainasaamiset	135,2	4,8	4,4
Joukkovelkakirjalainat	1 474,9	52,3	4,3
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	99,2	3,5	1,0
Korkosijoitukset	1 709,4	60,5	4,1
Noteeratut osakkeet	309,9	11,0	8,3
Pääomasijoitusrahastot	176,4	6,2	18,0
Noteeraamattomat osakesijoitukset	59,0	2,1	21,6
Osakesijoitukset	545,3	19,3	12,1
Suorat kiinteistösijoitukset	396,9	14,0	4,3
Kiinteistösijoitusrahastot ja yhteissijoitukset	168,8	6,0	-0,4
Kiinteistösijoitukset	565,7	20,0	3,1
Infrasijoitukset	5,6	0,2	2,5
Muut sijoitukset	5,6	0,2	2,5
Sijoitukset yhteensä	2 826,0	100,0	5,3

1. Allokaation kehitys, %



Kokonaisuutena talouden syklit ovat lyhentyneet ja talouden perustekijöiden vaihtelu on lisääntynyt. Uuteen taantumaan ajaututaan korkean työttömyyden oloissa ilman, että talouspolitiikan elvytysvara olisi merkittävästi palautunut. Lisäksi talouspolitiikan toimenpiteiden ajoittaminen on entistä vaikeampaa talouspolitiikan viipeiden vuoksi.

Kansainvälisen talouden merkittävimmät riskit liittyvät geopolittisiin jännitteisiin, euroalueen ratkaisemattomiin velkaongelmiin, teollisuusmaiden deflaatioon ja Kiinan talouden odottamattoman nopeaan jäähtymiseen.

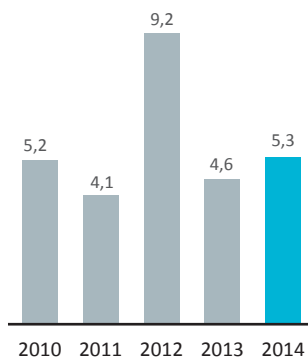
LähiTapiola Henkiyhtiön tavoitteena on sijoitustoiminnassa saavuttaa strategiselle allokaatiolle maltillinen noin 3,3 prosentin tuotto vuonna 2015. Vuoden 2015 aikana sijoitustoiminnan suunnittelu siirtyy Solvenssi II-aikaan ja tämä voi muuttaa yhtiön strategisen allokaation painoja nykyisestä jonkin verran.

Allokaatio

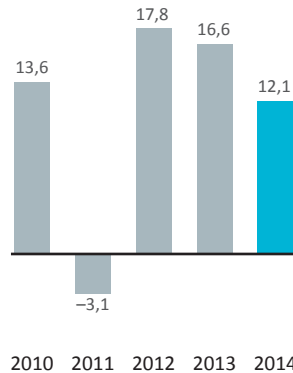
LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitustoiminnan nettotuotot käyvin arvoin vuonna 2014 olivat 141,9 miljoonaa euroa (121,8 milj. e vuonna 2013) eli 5,3 prosenttia (4,6%). Sijoitusomaisuus käyvin arvoin oli 2 826,0 miljoonaa euroa (2 730,1 milj. e). Sijoitustoiminnan viiden vuoden keskimääräinen vuotuinen tuotto oli 5,5 prosenttia ja kymmenen vuoden tuotto 5,3 prosenttia. Vuonna 2014 joukkovelkakirjojen paino hieman nousi allokaatiossa muiden korkosijoitusten laskiessa. Osakesijoituksissa paino siirtyi hieman noteeratuista osakkeista pääomasijoituksiin.

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

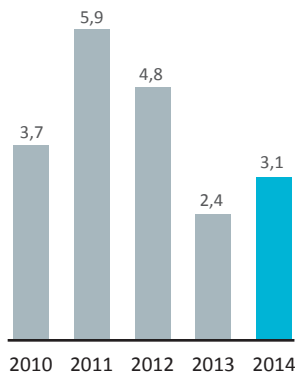
2. Sijoitustoiminnan tuoton kehitys, %



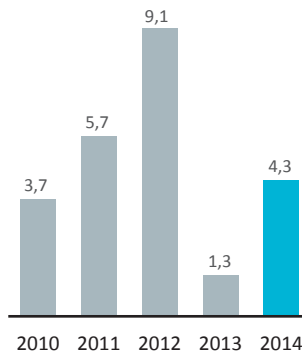
3. Osaketuottojen kehitys, %



4. Kiinteistötuottojen kehitys, %



5. Joukkovelkakirjalainojen tuottojen kehitys, %

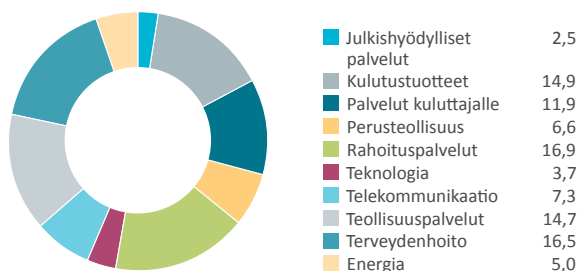


Osakesijoitukset

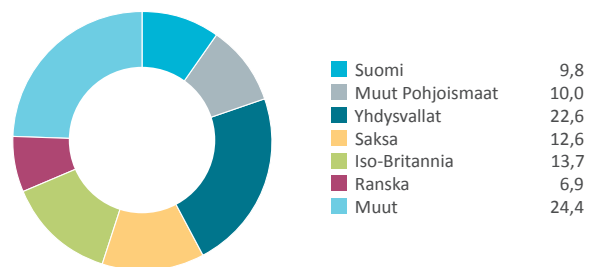
Maailmantalouden monista ongelmista huolimatta osakekurssit jatkoivat nousuaan. Euroopassa kurssit nousivat 7 prosenttia ja Yhdysvalloissa peräti 14 prosenttia. Dollarin vahvistuminen nosti Yhdysvaltojen euromääräisen tuoton 30 prosenttiin. Sijoittajien suosiossa olivat alhaisten korkojen ympäristössä erityisesti suuremmat ja vakaata kassavirtaa tuottavat yhtiöt. Toimialoista sekä Euroopassa että USA:ssa kehittyivät hyvin julkishyödylliset, terveydenhuolto ja defensiiviset kulutusyhtiöt. Euroopassa tuloskasvu jäi edelleen vaatimattomaksi ja ennusteita laskettiin läpi

vuoden. USA:ssa kurssinousua tuki edellisvuosien tapaan yritysten tuloskasvu. Liikevaihtojen vaisusta kehityksestä huolimatta yritysten kannattavuudet ja marginaalit ovat säilyneet hyvällä tasolla. Vuodelle 2015 odotettu 10 prosentin tuloksien kasvu on jälleen varsin optimistinen etenkin Euroopan osalta. Osakkeiden kohonneesta arvostuksesta ja epävarmasta tilanteesta huolimatta osakkeita tukee niiden arvostus suhteessa korkoihin. Suurimmat riskit liittyvät edelleen globaalin taloustilanteen paranemiseen ja investointien käynnistymiseen.

6. Suorien osakesijoitusten toimialajakauma, %



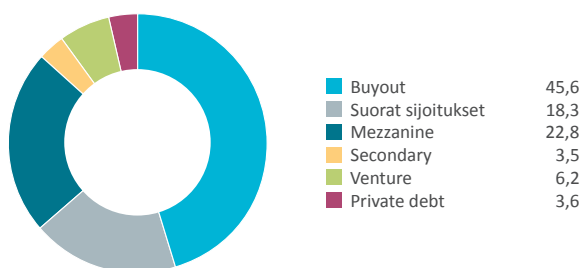
7. Suorien osakesijoitusten aluejakauma, %



TAULUKKO 2. 10 suurinta osakesijoitusta

	Markkina-arvo, milj. €	% osakesijoituksista
REED ELSEVIER NV	9,2	3,9
US Bancorp	7,8	3,3
Zurich Financial Services AG	7,8	3,3
WPP Group plc	7,4	3,1
Thermo Fisher Scientific Inc	7,2	3,0
Fresenius Medical Care Ag	7,0	2,9
VF Corp	6,7	2,8
INMARSAT PLC	6,6	2,7
Eaton Corp	6,4	2,7
PepsiCo Inc/NC	6,4	2,7

8. Pääomasijoitusten tyyppijakauma, %



Vuoden 2014 lopussa LähiTapiola Henkiyhtiön osakesijoitukset olivat 545,3 miljoonaa euroa (654,9 milj. €) eli 19,3 prosenttia (24,0%) sijoituksista. Noteeratuissa osakkeissa oli 309,9 miljoonaa euroa ja niistä rahastoissa 71,1 miljoonaa euroa. Suomalaisten osakkeiden osuus oli 9,8 prosenttia noteeratuista suorista osakesijoituksista. Osakesijoitusten tuotto oli 12,1 prosenttia (16,6%). Eri toimialojen välisissä painoissa rahoituspalveluiden osuutta on lisätty ja kulutus- tuotteiden sekä teollisuuspalvelujen osuutta vähennetty hieman edellisvuodesta. Tuotto oli hyvä ottaen huomioon, että vuosi 2014 oli noteeratuille osakkeille vaihteleva ja haasteellinen.

Korkosijoitukset

Korkomarkkinoilla vuotta 2014 hallitsivat toisaalta alhainen kasvu ja inflaatio, toisaalta Euroopan keskuspankin (EKP) voimakkaat korkomarkkinoiden tukitoimet. Edellinen vuosi oli päättynyt nousevien markkinakorkojen ympäristössä, ja yleisesti odotettiin saman trendin jatkuvan vuonna 2014. Yhdysvaltain talouskehitys oli kuitenkin jossain määrin pettymys, ja samalla Ukrainan kriisi loi turvapaikkakysyntää pitkille koroille. Myös Euroopan talouskasvu jäi odotuksista, minkä seurauksena deflaatiopelot levisivät Euroopan markkinoille. Euroopan pitkät korot laskivat tämän vuoksi, ja korkoero Yhdysvaltoihin kasvoi ennätysuureksi.

EKP päätti laskea ohjauskorkojaan kahdesti kesän aikana, jolloin repokorko laski tasoon 0,05 prosenttia ja EKP:n pankkien talletuskorko negatiiviseksi tasoon -0,20 prosenttia. EKP esitteli myös uusia tukitoimia kesän aikana: TLRO-rahoitusohjelman pankeille, vakuudellisten lainojen tukiohjelman sekä ABS-lainojen tukiohjelman. Näiden tarkoituksena on ohjata rahavirtoja pankeilta kuluttajille, jotta talouskasvu saataisiin käyntiin Euroopassa. Tämän lisäksi EKP on myös vihjaissut voimakkaasti, että se saattaa lähitulevaisuudessa ostaa myös euroalueen valtioiden lainoja. Tämän seurauksena pitkät korot laskivat voimakkaasti vuoden aikana. Saksan kymmenen vuoden korko päättyi tasolle 0,54 prosenttia vuoden lopussa.

Myös Euroopan reunavaltioiden korot hyötyivät EKP:n toimista vaikkakin talouskehitys oli verrattain heikkoa, erityisesti Italiassa. Kevään jälkeen korkokehitys oli vaihtelevampaa, vaikkakin EKP:n toimet kutistivat riskilisiä uudestaan syksyn aikana.

Samaan aikaan Yhdysvaltain keskuspankki FED jatkoi korkoinstrumenttien tukiestojen alasajoa, joka päättyi lokakuussa. FED myös antoi loppuvuodesta vihjeitä ensimmäisistä ohjauskoron nostoista ensi vuoden aikana, jotka ovat saaneet lisäpontta Yhdysvaltain talouden toipumisesta. Myös Yhdysvalloissa korot ovat kuitenkin laskeneet syksyn mittaan Euroopan korkoympäristöstä ja alhaisesta inflaatiosta johtuen.

LähiTapiola Henkiyhtiön korkosalkun markkina-arvo korkorahastot ja rahamarkkinasijoitukset mukaan luetuina oli 1709,4 miljoonaa euroa (1554,3 milj. e) eli 60,5 prosenttia (56,9%) sijoituksista. Valtiolainojen osuus korkosijoituksista oli 28,6 prosenttia, yritysten joukkovelkakirjojen, vakuudellisten yrityslainojen ja muiden julkisyhteisöjen lainojen osuus 68,7 prosenttia ja rahamarkkinasijoitusten 2,7 prosenttia. Salkun korkoriskiä kuvaava mittari, modifioitu duraatio oli 3,1 vuotta (3,1 v). Korkosijoitukset tuottivat 4,1 prosenttia (1,4%). Tuotto oli kohtuullinen, mutta vuoden lopun korkotason lasku asettaa haasteita korkosijoitusten tuottonäkymille vuonna 2015.

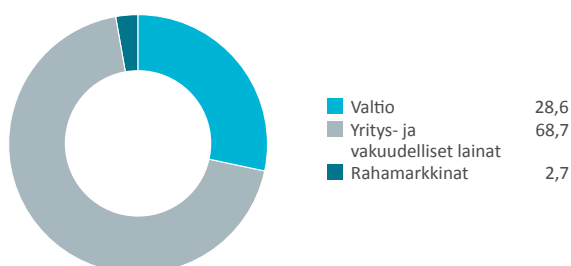
Kiinteistösijoitukset

Vuonna 2014 Euroopan kiinteistösijoitusmarkkinoilla aktiivisuus lisääntyi ja transaktiiovolyymi kasvoi vuoden takaiseen merkittävästi. Yksi merkittävimmistä trendeistä markkinoilla oli sijoituksien laajentuminen riskipitoisempiin kohteisiin korkeampien tuottovaatimuksien johdosta. Iso-Britanniassa, Saksassa sekä Ruotsissa talouden vahva vire ruokki käyttäjämarkkinoita ja kiinteistösijoitusmarkkinat pysyivät vahvoina vuoden loppuun asti.

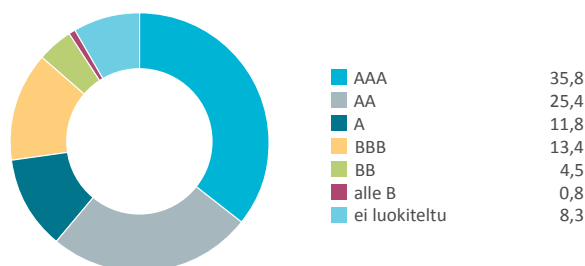
Suomen kiinteistösijoitusmarkkinoilla kaupankäyntivolyymi nousi korkeimmalle tasolle sitten vuoden 2008. Viime vuonna tehtiin useita isoja transaktioita ja portfoliokauppoja, mikä kertoo markkinoiden piristymisestä. Sijoittajien kiinnostus riskipitoisempia kiinteistöjä kohtaan ei ole kuitenkaan juurikaan kasvanut ja näiden kohteiden näkymät ovat edelleen melko heikot. Rahoitusmarkkinoilla kehitys on ollut positiivista ja hyvillä projekteille on rahoitusta saatavilla kohtuullisin ehdoin. Parhaiden kohteiden tuottovaatimukset ovat pysyneet vakaina ja Helsingin ydinkeskustan kohteiden osalta laskeneet. Riskipitoisempien kohteiden tuottovaatimukset ovat edelleen lievässä nousussa. Reaalitalouden heikkous on pitänyt käyttäjäyritykset varovaisina ja käyttöasteet ovat laskeneet vuoden 2014 aikana. Toimitilamarkkinoilla on kysyntää tehokkaille, joustaville ja hyvin saavutettaville kiinteistöille. Hyvien toimistokohteiden vuokratasot ovat edelleen nousseet Helsingin keskustassa, mutta muilla merkittävillä toimisto-osamarkkinoilla vuokrat ovat pysyneet ennallaan. Parhaimpien liike- ja varastokiinteistöjen vuokrissa ei ole tapahtunut muutoksia, mutta riskipitoisempien kohteiden osalta vuokratasot ovat laskeneet.

Vuoden 2014 lopussa LähiTapiola Henkiyhtiön kiinteistösalkun markkina-arvo oli 565,7 miljoonaa euroa (517,6 milj. e). Kiinteistösijoitusten paino koko Henkiyhtiön sijoitussalkusta oli 20,0 prosenttia (19,0%). Kiinteistösijoitukset tuottivat vuoden 2014 aikana 3,1 prosenttia (2,4%). Kiinteistösijoitusten kokonaistuottoa painoivat alas epäsuorat kiinteistösijoitukset sekä suorien kiinteistöjen arvonalennukset. Kiinteistösalkussa tehtiin kaksi isoa omaisuusjärjestelyä, joista ensimmäinen oli keskinäisten omistusten suoraviivaistaminen LähiTapiola Henkiyhtiön ja Eläkeyhtiö Elon kanssa. Kaupat toteutettiin vuoden 2014 lopussa. Toisena isona tapahtumana oli asuntoportfolion osto Taalerintehtaalta.

9. Korkosijoitusten tyyppijakauma, %



10. Korkosijoitukset luottoluokittain, %



Pääomasijoitukset

Sijoitukset pääomasijoitusrahastoihin

Vuoden 2014 lopussa LähiTapiola Henkiyhtiön pääomasijoitusrahastosalkussa oli yhteensä 50 rahastoa, joiden käyvät arvot yhteensä olivat noin 176,4 miljoonaa euroa (138,6 milj. e vuonna 2013). Vuoden 2014 aikana tehtiin aktiivisesti pääomarahastosijoituksia sekä tavoiteltujen rahastomanagereiden että tavoiteltujen rahastomanagereiden uusiin rahastoihin strategian mukaisesti.

LähiTapiola Henkiyhtiön salkussa olevien rahastojen tekemien uusien sijoitusten määrä säilyi vuoden 2013 tasolla ja irtaantumisten määrä kasvoi voimakkaasti edellisestä vuodesta. Rahastojen kohdeyritysten tilanteet kehittivät positiiviseen suuntaan, mikä näkyi myös yritysten arvostuksissa. Pääomasijoitusrahastoissa saavutettiin erittäin hyvä 18,0 prosentin (8,3 %) tuotto vuonna 2014.

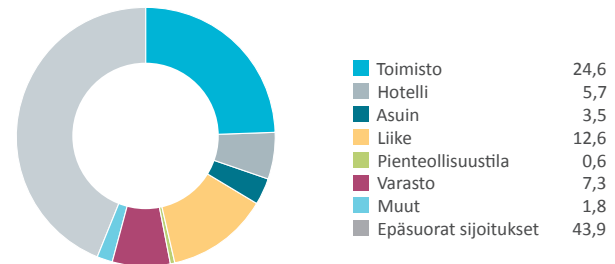
Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa pääomasijoitusrahastojen sijoituksiin käytettävissä olevan rahan määrä kasvoi vuoden 2014 aikana. Rahastojen varainkeruu pysyi melko korkealla tasolla ja irtaantumisten määrä ylitti selvästi rahastojen tekemien uusien sijoitusten määrän. Niinpä Private Equity -markkinan aktiivisuuden uskotaan kasvavan vuonna 2015. Parhaana sijoituskohteena nähdään pieniin ja keskisuuriin yrityksiin sijoittavat buyout-rahastot, joskin uuden sääntelyn, mm. Solvenssi II, vuoksi myös kiinnostus lainarahastoihin on kasvamassa.

Suorat sijoitukset noteeraamattomiin yhtiöihin

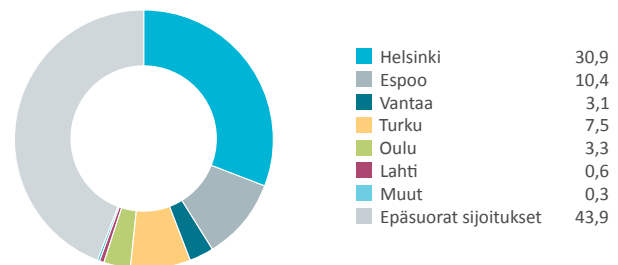
Vuoden 2014 lopussa suorien sijoitusten salkussa oli yhteensä 16 kohdeyritystä ja sijoitusten käyvät arvot olivat yhteensä noin 41,3 miljoonaa euroa (29,5 milj. e). Kohdeyritykset ovat yhtä poikkeusta lukuun ottamatta suomalaisia yhtiöitä. Vuoden aikana tehtiin yksi uusi ensisijoitus, joka oli vähemmistöosakkuus Diacor Oy:öön. Ostoa tukee myös hyvin LähiTapiola-ryhmän terveys- ja hyvinvointistrategiaa. Lopullinen irtaantuminen toteutettiin neljästä kohdeyrityksestä ja osittainen irtaantuminen yhdestä kohdeyrityksestä.

Noteeraamattomien sijoitusten (pl. LähiTapiola-ryhmän sisäiset omistukset ja käyttöomaisuusosakkeet) tuotto oli erittäin hyvällä 54,4 prosentin (17,2 %) tasolla vuonna 2014. LähiTapiola Henkiyhtiön LähiTapiola-ryhmän sisäisten omistusten ja käyttöomaisuusosakkeiden yhteenlaskettu käypä arvo oli vuoden 2014 lopussa 19,4 miljoonaa euroa (24,4 milj. e).

11. Kiinteistösijoitusten tyyppijakauma, %



12. Kiinteistösijoitusten aluejakauma, %



Epälikvidit lainat

Epälikvidit lainat koostuvat pääosin suorista lainoista kiinteistöyhtiöille. Lainasaamisten markkina-arvo per 31.12.2014 oli 135,2 miljoonaa euroa ja osuus sijoitussalkusta 4,8 prosenttia. Lainasaamisten tuotot vuonna 2014 olivat 4,4 prosenttia. Vuonna 2014 myönnetty luotto kohdistuivat pääosin kiinteistöihin.

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 välttämällä 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 Henkiyhtiössä toimii hallituksen asettama ja sille suoraan raportoiva taseriskien hallintakomitea. Se valvoo, kehittää ja 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 asetta-

miaan riskilimiittejä ja riskinoton tulokellisuutta. 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 pyrkii varmistamaan, että hallituksen hyväksymän strategian mukainen sijoitustoiminnan tuottotavoite saavutetaan. Lisäksi johtoryhmä valvoo, kehittää, ohjaa ja tekee päätöksiä koskien likviditeetin sekä keskittymäriskien hallintaa.

Riskienhallintakomitea vastaa hallitukselle riskienhallinnan järjestämisestä sekä riskien ja vakavaraisuuden valvonnasta.

Sisäinen tarkastus tukee ja varmentaa sijoitustoiminnan ohjeistuksen valvontaa.

Riskienhallintaprosessit

Riskienhallintaprosessi perustuu ohjeistukseen (sijoitussuunnitelma, johdannaispolitiikka sekä tasehallintakomitean raamitukset sijoitussuunnitelmaan), ohjeistuksen operatiivisen noudattamisen valvontaan sekä säännölliseen riskiraportointiin ja itsearviointiin. Lisäksi yhtiön sijoitustoimintaa ohjaavat hallituksen hyväksymät periaate- ja strategiadokumentit mm. vakavaraisuuden hallinnan, pääoman hallinnan sekä likviditeetin hallinnan periaatteet ja markkinariskistrategia.

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.

Riittäväällä analysoinnilla, hajautuksella, johdannaisilla ja vastapuoliriskien limiiteillä pyritään turvaamaan toimintakyky kaikissa markkinaolosuhteissa. Kiinteistöihin liittyviä riskejä analysoidaan erikseen.

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

Markkinariskien ja vakavaraisuuden hallinta

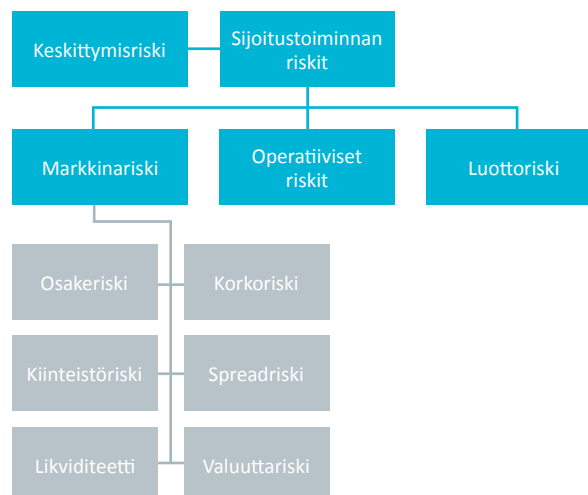
Markkinariskien vaikutusta yhtiön vakavaraisuuteen valvotaan ja hallitaan nykyisen vakavaraisuuskäytännön (Solvenssi I) mukaisesti. Lisäksi vakavaraisuutta valvotaan ryhmittymiä koskevien vakavaraisuussäännösten mukaisesti. Valmistautuminen tulevaan Solvenssi II -vakavaraisuuskehikkoon on käynnissä.

Vakavaraisuuslaskennan huomattavin muutos on se, että Solvenssi II:ssa arvostetaan varojen lisäksi myös vastuuvetä markkinaehtoisesti käypään arvoon. Tällöin vastuuvetä 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 ennakkoiva valvonta ja Solvenssi II kvantitatiiviset vaikuttavuustutkimukset) jo vuoden 2008 alusta lähtien. Yhtiössä on meneillään hankkeet sisäisten Solvenssi II -mallien kehittämiseksi sekä riskienhallinnan että liiketoiminnan tarpeisiin.

Lähtökohta markkinariskien hallitsemiseksi on, että yhtiön vakavaraisuus on turvattu riittäväällä todennäköisyydellä vähintään seuraavan vuoden ajan. Sijoitusten arvonmuutosriskiä seurataan jatkuvasti todennäköisyydellä, joka perustuu sijoitusten historialliseen arvonvaihteluun ja sijoitusluokkien väliseen arvonmuutosten riippuvuuteen (korrelaatioon). Riskiä seurataan käyttämällä arvonvaihteluna (volatiteettina) sekä pitkän aikavälin keskimääräisiä arvoja että lyhyemmällä aikavälillä estimoituja riskitunnuslukuja.

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 sijoitusmarkkinariskienlisäykset tai neutraali sijoitusallokaatio eivät ole enää hyväksyttävää taseen riskillisyyden kannalta. Punainen valo tarkoittaa tilannetta, jossa taseen riskillisuus on liian korkea ja tarvitaan toimenpiteitä riskien vähentämiseksi. Keltaisen ja punaisen valon riskiasemassa määritellään tiukennetut rajoitukset sijoitusriskeille sekä mahdolliset toimenpiteet vähentämiseksi. Kokonaisriski mitoitetaan niin, että toimintapääoma säilyy turvaavalla tasolla myös riskien toteutuessa. Mikäli kuitenkin joudutaan tilanteeseen, jossa pääomatarve on ilmeinen, noudatetaan yhtiön hyväksymää pääoman hallinnan periaatetta.

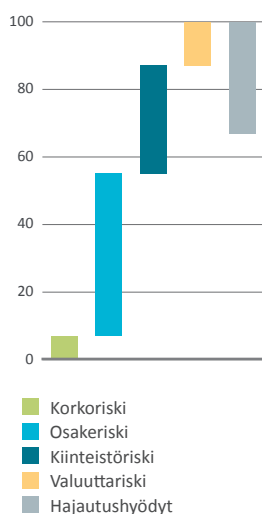
14. LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit



TAULUKKO 3. LähiTapiola Henkiyhtiön sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyys markkinaskenaariolle 31.12.2014

	Muutoksen vaikutus			
	31.12. 2014	Osakekurssit -20 %	Kiinteistöjen arvo -10 %	Korkotaso +1 %-yksikköä
Vakavaraisuuspääoma, milj. e	654,0	-110,2	-56,6	-57,9
Vakavaraisuusaste %	26,3	-4,4	-2,3	-2,3
Sijoitusten tuotto-%	5,3	-4,1	-2,1	-2,2

15. Sijoitustoiminnan riskit, %



Arvio LähiTapiolan Henkiyhtiön markkinariskien jakaumasta 31.12.2014.

LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit

Merkittävimmät LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskit ovat osakeriskit, korkosijoitusten korko- ja luottoriskit sekä kiinteistösijoitusten riskit 14 kuvan mukaisesti. Markkinariskit voivat toteutua sijoitusten aiempaa alhaisempaa tuotto-kassavirtana tai omaisuusarvojen laskuna. Solvenssi II-kehikossa markkinariskit liittyvät sijoitusomaisuuden lisäksi markkinaehtoiseen vastuuelkaan ja pääomavaatimukseen. Arvio LähiTapiola Henkiyhtiön markkinariskien jakaumasta esitetään kuvassa 15. Hajautushyötyä muodostuu omaisuus-erien arvojen liikkuaessa eri suuntiin, jolloin koko sijoitusomaisuuden riski on pienempi kuin yksittäisten riskien summa. Sijoitusten ja vakavaraisuuden herkkyyttä markkina-muutoksille kuvataan taulukossa 3.

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

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.
- 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 sijoitustoimintaa ohjataan sijoitussuunnitelman limiiteillä. Pääomasijoitusten kokonaismäärä voi olla yhteensä enintään 9 prosenttia yhtiön sijoituksista.

Korkosijoitusten riskit

LähiTapiola Henkiyhtiön korkosijoittamisen ensisijaisena tavoitteena on varmistaa asiakkaiden minimivaatimuksen mukainen tuottotaso sijoitusten arvot turvaavalla matalalla riskitasolla. Toissijaisesti tavoitellaan vertailuindeksiä parempaa tuottoa maltillisilla korkosalkun sisäisillä riskipainotuksilla. Korkosijoitusten riski muodostuu korkojen vaihtelusta ja sijoituskohteiden vastapuolen luottoriskistä. Korkoriskiä vaikuttavat valtionlainojen yleisen korkotason ja pankkien välisen korkokehityksen lisäksi yksittäisten yrityslainojen riskilisan (spread) vaihtelu.

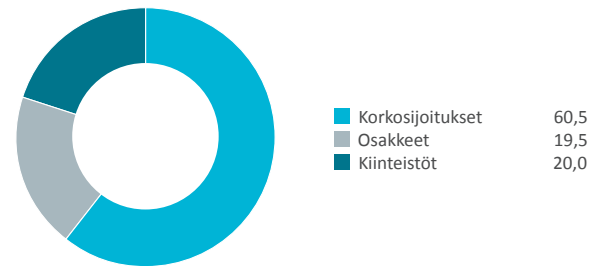
Yritysluotoilla haetaan korkosalkkuun korkeampaa tuottoa. Ensisijaisesti suositaan lyhyen maturiteetin joukko-velkakirjoja, jotka pidetään pääsääntöisesti erääntymiseen asti. Luottoriskiä minimoidaan siten, että sijoitukset hajauteetaan eri liikkeeseenlaskijoihin ja asetetaan enimmäismäärä yksittäisen 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.

- Yrityslainojen ja -distusten osuus saa olla enintään 38 prosenttia.
- Vähintään 65 prosenttia pitää olla sijoitettuna korkeimpiin luottoluokituksiin (AAA–BBB).
- 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.

16. Sijoitusten allokaatio 31.12.2014, %



Kiinteistöriskit

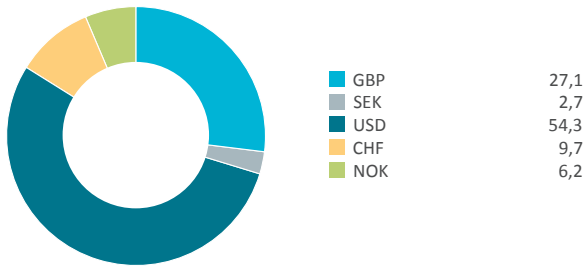
Kotimaan markkinoilla kiinteistösijoitukset ovat pääsääntöisesti suoria sijoituksia kiinteistöihin. Välillisten kiinteistösijoitusten, kuten kiinteistörahastojen, tavoitteena voi olla muun muassa kiinteistösijoitussalkun hajauttaminen, ja siten salkun riskin pienentäminen sekä sijoittaminen kansainvälisille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

Kiinteistösijoitukset hoitaa LähiTapiola Kiinteistövarainhoito Oy. Suorien kiinteistösijoitusten tuotto muodostuu pitoajan juoksevasta nettotuotosta (vuokrat) ja arvonnmuutostuotosta. Kiinteistöriski voi realisoitua sekä arvonnlaskuna että tuottokassavirran alentumisena.

Kiinteistöt ovat pitkäaikaisia sijoituksia, jotka kattavat hyvin pitkiä vastuita vuokrasopimusten inflaatioidonaisuuden perusteella. Kiinteistösalkun tuotto-riskirakenne varmistetaan perustelluilla hankinnoilla ja suunnitelmallisella myyntiohjelmalla. Kassavirran reaalityso 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 myytävyyys. Paikkakuntien terveen elinkeinorakenteen lisäksi kriteerejä ovat riittävä asukasohja ja käyttäjäkysyntä. Vähintään 80 prosenttia kiinteistösijoituksista tulee olla Suomessa.

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

17. Valuuttajakauma 31.12.2014, %



Valuuttariskit

Suora valuuttariski liittyy vieraisissa 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 2014 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 rahamarkkinasijoitusten, talletusten ja hyvän luottoluokituksen valtiolainojen tehtävä on turvata yhtiön vaatima likviditeetti kaikissa tilanteissa. Likviditeettitarve on asetettu vähimmäismäärät. 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. 20 alueyhtiötämme tarjoavat Sinulle kokonaispalvelut vakuutuksissa, pankkipalveluissa sekä säästämisessä ja sijoittamisessa. Olemme paikallinen kumppanisi turvallisuuden, hyvinvoinnin ja talouden asioissa.

Tervetuloa tutustumaan LähiTapiolaan!



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