

## Varman osavuosisraportti 1.1.–31.3.2019

Vertailuluvut suluissa ovat 31.3.2018 mukaiset, ellei toisin ole ilmoitettu.

- Kokonaistulos oli 998 (-405) miljoonaa euroa.
- Sijoitusten kolmen kuukauden tuotto oli 5,1 (-0,4) %, sijoitusten markkina-arvo oli 45,8 (45,7) miljardia euroa.
- Vakavaraisuuspääoma oli vahva 10 616 (11 128) miljoonaa euroa; ja 1,7 (1,7) -kertainen vakavaraisuusrajaan verrattuna.

### Taloudellinen toimintaympäristö

Taloudellinen ympäristö oli kaksijakoinen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Yhtäältä arvioidaan, että suhdannehuippu on ohitettu, ja kasvun odotetaan hidastuvan useilla talousalueilla. Maailmantalouden riskiskenaariot ovat merkittäviä. Toisaalta kurssikehitys osakemarkkinoilla elpyi vahvasti vuoden 2018 lopun aallonpohjasta.

Yhdysvaltain pitkään vahvana jatkunut kasvu hidastui viime vuonna, kun veroalen vaikutukset kokonaiskysyntään vaimenivat ja toisaalta lisääntynyt epävarmuus ja kauppapoliittiset jännitteet sekä maailmantalouden kasvun hidastuminen heikensivät näkymiä ja varjostivat luottamusta. Ennakkotietojen mukaan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä talous kiihtyi jälleen selvästi odotuksia nopeampaan kasvuun.

Brexit-prosessi on osoittautunut monipolviseksi ja asettaa sekä euroalueelle että Britannialle itselleen vakavia taloudellisia riskejä. Euroopan parlamentin vaalit pidetään toukokuussa ja niillä ennustetaan olevan vaikutuksia talousalueen hallitsemiseen ja ohjaamiseen. Talouden ja politiikan näkökulmasta Brexitin ohella Italian tilanteesta on syntynyt kesto-ongelma.

Suomen talouden suhdannenäkymä on edelleen kohtuullinen, mutta rakenteelliset pulmat odottavat ratkaisua. Suomi elpyi jälkijunassa verrattuna kilpailijamaihin. Työn hintakilpailukyvyyn kohentuminen on tukenut vientikysyntää ja vetänyt taloutta kasvuun. Samaan aikaan elinkeinorakenne on uusiutunut. Investointihalukkuus on suhteellisen vaatimatonta, mikä yhdessä osaamiseen liittyvien haasteiden kanssa himmentää odotuksia talouden tulevaisuuden tuotantokyvystä.

Kasvun hidastuminen tärkeimmillä talousalueilla ja maailman kaupan kasvun hiipuminen varjostavat Suomen näkymiä. Suomi on vahvasti riippuvainen vientikysynnästä ja suhdanteen selkeä heikkeneminen vientimarkkinoilla vaikuttaisi väistämättä taloudelliseen toimeliaisuuteen ja hyvinvointiin maassamme. Eriyisen ongelmallisia Suomen kannalta ovat tällä hetkellä Saksan ja muun Euroopan ongelmat.

Työllisyyden vahvistuminen on ollut vahvaa Suomessa viime vuosina. Työllisyysaste on noussut selkeästi ja työttömyys vähentynyt. Viime vuonna työllisyysaste nousi lähes 72 %:iin. Vahva työllisyyskehitys on osaltaan pitänyt kuluttajien luottamusta talouteen vakaalla tasolla siitä huolimatta, että suhdannehuippu on jäämässä taakse.

Väestön ikääntymisen myötä kasvavat palvelutarpeet ja eläkemenot edellyttävät kuitenkin nykyistä korkeamman työllisyysasteen saavuttamista ja julkisen talouden vahvistamista. Talouden elpymisen ja tehdyt sopeutustoimet ovat parantaneet julkisen talouden kestävyttä, mutta pidemmällä aikavälillä väestönkehitys, ikäsidonaiset hyvinvointilupaukset ja menot sekä talouden tuotantopotentiaaliin kytkeytyvät haasteet edellyttävät vahvoja toimia päättäjiltä.

## Työeläkejärjestelmä

Eläketurvakeskus on julkaissut uudet eläkejärjestelmän pitkän aikavälin rahavirtoja kuvaavat laskelmat, joilla työeläkejärjestelmää arvioidaan säännöllisesti erilaisten skenaarioiden valossa. Vuonna 2017 voimaantulleen uudistuneen eläkelainsäädännön valmistelun yhteydessä arvioitiin, että silloin sovittu työeläkemaksun taso on pitkällä aikavälillä riittävä. Viimeisimmät pitkän aikavälin laskelmat osoittavat pidemmällä aikavälillä korotuspainetta. Vuoden 2018 lopulla ilmestynyt Tilastokeskuksen väestöennuste on mukana Eläketurvakeskuksen uusissa pitkän aikavälin laskelmissa. Näiden ennusteiden mukaan useamman vuoden ajan hiipunut syntyvyyskehitys on muuttunut pidempiaikaiseksi trendiksi.

Työurien pidentäminen on oleellista työeläkejärjestelmän taloudellisen kestävyuden ja eläkkeiden riittävyyden turvaamisessa. Työkyvyttömyyseläkkeelle jääminen kasvoi vuonna 2018. Varma on edelläkävijä työkykyjohtamisen ja työeläkekuntoutuksen palveluissa ja tekee kiinteää yhteistyötä asiakkaidensa kanssa sekä työkykyjohtamisen palveluissa että työeläkekuntoutuksessa. Varma käynnistää kevään aikana työkykyjohtamiseen ja työkyvyttömyysriskin hallintaan keskittyvän tutkimustoiminnan. Tavoitteena on tunnistaa ja kuvata työkyvyttömyyden riskitekijöitä sekä selvittää työkyvyttömyysriskin hallinnassa käytettyjen menetelmien ja toimintamallien vaikuttavuutta. Keskeistä on tulosten soveltaminen käytäntöön yhteistyössä Varman asiakkaiden kanssa työkykyjohtamisen palveluiden ja vaikuttavuuden varmistamiseksi.

Työeläkejärjestelmien erillisyyttä koskevan työryhmän selvitystyö valmistui. Siinä arvioitiin mahdollisuutta yhdistää kunta-alan työntekijöiden eläkejärjestelmä yksityisen sektorin työntekijöiden eläkejärjestelmään. Myös yrittäjien eläkejärjestelmän kehittämistä arvioineen työryhmän loppuraportti valmistui.

## Varman taloudellinen kehitys

Kokonaistulos käyvin arvoon kolmelta kuukaudelta oli 998 (-405) miljoonaa euroa. Kokonaistuloksen selvästi tärkein osatekijä on sijoitustoiminnan tulos 977 (-423) miljoonaa euroa. Sijoitustoiminnan tulos käyvin arvoon oli 2 230 (-165) miljoonaa euroa. Vastuuvelalle hyvitettyä korkoa oli -1 253 (-259) miljoonaa euroa. Vakuutusliikkeen arvioitu tulos oli 9 (7) miljoonaa euroa ja hoitokustannustulos 11 (11) miljoonaa euroa.

Varman vakavaraisuus säilyi vahvana ja vahvistui tilikauden alusta. Sijoitustoiminnan ja vakuutusriskien riskipuskurina toimiva vakavaraisuuspääoma oli maaliskuun lopussa 10 616 (9 619 vuoden alussa) miljoonaa euroa ja eläkevarat suhteessa vastuuvelkaan 129,4 (127,5 vuoden alussa) %.

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

## Vakuutustoiminta

Kansallinen tulorekisteri otettiin käyttöön 1.1.2019. Samalla uudistettiin vakuutusmaksuja koskevaa laskuperustetta ja vakuutusehtoja. Kansallisen tulorekisterin toimintaan on liittynyt alkuvuonna epävarmuutta. Varman asiakaspalvelu on tukenut asiakkaita tulorekisteriin liittyvissä asioissa ansiotietojen ilmoitusten turvaamiseksi. Varma otti käyttöön uudet vakuutusmaksujen laskentaa, laskutusta ja perintää hoitavat järjestelmät perustoimintojen osalta. Tulorekisterikokonaisuuden käyttöönotto on Varmassa sujunut hyvin.

Varman eläkkeensaajien lukumäärä oli maaliskuun lopussa 344 000 (343 000 vuoden alussa). Maksetut korvaukset olivat tammi–maaliskuussa 1 420 (1 331) miljoonaa euroa. Vanhuuseläkehakemusten määrä kasvoi katsauskaudella 18 % vuoden 2018 ensimmäiseen neljännekseen nähden. Kasvu johtuu pääasiassa eläkeuudistuksessa sovitun eläkeiän nousun porrastuksesta: vuonna 1955 syntyneellä ikäluokalla alin eläkeikä ei täytynyt vuoden 2018 ensimmäisellä neljänneksellä. Vastaavasti kuluvana vuonna eläkeikä ei täyty kenelläkään huhti–kesäkuussa

Uusia eläkepäätöksiä tehtiin maaliskuun loppuun mennessä 6 273, joka on noin 18 % viime vuoden vastaavaa aikaa enemmän. Yhteensä eläkepäätöksiä annettiin tammi–maaliskuussa 14 103. Vuoden 2017 alusta käyttöön tullut osittainen varhennettu vanhuuseläke on edelleen ollut suosittu - Varma teki tähän liittyviä uusia päätöksiä 720 ensimmäisen neljänneksen aikana.

Varmassa oli maaliskuun lopussa vakuutettuna 566 000 (560 000 vuoden alussa) työntekijää ja yrittäjää. Varma menestyi vuoden alun siirtokierroksilla hyvin, tulevat siirrot hakemustiedoin ovat 24 miljoonaa euroa vuotuista vakuutusmaksutuloa.

## Sijoitustoiminta

Vuoden 2019 ensimmäisen vuosineljänneksen sijoitustuotot kehittivät erittäin vahvasti, kun markkinat toipuivat loppuvuoden 2018 turbulenssista. Osake- ja korkomarkkinoiden vahvan kehityksen tukemana alkuvuoden tuotot kompensoivat lähes kokonaan viime vuoden viimeisen neljänneksen notkahduksen. Sijoitukset tuottivat 5,1 (-0,4) % ja sijoitusten arvo oli maaliskuun lopussa 45 796 (45 660) miljoonaa euroa. Tuottokehitys tuki Varman vakavaraisuusastetta, joka vahvistui vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana 129,4 (127,5 vuoden alussa) %:n tasolle.

Epävarmuudet maailmantalouden kasvunäkymistä jatkuivat, mutta Yhdysvaltain ja Kiinan neuvotteluiden jatko loi toivoa kauppasodan eskaloitumisen pysäyttämistä. Markkinoiden tunnelmaan vaikuttivat olennaisesti myös keskuspankkien, erityisesti Yhdysvaltain keskuspankin selvästi aiempaa elvyttävämmät politiikkalinjaukset. Taloudellinen aktiviteetti jatkoi kuitenkin jarrutustaan ja kasvu oli vaimeaa erityisesti euroalueella sekä Kiinassa. Kiinassa taloudelliset indikaattorit elpyivät kuitenkin vuosineljänneksen loppua kohden ja talouskasvu pysyi kohtuullisessa vauhdissa. Euroopassa poliittinen epävarmuus pysyi korkealla mm. sekavan Brexit-prosessin vuoksi, mutta sen vaikutukset markkinoihin jäivät lopulta maltillisiksi. Myös useissa kehittyvissä talouksissa keskuspankkien elvyttävämmät linjaukset sekä globaalin turbulenssin ja kauppasotapelkojen hälventyminen tukivat yritysten luottamusta.

Inflaatiopaineet vaimenivat vuoden alussa selvästi, ja inflaatio-odotukset laskivat maailmanlaajuisesti. Sekä Yhdysvalloissa että euroalueella palkkainflaatio kiihtyi hieman, mutta sen vaikutus kuluttajahintainflaatioon on toistaiseksi jäänyt marginaaliseksi. Näin ollen keskuspankeilla näyttää nyt olevan runsaasti aikaa odottaa inflaation kiihtymistä tavoitetasolleen tai väliaikaisesti jopa sen yläpuolelle. Useassa kehittyvässä taloudessa viime vuoden lopulla alkanut valuuttakurssien vakiintuminen hillitsi tuontihintainflaatiota ja kuluttajahintainflaatio painui ennätysellisen matalalle tasolle.

Vuoden ensimmäinen neljännes oli sijoitusmarkkinoilla peilikuva viime vuoden lopun kehityksestä. Markkinoiden kehitys oli rajun korjausliikkeen jälkeen poikkeuksellisen vahvaa lähes kaikissa eri omaisuusluokissa. Tuottokärjessä olivat mm. öljy sekä kiinalaiset ja teknologiaosakkeet, mutta myös useat suurempien markkinoiden osakeindeksit päätyivät paikallisvaluutoissa mitattuna kaksinumeroisiin tuottoihin.

Vahvasta kehityksestä huolimatta useat suuret sijoittajat olivat viime vuoden korjausliikkeen jälkeen varovaisia allokoimaan merkittävästi lisää varoja korkeampiriskisiin sijoituskohteisiin, kuten osakkeisiin. Keskuspankkien kevyemmät linjaukset ja korkojen tuntuva lasku loivat kuitenkin voimakkaan kannustimen ohjata sijoituksia korkeamman riskin sijoituskohteisiin. Listaamattomien sijoituskohteiden tuotot jäivät vuoden alussa selvästi jälkeen osake- ja korkomarkkinoiden vahvasta noususta, heijastellen osittain viiveitä näiden sijoituskohteiden arvostuksessa. Varman sijoitusten allokaatioissa noteerattujen osakkeiden paino nostettiin vuoden ensimmäisellä neljänneksellä.

Varman sijoitukset tuottivat vuoden alussa vahvasti. Sijoituksista tuottivat parhaiten listatut osakkeet ja erityisesti yhdysvaltalaisen osakkeiden tuotot ylsivät vahvistuvan dollarin tukemana poikkeuksellisen vahvoiksi. Korkosijoitusten tuotot olivat positiivisia, mutta ne jäivät selvästi osakkeita vaatimattommiksi. Epälikvidien sijoitusten,

kuten pääomasijoitusten, hedgerahastojen ja kiinteistöjen tuotot jäivät vuoden alussa maltillisiksi. Listattuja osakkeita ja yrityslainoja vaatimattomampi tuottokehitys johtui sekä näiden sijoitusten arvostusten hitaammasta päivittymisestä että niiden riskiprofiilista, joka on listattuja osakkeita maltillisempi. Yhdysvaltain dollari vahvistui vuoden alussa useimpia valuuttoja vastaan. Sijoitusten viiden vuoden keskimääräinen nimellistuotto oli maaliskuun lopussa 4,9 % ja kymmenen vuoden 6,5 %. Vastaavat reaali tuotot olivat 4,4 ja 5,2 %.

Korkosijoitusten tuotto ylsi ensimmäisellä vuosineljänneksellä 1,9 (-0,3) %:iin. Vahvaa kehitystä selittivät sekä markkinaturbulenssin rauhoittuminen, mikä painoi yritys- ja kehittyvien markkinoiden riskilisiä, että korkojen tuntuva lasku. Markkinat eivät enää uskoneet Euroopan keskuspankin kykyyn nostaa ohjauskorkoja lähitulevaisuudessa, mikä piti euroalueen rahamarkkinakorot negatiivisina. Alkuvuonna lainasaamisten tuotto oli 1,1 (1,0) % ja julkisyhteisöiden joukkovelkakirjojen 1,1 (0,0) %. Muiden yhteisöjen joukkovelkakirjojen tuotot olivat 2,8 (-0,9) % ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden 1,2 (0,2) %.

Gloaalien osakemarkkinoiden toipuminen oli nopeaa. Nousun taustalla olivat keskuspankkien nopeasti muuttuneet linjaukset, taantumariskien osittainen hälventyminen sekä liennytykset Yhdysvaltain ja Kiinan välisissä kauppaneuvotteluissa. Osakemarkkinat nousivat laajalla rintamalla. Varman omistamat suomalaiset osakkeet tuottivat eurooppalaisia osakkeita enemmän, vaikka vertailuindekseissä kehitys oli päinvastaista. Noteerattujen osakkeiden tuotto oli 13,1 (-2,2) %. Pääomasijoitukset tuottivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 1,0 (2,6) % samaan aikaan kun infra- ja noteeraamattomat osakesijoitukset tuottivat -1,8 (0,7) %.

Kiinteistösijoitusten tuotto oli 0,7 (1,2) %, ja parhaiten tuottivat liikekiinteistöt. Suorien kiinteistösijoitusten tuotto oli 0,9 (1,0) % ja kiinteistösijoitusrahastojen 0,1 (2,2) %. Muutamien kansainvälisten kiinteistörahastojen tuottoja painoi mm. Brexit-prosessin suorat ja epäsuorat vaikutukset sekä viime vuoteen verrattuna tasaantuva tuottovaateiden lasku. Varman omistamista toimitilakohteista 38:lla on BREEAM-ympäristösertifikaatti eli noin kolmannes toimitilasalkusta on sertifioitu.

Muut sijoitukset tuottivat hyvin 1,9 (1,8) %, samoin kuin hedgerahastot 2,0 (1,9) %. Varman rahastojen riskiprofiili on tyypillisiä osakesijoituksiin nojaavia hedgerahastoja maltillisempi.

Varmalla on dollarimääräisiä sijoituksia hedgerahastoissa, osakkeissa, yrityslainoissa ja pääomarahastoissa. Sijoituspolitiikan mukaisesti osa valuuttakurssiriskistä on suojattu. Alkuvuonna Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen tuki jonkin verran osakkeiden tuottoa. Operatiivisesti valuuttariskiä hallinnoidaan yhtenä kokonaisuutena, ja tuloluissa valuuttavaikutus sisältyy eri omaisuusluokkien tuottoon.

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

Sijoitusten markkinariski on suurin yhtiön tulokseen ja vakavaraisuuteen kohdistuva riski. Osakkeiden osuus sijoitusten markkinariskistä on selkeästi suurin. Varman sijoitusten kokonaisriskiä mittaava VaR-luku oli 1 814 (1 995) miljoonaa euroa.

## Liikekulut ja henkilöstö

Varman kokonaisliikekulut olivat katsauskaudella 35 (33) miljoonaa euroa. Koko vuoden ennusteen mukaan Varman hoitokustannustehokkuus säilyy jokseenkin vuoden 2018 tasolla. Kauden hoitokustannusylijäämä oli 11 (11) miljoonaa euroa.

Varman emoyhtiön henkilöstömäärä oli vuoden ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin 535 (532 vuonna 2018). Maaliskuun lopussa Varman henkilöstöstä työskenteli 28 % eläkepalveluissa, 15 % vakuutuspalveluissa, 13 % asiakkuusien toiminnoissa, 13 % sijoitustoiminnoissa ja 31 % muissa toiminnoissa.

## Yhtiön hallinto

Varman varsinainen yhtiökokous pidettiin 14.3.2019. Yhtiökokous valitsi hallintoneuvostoon kahdeksan uutta jäsentä ja hallintoneuvoston jäsenmäärä nousi samalla 28:sta 32:een. Hallintoneuvoston uusiksi jäseniksi valittiin Kari Ahola, Lasse Heinonen, Mika Joukio, Risto Kalliorinne, Mari Keturi, Johanna Moisio, Panu Routila ja Sauli Väntti. Yhtiökokous vahvisti tilinpäätöksen ja myönsi vastuuvapauden hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenille sekä toimitusjohtajalle tilikaudelta 2018.

Hallintoneuvoston jäseninä jatkavat Saana Siekkinen (varapuheenjohtaja), Satu Wrede (varapuheenjohtaja), Juri Aaltonen, Eero Broman, Petri Castrén, Jukka Erlund, Erkki Etola, Olavi Huhtala, Juha Häkkinen, Jukka Jäämaa, Kari Kauniskangas, Ville Kopra, Tapio Korpeinen, Timo Koskinen, Pekka Kuusniemi, Päivi Leiwo, Olli Luukkainen, Jari Suominen, Leena Vainiomäki, Petri Vanhala, Jorma Vehviläinen, Christoph Vitzthum ja Anssi Vuorio.

Hallintoneuvoston puheenjohtaja Kari Jordan erosi hallintoneuvostosta 28.3.2019, sen jälkeen, kun hänet oli valittu Nordean hallituksen jäseneksi. Työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain perusteella hallintoneuvoston puheenjohtaja ei voi olla pankin hallituksen jäsenenä.

Varman tilintarkastajina jatkavat KHT Antti Suominen ja KHT Jenni Smedberg. Varatilintarkastajina jatkavat KHT Robert Söderlund ja tilintarkastusyhteisö Ernst & Young Oy, joka on ilmoittanut päävastuulliseksi tilintarkastajaksi KHT Tuija Korpelaisen.

Varman hallitukseen ovat vuoden 2019 alusta lukien kuuluneet Jari Paasikivi (puheenjohtaja), Antti Palola (varapuheenjohtaja), Kai Telanne (varapuheenjohtaja), Riku Aalto, Eila Annala, Johanna Ikäheimo, Rolf Jansson, Ari Kaperi, Jyri Luomakoski, Petri Niemisvirta, Ilkka Oksala ja Pekka Piispanen sekä varajäsenet Eija Hietanen, Liisa Leino ja Risto Penttinen.

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

## Vastuullisuus

Varman hallitus hyväksyi päivitetyn yritysvastuuohjelman katsauskaudella. Yritys vastuun painopisteitä ovat ilmastonmuutoksen hillintä, työkyvyn ja hyvän työelämän edistäminen, eettinen liiketoiminta ja avoin viestintä sekä vastuu varmalaisista.

Varma raportoi osana vuoden 2018 vuosi- ja yritysvaluuttaraporttia kansainvälisen TCFD:n (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) suositusten mukaisesti ilmastonmuutoksen riskeistä ja mahdollisuuksista. Raporttiin sisältyy mm. analyysi siitä, miten Varman osakesijoitukset ovat linjassa eri lämpötilaskenaarioiden kanssa. Analyysin mukaan Varman osakesalkku on linjassa sen kanssa, että maapallon lämpeneminen pysyisi 1,75 asteessa esi-teolliseen aikaan verrattuna. Tilanteen säilyttäminen vaatii kuitenkin päästöjen jatkuvaa vähentämistä tulevaisuudessa.

Varma liittyi katsauskauden aikana kahteen sijoittamisen sosiaalista vastuuta korostavaan aloitteeseen. Workforce Disclosure Initiative -aloitteen tarkoituksena on tuottaa sijoittajille merkittävää ja vertailukelpoista dataa yritysten omiin ja toimitusketjun työntekijöihin liittyvistä seikoista. Kansainvälinen tupakanvastainen Tobacco-Free Finance Pledge -aloite puolestaan korostaa koko finanssialan vastuuta olla rajoittamassa tupakkateollisuuden tehtäviä investointeja maailmanlaajuisesti. Varma on poissulkenut tupakkayhtiöt sijoituksistaan jo 15 vuotta sitten.

## Riskienhallinta

Varman riskiasema ei muuttunut katsauskauden aikana merkittävästi.

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

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

## Tulevaisuuden näkymät

Makrotalouden näkymät ovat muuttuneet vaisummiksi ja riskit maailman taloudessa ovat edelleen merkittäviä. Sijoitusympäristö jatkuu vaativana. Varman vahva vakavaraisuus turvaa yhtiölle liikkumatilaa allokaatiopäätöksissä. Suomalainen työeläkejärjestelmä on suhdannenäkökulmasta vahvalla pohjalla ja kestää markkinoiden normaalit vaihtelut.

Poliittinen epävarmuus saattaa konkretisoida päätöksentekoa koskevia vaikeuksia. Kasvun hidastuminen tärkeimmillä talousalueilla ja kaupan kasvun hiipuminen varjostaa Suomen näkymiä. Euroopan tilanne näyttää sekä talouden että politiikan osalta erityisen haastavalta.

Työllisyyden kohentuminen ja osakemarkkinoiden vahva kehitys ovat tukeneet työeläkkeiden rahoittamista viime vuosina. Väestön ikääntymisen myötä kasvavat palvelutarpeet ja eläkemenot edellyttävät kuitenkin nykyistä korkeamman työllisyysasteen saavuttamista. Työllisyysasteen nostaminen ja julkisen talouden vahvistaminen ovat vaativia tavoitteita, kun suhdannetilanne samalla hiipuu. Samaan aikaan työvoiman saatavuus heikkenee ikääntymisen vuoksi. Suomen taloudessa on myös rakenteellisia kasvupotentiaaliin liittyviä haasteita - suhteellisen matala investointihalukkuus sekä osaamiseen liittyvät tarpeet - jotka vaativat ratkaisuja, jos tulevaisuuden kasvupotentiaalia halutaan parantaa.

Helsinki, 30.4.2019

Risto Murto  
toimitusjohtaja

Tässä osavuosisraportissa esitetyt luvut ovat tilintarkastamattomia emoyhtiön lukuja.

*Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma on vastuullinen ja vakavarainen sijoittaja. Yhtiö vastaa yksityisellä sektorilla noin 910 000 henkilön työeläketurvasta. Vuonna 2018 Varman maksutulo oli 5,1 miljardia euroa, ja yhtiö maksoi eläkkeitä 5,7 miljardia euroa. Varman sijoitusten arvo oli maaliskuun 2019 lopussa 45,8 miljardia euroa.*

LISÄTIETOJA:

Pekka Pajamo, talousjohtaja, puh. 010 244 3158 tai 040 532 2009

Katri Viippola, johtaja, HR, viestintä ja vastuullisuus, puh. 010 244 7191 tai 0400 129 500

LIITE: Taulukot

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

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

## Tase käyvin arvoin, emoyhtiö

milj. €	3/2019	3/2018	12/2018
<b>Vastaavaa</b>			
Sijoitukset	45 796	45 660	44 015
Saamiset	1 224	251	858
Kalusto	4	4	4
	<b>47 025</b>	<b>45 916</b>	<b>44 878</b>
<b>Vastattavaa</b>			
Oma pääoma	131	125	130
Arvostuserot	9 081	8 646	8 004
Osittamaton lisävakuutusvastuu	1 404	2 359	1 486
Taseen ulkopuoliset velat	-1	-1	-1
Vakavaraisuuspääoma yhteensä	10 616	11 128	9 619
Ositettu lisävakuutusvastuu (hyvityksiin)	115	121	154
Osaketuottosidonnainen lisävakuutusvastuu	622	657	-255
Varsinainen vastuovelka	35 405	33 775	35 137
Yhteensä	36 027	34 432	34 882
Muut velat	267	234	224
	<b>47 025</b>	<b>45 916</b>	<b>44 878</b>

## Tuloslaskelma käyvin arvoin, emoyhtiö

milj. €	1-3/2019	1-3/2018	1-12/2018
Vakuutusmaksutulo	1 322	1 240	5 118
Maksetut korvaukset	-1 420	-1 331	-5 404
Vastuavelan muutos	-1 107	-122	-446
Sijoitustoiminnan nettotulos	2 238	-154	-872
Kokonaisliikekulut	-35	-33	-125
Muu tulos	0	0	-4
Verot	-1	-5	-8
<b>Kokonaistulos</b> <sup>1)</sup>	<b>998</b>	<b>-405</b>	<b>-1 741</b>

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

milj. €	1-3/2019	1-3/2018	1-12/2018
Vakuutusliikkeen tulos	9	7	23
Sijoitustoiminnan tulos	977	-423	-1 816
Hoitokustannustulos	11	11	56
Muu tulos	0	0	-4
<b>Kokonaistulos</b>	<b>998</b>	<b>-405</b>	<b>-1 741</b>



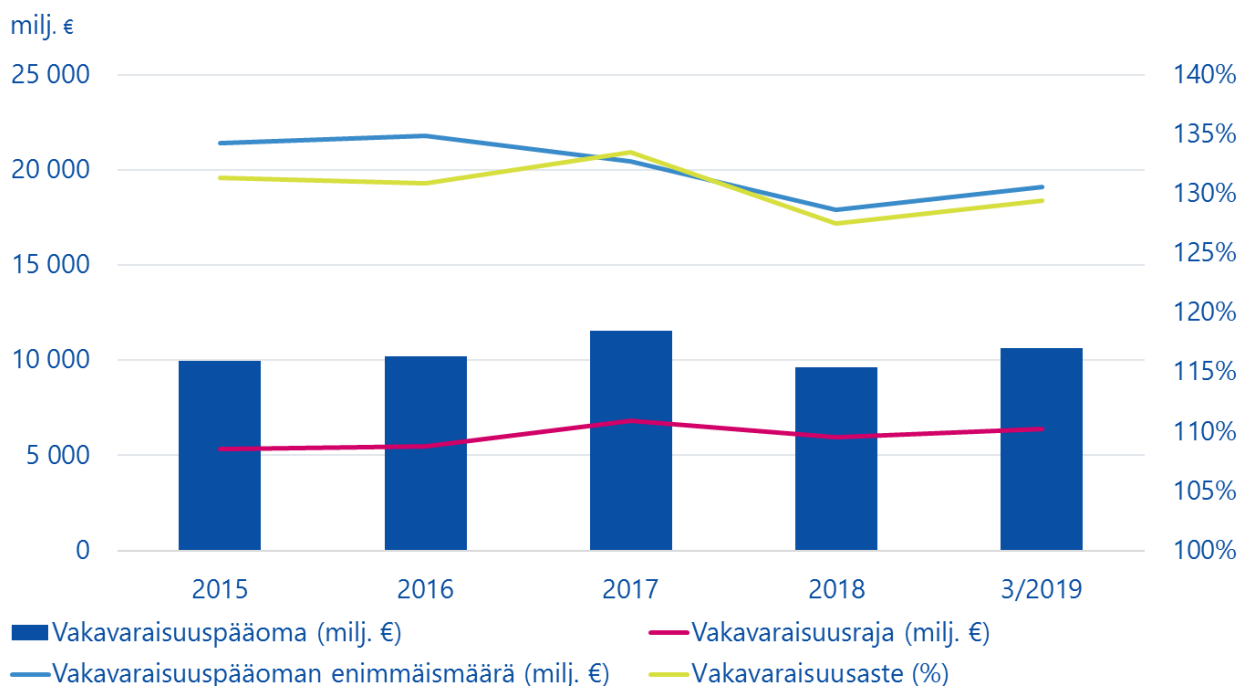
## Vakavaraisuuspääoma ja sen rajat

	31.3.2019	31.3.2018	31.12.2018	31.12.2017
Vakavaraisuusraja, milj. €	6 372	6 648	5 973	6 820
Vakavaraisuuspääoman enimmäismäärä, milj. €	19 115	19 944	17 918	20 459
Vakavaraisuuspääoma, milj. €	10 616	11 128	9 619	11 534
Vakavaraisuusaste % <sup>1)</sup>	129,4	132,2	127,5	133,5
Vakavaraisuusasema <sup>2)</sup>	1,7	1,7	1,6	1,7

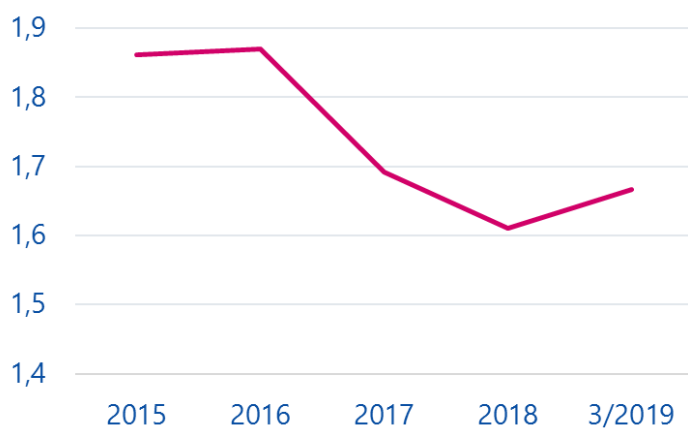
<sup>1)</sup> Eläkevarat suhteessa STM asetuksen (614/2008) 115:n 10 kohdan mukaiseen vastuuelkaan.

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

## Vakavaraisuuden kehitys



## Vakavaraisuusasema, vakavaraisuuspääoma suhteessa vakavaraisuusrajaan



## Sijoitukset käyvin arvoin

	3/2019				3/2018				12/2018				1-3/2019	1-3/2018	1-12/2018	24 kk
	Markkina-arvo		Riskijakauma		Markkina-arvo		Riskijakauma		Markkina-arvo		Riskijakauma		Tuotto	Tuotto	Tuotto	Volati-
	Perusjakauma	%	Riskijakauma	%	Perusjakauma	%	Riskijakauma	%	Perusjakauma	%	Riskijakauma	%	MWR	MWR	MWR	liteetti
	milj. €		milj. €	milj. €		milj. €		milj. €		milj. €		%	%	%		
<b>Korkosijoitukset <sup>1)</sup></b>	<b>13 330</b>	<b>29</b>	<b>10 756</b>	<b>23</b>	<b>13 358</b>	<b>29</b>	<b>8 560</b>	<b>19</b>	<b>13 522</b>	<b>31</b>	<b>10 568</b>	<b>24</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,8</b>	
Lainasaamiset	1 890	4	1 890	4	1 525	3	1 525	3	1 817	4	1 817	4	1,1	1,0	3,7	
Joukkovelkakirjalainat	10 321	23	9 134	20	9 981	22	8 727	19	10 625	24	9 031	21	2,1	-0,5	-2,9	2,1
Julkisyritysten joukkovelkakirjalainat	3 910	9	2 723	6	4 082	9	2 287	5	4 104	9	2 142	5	1,1	0,0	-4,2	
Muiden yhteisöiden joukkovelkakirjalainat	6 411	14	6 411	14	5 900	13	6 440	14	6 520	15	6 889	16	2,8	-0,9	-2,0	
Muut rahoitusmarkkinavälineet ja talletukset	1 118	2	-268	-1	1 851	4	-1 692	-4	1 080	2	-280	-1	1,2	0,2	-0,1	
<b>Osakesijoitukset</b>	<b>19 801</b>	<b>43</b>	<b>19 868</b>	<b>43</b>	<b>20 816</b>	<b>46</b>	<b>21 291</b>	<b>47</b>	<b>17 916</b>	<b>41</b>	<b>18 222</b>	<b>41</b>	<b>10,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,6</b>	
Noteeratut osakkeet	15 225	33	15 292	33	16 715	37	17 190	38	13 407	30	13 713	31	13,1	-2,2	-8,3	11,1
Pääomasijoitukset	4 329	9	4 329	9	3 224	7	3 224	7	4 255	10	4 255	10	1,0	2,6	17,5	
Noteeraamattomat osakkeet	247	1	247	1	877	2	877	2	254	1	254	1	-1,8	0,7	3,8	
<b>Kiinteistöisijoitukset</b>	<b>3 946</b>	<b>9</b>	<b>3 946</b>	<b>9</b>	<b>3 635</b>	<b>8</b>	<b>3 635</b>	<b>8</b>	<b>3 879</b>	<b>9</b>	<b>3 879</b>	<b>9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>5,5</b>	
Suorat kiinteistöisijoitukset	2 939	6	2 939	6	2 768	6	2 768	6	2 895	7	2 895	7	0,9	1,0	3,9	
Kiinteistöisijoitusrahastot ja yhteisöisijoitukset	1 007	2	1 007	2	868	2	868	2	984	2	984	2	0,1	2,2	10,6	
<b>Muut sijoitukset</b>	<b>8 720</b>	<b>19</b>	<b>10 043</b>	<b>22</b>	<b>7 852</b>	<b>17</b>	<b>9 180</b>	<b>20</b>	<b>8 699</b>	<b>20</b>	<b>10 037</b>	<b>23</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,4</b>	
Hedgerahastosijoitukset	8 725	19	8 725	19	7 834	17	7 834	17	8 703	20	8 703	20	2,0	1,9	1,6	2,2
Hyödykesijoitukset	-3	0	-17	0	9	0	131	0	-8	0	25	0				
Muut sijoitukset	-2	0	1 335	3	9	0	1 216	3	3	0	1 308	3				
<b>Sijoitukset yhteensä</b>	<b>45 796</b>	<b>100</b>	<b>44 613</b>	<b>97</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>42 666</b>	<b>93</b>	<b>44 015</b>	<b>100</b>	<b>42 705</b>	<b>97</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>4,1</b>
Johdannaisten vaikutus			1 183	3			2 994	7			1 310	3				
<b>Sijoitukset käyvin arvoin yhteensä</b>	<b>45 796</b>	<b>100</b>	<b>45 796</b>	<b>100</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>45 660</b>	<b>100</b>	<b>44 015</b>	<b>100</b>	<b>44 015</b>	<b>100</b>				

Joukkovelkakirjalainojen modifioitu duraatio on 3,3  
 Avoin valuuttapositiona on 27,5 % sijoitusten markkina-arvosta.  
<sup>1)</sup> Sisältään kertyneet korot

## Kokonaistulos

