

*Sijoitustoiminnan tuotto 2018: -2,6 %*  
*Sijoitustoiminnan tuotto 1991–2018: + 7,8 % p.a.*  
*Kirkon eläkerahaston koko 31.12.2018: 1 479 937 797 €*

## TOIMINTAKERTOMUS VUODELTA 2018 KIRKON ELÄKERAHASTON JOHTOKUNTA

Kirkon eläkerahasto (KER) eriytettiin 1.1.2016 kirkon keskusrahastosta ja se toimii itsenäisenä julkisoikeudellisena oikeushenkilönä.

### 1 Kirkon eläkerahaston johtokunnan kokoonpano ja tehtävät

Kirkkojärjestyksen 22 luvun 6 §:n mukaan kirkon eläkerahaston varojen sijoittamista varten on kirkkohallituksen toimikaudekseen asettama kirkon eläkerahaston johtokunta. Kirkon eläkerahaston johtokunta valittiin kirkkohallituksen täysistunnon kokouksessa 7.6.2016. Johtokunnan puheenjohtajaksi valittiin toimitusjohtaja Pasi Strömberg (varajäsen toimitusjohtaja Timo Toropainen). Johtokunnan muut jäsenet ovat; toiminnanjohtaja Jussi Junni (varajäsen neuvottelupäällikkö Anne Kaitainen), seurakuntayhtymän johtaja Juha Tuohimäki (varajäsen hallintojohtaja Risto Hämäläinen), hallituksen puheenjohtaja Tiina Heino (varajäsen lakimies Pekka Pietinen), kiinteistöjohtaja Seppo Kosola (varajäsen työmarkkinalakimies Timo von Boehm), johtaja Hanna Hiidenpalo (varajäsen toimitusjohtaja Hannu Hokka), yksikönpäällikkö Tomi Viia (varajäsen lakimiesasessori Tuomas Hemminki), professori Jarmo Leppiniemi (varajäsen puheenjohtaja Tarja Kantola) ja lakimies Keijo Karhumaa (varajäsen johtava työmarkkinalakimies Jonna Voima). Johtokunnan varapuheenjohtajana toimii toiminnanjohtaja Jussi Junni ja sihteerinä sijoitusjohtaja Ira van der Pals. Johtokunnan toimikausi päättyy 31.5.2020.

Johtokunnan tehtävät on määritelty kirkkojärjestyksen 22 luvun 6 §:ssä. Tämän lisäksi kirkon eläkerahaston johtokunnan toimintaa ohjaa johtosääntö, jonka Kirkkohallitus on vahvistanut 18.4.2017.

Johtokunnan tehtävänä on

- 1) päättää sijoitustoiminnassa käytettävistä sijoitusmuodoista ja niissä sovellettavista periaatteista
- 2) päättää sijoitusten jakautumisesta eri sijoitusmuotoihin ja niiden tuottotavoitteista
- 3) päättää sijoitusten riskienhallinnassa noudatettavista periaatteista
- 4) hyväksyä vuosittain kirkon eläkerahaston varojen sijoitussuunnitelma
- 5) päättää omaisuudenhoitajista ja näiden kanssa laadittavista sopimuksista
- 6) päättää niistä sijoitussuunnitelmassa määritellyistä yksittäisistä sijoituksista, jotka on määrätty johtokunnan tehtäväksi
- 7) huolehtia sijoitustoiminnan kokonaisuuden valvonnasta.

Eläkerahaston sijoitustoimintaa valvovat Finanssivalvonta, keskusrahaston tilintarkastajat sekä keskusrahaston sisäiset tarkastajat. Lisäksi Suomen Sijoitustutkimukselle on ulkoistettu limiittivalvontatehtäviä.

Vuoden 2018 aikana pidettiin kahdeksan johtokunnan kokousta. Johtokunnan kokousten varsinaisten jäsenten läsnäoloprosentti oli 81 % (81 % vuonna 2017).

## 2 Kirkon eläkerahaston sijoitustoiminta vuonna 2018

Kirkon eläkerahastolle vuosi 2018 oli haastava ja salkun tuotto jäi negatiiviseksi. Vuoden 2018 sijoitustoiminnan nettotulos käyvin arvoin oli -2,6 %. <sup>1</sup> Salkun reaalityttö -4 % jäi selvästi alle sijoitussuunnitelmassa asetetun 3,5 prosentin reaalityttö tavoitteen. Salkun volatiliiteetti alitti asetetun 9,5 % riskitason, ollen 4,8 %. Eläkerahaston pitkän aikavälin nettotyttö (1991–2018) pysyi kuitenkin edelleen hyvänä, ollen vuoden lopussa 7,8 % p.a.

Vuosi 2018 jäi sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta heikoksi, erittäin hyvästä alusta huolimatta. Pelko talouskasvun ajautumisesta taantumaa, rahapolitiikan kiristyessä ja kauppasodan lisätessä epävarmuutta, käänsi kehityksen alamäkeen. Kehittyvät markkinat kääntyivät ensin, jonka jälkeen Eurooppa seurasi perässä. Yhdysvaltain osakemarkkinoiden taipumisen myötä kaikki päämarkkinat jäivät negatiiviseksi ja muissakin likvideissa omaisuuslajeissa kehitys oli heikkoa. Vaihtoehtoiset sijoitusluokat tarjosivat edelleen hyviä tuottoja sijoittajille.

Poliittisella rintamalla vuosi 2018 oli erittäin haasteellinen. Italian parlamenttivaalien tulos hermostutti markkinoita huhti-toukokuussa. Italian uusi populistihallitus esitteli merkittävästi alijäämäsien ja EU:n taloudenpito-ohjeiden vastaisen budjetin, mikä näkyi erityisesti euroalueen osake- ja korkomarkkinoilla. Euroopassa poliittista epävarmuutta lisäsi huoli heikosti etenevistä Brexit-neuvotteluista. Lähes koko vuotta värittänyt tullikiista paheni kesäkuussa, kun Yhdysvallat ilmoitti merkittävästä tullikorotuksista Kiinan tuonnille. Heinäkuussa tullikorotukset ja Kiinan vastakorotukset laajenivat ja markkinoilla alettiin pelätä talouskasvun selvää hidastumista mahdollisen kauppasodan myötä. Yhdysvaltain hallinnon ongelmat eivät myöskään ole olleet omiaan markkinoiden tunnelman tukemisessa. Meksikon muuriin liittyvä budjettikiista, joka johti hallinnon osittaiseen sulkemiseen, oli yksi osa epävarmuutta lisäävästä kehityksestä. Tämä lisäksi Trumpin ympäriltä kaikkoavien avustajien ja virkamiesten suuri määrä herätti laajaa hämmennystä vuonna 2018.

Asteittain kiristyvä rahapolitiikka oli yksi markkinoiden kohtaamista haasteista vuoden 2018 aikana. Yhdysvaltain keskuspankki on jatkanut korkojen nostamista sekä taseen pienentämistä. Samaan aikaan Euroopan keskuspankki on lopettanut arvopaperiostonsa ja näin rahapolitiikasta on vuoden 2018 aikana tullut vastavoima kasvulle. Vaikka muutos ei missään määrin ole ollut yllätys, on kasvun hidastuminen lisännyt hermostuneisuutta markkinoilla. Valuuttamarkkinoilla Yhdysvaltain kiristyvä rahapolitiikka on näkynyt dollarin vahvistumisena euroa vastaan.

Sijoitustuotot olivat vuonna 2018 pääasiassa negatiivisia ja erot eri omaisuusluokkien ja maantieteellisten alueiden välillä melko suuria. Globaalien osakemarkkinoiden tuotto jäi selvästi negatiiviseksi, kun myös Yhdysvaltain osakkeet kääntyivät laskuun loppuvuonna. Osakemarkkinoilla parasta tuottoa tarjosi loppuvuoden laskustaan huolimatta Yhdysvallat, jonka euromääräinen tuotto jäi lähelle nollaa. Kehittyvien markkinoiden ja Euroopan tuotot jäivät noin 10 % negatiivisiksi. Suomen osakemarkkina oli linjassa maailman osakkeiden kanssa kurssien laskettua noin 4 prosenttia.

Korkomarkkinoilla tuotot jäivät ennako-odotusten mukaisesti erittäin mataliksi tai negatiivisiksi. Valtionlainoissa tuotto kääntyi hieman positiiviselle puolelle, kun korot kääntyivät uudestaan laskuun vuoden loppupuolella. Yrityslainojen tuotto oli riskillisien levenemisen myötä negatiivinen. Kehittyvien talouksien lainat olivat myös tuotoltaan negatiivisia, vaikka tilanne parani loppuvuotta kohden.

<sup>1</sup> Kirkon eläkerahasto on ulkoistanut sijoitusten tuotonlaskennan Suomen Sijoitustutkimus Oy:lle. Ensijainen tuotonlaskentatapa on TWR (Time-Weighted Rate of Return).

Eläkerahaston tuottolukuja vuosille 2018 ja 2017 on esitetty seuraavassa taulukossa<sup>2</sup>:

Eläkerahaston tuottoluvut	2017	2018
Eläkerahaston tuotto	9,0 %	-2,6 %
Eläkerahaston vertailuindeksi	8,2 %	-1,2 %
Osakesijoitukset yhteensä	13,1 %	-8,8 %
Osakesijoitusten vertailuindeksi	11,9 %	-6,5 %
Korkosijoitukset yhteensä	3,9 %	-2,7 %
Korkosijoitusten vertailuindeksi	2,8 %	-2,2 %
Kiinteistösijoitukset	8,2 %	9,1 %
Pääomasijoitukset	17,3 %	14,8 %
Vaihtoehtoiset korkosijoitukset	2,7 %	3,7 %
Absoluuttisen tuoton sijoitukset	5,7 %	-2,0 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset yhteensä	9,8 %	7,9 %
Yksittäisten vertailuindeksien tuottoja		
Rahamarkkina (3kk)	-0,3 %	-0,3 %
EMU valtionobligaatiot	0,4 %	1,0 %
Yrityslainat - Investment Grade	2,4 %	-1,1 %
Yrityslainat - High Yield	5,1 %	-4,2 %
Kehittyvät korkomarkkinat (EMD)	5,0 %	-5,1 %
Osakkeet maailma	7,6 %	-5,1 %
Osakkeet Eurooppa	10,3 %	-10,8 %
Osakkeet kehittyvät markkinat	20,7 %	-10,5 %
Osakkeet Pohjois-Amerikka	6,3 %	-1,3 %
Osakkeet Suomi	11,5 %	-3,9 %

### 2.3 Eläkerahaston allokaatio ja koko 31.12.2018

Omaisuuslaji	2018	OSUUS
Osakkeet	578 665 667	39,1 %
Suomi	117 794 624	8,0 %
Eurooppa	107 534 629	7,3 %
Pohjois-Amerikka	118 391 054	8,0 %
Kehittyvät markkina	134 590 948	9,1 %
Aasia	27 208 929	1,8 %
Globaali	73 145 483	4,9 %
Korkosijoitukset	490 038 545	33,1 %
Euroalueen valtio-obligaatiot	30 180 451	2,0 %
Yrityslainat (Investment Grade)	110 767 524	7,5 %
Yrityslainat (High Yield)	82 764 847	5,6 %
Kehittyvät markkinat	58 787 340	4,0 %
Vaihtovelkakirjalainat	31 526 432	2,1 %
Lyhyen koron sijoitukset	176 011 951	11,9 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset	411 233 585	27,8 %
Yhteensä	1 479 937 797	100,00 %

<sup>2</sup> Tuotot on ilmoitettu euroissa

### 3 Vuoden 2018 aikana eläkerahaston johtokunnassa käsitellyt asiat

#### 3.1 Sijoitussuunnitelma

Johtokunta hyväksyi joulukuussa 2018 sijoitussuunnitelman vuodelle 2019. Seuraavassa taulukossa on esitetty eläkerahaston omaisuusluokkakohtainen perusallokaatio vuodelle 2019. Omaisuusluokan muodostavat sijoitukset, jotka reagoivat yhdenmukaisesti talouden muutoksiin. Yhteisvaihtelu eri omaisuusluokkien välillä on vähäisempää kuin omaisuuslajin sijoitusten keskinäinen yhteisvaihtelu. Hajauttamalla sijoitukset eri omaisuusluokkiin rahaston kokonaisriski pienenee. Eläkerahaston käyttämät omaisuusluokat ovat korko-, osake- ja vaihtoehtoiset sijoitukset.

#### Eläkerahaston perusallokaatio vuodelle 2019

Omaisuusluokka	peruspaino	min	max
Korkosijoitukset	33 %	25 %	60 %
Osakesijoitukset	40 %	30 %	50 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset	27 %	5 %	40 %
Yhteensä	100 %		

Rahaston pitkän aikavälin reaalityöttötavoite on 3,5 %, riskitasolla 9,5 %. Tuotto-odotus perustuu omaisuusluokkien pidemmän aikavälin tulevaisuuden tuotto-odotuksiin. Esimerkiksi osakkeet ovat historiallisesti tuottaneet pitkiä korkosijoituksia enemmän, mutta samalla tuottojen vaihtelut ovat olleet suurempia kuin korkosijoituksilla. Sijoitustoiminnan tavoitteena on eläkevastuun kattamiseksi tapahtuva varojen kartuttaminen tuottavasti, turvaavasti ja vastuulliset näkökohdat huomioiden.

Sijoitussuunnitelma sisältää myös suunnitelman vastuullisen sijoittamisen osalta. Suunnitelmassa kerrotaan, kuinka vastuullista sijoittamista toteutetaan käytännössä eläkerahastossa. Suunnitelma on jäsennetty PRI:n vastuullisen sijoittamisen periaatteiden mukaisesti. Vastuullisen sijoitustoiminnan kehittämisessä, reagoivassa toiminnassa sekä vaikuttamisessa on käytetty vastuullisen sijoittamisen konsulttia, ISS-Ethix. Vastuullisesta sijoittamisesta on kerrottu enemmän erillisessä vastuullisen sijoittamisen toimintakertomuksessa.

#### 3.2 Riskienhallintasuunnitelma

Johtokunta hyväksyi joulukuussa 2018 eläkerahastoa koskevan riskienhallintasuunnitelman vuodelle 2019. Riskienhallintasuunnitelman tarkoituksena on ohjata eläkerahaston sijoitustoiminnan riskienhallintaa. Riskienhallintasuunnitelmassa on lisäksi kuvattu sijoitustoiminnan organisaatio ja toimintatavat.

### 3.3 Muut johtokunnan käsittelemät asiat

Kertomusvuonna johtokunta käsittelee muun muassa seuraavia asioita:

Finanssivalvonnan vuosivalvontaraportti merkittiin johtokunnassa tiedoksi. Lisäksi johtokunnassa käsiteltiin Finanssivalvonnan sijoitustoiminnan kulukyselyn tuloksia. Kysely tehtiin kaikille suomalaisille lakisääteisille eläkeajajille.

Johtokunnan syysseminaari. Johtokunnalle järjestettiin seminaari, jossa käsiteltiin laajemmin kirkon eläkerahaston toimintaa ja toimintaympäristöä.

Vastuullisen sijoittamisen ohjeet. Johtokunta hyväksyi lokakuussa vastuullisen sijoittamisen ohjeiden päivityksen.

Salkkurakenteen muutokset. Kirkon eläkerahasto jatkoi vaihtoehtoisten sijoitusten omaisuusluokan kehittämistä. Vuoden 2018 aikana tehtiin kuusi uutta kiinteistösijoitussitoumusta, näistä kaksi oli lisäsijoituksia salkussa jo oleviin kiinteistörahastoihin. Uusien kiinteistösijoitussitoumuksien arvo oli yhteensä 44 miljoonaa euroa. Uusia sitoumuksia vaihtoehtoisin korkosijoituksiin tehtiin yhteensä 30 miljoonaa euroa. Vuonna 2018 tehtiin kaksi uutta infrastruktuurisijoitusta, näiden sitoumuksien arvo oli yhteensä noin 25 miljoonaa euroa. Lisäksi vuoden 2018 aikana tehtiin neljä uutta pääomasijoitusta, joiden arvo oli yhteensä noin 14,8 miljoonaa euroa.

*Korkosalkussa* pääpaino vuonna 2018 oli yrityslainasijoitusten muutoksissa. Vähäriskisten yrityslainojen salkkuun haettiin hajautusta ja erilaista tuotto profiilia valitsemalla salkkuun mukaan rahasto, joka sijoittaa asuntolainamarkkinaan. Korkeamman riskiluokan yritysrahastoissa luovuttiin yhdestä rahastosta omaisuusluokan painon vähentämisen myötä. Vaihtovelkakirjalainojen puolella salkkuun tuli uusi vastuullisen sijoittamisen kriteerit huomioiva rahasto. Idea uudesta rahastosta lähti Kirkon eläkerahaston toiveesta ja Schroders rakensi uuden rahastosarjan aiemman strategiansa rinnalle. Uusi rahasto kiinnittää erityshuomion sijoitusten vastuullisuuteen ja sulkee sijoitustoimintansa ulkopuolelle ydinvoiman, fossiiliset polttoaineet, geenimuunnellut organismit, tupakka-, alkoholi-, aikuisviihde-, uhkapeli- sekä aseellisuuden. Kehittyvien markkinoiden lainojen heikkoon tuottokehitykseen reagoitiin vuoden aikana vähentämällä omaisuusluokan painoa. Samalla käytössä olevien rahastojen määrää vähennettiin.

*Osakesalkussa* suurin muutos oli indeksivarainhoitajan vaihtuminen vuoden 2018 alussa. Uudet osakeindeksirahastot ottavat laajemmin huomioon vastuullisuusnäkökohdat sijoitustoiminnassaan. Valitut rahastot käyttävät vastuullisuusseulontaa, jossa sijoituksia ei tehdä yrityksiin, jotka rikkovat kansainvälisiä normeja ihmisoikeuksista, työoikeuksista, korruptiosta ja ympäristöstä. Lisäksi sijoituksia ei tehdä yrityksiin, jotka ovat mukana hiilikaivostoiminnassa, kivihillen polttamisessa tai joilla on kytköksiä kiistanalaisten aseiden valmistukseen. Eläkerahasto kilpailutti eurooppalaisten osakkeiden täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksen syksyllä 2018. Kilpailutuksessa eläkerahasto kiinnitti erityistä huomiota omaisuudenhoitajien vastuullisen sijoittamisen käytäntöihin.

Vaikuttamistapaukset. Eläkerahasto osallistui vaikuttamiskeskusteluihin kaikkien hälyttävien normirikkomustapauksien kanssa vastuullisen sijoittamisen konsultin ISS-Ethixin palvelun kautta. Keskeisiä vaikuttamisteemoja olivat ihmisoikeusasiat, ympäristöasiat sekä työoikeuteen ja korrupioon liittyvät tapaukset. Lisäksi eläkerahasto osallistui aktiivisesti omistamiensa kotimaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin ja yrityskeskusteluihin. Ennakoiva vaikuttamistoiminta yhteistyössä GES Internationalin kanssa jatkui kolmen vastuullisuusteeman osalta: verovastuullisuus, hiiliriski ja vesi. Vastuullisen sijoittamisen asioita käsiteltiin säännöllisesti johtokunnassa vuonna 2018.

Vastuullisen sijoittamisen työryhmän toiminta. Työryhmä kokoontui vuoden 2018 aikana kolme kertaa. Ryhmän tehtävänä on tukea kirkon eläkerahaston vastuullisen sijoittamisen kehittämistä. Työryhmään kuuluvat: Leena Rantanen (puheenjohtaja), Pasi Strömberg, Ira van der Pals, Ilkka Sipiläinen, Tiina Landau, Mika Leskinen, Hanna Silvola, Magdalena Lönnroth sekä Tuija Helenelund.

Eläkejärjestelmän rahoitusryhmän toiminta. Työryhmän kokoontui vuoden 2018 aikana kaksi kertaa. Työryhmän tehtävänä on seurata kirkon eläkerahaston riittävyyttä ja valmistella vuosittain esitys johtokunnalle seuraavana vuonna perittävän työnantajan eläkemaksun ja eläkerahastomaksun suuruudesta. Työryhmään kuuluvat: Leena Rantanen (puheenjohtaja), Pasi Strömberg, Ira van der Pals, Juha Tuohimäki, Ismo Heinström, Roman Goebel ja Eveliina Nyandoto.

Pasi Strömberg  
Johtokunnan puheenjohtaja

Ira van der Pals  
Johtokunnan sihteeri