

*Sijoitustoiminnan tuotto 2017: 9,0 %*  
*Sijoitustoiminnan tuotto 1991–2017: + 8,2 % p.a.*  
*Kirkon eläkerahaston koko 31.12.2017: 1 542 254 051 €*

## TOIMINTAKERTOMUS VUODELTA 2017 KIRKON ELÄKERAHASTON JOHTOKUNTA

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

### 1 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 2017 aikana pidettiin kahdeksan johtokunnan kokousta. Johtokunnan kokousten varsinaisten jäsenten läsnäoloprosentti oli 81% (82 % vuonna 2016).

## 2 Sijoitustoiminta vuonna 2017

### 2.1 Kirkon eläkerahaston sijoitustoiminnan tuotto ja sijoitusvuosi 2017

Kirkon eläkerahastolle vuosi 2017 oli tuotoltaan erittäin hyvä. Vuoden 2017 sijoitustoiminnan nettotulos käyvin arvo in oli 9,0 %. <sup>1</sup> Salkun reaalityotto 8,4% ylitti sijoitussuunnitelmassa asetetun 3,5 prosentin reaalitytototavoitteen. Lisäksi salkun volatiliiteetti alitti asetetun 9,5 % riskitason, ollen 3,5 %. Eläkerahaston pitkän aikavälin nettototto (1991–2017) pysyi edelleen hyvänä, ollen vuoden lopussa 8,2 % p.a.

Vuosi 2017 oli sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta erittäin vahva vuosi. Paras omaisuusluokka oli jälleen kerran osakkeet taustana suurimpien keskuspankkien historiallisen elvyttävä rahapolitiikka sekä vahvana jatkunut globaali talouskasvu, joka näkyi yhtiöiden voimistuvana tuloskasvuna kaikilla markkinoilla.

Vuotta 2017 leimasi poliittisen epävarmuuden vaimeneminen. Vuoden alussa sijoitusmarkkinoiden katse oli tiukasti Yhdysvalloissa, kun Donald Trump vannoi virkavalansa tammikuun lopulla. Trumpin vaaliteema "Make America Great Again" piti sisällään lupaukset mm. mittavasta verouudistuksesta, infrastruktuuri-investoinneista sekä Yhdysvaltain ulkomaankauppapolitiikan uudistuksista. Euroopassa Brexit-neuvottelut, Ranskan vaalit ja Espanjan sisäpoliittinen tilanne olivat pitkin vuotta otsikoissa, vaikka sijoitusmarkkinoille heijastumat jäivät maltillisiksi. Geopoliittiset jännitteet olivat myös ajoittain esillä, erityisesti Pohjois-Korean ydinaseohjelma kiristi tunnelmaa.

Globaalin rahapolitiikan osalta merkittävästi vahvistunut talouskasvu nosti esiin kysymyksen keskuspankkien ultrakevyyden rahapolitiikan jatkumisen kestävydestä. Keskuspankit ovatkin ottaneet ensiaskeleet rahapolitiikan normalisoinnissa, mutta etenemisvauhti on hyvin maltillinen. Yhdysvaltain Fed on tässä pisimmällä nostettuaan ohjaukorkoaan kolmeen otteeseen vuoden 2017 aikana. Tämän lisäksi Fed aloitti loppuvuodesta taseensa asteittaisen supistamisen. EKP on myös käynnistänyt valmistelut rahapolitiikan normalisoimiseksi ja pienentänyt arvopapereiden osto-ohjelmaansa. Inflaation pysyessä edelleen keskuspankkien tavoitteiden alapuolella ei keskuspankeilla ole välitöntä tarvetta muutoksille.

Suhdannekehitys tarjosi vuonna 2017 pääosin positiivisia yllätyksiä. Euroalueella talouskasvu nopeutui noin 2,5 prosenttiin, Yhdysvaltojen yltäessä yli 3 prosentin talouskasvuun vuoden loppua kohden. Kehittyvissä talouksissa kasvu elpyi tai säilyi vahvana. Kiinan talouskasvu (n. 6,8 %) ylitti sijoittajien odotukset ja peloista huolimatta maan velkaantuminen ei rajoittanut talouskasvua. Viime vuonna nähtiin pitkästä ajasta synkronoitu noususuhdanne, kun kaikissa isoissa talouksissa suhdannetilanne parani.

Osakemarkkinoilla vuosi 2017 oli hyvä. Alkuvuonna nousiin Trumpin vero- ja elvytyslupauksilla. Kesällä korjattiin osa noususta hieman heikompien talouslukujen ja Trumpin veropaketin viivästymisellä. Loppuvuonna talousluvut paranivat ja sijoittajat lähtivät uudestaan ostamaan osakkeita. Korkeimmat tuotot kirjattiin kehittyviltä markkinoilla (20,7 %), kun Euroopan ja Helsingin pörssit kohosivat noin 10 prosenttia. Yhdysvalloissa kurssit kohosivat uusiin huippuihin, mutta euromääräisesti tarkasteltuna tuotto jäi vain 6 prosenttiin, kun dollari heikkeni euroon nähden 13 prosenttia. Hyvät tulokset ja nousevat osingot tukivat osakemarkkinoita, lisäksi volatiliiteetti oli poikkeuksellisen matala koko vuonna.

Korkomarkkinoilla tuotot jäivät ennako-odotusten mukaisesti mataliksi, mutta niukan positiiviseksi. Valtionlainoissa tuotto lähenteli nolaa, mutta yrityslainoissa päästiin jälleen mukaviin tuottolukemiin sekä

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

Euroopassa että Yhdysvalloissa. Parhaasta tuotosta korkoluokissakin vastasivat kehittyvien talouksien lainat, joissa erityisesti eurosuojatut hard currency -lainat ylsivät yli 8 prosentin tuottoon.

Eläkerahaston tuottolukuja vuosille 2017 ja 2016 on esitetty seuraavassa taulukossa<sup>2</sup>:

Eläkerahaston tuottoluvut	2017	2016
Eläkerahaston tuotto	9,0 %	7,9 %
Eläkerahaston vertailuindeksi	8,2 %	8,6 %
Osakesijoitukset yhteensä	13,1 %	10,2 %
Osakesijoitusten vertailuindeksi	11,9 %	11,8 %
Korkosijoitukset yhteensä	3,9 %	6,5 %
Korkosijoitusten vertailuindeksi	2,8 %	5,9 %
Kiinteistösijoitukset	8,2 %	8,2 %
Pääomasijoitukset	17,3 %	7,4 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset yhteensä	9,8 %	6,5 %
Yksittäisten vertailuindeksien tuottoja		
Rahamarkkina (3kk)	-0,3 %	-0,2 %
EMU valtionobligaatiot	0,4 %	3,1 %
Yrityslainat - Investment Grade	2,4 %	4,8 %
Yrityslainat - High Yield	5,1 %	11,8 %
Kehittyvät korkomarkkinat (EMD)	5,0 %	10,8 %
Osakkeet maailma	7,6 %	11,0 %
Osakkeet Eurooppa	10,3 %	2,9 %
Osakkeet kehittyvät markkinat	20,7 %	14,8 %
Osakkeet Pohjois-Amerikka	6,3 %	15,2 %
Osakkeet Suomi	11,5 %	13,3 %

### 2.3 Eläkerahaston allokaatio ja koko 31.12.2017

Omaisuuslaji	2017	osuus
Osakkeet	656 956 849	42,6 %
Suomi	136 118 521	8,8 %
Eurooppa	172 006 910	11,2 %
Pohjois-Amerikka	118 817 420	7,7 %
Kehittyvät markkina	157 479 949	10,2 %
Aasia	32 479 295	2,1 %
Globaali	40 054 754	2,6 %
Korkosijoitukset	525 322 221	34,1 %
Euroalueen valtio-obligaatiot	20 023 326	1,3 %
Yrityslainat (IG + HY)	208 107 398	13,5 %
Kehittyvät markkinat	121 917 699	7,9 %
Vaihtovelkakirjalainat	27 482 038	1,8 %
Lyhyen koron sijoitukset	147 791 760	9,6 %
Vaihtoehtoiset sijoitukset	359 974 981	23,3 %
Yhteensä	1 542 254 051	100,00 %

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

### 3 Vuoden 2017 aikana eläkerahaston johtokunnassa käsitellyt asiat

#### 3.1 Sijoitussuunnitelma

Johtokunta hyväksyi joulukuussa 2017 sijoitussuunnitelman vuodelle 2018. Seuraavassa taulukossa on esitetty eläkerahaston omaisuusluokkakohtainen perusallokaatio vuodelle 2018. 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 2018

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

Rahaston pitkän aikavälin reaalituottotavoite 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 2017 eläkerahastoa koskevan riskienhallintasuunnitelman vuodelle 2018. 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.

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

Vaihtoehtoiset sijoitukset strategia. Johtokunta hyväksyi joulukuussa vaihtoehtoiset sijoitukset strategian vuosille 2018–2021. Strategiassa kuvataan ne periaatteet, joilla kirkon eläkerahasto tekee vaihtoehtoisia sijoituksia. Lisäksi strategiassa määritellään vaihtoehtoisin sijoituksiin liittyvät pidemmän aikavälin tavoitteet.

Johtosäännön muutos. Kirkon eläkerahaston johtokunnan johtosääntö vahvistettiin 18.4.2017. Uudessa johtosäännössä johtokunnan päätösrajoja yhtenäistettiin siten, että johtokunta päättää kaikista yksittäisistä yli 20 miljoonan euron sijoituksista. Käytössä olevat sijoitusmuodot määritellään vuosittain hyväksyttävässä sijoitussuunnitelmassa.

Vastuullisen sijoittamisen konsultointipalvelut. Eläkerahasto kilpailutti vastuullisen sijoittamisen konsultointipalvelut. Hankinta toteutettiin kahdessa osassa. Ensimmäinen hankinta koski vastuullisen sijoittamisen seulonta- ja siihen liittyvää vaikuttamispalvelua, yhteistyökumppaniksi valittiin ISS-Ethix. Toinen hankinta koski vastuullisen sijoittamisen teemoihin liittyvää vaikuttamispalvelua, yhteistyökumppaniksi valittiin GES.

Suomalaisten osakkeiden täyden valtakirjan ESG-mandaatti. Eläkerahaston kotimaisten osakkeiden täyden valtakirjan mandaatti kilpailutettiin vuonna 2017 hankintalain mukaisesti. Mandaatin markkina-arvo oli kilpailutusvaiheessa 90 miljoonaa euroa. Johtokunta päätti joulukuussa solmia täyden valtakirjan omaisuudenhoitosopimuksen OP Varainhoidon kanssa. Samalla tehtiin päätös Nordea Investment Managementin täyden valtakirjan mandaatin irtisanomisesta

Salkkurakenteen muutokset. Kirkon eläkerahasto jatkoi vaihtoehtoisten sijoitusten omaisuusluokan kehittämistä. Uusia kiinteistösijoitussitoumuksia tehtiin vuoden 2017 aikana viisi kappaletta yhteensä 60 miljoonaa euroa. Uusia sitoumuksia vaihtoehtoisin korkosijoituksiin tehtiin yhteensä 21 miljoonaa euroa. Absoluuttisten sijoitusten allokaatioon tehtiin 10 miljoonan euron rahastosijoitus. Vuoden 2017 aikana tehtiin kaksi uutta infrastruktuurisijoitusta, uusien sitoumuksien arvo oli yhteensä noin 10 miljoonaa euroa. Lisäksi vuoden 2017 aikana tehtiin neljä uutta pääomasijoitusta, uusien sitoumuksien arvo oli yhteensä 15,5 miljoonaa euroa

*Korkosalkussa* jatkettiin vuoden 2017 aikana painon siirtämistä vaihtoehtoisin korkosijoituksiin perinteisten korkosijoitusten heikkojen tuottonäkymien vuoksi. Perinteisen korkosalkun painon vähennykset kohdistuivat pääasiassa matala ja korkeariskisten yritysainojen sekä kehittyvien markkinoiden salkkuihin. Matalariskisissä yritysainoissa luovuttiin eurooppalaiseen yritysainamarkkinaan ja korkeariskisissä yritysainoissa Yhdysvaltojen lainamarkkinaan sijoittavista rahastoista. Tämän lisäksi matalariskisissä yritysainoissa tehtiin rahastonvaihto, jossa kiinnitettiin erityistä huomiota vastuullisuuteen. Muutoksen myötä kaikki kirkon eläkerahaston matalan riskin yritysainarahastot tekevät normipohjaista vastuullisuusseulontaa sekä seuraavat sijoitusten hiilijalanjälkeä. Valtionlainojen kohdalla tehtiin rahastonvaihto strategiaan, jossa reunavaltioriski on maltillisempi kuin aiemmin käytetyllä rahastolla.

*Osakesalkussa* suurin muutos oli indeksivarainhoitajan vaihtaminen. Uudet osakeindeksirahastot ottavat laajemmin huomioon vastuullisuusnäkökohdat sijoitustoiminnassa. 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, kivihiilen polttamisessa tai joilla on kytköksiä kiistanalaisten aseiden valmistukseen. Uutena sijoitusmallina osakesalkkuun tuli faktorisijoittaminen. Eläkerahasto sijoitti vuoden 2017 aikana kahteen uuteen faktorirahastoon, joiden strategiat sulkevat pois suurimmat hiilidioksidin tuottajat sijoitusuniversumista. Kehittyvien markkinoiden osakesalkussa toteutettiin merkittävä strategiamuutos, jonka seurauksena salkusta poistui kolme rahastoa ja tilalle valittiin kaksi uutta. Muutoksen myötä myös kehittyvien markkinoiden salkussa vahvistui ESG-näkökulmien huomioiminen.

Vaikuttamistapaukset. Eläkerahasto osallistui vaikuttamiskeskusteluihin kaikkien hälyttävien normirikkomustapauksien kanssa vastuullisen sijoittamisen konsultin ISS-Ethixin palvelun kautta. Keskeisiä vaikuttamisteemoja olivat ihmisoikeusasiat, ympäristöasiat sekä työoikeuteen ja korruptioon liittyvät tapaukset. Lisäksi eläkerahasto osallistui entistä aktiivisemmin omistamiensa kotimaisten yhtiöiden yhtiökokouksiin ja yrityskeskusteluihin. Eläkerahasto päätti myös osallistua uuteen Climate Action 100+ sijoittaja-aloitteeseen. Vastuullisen sijoittamisen asioita käsiteltiin säännöllisesti johtokunnassa vuonna 2017.

Vastuullisen sijoittamisen työryhmän toiminta. Työryhmä kokoontui vuoden 2017 aikana yhden kerran. 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 2017 aikana kolme kertaa. Työryhmän tehtävänä on seurata kirkon eläkerahaston riittävyttä 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