

**PELKO, RISKI JA
EPÄVARMUUS**
(s. 3)

**SIJOITTAJA
EPÄVARMUUDEN
KESKELLÄ** (s. 6)

**HUR MÄTER VI
ALTERNATIV
RISK?** (s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2025



**EPÄVARMUUTTA
ILMASSA - ENTÄ
SALKUSSA?**
(s. 4)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

PELKO, RISKI JA EPÄVARMUUS	3
EPÄVARMUUTTA ILMASSA – ENTÄ SALKUSSA?	4
SIJOITTAJA EPÄVARMUUDEN KESKELLÄ	6
HUR MÄTER VI ALTERNATIV RISK?	25
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	26
RAHAT JUMISSA (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	9
Perheyhtiöt	12
Phoebus	15
Tropico LatAm	18
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21
MUUT OSAKERAHASTOT	
Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastojen sijoituspolitiikasta, tietoa sijoittamisen riskeistä, rahastoasiainnista ja rahastoyhtiöstä.

Sijoitusrahastoista on 1.1.2023 alkaen julkaistu **avaintietoasiakirjat** ("PRIIP KID"). Ne perustuvat EU:n PRIIP-asetukseen, joka sääntelee "paketoituja" ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltäviä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosisikatsaukset** (puolivuosittain) sekä **vuosikertomukset**, jotka sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Vuosikertomukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

Julkaisumme löytyvät internetistä www.seligson.fi ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice, tel. 09 – 6817 8200, eller skicka epost till info@seligson.fi.

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2025
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirokset: Jan Fagnäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme:

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

PELKO, RISKI JA EPÄVARMUUS

”Pelko alkaa kasvaa – Sijoittajat tekevät nyt samoja peliliikkeitä kuin juuri ennen koronaviruksen romahdusta”, todetaan valtakuntamme päätalousmedian verkkojutun otsikossa maaliskuun alussa. Itse artikkeli alkaa yhtä synkissä tunnelmissa: ”Voiko yleinen hämmennys ja epävarmuus tästä vielä kasvaa?”, toimittaja kysyy ja alkaa pohtia vasisuuren markkinatunnelmien taustalla olevia syitä.¹

Kyseinen juttu ei suinkaan ole ainut laatuaan. Paniikkiotsikot ovat olleet viime viikkoina enemmän sääntö kuin poikkeus. Markkinoiden hermoiluun on tarjottu useita – pääosin Yhdysvaltoihin liittyviä – selityksiä: Trumpin hämmäntävät toimet, geopoliittinen tilanne, teknologiayhtiöiden korkeat arvostukset, teollisuustuotannon ja investointien hyytyminen, kuluttajien heikentynyt luottamus, kasvaneet inflaatio-odotukset ja niin edelleen. Vääräleuat ovat alkaneet puhua ”Trumpcessionista” eli Trump-taantumasta, jonka todennäköisyys näyttää kasvavan päivä päivältä.

Taantumapelkojen saattamana yhdysvaltalaisen osakkeiden kurssikehitystä kuvaava S&P 500 -indeksi on tätä kirjoittaessani yli 10 prosenttia alle helmikuun huipunsa. Voimmekin siis jo puhua vähintäänkin korjausliikkeestä, kehittyvätkö kurssit tulevaisuudessa mihin suuntaan tahansa.

Ongelmien keskittyessä Yhdysvaltoihin pääomavirrat ovat kuin huomaamatta kääntyneet Eurooppaan. Eurooppalaisten osakkeiden kurssikehitystä kuvaava STOXX Europe 600 -indeksi onkin markkinahermoilusta huolimatta edelleen aavistuksen plussalla vuoden alusta. Maaliskuun huipusta on toki tultu alas, mutta selvästi vähemmän kuin Yhdysvalloissa.

Näin nopea ja voimakas maantieteellinen rotaatio näyttää tulleen monelle yllätyksenä. Yhdysvaltojen talouden dynaamisuutta ja kaikkivoipaisuutta on alettu epäillä: Voivatko maan talous ja pörssi todella kääntyä pidempikestoiseen laskuun? Emme toki tiedä, mitä tulevaisuus tuo tullessaan, mutta eivät kai talouden lainalaisuudet ole mihinkään muuttuneet. Nousua seuraa aina jossain vaiheessa lasku ja laskua taas uusi nousu, niin Yhdysvalloissa kuin muuallakin.

Trumpin seuraavien liikkeiden tai taantumien todennäköisyyden arvuuttelu voi olla ihan mukavaa ajanvietettä, mutta me emme ole Seligson & Co:lla koskaan välittäneet tämän kaltaisilla asioilla spekuloinnista. Mielestämme sijoittamisessa on tärkeämpää keskittyä asioihin, joihin voi vaikuttaa. Emme voi vaikuttaa siihen, mitä Trump seuraavaksi keksii, mutta voimme opetella sietämään pelkoa, toimimaan epävarmuuden keskellä ja tuntemaan sijoittamiseen liittyvät riskit.

Pelko

Pelko on tunne, joka syntyy, kun ihminen kokee tai ennakoi vaaran. Se on luonnollinen reaktio, joka auttaa valmistautumaan mahdolliseen uhkaan. Biologisessa mielessä pelko liittyy kehon stressireaktioihin, kuten sykkeen kiihtymiseen ja adrenaliinin vapautumiseen. Se voi olla hetkellinen tunne tai pitkäkestoinen tila, riippuen uhkan luonteesta ja ihmisen kokemuksesta.

Geeneihimme on koodattu, että uhkaavissa tilanteissa kannattaa pelätä, ja toimia nopeasti. Luonnossa eläneet esi-isämme eivät olisi selvinneet ilman pelon tunnetta. Mutta kun opeoimme sijoitusmarkkinoilla, pelosta on valitettavasti enemmän haittaa kuin hyötyä. Kaikki ”peliliikkeet” kannattaa yleensä jättää tekemättä silloin kun pelottaa. Vasta pelkotilan laannuttua on oikea hetki miettiä, onko sijoituksille syytä tehdä jotain.

Jo edesmennyt sijoittajalegenda Benjamin Graham totesi aikoinaan osuvasti: ”The investor’s chief problem – and even his worst enemy – is likely to be himself.” Sijoittajan pahin vihollinen todella löytyy peiliin katsomalla. Kun tunnet itsesi sijoittajana ja hallitset pelkosi, kykenet tekemään parempia sijoituspäätöksiä.

Riski ja epävarmuus

Jotta pelkotiloja voi hallita, sijoittajan on tiedostettava, millaisia riskejä ja millaista epävarmuutta hänen tulee sietää. Mutta ihan ensiksi on hyvä erottaa riskin ja epävarmuuden käsitteet toisistaan.

Sijoittamisessa riski on jotakin mitattavissa olevaa ja se liittyy tapahtumiin, joille voidaan antaa jokin todennäköisyys. Hyvä esimerkki riskistä on osakkeiden tuottojen vaihtelu. Tiedämme historiasta, että osakkeiden tuottojen keskihajonta on ollut 15-20 prosentin luokkaa vähän markkinasta riippuen.

Tämän tiedon avulla voimme laskea todennäköisyyden esimerkiksi sille, miten suuriin hetkellisiin tappioihin meidän tulisi varautua. Puhtaan osakesalkun kohdalla on täysin mahdollista, että pääomasta sulaa jossain vaiheessa puolet, siis hetkellisesti ennen uutta nousua. Tämän ei pitäisi tulla kenellekään yllätyksenä, sillä kyse on nimenomaan riskistä. Kun on varautunut 50 prosentin kurssiromahdukseen, viime viikkojen korjausliike ei tunnu juuri miltään. Aleksis Härmä käsittelee aihetta tarkemmin seuraavalta sivulta alkaen.

Riski voi liittyä myös sijoituksen likviditeettiin tai velkavipuun, kuten kiinteistömarkkinoilla on viime aikoina nähty. Anders Oldenburg pureutuu kiinteistöjen ja muiden vaihtoehtoisten sijoitusten riskeihin ruotsinkielisessä kolumnissaan sivulta 25 alkaen.

Epävarmuus sitä vastoin on jotain sellaista, jolle on hankala määrittää todennäköisyyttä. Epävarmuus syntyy siitä, että aina voi sattua jotakin, mitä ei ole koskaan ennen tapahtunut. Jyri Kinnunen käsittelee erityisesti talous- ja geopoliittista epävarmuutta sivulta 6 alkaen.

Sijoituspäätösten tulisi perustua sijoituskohteiden sisältämään riskiin ja sijoittajan omaan riskinsietokykyyn. Samalla pitäisi hyväksyä, että sijoittamiseen liittyy myös epävarmuutta, jota on hyvin vaikea mallintaa. Kun keskittyy riskeihin ja opettelee sietämään epävarmuutta, sijoittamisesta tulee helpompaa ja tuottoisampaa, eikä median paniikkiotsikoitakaan tarvitse enää niin pahasti säikähtää.



Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

1 Kauppalehti 6.3.2025, www.kauppalehti.fi/ uutiset/pelko-alkaa-kasvaa-sijoittajat-tekevät-nyt-samoja-peliliikkeitä-kuin-juuri-ennen-koronakriisin-valtavaa-romahdusta/37ede38a-5afb-411d-a404-a6b92f2aa174

EPÄVARMUUTTA ILMASSA – ENTÄ SALKUSSA?

Taloutta ja politiikkaa käsittelevissä uutisissa on viime kuukausina toistunut monelle lukijalle riskiä merkitsevä sana ”epävarmuus” – eikä varmastikaan täysin syyttä. Maailmassa tapahtuu juuri nyt monia asioita, jotka aiheuttavat huolta. Jo pelkät uutisotsikot hämmentävät. Toisinaan epävarmuus on ”kalvanut” markkinoita, toisinaan ”painanut” talouskasvua. Tämän tyyppinen retoriikka tuppaa jo itsessään lisäämään epävarmuutta – ainakin osassa luki-joista.

Yhden määritelmän mukaan epävarmuus on tila, jossa ei ole varmuutta siitä, mitä tulee tapahtumaan. On siis täysin ymmärrettävää, että epävarmuuden keskellä moni meistä huolestuu. Jokainen varmasti mielellään minimoisi ympäriltään kaikki epävarmuustekijät, jos se vain suinkin olisi mahdollista. Tanskalaisen fyysikon Niels Bohrin lausahdus, ”ennustaminen on vaikeaa, varsinkin tulevaisuuden ennustaminen”, pitää kuitenkin yhä edelleen paikkansa.

Sijoittajat ovat tottuneet epävarmuuteen läpi historian. Vain hyvin harvoin, jos koskaan, olemme voineet todeta, ettei näköpiirissä ole lainkaan epävarmuutta. Vähän tuoreemmassa muistissamme ovat it-kuplan puhkeaminen 2000-luvun alkupuolella, finanssikriisi vajaa kymmenen vuotta myöhemmin ja koronapandemian aiheuttama epävarmuus tämän vuosikymmenen alussa. Historian kirjoista olemme puolestaan voineet lukea edellistä vuosisataa ravistelleista koetelemuksista. Maailmansotien lisäksi historia tuntee monia ennalta arvaamattomia tapahtumia, joiden läpi osakemarkkinat ovat suunnistaneet kerta toisensa jälkeen.

Aidon tuoton perusta

Epävarmuuden keskellä on hyvä palata perusasioiden äärelle. Olemme kuvanneet Rahastosijoittajan oppaassa¹ niin sanotun aidon tuoton perustaa, joka on taas syytä palauttaa mieliin. Sijoituksen aito tuotto syntyy yhtiöiden kannattavasta liiketoiminnasta ja sen kasvusta yli erilaisten syklien:

Aitoon tuottoon perustuva hyvin hajautettu salkku tuottaa ajan mittaan lähes vääjäämättä, jos sijoittamisen kustannukset ovat kohtuulliset. Matkan varrella markkina-arvot heilahtelevat luultavasti rajustikin, mutta niin kauan kuin maailman taloudet jatkavat yli syklien ulottuvaa kasvuaan, on tuoton muodostumisen perusta terve.

Kurssit siis heiluvat, mutta toistaiseksi mikään ei ole viitannut siihen, että ihmiset olisivat aikeissa lopettaa esimerkiksi syömisen, asumisen, rakentamisen, vaatteiden käytön tai matkustamisen – kännykän käytöstä puhumattakaan! Siten yritystoiminnallakin on edellytykset kasvaa ja kannattaa.

Ei tietenkään ole mahdotonta kuvitella niin suuria katastrofeja – sotia, luonnonmullistuksia, epidemioita – että niillä olisi erittäin tuhoisa vaikutus talouden toimintaan eri puolilla maailmaa jopa sukupolvien ajaksi. Osakemarkkinoiden historiaan on kuitenkin

mahtunut kaikkea tätä runsain mitoin, eikä pitkinä sykleinä kasvava talouden trendi ole ainakaan tähän mennessä taipunut.

Tilastomatematiikkaa

Vaikkei menneeseen katsomalla näekään tulevaan, historian tuntemus voi auttaa suhtautumaan huolenaiheisiin oikealla tavalla. Tästä päästäänkin riskin ja epävarmuuden määritelmälliseen eroon. Vaikka moni uutisia lukeva yhdistää käsitteet toisiinsa, ja käyttää niitä jopa toistensa synonyymeina, taloustiede erottaa ne toisistaan. Siinä missä epävarmuuteen liittyy jotain tuntematonta, eikä se siksi ole mitattavissa, on riski jotain hyvin konkreettista ja mitattavaa.²

Osakemarkkinat pitävät sisällään sekä riskiä että epävarmuutta. Koska riski on mitattavissa, voimme oppia ymmärtämään sen luonnetta tarkastelemalla historiaa. Yksi tapa osakkeiden riskin mittaamiseen on laskea, miten niiden toteutunut tuotto on vaihdellut odotetun tuoton ympärillä. Vaikka osakemarkkinoiden reaali-tuotto on ollut pitkällä aikavälillä varsin vakaa, noin +7 % vuodessa, tuotoissa on ollut melkoista hajontaa.

Tarkastellaan esimerkkinä Yhdysvaltoja, josta löytyy parhaiten dataa hyvin pitkältä aikaväliltä.³ Alla maan osakemarkkinoiden vuotuisen reaali-tuoton keskihajonta⁴ kolmelta eripituiselta jaksolta:

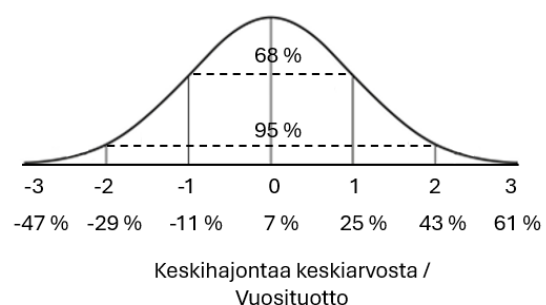
1802-1870: 15,4 %

1871-1925: 17,4 %

1926-2021: 19,6 %

Koko tarkastelujaksolla (1802-2021) keskihajonta on ollut noin 18 %. Tämä tarkoittaa, että reaali-tuotto on pysynyt kaksi kolmasosaa (tai tarkalleen 68 %) ajasta -11 % ja +25 % välissä (eli +/- 18 %-yksikköä keskimääräisestä +7 % reaali-tuotosta).

Jos laajennamme tarkastelun kahden keskihajonnan päähän, voimme todeta osakkeiden tuottavan 95 % ajasta jotain -29 % ja +43 % väliltä. Eli 5 % ajasta tuotto voi olla jotain muuta. Mutta vasta kun otamme huomioon kolmen keskihajonnan päässä olevat tuotot, saamme katettua lähes 100 % ajasta. On siis täysin mahdollista, että osakkeiden arvo puolittuu tai vastavasti nousee yli 50 % yhden ainoan vuoden aikana.⁵



Osakkeiden reaali-tuotot normaalijakaumalla. Jos osakkeiden reaali-tuotto-odotus on +7 % ja keskihajonta 18 %, vuosituoton voi olettaa vaihtelevan 68 % ajasta välillä -11 % ja +25 % ja 95 % ajasta välillä -29 % ja +43 %. Datalähde: Jereny J. Siegel & Jeremy Schwartz: *Stocks for the Long Run*, McGraw Hill, 2023.

Edellä kuvattu on toki vain historiadataan perustuvaa tilastomatematiikkaa. Mutta kuten jo kirjoituksen alussa kuvasin, parinsadan vuoden jaksolle on mahtunut monia aivan todellisia epävarmuutta aiheuttaneita tapahtumia, joiden aikana tuotot ovat olleet kaukana odotusarvostaan (juuri siksihän tilastolliset riskiluvut ovat korkeita). Esimerkiksi vuonna 1862 reaali-tuotto oli peräti +66,6 %, mutta vuonna 1931 Suuren Laman aikaan -38,6 %. Markkinat ovat siis nähneet hyvin monenlaisia syklejä.⁶

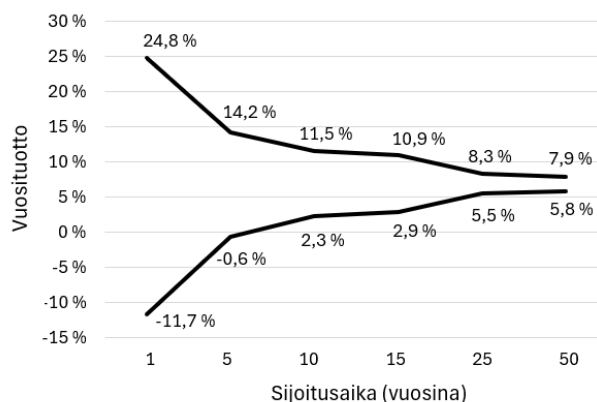
Ajan vaikutus riskiin

On mielenkiintoista tutkia, miten aika vaikuttaa keskihajontaan ja riskiin. Keskihajonta nimittäin pienenee dramaattisesti sijoitushorisontin pidentyessä. John Bogle havainnollistaa asiaa kirjassaan *Common Sense on Mutual Funds* (ks. oheinen kuva). Hänen laskelmiensa mukaan keskihajonta putoaa viiden vuoden horisontilla alle puoleen, ja on enää noin 7 %. Kymmenen vuoden jälkeen se on enää noin 5 %, ja 50 vuoden jälkeen vain noin 1 %, jolloin vaihteluväli +7 %:n keskituoton ympärillä kaventuu 6–8 %:iin. Eli mitä pidempi sijoitusaika, sitä vähemmän keskimääräinen vuosituotto vaihtelee.⁷

Edellä esitetyt luvut kertovat paljon. Vaikka markkinat ovat heiluneet joinain vuosina hyvin voimakkaasti, tuottojen keskihajonta on ollut pidemmillä ajanjaksoilla kohtuullisen matala. Eli markkinat ovat epävarmoista ajoista huolimatta tuottaneet pitkällä aikavälillä suhteellisen tasaisesti. Pitkäjänteiset ja hötkyilemättömät sijoittajat ovat saaneet palkintonsa.

Sijoitussuunnitelma auttaa

Mihin sijoittajan sitten tulisi kiinnittää huomiota epävarmoina aikoina? Samoihin perusasioihin kuin aina muulloinkin.



Osakkeiden reaalisten vuosituottojen odotettu vaihteluväli. Osaketuottojen keskihajonta pienenee sijoitusajan pidentyessä. Kun sijoitusaika on pitkä, keskimääräinen vuosituotto asettuu todennäköisesti hyvin lähelle odotusarvoaan (oletuksena tuottojen normaalijakauma, 68 %:n todennäköisyysväli). Lähde: John Bogle: *Common Sense on Mutual Funds*, Wiley, 2009.

Kaiken lähtökohta on itselle sopiva, oman riskitason mukainen, sijoitussuunnitelma. On hyvä pitää kirkkaana mielessä, miksi sijoittaa ja mitä tavoittelee. Tämän pohjalta voi sitten miettiä omaan salkkuun sopivaa allokaatiota eli varojen jakoa eri varallisuusluokkien, kuten osakkeiden ja korkojen, välille. On myös hyvä kiinnittää huomiota riittävään hajautukseen varallisuusluokkien sisällä.

Kun sijoitussuunnitelmaan liittyvät pohjatyt on tehty, voi keskittyä suunnitelman toteuttamiseen sopivien sijoituskohteiden avulla. Tämän jälkeen pitää muistaa enää yksi tärkeä seikka – pysyä suunnitelmasa. Silloinkin kun epävarmuutta on ilmassa.

Aleksis Härmä
aleksi.harma@seligson.fi

1 Rahastosijoittajan opas s. 4 alkaen, www.seligson.fi/resource/rahastosijoittajan_opas.pdf?v=1743510348189

2 Tunnettu yhdysvaltalainen ekonomisti Frank Hyneman Knight käsittelee riskin ja epävarmuuden määritelmällistä eroa vuonna 1921 julkaistussa teoksessaan *Risk, Uncertainty and Profit*. Jarkko Niemi on sivunnut aihetta katsauksessa 1/2020.

3 Jeremy J. Siegel & Jeremy Schwartz: *Stocks for the Long Run*, McGraw Hill, 2023, s. 29

4 Keskihajonta (standardipoikkeama) on tilastomatematiikka, joka kuvaa havaintoarvojen keskimääräistä poikkeamaa odotusarvosta tai populaation keskiarvosta.

5 Tämän tyyppisessä tarkastelussa oletetaan, että osakkeiden tuotot noudattavat normaalijakaumaa. Se on tilastotieteessä yleisesti käytetty jakauma, jossa data keskittyy keskiarvon ympärille symmetrisesti. Suurin osa havainnoista sijoittuu keskiarvon läheisyyteen, ja jakauma muodostaa kellonmuotoisen käyrän, jossa äärimmäiset arvot ovat harvinaisia.

6 John C. Bogle: *Common Sense on Mutual Funds: New Imperatives for the Intelligent Investor - Fully Updated 10th Anniversary Edition*, Wiley, 2009, s. 15

7 John C. Bogle: *Common Sense on Mutual Funds: New Imperatives for the Intelligent Investor - Fully Updated 10th Anniversary Edition*, Wiley, 2009, s.17 ja s. 416

SIJOITTAJA EPÄVARMUUDEN KESKELLÄ

Epävarmuus ja riskit ovat luontainen osa sijoittamista ja talousjärjestelmää, puhuttiinpa sitten riskinotosta tai riskien hallinnasta.¹ Sijoittajille kolme keskeistä epävarmuuden muotoa ovat karkeasti jaoteltuna talouden ja rahoitusmarkkinoihin liittyvä epävarmuus, poliittinen epävarmuus ja geopolittinen epävarmuus.²

Viime vuosina epävarmuus on ollut korkealla tasolla lukuisten peräkkäisten sokkien vuoksi – maailmantaloutta ovat koetelleet koronavirus, poliittisten suhdanteiden muutokset, geopolittiset kriisit, inflaatioaalto ja kauppakiistat. Samaan aikaan maailman osakemarkkinoiden kumulatiivinen tuotto on kuitenkin ollut keskimääräistä vahvempaa.

Kukaan ei voi varmuudella ennustaa, mitä tulevaisuudessa tapahtuu, mutta tehdäksemme päätöksiä hyödynnämme silti saatavilla olevaa informaatiota arvioidaksemme, mitä saattaa tapahtua. Eri toimijoiden päätöksenteossa vaikuttaa korostuvan yhä useammin poliittisen ja geopolittisen epävarmuuden merkitys perinteisten tekijöiden rinnalla. Usein näkemykset epävarmuuden tasosta perustuvat kuitenkin subjektiivisiin arvioihin, sillä politiikkaepävarmuuden mittaaminen on haastavaa.

Tässä artikkelissa tarkastellaan epävarmuuden eri muotoja ja niiden mittareita sekä analysoidaan, miten epävarmuus vaikuttaa talouteen ja rahoitusmarkkinoihin. Lopuksi käydään läpi sijoittajan keinoja käsitellä ja hallita epävarmuutta.

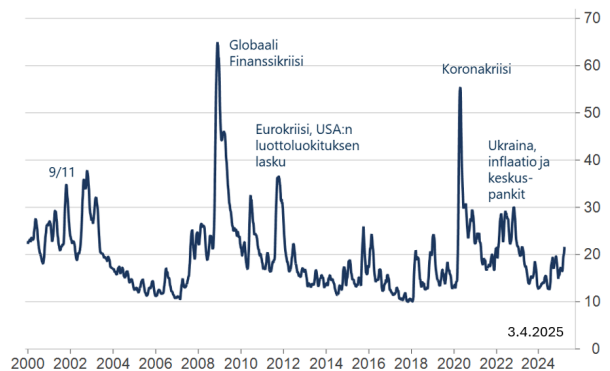
Talouteen liittyvä epävarmuus

Tunnetuin epävarmuuden muoto lienee tulevaan talouskehitykseen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvä epävarmuus, joka on tyypillisesti koholla talous- ja finanssikriisien yhteydessä. Talouden syklinen luonne tuo epävarmuuden kehitykseen variaatiota lyhyemmällä aikavälillä.

Pidemmällä aikavälillä muutosvoimat, kuten teknologinen kehitys tai globalisaatiokehityksen suunta, toimivat talouteen liittyvän ennakoimattomuuden taustajureina. Esimerkiksi tekoälyyn liittyvä kehitys voi muokata rajustikin talouden rakenteita. Joillekin talouden toimijoista tämä voi tarkoittaa merkittävää epävarmuutta, toisille taas huomattavia voittoja.

Todennäköisesti tunnetuin talouteen liittyvän epävarmuuden mittari on pelkokertoimeksikin kutsuttu VIX-volatiliteetti-indeksi, joka mittaa USA:n osakemarkkinoiden odotettua kurssiheiluntaa. Tarkalleen ottaen VIX-indeksi mittaa rahoitusmarkkinoiden epävarmuutta, mutta se heijastelee läheisesti myös reaalitalouden tapahtumia.³

Talouteen liittyvää epävarmuutta voidaan mitata myös suoraan esimerkiksi ekonomistien kasvuodotusten hajonnalla, analyytikoiden tulosodotusten hajonnalla, kotitalouksien työttömyysodotuksilla ja erilaisilla yrityskyselyillä. Myös erilaisia yhdistelmämittareita on kehitetty.



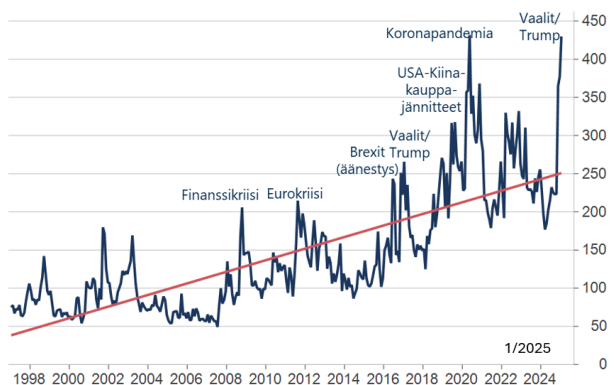
Talouteen ja rahoitusmarkkinoihin liittyvä epävarmuus (VIX, 30 päivän liukuva keskiarvo). Todennäköisesti tunnetuin talouteen liittyvän epävarmuuden mittari on pelkokertoimeksikin kutsuttu VIX-volatiliteetti-indeksi, joka mittaa USA:n osakemarkkinoiden odotettua kurssiheiluntaa. Lähde: Macrobond

Taluspoliittinen epävarmuus

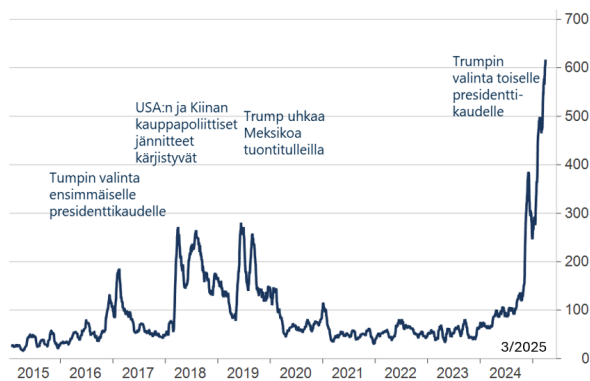
Taluspoliittinen epävarmuus viittaa riskiin, joka liittyy tulevan taluspolitiikan ja sääntelyn ennakoimattomuuteen. Päätöksentekijöille taluspoliittista epävarmuutta aiheuttavat muun muassa finanssipolitiikan erilaiset muutokset (kuten verotuksen muutokset) sekä sääntelyssä, kansainvälisissä kauppasuhteissa ja rahapolitiikassa tapahtuvat muutokset.

Taluspoliittisen epävarmuuden mittaamiseen on kehitetty useita indeksejä, joista tunnetuin on Economic Policy Uncertainty (EPU) -indeksi (Baker, Bloom & Davis, 2016).⁴ indeksi perustuu sanomalehtitekstien määrälliseen analyysiin: se muodostetaan seuraamalla niiden artikkelien osuutta, joissa esiintyy samanaikaisesti talouteen, epävarmuuteen ja politiikkaan liittyviä termejä. indeksi on ollut koholla esimerkiksi vaalien, koronakriisin, eurokriisin ja finanssikriisin aikana. EPU-indeksejä on saatavilla myös useille yksittäisille maille.

Taluspoliittinen epävarmuus näyttää viime vuosikymmeninä kasvaneen, mikä viittaa siihen, että taluspolitiikan merkitys ja ennakoimattomuus ovat lisääntyneet. Kehityksen taustalla vaikuttavat useat peräkkäiset taluskriisit, taluspolitiikan ja julkisen sektorin kasvanut rooli, poliittisen polarisaation lisääntymisen ja kauppajännitteet.



Taluspoliittinen epävarmuus. Taluspoliittisen epävarmuuden mittaamiseen voidaan käyttää EPU-indeksiä, joka perustuu sanomalehtitekstien määrälliseen analyysiin: se muodostetaan seuraamalla niiden artikkelien osuutta, joissa esiintyy samanaikaisesti talouteen, epävarmuuteen ja politiikkaan liittyviä termejä (kuvassa indeksin globaali versio). Lähde: Macrobond



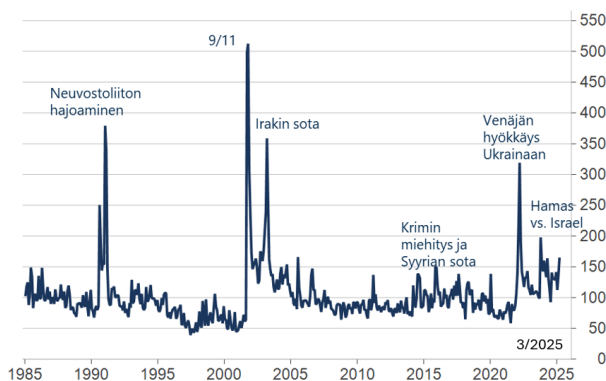
Kauppapolitiittinen epävarmuus. Kauppapolitiittisen epävarmuuden mittaamiseen on kehitetty indeksi, joka mittaa kauppapolitiikkaan liittyvää epävarmuutta merkittävien yhdysvaltalaisen uutislehtien artikkeleiden perusteella. Lähde: Macrobond

Viime aikoina talouspolitiittinen epävarmuus on kasvanut erityisesti kauppapolitiikan saralla. Caldara ym. (2020) ovat kehittäneet indeksin, joka mittaa kauppapolitiikkaan liittyvää epävarmuutta uutistekstien perusteella.⁵ Kauppapolitiittinen epävarmuus liittyy epäselvyyteen maiden välisen kaupan pelisäännöistä – esimerkiksi tullitariffeista ja kauppasopimuksista.

Geopoliittinen epävarmuus

Geopoliittinen epävarmuus kumpuaa kansainvälisistä jännitteistä, konflikteista ja turvallisuuskysymyksistä. Caldara ja Iacoviello (2022) ovat kehittäneet geopolitiittisen riski-indeksin (GPR) mittaamaan geopolitiittista epävarmuutta.⁶ GPR-indeksi perustuu sanomalehtiartikkeleihin, jotka käsittelevät sotilaallisia konflikteja, terroritekoja tai sodan uhkia.

Historiassa maailmantalous on selvinnyt melko hyvin geopolitiittisistä sokeista. Myös osakemarkkinoiden reaktiot geopolitiittisen riski-indikaattorin kohoamiseen ovat keskimäärin jääneet melko lyhyiksi, vaikka lyhyellä aikavälillä markkinoilla on nähty merkittäviä kurssiliikkeitä. Korkeimmillaan GPR-indeksi on ollut toisen maailmansodan aikaan.



Geopoliittinen epävarmuus. Geopoliittisen epävarmuuden mittaamiseen voidaan käyttää GPR-indeksiä, joka perustuu sotilaallisia konflikteja, terroritekoja tai sodan uhkia käsitteleviin sanomalehtiartikkeleihin (kuvassa indeksin globaali versio). Lähde: Macrobond

Globaali GPR-indeksi muodostuu eri maiden painotettuna indeksinä, mutta luonnollisesti geopolitiittisen epävarmuuden taso on aina osittain maakohtaista. Esimerkiksi Venäjän hyökkäyssota näyttäytyy Suomessa eri tavalla kuin Yhdysvalloissa. Tämä ero on tärkeää tunnistaa, kun tarkastelemme globaaleja markkinaliikkeitä, sillä usein virheellisesti oletamme, että muut sijoittajat kokevat epävarmuuden samoin kuin me itse. GPR-indeksistä on saatavilla myös maakohtaisia versioita.

Vaikutukset talouteen ja rahoitusmarkkinoihin

Epävarmuuden nousu heijastuu herkästi rahoitusmarkkinoille, joilla se näkyy muun muassa kasvaneena hintojen vaihteluna, korkojen laskuna, riskipremioiden kasvuna ja sijoittajakäyttäytymisen muutoksina, kuten turvasatamakysyntänä. Vastaavasti epävarmuuden lasku näkyy yleensä toisen suuntaisina liikkeinä.

Talousjärjestelmässä on aina vähintään jonkin verran epävarmuutta. Epävarmuuden lisääntyminen heijastuu reaalityalouteen useiden kanavien kautta. Korkea epävarmuus – oli se peräisin sitten taloudesta, politiikasta tai geopolitiikasta – on pidempään jatkuessaan yleensä talouskasvua heikentävää. Toisaalta, kun epävarmuus laskee, taloudellinen aktiviteetti voi piristyä.

Kotitalouksien käyttäytymisessä epävarmuuden kasvu ilmenee tyyppillisesti varovaisuutena kulutuksessa. Epävarmuus tulevista tuloista, työllisyydestä tai vaikkapa verotuksesta kannustavat lykkäämään isojen hankintojen tekemistä ja kasvattamaan säästämistä. Yritykset taas reagoivat epävarmuuteen lykkäämällä tai supistamalla investointejaan. Yritykset myös saattavat palkata vähemmän työntekijöitä.

Epävarmuus voi nostaa myös yritysten rahoituskustannuksia, mikä tarkoittaa kalliimpaa pääomaa. Tämä voi edelleen hillitä investointeja. Epävarmuuden lisääntyminen saa yritykset myös usein toimimaan varovaisemmin: ne keräävät käteisvaroja puskuriksi, välttävät suuria laajennuksia ja keskittyvät ydinliiketoimintaansa.

Epävarmuus vaikuttaa talouteen ja rahoitusmarkkinoihin myös keskuspankkien ja julkisen päätöksenteon kautta. Talouspolitiikalla, erityisesti rahapolitiikalla, onkin usein keskeinen rooli epävarmuuden vaikutusten lieventämisessä. Keskuspankkien tulee huolehtia muiden tehtäviensä ohella myös rahoitusvakaudesta, mikä tarkoittaa tarvittaessa epävarmuuden vaikutusten lieventämistä politiikkatoimin.

Epävarmuuden käsittely sijoitustoiminnassa

Epävarmuudet hinnoitellaan varsin nopeasti markkinakursseihin. Markkinat seuraavat tarkasti talouden lisäksi niin talouspolitiikan linjauksia, kauppakiistojen kehitystä kuin geopolitiittisiä tapahtumia. Vallitsevan epävarmuuden tasosta ei siten voi vetää suoraan johtopäätöksiä tulevien kurssiliikkeiden suunnasta.

Sijoittajien huomio kiinnittyy helposti vain negatiivisiin riskeihin, mutta tuotto ja riski kulkevat rahoitusmarkkinoilla käsi kädessä. Rahoitusteorian hinnoittelumalleissa arvopaperin tuotto-odotus heijastaa relevantteja riskejä. Riskin käsite on kaksisuuntainen: sekä positiiviset että negatiiviset tapahtumat ovat mahdollisia. Ilman riskiä arvopapereiden tuotto-odotus vastaa riskitöntä korkoa. Myös historiassa riskinotto on usein palkittu epävarmuuden ja riskien ollessa korkeimmillaan.

Talouskehitykseen liittyvä epävarmuus on rahoitusmarkkinoille keskeisin epävarmuuden muoto. Epävarmuus muodostuu kuitenkin aina kokonaisuudesta. Esimerkiksi vuonna 2022 geopoliittinen riski nousi merkittävästi Venäjän hyökättyä Ukrainaan. Samaan aikaan myös talouskehitykseen liittyi merkittävää epävarmuutta koronastojen ja inflaatioketäityksen myötä. Tällä hetkellä taas talous- ja kauppapolitiikkaan liittyvä epävarmuus on selvästi kohonnut.

Epävarmuus on luontainen osa sijoittamista ja sen hallinta alkaa sijoitussuunnitelman laatimisella. Sijoitussuunnitelma auttaa määrittämään selkeät sijoitustavoitteet, aikahorisontin, sijoitusten hajautuksen ja sopivan riskitason. Oikean riskiprofiilin määrittely on keskeistä: riskinsietokykyinen sijoittaja on valmis hyväksymään markkinoiden heilahtelut, kun taas jollekin toiselle saattaa sopia vähäriskisemmät sijoituskohteet.

Sijoitussuunnitelman seuraaminen auttaa hallitsemaan epävarmuuden psykologisia vaikutuksia, mikä vähentää impulsiivista ja tunteiden ohjaamaa päätöksentekoa. Epävarmuuden hallinnassa korostuvat erityisesti aikahorisontti ja sijoitusten hajautus. Pitkällä aikavälillä markkinoiden lyhyen aikavälin heilahtelut tasaantuvat. Sijoitusten jakaminen useisiin eri omaisuusluokkiin, sektoreihin ja alueisiin taas pienentää yksittäiseen sijoituskohteeseen liittyvää riskiä.

Jyri Kinnunen

rahoitusmarkkinaekonomisti, KTT
LähiTapiola Varainhoito
jyri.kinnunen@lahitapiola.fi



1 Formaalisti riskin ja epävarmuuden välillä on määritelmällinen ero. Tässä artikkelissa termejä riski ja epävarmuus käytetään kuitenkin vapaammin. Jarkko Aho ja Aleksis Härmä kuvaavat termien käsitteellistä eroa omilla artikkeleissaan sivuilla 3 ja 4.

2 Muita epävarmuuden muotoja ovat esimerkiksi rahoitusmarkkinaosapuolten käyttämiin malleihin liittyvä malliepävarmuus.

3 Rahoitusmarkkinaperusteisia mittareita ovat myös esimerkiksi korkomarkkinoiden epävarmuutta mittaava MOVE-indeksi ja muut korko-, valuutta- ja raaka-aine-johdannaisiin perustuvat mittarit.

4 Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). *Measuring Economic Policy Uncertainty*. *Quarterly Journal of Economics*, 131(4), 1593–1636.

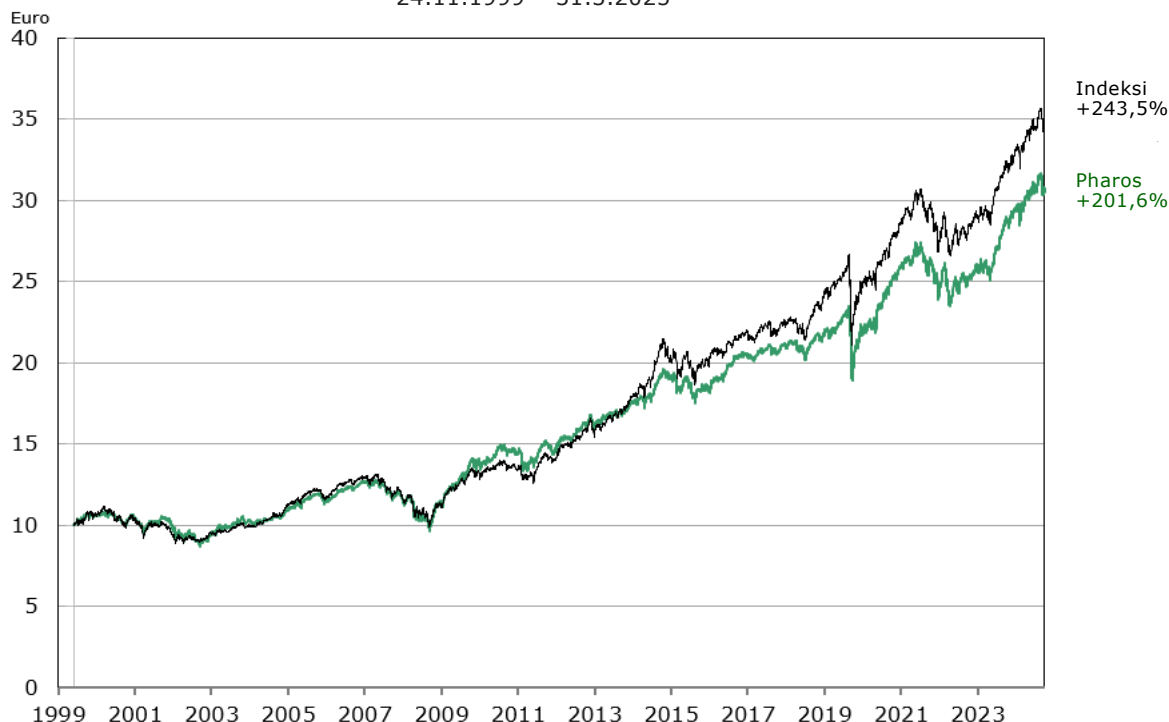
5 Caldara et. al. (2020). *The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty*. *The Journal of Monetary Economics* 109.

6 Caldara, D. & Iacoviello, M. (2022). *Measuring Geopolitical Risk*. *American Economic Review*, 112 (4): 1194–1225.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS 31.3.2025

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI 24.11.1999 – 31.3.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	127,9
Vertailuindeksi	Osakkeet: Dow Jones Best-in-Class World 50 %, Dow Jones Best-in-Class Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024– 31.3.2025

Juoksevat kulut	0,53%*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-12,56 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2025)	0,30 %

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	-1,47 %	6,57 %	-0,22 %	5,58 %
1 v	4,01 %	6,93 %	5,96 %	5,93 %
3 v	14,47 %	7,43 %	15,47 %	6,66 %
5 v	51,50 %	7,45 %	51,53 %	7,18 %
10 v	56,49 %	6,83 %	63,62 %	7,92 %
20 v	185,60 %	6,76 %	222,66 %	7,54 %
Aloituspäivästä	201,57 %	6,88 %	243,49 %	7,63 %
Aloituspäivästä p.a.	4,45 %		4,98 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,3 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	16,4 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,0 %	64,0 %
Seligson & Co Global Top 25 Brands	7,0 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,4 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,8 %	36,0 % (duraatio 3,4)
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,6 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,4 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	19,3 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	16,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2025 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -1,5 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla -0,2 %.

Kansainvälisten osakemarkkinoiden kehitys on ollut vuoden alussa vaihtelevaa. Tammikuussa Atlantin toisella puolella tapahtunut vallanvaihto on lisännyt epävarmuutta markkinoilla. Donald Trumpin johtaman hallinnon kauppapolitiikka, erityisesti kauppatulien asettaminen ja niihin liittyvät vastatoimet, on huolestuttanut sijoittajia. Yhdysvaltojen toistaiseksi vahvana pysytellyt talouskasvu ja inflaatiopaineet saattavat johtaa myös korkojen nousuun, mikä voi vaikuttaa negatiivisesti osakkeiden arvostustasoihin. Taantuman mahdollisuutta ei voi viime aikaisten tapahtumien myötä kuitenkaan sulkea pois laskuista.

Euroopassa kehitys on ollut toinen. Osakkeet ovat saaneet tukea, kun Ranskan ja Saksan poliittinen epävarmuus on vähentynyt ja odotukset Kiinan talouden elpymisestä ovat nousseet uusien elvytystoimien myötä. Lisäksi Euroopan keskuspankin odotetaan laskevan korkoja kolmesta neljään kertaa vuoden 2025 loppuun mennessä, mikä on niin ikään tukenut osakkeiden kehitystä.

Kuluneen neljänneksen aikana positiivista tuottoa tarjosivat juuri eurooppalaiset sijoituksemme. Parhaiten menestyi Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto, jonka tuotto oli +8,7 %. Myös eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava Dimensional European Small Companies -rahaston tuotto oli positiivinen, +5,1 %.

Osakesijoituksista heikoimmin pärjäsi amerikkalaisiin pienyhtiöihin sijoittava Dimensional U.S Small Companies -rahasto, jonka tuotto oli murheelliset -11,6 %. Myös Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahaston sekä Yhdysvaltojen yleismarkkinoiden kehitystä seuraavan iShares Core S&P 500 UCITS ETF -rahaston tuotot jäivät heikoiksi (-9,0 % ja -9,7 %).

Euroopassa valtionlainojen korot olivat nousussa poliittisen ympäristön muututtua elvyttävämpään suuntaan, etenkin lisääntyvien puolustus- ja infrastruktuuri-investointien takia. Esimerkiksi Saksan 10 vuoden joukkovelkakirjojen korko nousi viime joulukuun noin 2,35 %:sta maaliskuun lopun 2,70 %:iin. Muutosten myötä Saksan talouden kasvun uskotaan kiihtyvän, mutta samalla myös valtion velkaantumisen odotetaan lisääntyvän.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2025						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	8	2	2	22	10
Terveys	6	4	1	0	11	14
Rahoitus	9	3	3	2	17	16
Teknologia	4	16	2	3	25	32
Teollisuus	11	7	4	2	24	26
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	41	38	12	9	100	
Indeksi	40	38	8	14		100

Huom! Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole samoja kuin näiden rahastojen omilla katsauksissa, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

Hyvin lyhyisiin korkoihin keskittyvä Rahamarkkinarahasto oli neljänneksen paras korkorahastomme +0,7 % tuotolla. Eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio tuotti tällä kertaa negatiivisesti (-1,0 %).

Rahaston osakepaino oli neljänneksen lopussa 64,0 % ja korkopaino vastaavasti 36,0 %. Kevensimme tammikuussa hieman rahaston osakepainoa ja ostimme varoilla pitkän koron rahastoja. Osakepaino oli suosituksen osakemarkkinakehityksen myötä noussut peräti 67 % tasolle, joten rahaston tuotto-riskiprofiili oli muuttunut selvästi perusallokaatiotaan aggressiivisemmäksi, eikä siten välttämättä enää vastannut osuudenomistajien tavoitteita. Salkkua tasapainotettiin lähemmäksi perusallokaation mukaista 60/40-suhdetta.

Kallis ei ole aina paras

Joillekin laadukkuus on yhtä kuin kallis hinta. Tämän näkökulman ymmärtää hyvin, kun tarkastelussa on muoti, elektroniikka tai vaikkapa punaviini.

Rahastomaailmassa väite ei kuitenkaan pidä läheskään aina paikkaansa. Korkeat kulut eivät tarkoita automaattisesti parempaa sijoitusstrategiaa tai korkeampaa tuottoa. Päinvastoin. Tutkimukset osoittavat, että halvemmat rahastot tuottavat usein paremmin kuin kalliimmat rahastot.

Puolueetonta ja riippumatonta talousneuvontaa ruotsalaisille yksityissijoittajille tarjoava Småspararguiden on julkaissut tutkimuksen, jossa havainnollistetaan, kuinka merkittävästi sijoitusrahaston kulut vaikuttavat pitkän aikavälin tuottoihin.¹

Vertailun kohteina ovat edullinen passiivinen rahasto 0,20 % vuotuisella hallinnointipalkkiolla ja kallis aktiivinen rahasto, joka perii 1,51 % vuotuisen palkkion. Molempien rahastojen odotettu tuotto on tasan 6 % ja sijoittajan alkusumma 10 000 euroa (luvut on tässä selkeyden vuoksi muutettu euroiksi).

Katsotaanpa miltä kumpaisenkin rahaston pitkän aikavälin tuotot näyttäivät.

10 vuoden kuluessa edullisen rahaston arvo on kasvanut noin 17 600 euroon, kun taas kalliimmassa rahastossa arvo on noussut vain noin 15 500 euroon.

Ero on 2 100 euroa eli edullinen rahasto on tuottanut noin 14 % enemmän.

30 vuoden kuluessa edullisen rahaston arvo on kasvanut noin 54 300 euroon, kun taas kalliimman rahaston arvo on noussut vain 37 300 euroon. Ero on peräti 17 000 euroa eli edullinen rahasto on tuottanut lähes 50 % enemmän.

50 vuoden kuluessa edullisen rahaston arvo on kasvanut 167 600 euroon, kun taas kalliimman rahaston arvo on jäänyt noin 89 900 euroon. Ero on jopa 77 700 euroa eli edullinen rahasto on tuottanut lähes 90 % enemmän.

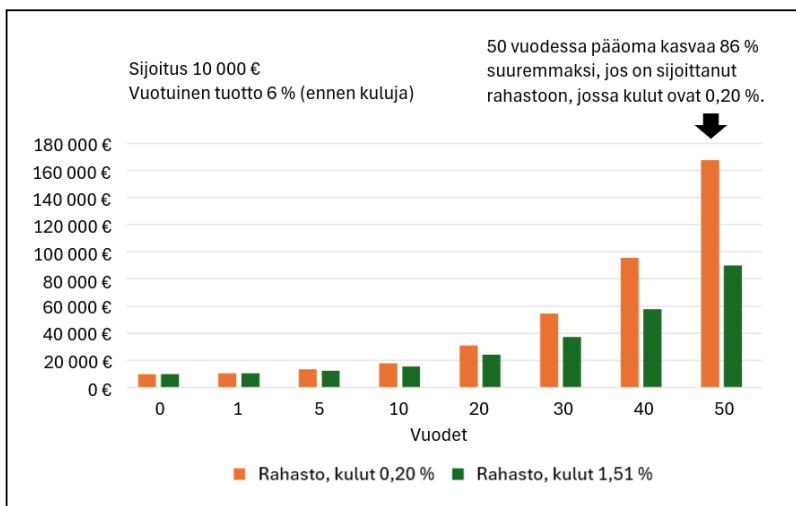
Tutkimus osoittaa, että vähäiseltä tuntuvat 1-2 %:n vuotuiset hallinnointipalkkiot eivät todellisuudessa ole vähäisiä. Myös palkkioiden vaikutus kasvaa merkittävästi ajan myötä korkoa korolle -ilmiön vuoksi. Jos rahaston suhteelliset kulut ovat korkeat, joka vuosi yhä suurempi euromääräinen summa katoaa sijoittajan ulottumattomiin, eikä ole sen jälkeen enää kasvamassa korkoa korolle.

Salkun ydin edullisilla rahastoilla

Pitkällä aikavälillä edullisten rahastojen valitseminen johtaa mitä todennäköisimmin huomattavasti korkeampiin tuottoihin ja sen myötä suurempiin säästöihin suhteessa kalliimpiin verokkirahastoihin. On toki täysin mahdollista, että aktiivinen rahasto pystyy kompensoimaan osan erotuksesta paremmalla tuotolla, mutta siitä ei luonnollisestikaan ole takeita.

Useimmiten hajautettu sijoitussalkku kannattaakin rakentaa matalakuluisten indeksirahastojen varaan. Aktiivisia rahastoja voi halutessaan hyödyntää salkun mausteena, kunhan niiden painoarvo ei nouse liian suureksi. Lisäksi on syytä varmistaa, että aktiiviset rahastot, joihin on aikeissa sijoittaa, ovat aidosti aktiivisia. Muutenhan on vaarana, että tulee ostaneeksi pääosin indeksiä seuraavan salkun aktiivisen rahaston hinnalla.

Pharoksen tärkeimpiä ominaisuuksia on sijoittamisen kustannusten pitäminen alhaisina. Sijoitukset Seligson & Co -rahastoihin tehdään osuussarjaan, jossa ei ole hallinnointipalkkiota.



Rahastosijoituksen kehitys erisuuruisilla kuluilla rasiertuna. Rahaston kulujen vaikutus kasvaa merkittävästi ajan myötä. Pitkällä aikavälillä edullisempi rahasto tuottaa todennäköisesti kalliimpaa verokkia paremmin. Lähde: Småspararguiden

Seligson & Co Rahastoyhtiön omat rahastot muodostavat valtaosan Pharoksen sijoituksista ja kyseinen osuussarjarakenne pitää osaltaan sen kokonaiskustannukset maltillisina. Tällä tavalla huolehdimme siitä, että sijoittajan saama pitkän aikavälin tuotto on selvästi lähempänä edullista rahastoa kalliimman sijaan.

Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

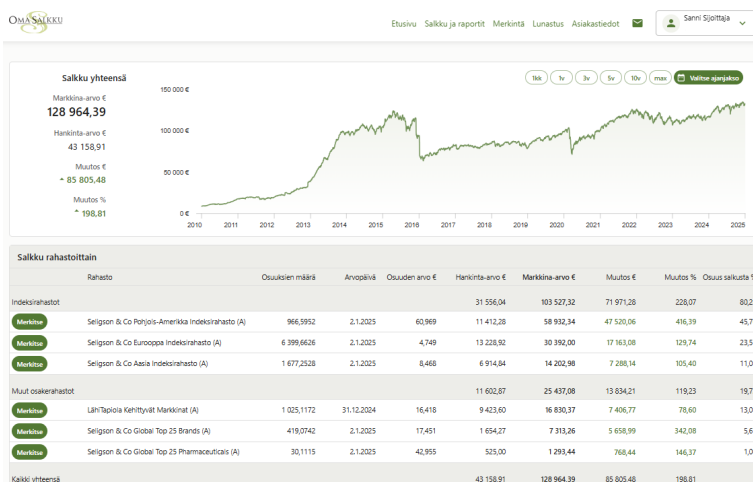
1 Småspararguiden: *Väldigt mycket mer pengar med billig fond – så stor skillnad gör det!*, www.smaspararguiden.se/blogg/valdigt-mycket-mer-pengar-med-billig-fond-sa-stor-skillnad-gor-det/

Oma salkku -palvelu on uudistunut!

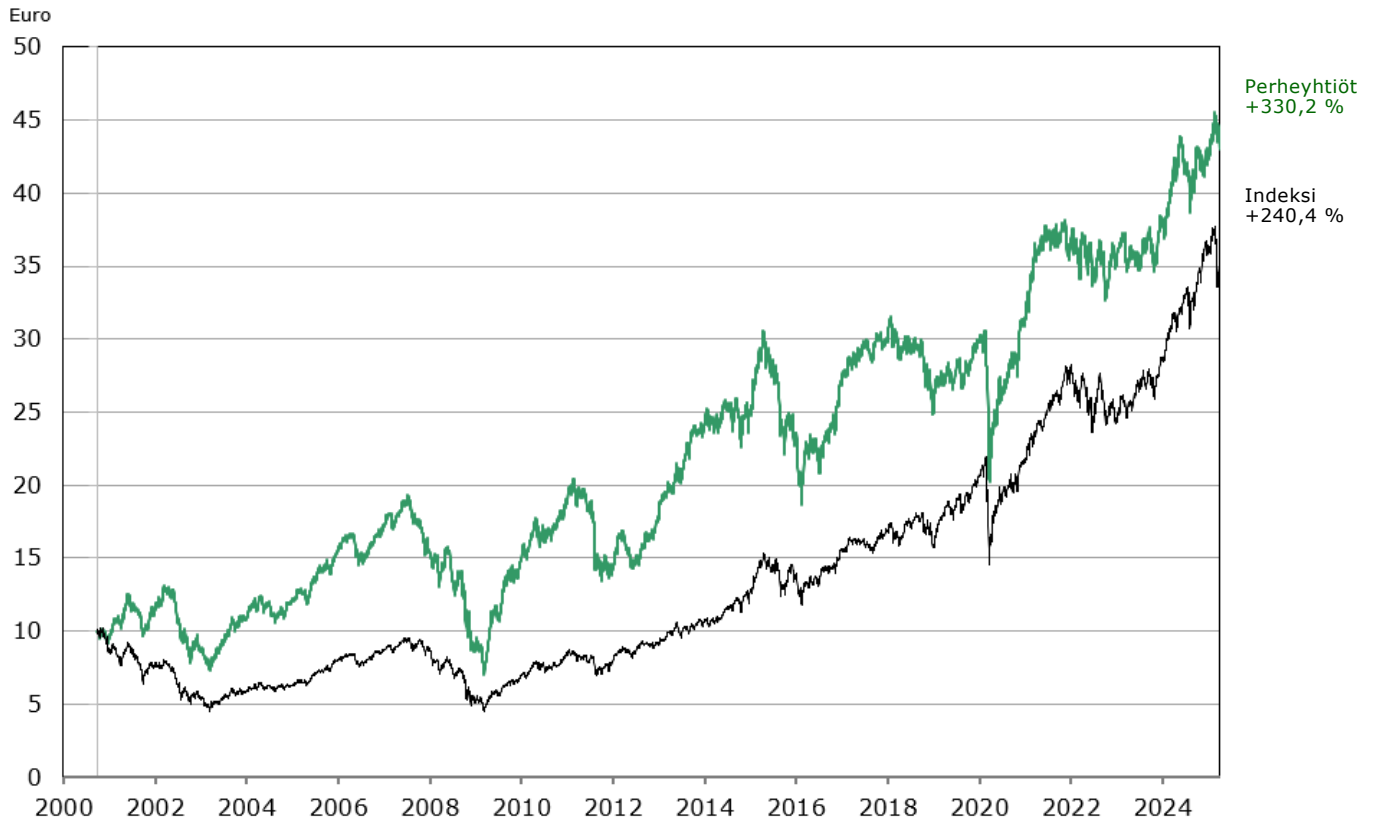
Julkaisimme marraskuun lopussa uudistuneen Oma salkku -palvelun, jotta sijoitusten hallinnointi olisi entistäkin sujuvampaa. Uudistettuun Oma salkku -palveluun voit kirjautua aikaisempaan tapaan seligson.fi -kotisivumme kautta. Lisäsimme palveluun asiointia helpottavia toiminnallisuuksia ja päivitimme samalla ulkoasua vastaamaan aiemmin uudistamamme Taskusalkku-mobiili-sovelluksen ilmettä.

Ulkoasun päivittämisen lisäksi teimme parannuksia muun muassa rahastomerkintöjen toteuttamiseksi suoraan Oma salkun kautta, raportointiin, valtuutuksiin sekä tunnistautumisen eri vaihtoehtoihin. Oma salkku -palvelu yhdessä Taskusalkun kanssa mahdollistavat yhä useammalle asiakkaallemme helpon rahastoasiointin ajasta ja paikasta riippumatta.

Tavoitteenamme on jatkuvasti kehittää palveluamme ja eri asiointikanaviamme, joten kuuntelemme mielellämme kokemuksianne ja palautettanne myös näiden uudistusten suhteen. Palautetta voi lähettää sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi.



PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.3.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	28,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	8,36 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	10,84 %
Sijoituskohteita	43
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	6,73 %

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	1,63 %	11,46 %	-5,07 %	14,96 %
1 v	2,68 %	11,97 %	7,24 %	12,49 %
3 v	16,72 %	11,58 %	24,55 %	13,23 %
5 v	92,91 %	12,41 %	105,17 %	13,91 %
10 v	47,37 %	14,34 %	130,45 %	15,22 %
20 v	243,94 %	16,21 %	422,56 %	15,46 %
Aloituspäivästä	330,20 %	16,55 %	240,36 %	16,20 %
Aloituspäivästä p.a.	6,13 %		5,12 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	4,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	4,3 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	3,8 %
VEON LTD	Alankomaat	3,4 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	3,1 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	2,9 %
RAKUTEN GROUP INC	Japani	2,9 %
IDEMITSU KOSAN CO LTD	Japani	2,8 %
PING AN INSURANCE GROUP CO OF	Kiina	2,7 %
JD.COM INC	Kiina	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Ensimmäisen vuosineljänneksen tapahtumia on hallinnut Washingtonin uuden hallinnon käynnistämä muutostsunami. Maailma ei näytä monellakaan tavalla enää samalta kuin vain muutama kuukausi sitten. Vuosia kestäneen vakaamman jakson jälkeen Yhdysvaltojen ja Euroopan välinen suhde on joutunut ukkosmyrskyn silmään. Euroopalle harmaita hiuksia ei ole aiheuttanut vain Yhdysvallat, vaan taisteluja on käyty useilla eri rintamilla. Osin yllättäen, jopa Euroopan nukkuva kaunotar, Saksa, on herännyt.

Osakemarkkinat ovat reagoineet epävarmuuteen odotetulla tavalla: Yhdysvalloissa osakkeet ovat laskeutuneet, Euroopassa nousseet. Eurooppalaisosakkeiden suhteellinen tuottokehitys on ollut parempaa kuin vuosikausiin. Onko kyseessä vain pieni sivuaskel vai kenties alkutahdit Yhdysvaltojen pitkään kestäneen dominanssin murtumiselle? Aika näyttää.

Aika, jota elämme, muistuttaa meitä vallankumouksellisista sykleistä, joita olemme nähneet suunnilleen sadan vuoden välein. Tämän tyyppiset poliittiset syklit ovat vaikuttaneet talouteen jopa enemmän kuin investointivetoiset Kondratjevin syklit, joista näimme yhden 1970-luvulla ja toisen 2000- ja 2010-luvuilla, tai lyhyemmät varastovetoiset suhdannesyklit.

Ranskan ja Amerikan vallankumousten ja niitä seuranneiden epävarmojen aikojen jälkeen Euroopasta kehittyi maailman johtava taloudellinen toimija. Amerikka taas etsi itseään ja vetäytyi isolationismiin. Yksi presidentti Trumpin suosikeista, presidentti Andrew Jackson, purki silloisen keskuspankin vuonna 1836 ja maa keskittyi lähes sadan vuoden ajan enimmäkseen sisäisiin asioihinsa pyrkien välttämään kansainvälisiä konflikteja. Noina vuosikymmeninä myös Kiina ajautui sisäiseen kaaokseen, mikä omalta osaltaan silotti tietä Euroopalle.

Yhdysvaltain nykyinen keskuspankki Federal Reserve System eli Fed perustettiin vuonna 1913 suurelta osin saksalaisjuutalaisen siirtolaisen Paul Warburgin aloitteesta, ja alle 20 vuodessa Yhdysvaltain dollarista oli kehittynyt toinen globaali valuutta punnan rinnalle. Vuonna 1944 laadittu Bretton Woodsin sopimus sinetöi Yhdysvaltain dollarin aseman ja siivitti maan talouden jo 80 vuotta jatkuneeseen kasvuun. Kuluneiden vuosikymmenien aikana Yhdysvallat on onnistunut vetämään puoleensa suuren osan maailman sijoitus pääomista. Sen markkinat vastaavat peräti 65 %:a listattujen osakkeiden markkina-arvosta.

Trumpin hallinto näkee kaiken hyvin eri tavalla ja flirttailee isolationismin kanssa. Seurauksia on liian aikaista arvioida, mutta terveemmän talousjärjestyksen ääriiviivat voi sentään erottaa. Eurooppa tuskin enää lähettää kaikkia säästöjään Yhdysvaltoihin, vaan käyttää ne omaksi hyödykseen. Kiina laajentaa vaikutusvaltaansa ja varustaa muun maailman, erityisesti Afrikan, kasvun tielle. Näin aikaansaatu entistä tasapainoisempi kasvu johtaa pois päin Yhdysvallat-keskeisestä maailmanjärjestyksestä, jossa olemme eläneet aivan liian kauan.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlstrom Capitalilta, jonka strategiajohtaja on Peter Seligson. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä +1,6 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi laski -5,1 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +2,7 % ja indeksin +7,2 %.

Vuoden 2025 ensimmäisen neljänneksen aikana luovuimme Comcast-yhtiön omistuksesta kokonaan.

Seligson & Co
salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg
jani.holmberg@seligson.fi

Perheyrittysten omistaminen on mitä parhain tapa päästä osalliseksi pitkän aikavälin taloudellisesta kasvusta ja kehityksestä. Myrskyisät ajat eivät tee poikkeusta sääntöön - pikemminkin päinvastoin. Ylisukupolviset perheyrittukset ovat osoittaneet kykynsä menestyä vaikeisakin olosuhteissa. Tälläkään kertaa tuskin on toisin.

ChristianDior Christian Dior SE on holdingyhtiö, joka omistaa 42 % LVMH Moët Hennessy Louis Vuittonin ("LVMH") osakkeista ja 57 % äänistä.

LVMH on vuonna 1987 Louis Vuittonin ja Moët Hennesyn fuusiossa syntynyt konserni, ja kiistatta yksi globaalin luksusbrändimarkkinan suurimmista nimistä. Sen valikoima kattaa yli 75 "maisonia" niin muoti- ja nahkatavaroiden, viinien ja väkevien alkoholijuomien, kellojen ja korujen kuin hajuvesien ja kosmeettisten tuotteiden saralla. LVMH on nykyään yksi Euroopan arvokkaimmista yrityksistä ja oppikirjaesimerkki perheomisteisesta ja omistajan johtamasta yrityksestä. Fuusion organisoitunut Bernard Arnault toimii edelleen toimitusjohtajana ja myös hänen viidellä lapsellaan on aktiivinen rooli yrityksessä. Arnaultin perhe hallitsee yli 47 % LVMH:n osakkeista ja yli 60 % äänivallasta joko suoraan tai epäsuorasti Christian Dior SE:n kautta.

Valtavasta noin 300 miljardin euron markkina-arvostaan huolimatta LVMH on jatkanut yritysostovetoista kasvuaan. Tuoreimpana hankintana on 10 %:n osuus Double R:stä, joka hallitsee 16 %:n osuutta italialaisesta luksusmuotiyhtiö Monclerista. Viime vuosina LVMH on laajentanut toimintaansa myös korujen puolella ostamalla ensin Tiffany & Co:n noin 16 miljardilla dollarilla vuonna 2021 ja Pedemonte Groupin heti seuraavana vuonna (kauppasummaa ei ole julkistettu).

Koronapandemian jälkeisinä vuosina luksustuoteyhtiöt menestyivät hyvin, mutta keväästä 2024 lähtien monet niistä ovat olleet vaikeuksissa. Vastatuulta on riittänyt ja moni kasvun moottoreista on pysähtynyt: hinnankorotukset ovat ainakin toistaiseksi saavuttaneet kattonsa, eikä Kiinastakaan ole enää ollut vetoapua. Vielä vuosina 2019-2023 peräti 18 % markkinan kasvusta tuli Kiinasta.

Tunnetut nimet, kuten L'Oréal (-16 %), Estée Lauder (-54 %), Kering (-44 %) ja Burberry (-32 %) ovat kaikki menettäneet ison osan markkina-arvostaan. LVMH:n ja Christian Diorin osakekurssit ovat puolestaan laskeutuneet noin -25 % kevään 2024 tasoiltaan. Samaan aikaan ultraluksusbrändien, kuten Hermèsin (+6 %) ja Ferrarin (+1 %), kurssit ovat pitäneet pintansa.

Viime aikojen heikommasta kehityksestä huolimatta LVMH on ollut pidemmässä juoksussa mainio sijoitus. Viimeisen vuosikymmenen aikana osakkeen kurssi on yli kolminkertaistunut. Yrityksen liikevaihto on kasvanut keskimäärin 10 % vuodessa. Samaan aikaan bruttomarginaali on pysynyt lähellä 70 % ja liikevoittomarginaali lähellä 30 %. Näin korkea kannattavuus heijastelee yrityksen hinnoitteluvoimaa ja kurinalaista jakelukanavien hallintaa. LVMH:n kilpailuetu piilee sen ylivoimaisessa mittakaavassa, syvälle juurtuneessa brändiperinnössä sekä Louis Vuittonin, Diorin, Tiffanyn ja Dom Pérignonin kaltaisten merkkien kestävässä veto-voimassa.

Osakkeen NTM EV/EBITDA on tällä hetkellä vain 11,7, mikä on merkittävästi alle viiden vuoden keskiarvon. Arvostus heijastelee pandemian jälkeisen kysynnän normalisoitumista ja kasvavaa makrotalouden epävarmuutta. Haasteet lienevät väliaikaisia. Yrityksen asema luksusbrändien ykkösenä tuskin on uhattuna.

LVMH:n sukupolvenvaihdosta on odotettu pitkään, mutta 75-vuotias Bernard Arnault ei ole osoittanut merkkejä eläköitymisestä. Keskustelu siitä, kuka hänen lapsistaan ottaa yrityksen vastuun, jatkuu siis edelleen. Delphine Arnault, joka toimii tällä hetkellä Diorin toimitusjohtajana, nähdään yleisesti todennäköisimpänä jatkajana. Sukupolvien välillä tapahtuva kapulanvaihto voi aiheuttaa lyhytaikaista epävarmuutta, mutta vahvistanee samalla sidettä johdon ja pitkäaikaisien osakkeenomistajien välillä.

Sijoittajille Christian Dior SE tarjoaa halvemman vaihtoehdon LVMH:lle. Diorin osakkeella käydään tällä hetkellä kauppaa 20 %:n alennuksella sen LVMH-omistuksen markkina-arvoon nähden. Nousupotentiaalin lisäksi osake tarjoaa mahdollisuuden päästä lähemmäs Arnaultin perhettä ja heidän intressejään.

 **Santander Banco Santander S.A.** ("Santander") on monikanallinen rahoituspalveluyritys, jonka pääkonttori sijaitsee Madridissa. Santander on yksi alan suurimmista toimijoista Euroopassa ja koko maailmassa. Se on leviyttänyt sekä kypsille markkinoille, kuten Espanjaan, Britanniaan ja Yhdysvaltoihin, että nopeammin kasvaville alueille, kuten Brasiliaan, Meksikoon ja Chileen. Konserni operoi laajasti pankkiliiketoiminnan eri alueilla, kuten vähittäis-, yritys- ja investointipankkitoiminnassa sekä vakuutuspalveluissa ja omaisuudenhoitossa.

Santanderin satamakaupunkiin vuonna 1857 perustettu pankki keskittyi alun perin kaupungin ja Latinalaisen Amerikan väliseen kauppaan liittyviin rahoitusjärjestelyihin. Botínin perheen johdolla Santander laajeni aggressiivisesti kotimaisten ja kansainvälisten yritysten kautta. Merkittävimpiä yrityskauppoja ovat olleet

Abbey Nationalin osto vuonna 2004, Sovereign Bankin osto vuonna 2009 ja Banco Popularin osto vuonna 2017. Perheen neljättä sukupolvea edustava Ana Botín on toiminut hallituksen puheenjohtajana vuodesta 2014.

Nykyään Santander palvelee yli 160 miljoonaa asiakasta 9 000 konttorissa ja työllistää noin 200 000 henkilöä ympäri maailmaa. Liiketoiminta on maantieteellisesti hajautettua, ja voitot jakautuvat melko tasaisesti Euroopan (35 %), Pohjois-Amerikan (30 %) ja Etelä-Amerikan (35 %) kesken. Brasilia on tuloksella mitattuna suurin yksittäinen markkina-alue, ja sitä seuraavat Espanja, Yhdysvallat ja Meksiko. Santander on investoinut voimakkaasti digitalisaatioon digipankki- ja maksupalveluita tarjoavien divisiooniensa (Openbank ja PagoNxn) kautta.

Santander on listattu Madridin pörssiin ja kuuluu Euro Stoxx 50 -indeksiin. Konsernin markkina-arvo on noin 100 miljardia euroa. Tilikauden 2024 nettotulos oli 12,5 miljardia euroa ja aineellisen oman pääoman tuotto (RoTE) 16,3 %. Vakavaraisuudesta kertova CET1-pääomasuhde oli 12,8 %, mikä ylitti selvästi viranomaisvaatimukset.

Kuluneen vuosikymmenen aikana Santanderin osakekurssia ovat heiluttaneet niin Euroopan suhdannevaihtelut kuin Latinalaisen Amerikan poliittinen epävakaus. Kun korot ovat nousseet, pankin marginaalit ovat kasvaneet useimmilla alueilla. Viimeaikaiset tulokset ovat olleet vahvoja voimakkaasta lainakannan kasvusta ja hyvästä luottojen laadusta johtuen.

Viimeksi kuluneen viiden vuoden aikana osake on tuottanut osingot mukaan lukien 250 % ja viimeisen vuoden aikana 50 %. Santander noudattaa progressiivista osinkopolitiikkaa ja osake tarjoaa tällä hetkellä 3,8 %:n osinkotuoton. Lisäksi yhtiö ostaa säännöllisesti omia osakkeitaan. Johdon tavoitteena on kaksinumeroinen RoTE, jatkuva kustannuskuri ja digitaalisten liiketoimintojen kasvattaminen.

Lukujen valossa on hämmästyttävää, kuinka paljon Santanderin suhteellinen arvostus on laskenut viimeisen vuosikymmenen aikana. Kymmenen vuotta sitten osakkeen kurssi oli 7 euroa ja osakekohtainen tulos 0,479 euroa, mikä tarkoitti p/e-lukua 14,6. Arvostus oli linjassa yhdysvaltalaisen pankkien kanssa, kun otetaan huomioon verrokkeja nopeampi kasvu ja hajautuneempi riski. Viime vuoden tulos oli 0,77 euroa osakkeelta ja osakkeen päätösnoteeraus 4,40 euroa, mikä vastasi p/e-lukua 5,7. Tänä vuonna osake on tuottanut 44 % ja kurssi on tätä kirjoittaessani 6,30 euroa. Se on siis edelleen 10 % matalammalla kuin vuosikymmen sitten ja osaketta saa puoleen hintaan yhdysvaltalaisiin verrokkeihinsa nähden.

Näemme Santanderin rakenteellisia etuja omaavana globaalina pankkina, joka toimii sekä vakailla että nopeasti kasvavilla markkinoilla. Sen hyvin hajautetut laatuliiketoiminnat, merkittävä mitataava ja sitoutuminen digitaalisiin innovaatioihin tarjoavat houkuttelevan pitkän aikavälin sijoitusmahdollisuuden.

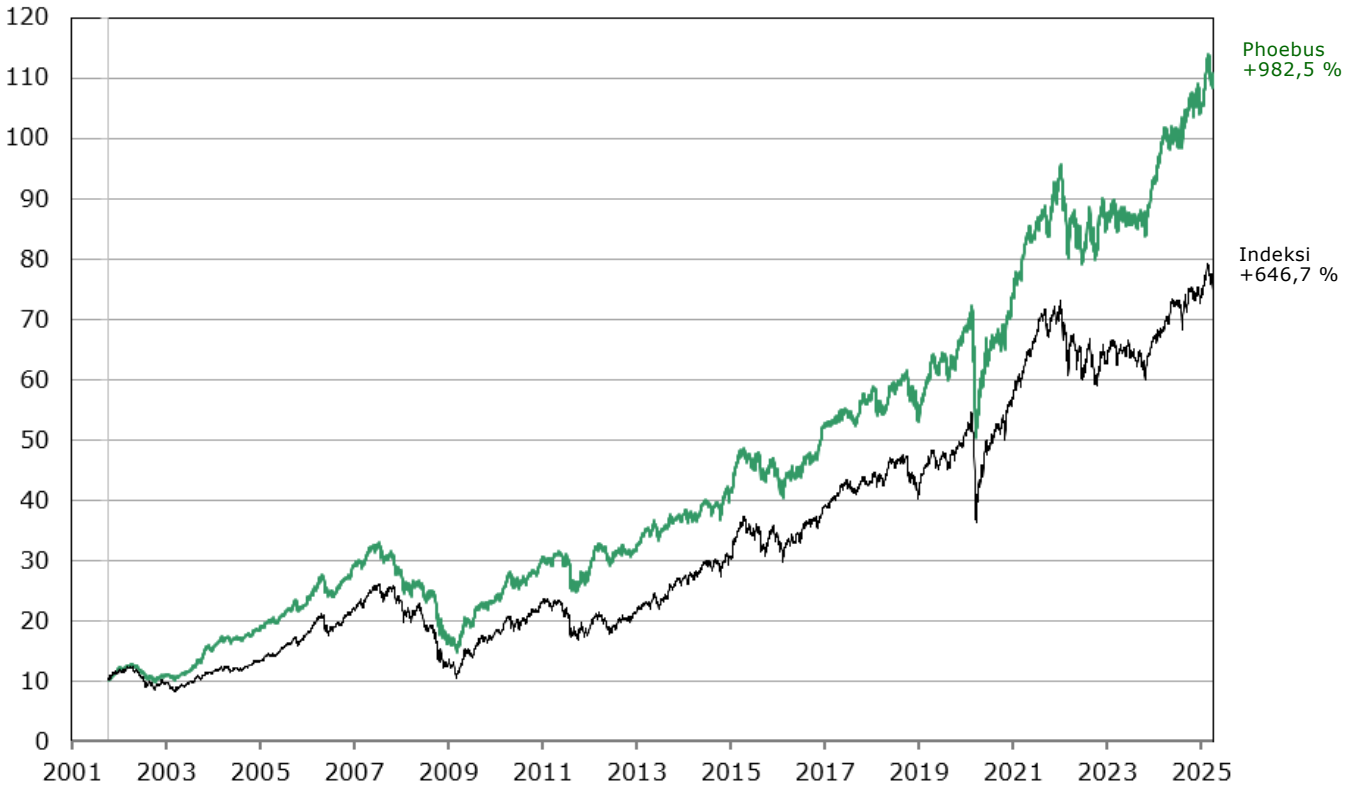

Peter Seligson, strategiajohtaja
Ahlström Capital BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS
31.3.2025

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia hyvälaatuisiin yhtiöihin kansainvälisesti, suosien Pohjoismaita.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI
10.10.2001– 31.3.2025

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	144,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap Gl, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 % jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-8,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	7,39 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	5,86 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	3,84 %	9,47 %	1,44 %	10,07 %
1 v	6,44 %	9,91 %	7,10 %	9,33 %
3 v	24,86 %	11,31 %	12,13 %	10,72 %
5 v	97,55 %	12,21 %	83,12 %	11,95 %
10 v	126,73 %	12,62 %	109,12 %	12,48 %
20 v	444,24 %	14,14 %	424,42 %	15,04 %
Aloituspäivästä	982,50 %	13,66 %	646,75 %	14,95 %
Aloituspäivästä p.a.	10,67 %		8,94 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,2 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	7,6 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	7,4 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,8 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,7 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,8 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,4 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	3,9 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	3,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Vuoden ensimmäinen neljännes oli hyvä, vaikka huoli USA:n tulleista vähän laski markkinoita maaliskuussa. Phoebuksen arvo nousi +3,8 % ja vertailuindeksimme +1,4 % (Suomen osakemarkkinat +6,0 % ja maailman markkinat -5,3 %).

Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +982,5 % ja vertailuindeksimme +646,7 %.

Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää seitsemän yhtiömme osakkeita yhteensä 1,5 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Konecranes, Vaisala, Tietoevry, Nokian Renkaat, L&T, Fortum ja TFF Group). Osinkoja saimme 1,9 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 2,5 m€ uutta rahaa.

Kassamme nousi ja oli vuoden lopussa 7,5 % rahaston arvosta. Se johtuu osin Handelsbankenin maaliskuun lopulla maksamasta suuresta osingosta, joka edusti 57 % kaikista osingoistamme. Sen aion sijoittaa takaisin Ruotsiin vasta, kun kruunut ovat valuuttatilillämme, jotta välttyisimme turhilta vaihtokuluilta.

Onko Phoebuksen markkinariski kasvanut?

Pyrin sijoittamaan yhtiöihin, jotka ovat tasaisesti keskimääräistä kannattavampia ja vakavaraisempia. Siten sekä liiketoimintariskien että rahoitusriskien pitäisi olla keskimääräistä pienempiä. Tätä taustaa vasten moni ehkä ihmettelee - allekirjoittaneen tavoin - miksi Phoebuksen tuottojen keskihajonta eli volatilitteetti on viimeisen viiden vuoden ajan ollut markkinoiden volatilitteettia korkeampi.

Volatilitteetti ei tosin mittaa markkinaherkkyttä, vaan siihen soveltuu paremmin akateemikoiden käytämä beta-luku (rahaston ja markkinan tuottojen kovarianssi jaettuna markkinan tuoton varianssilla). Sekin on meillä noussut. Phoebuksen koko historian ajalta beta on vain 0,82, mutta viimeisen viiden vuoden ajalta jo 0,93. Se on toki edelleen alle yhden, mikä tarkoittaa, että Phoebuksen markkinariski on keskimääräistä matalampi.

Itse en seuraa riskejä kreikkalaisilla kirjaimilla tai tilastomatematiikalla, vaan yritän katsoa, miten olemme eri markkinaolosuhteissa suhteellisesti pärjänneet. Phoebus on toiminut 262 kuukautta, joista se on 52 % ajasta lyönyt indeksiin. Merkillepantavaa on, että markkinoiden laskiessa tämä on tapahtunut 72 % ajasta, mutta niiden noustessa vain 41 % ajasta. Riskimme on ollut selvästi markkinariskiä pienempi.

Viimeisen viiden vuoden aikana jako ei ole juuri muuttunut. Phoebus on lyönyt indeksiin 52 % ajasta, mutta markkinoiden laskiessa edelleen jopa 64 % ajasta ja niiden noustessa vain 45 % ajasta. Myös näin tarkasteltuna (ihan kuten beta-luvullakin), riski on edelleen keskimääräistä matalampi. Mistä korkeampi volatilitteetti siis voisi johtua?

Kassamme oli rahaston alkuaikoina usein iso, mikä vaimensi heiluntaa. Meillä oli epälikvidejä sijoituksia - ääriesimerkkeinä Puuharyhmä ja Ekokem - joiden hinta ei vaihdellut. Niitä ei enää ole. Rahaston pääpaino oli aluksi pienissä yhtiöissä, jotka eivät aina korreloi markkinoiden kanssa kovin hyvin.

Vaikka epälikvidi sijoitus ei heilu, siinä on tietenkin riskiä (kuten kerron ruotsinkielisessä kolumnissamme jäljempänä). Joten ehkä Phoebuksen nykyiset tunnusluvut kuvastavat myös historiallista riskiä paremmin.

On myös hyvä muistaa, että rahaston volatilitteetti ei mittaa vain markkinariskiä, vaan myös yhtiökohtaisia riskejä. Phoebuksen markkinoita korkeampi volatilitteetti selittyy sillä, että meillä on vain 27 yhtiötä, kun indeksissä niitä on yli 5 000.

Kertooko tämä mitään tuotoista?

Jatkamme markkinoita pienemmällä riskillä, koska siten nukun yöni hyvin. Rahoitusteorian mukaan sen pitäisi tarkoittaa, että tuottoimme olisivat markkinatuottoa heikommat. Niin ei ole toistaiseksi ollut. Phoebuksen aloituksesta ylituottoimme on ollut 1,7 %-yksikköä vuodessa ja viimeisen viiden vuoden aikana sattumoisin sama, vaikka se tavallisesti vaihteleeikin paljon.

Matalamman riskin rahaston pitäisi kuitenkin normaalisti - siis ainakin teoriassa - tuottaa markkinoita vähemmän, eikä teoria ole minusta mitenkään väärässä. Phoebuksen kulut ovat noin 1 % vuodessa, joten ainakin niiden verran meidän pitäisi jäädä indeksituotosta. Ja akateemikoiden mielestä siis vähän enemmän, koska Phoebuksen beta-luku on vain 0,93.

Rahasto on toimintansa alusta 11-kertaistunut, vaikka sen olisi ehkä pitänyt vain noin kuusinkertaistua. Parempi näin. Onko meillä ollut osaamista vai ainoastaan tuuria, en osaa sanoa, eivätkä akateemikotkaan kreikkalaisten kirjaimiensa perusteella osaa. Tuurin erottaminen osaamisesta vaatisi noin 80 vuoden datan, jota meillä ei ole.¹

Joten ei ehkä kannata odottaa aivan samanlaista suhteellista tuottoa jatkossa. Mutta uskoisin, että omistajat voivat jatkossakin nukkua yönsä rauhassa, kun riskimme ovat markkinoita pienemmät. Minä ainakin nukun hyvin, kun tiedän mitä omistamme.

¹ Kirjoittaja on toiminut rahoitustieteen opettajana Hankenilla ja arvostaa akateemikoita oikein paljon.



Esittelin lääketukkurimme Oriolan viimeksi katsauksessa 3/2021. Kerroin silloin, että se

oli ollut surkea sijoitus, mutta pidin sitä tulospotentiaaliinsa nähden halpana ja uutta toimitusjohtajaa, Elisa Markulaa, hyvänä. Totesin, että se oli pienin sijoituksemme, joten minun piti joko kasvattaa sitä tai myydä se pois.

Valitsin kasvattamisen ja kolminkertaistin pienen sijoituksemme. Se oli virhe. Osake on sen jälkeen ollut edelleen huono sijoitus. Osinkoineen se on kolmessa ja puolessa vuodessa tuottanut -27 % samalla kun Phoebus on tuottanut +28 % ja vertailuindeksimme +11 %. Surkea tuotto ei ole yllätys, kun yhtiö ei ole saanut juuri mitään hyvää aikaan.

Vuoden 2022 alussa Oriola päätti yhdistää Ruotsin apteekkinsa liettualaisen Euroapotheca-konsernin omistamien Apoteksgruppen-apteekkien kanssa. Tämän seurauksena Markula jätti tehtävänsä alle vuoden palveluksen jälkeen. Hänen seuraajansa, Katarina Gabrielson, muutti ensi töikseen yhtiön organisaation, mikä oli jo kolmas kerta muutaman vuoden sisään.

Apteekkifuusio ei tuonut synergioita. Liiketulos, joka vuonna 2021 oli 24 m€, oli viime vuoteen mennessä vaihtunut -6 m€ tappioksi. Lisäksi tulosta ovat rasittaneet erinäiset alaskirjaukset. Vuosina 2022-2023 Oriola menetti noin 90 % Ruotsin annosjakelun asiakkaistaan, kun se hävisi muutamien kuntien hankintakilpailut.

Organisaatiomuutokset ja huono tuloskehitys ovat näkyneet johdon vaihtuvuutena. Kolmen vuoden takaisesta 10 hengen johtoryhmästä enää kaksi on mukana uudessa 8 hengen tiimissä, jonka lisäksi yksi talousjohtaja on jo ehtinyt tulla ja mennä. Kun johdon vaihtuvuus on kolmessa vuodessa lähes 90 %, ei liene mikään ihme, että yhtiössä on moni asia aika sekaisin.

Joskus pilvillä on silti hopeareunus. Yhtiön tase on vahva. Nettokassaa on 37 m€, ja vaikka laskisi myydyt saamiset velaksi, nettovelkaa ei ole kuin 57 m€. Ruotsin annosjakelu myytiin tätä kirjoittaessani 9,5 m€ hintaan. Strateginen asema on lääkejakelussa vahva: Ruotsissa markkinaosuus on 43 % ja Suomessa 45 %. Perustoiminnan liiketulos oli vuonna 2022 vain 11,9 m€ ja viime vuonna jo 21,6 m€. Vielä on toki pitkä matka aiempaan noin 30 m€ tulokseen.

Osake on melko halpa. Perusliiketoiminnan tulos on 9,5 senttiä per osake, joten sille laskettu p/e on 11,8x. Lisäksi apteekkiyhteisyrityksellä lienee jokin arvo. Ajattelin aiemmin, että näiden summa olisi noin 3 euroa osakkeelta, mutta 2 euroa on ehkä realistisempi arvio. Osinkotuotto on arvon realisoitumista odottaessamme 6,2 %.

Oriola on taas luisunut erääksi pienimmistä sijoituksistamme, jonka paino salkussa on vain 1,2 %. Riskikin on siten pieni. Minun pitää miettiä mitä sille tekisin, mutta tällä kertaa tuskin lisään omistustamme. Todennäköisemmin luovumme yhtiöstä, jonka laatu lienee heikompi kuin millään muulla yhtiöllämme. Mutta sitä ei ehkä aivan tähän hintaan kannata tehdä. Päätökselläni ei ole kiirettä.

Esittelin myös Svenska Handelsbankenin, joka on suurimpia sijoituksiamme, katsauksessa 3/2021. Kerroin silloin, että pidin sijoitusta hyvin kiinnostavana, koska pankin laatu on erinomainen ja sen arvostus oli minusta halpa.

Sen jälkeen SHB on tuottanut (euroissa) osinkoineen +47 % samalla kun Phoebus on tuottanut +28 % ja vertailuindeksimme +11 %. Vuoden 2022 jälkeen pankit ovat tuottaneet hyvin, koska lainakorot ovat nousseet talletuskorkoja nopeammin, kuten markkinakorkojen noustessa yleensä käy. Nollakorkoajan päättymisen ajoitusta en tosin tiennyt, vaan ainoastaan sen, ettei se voinut jatkua ikuisesti.

Myös SHB:llä oli viime esittelyn aikaan uusi toimitusjohtaja, Carina Åkerström, ja hänkin päätti lähteä melko nopeasti. Tilalle palkattiin Michael Green, joka on tehnyt pankissa jo 30 vuoden uran.

Monien yllätykseksi Åkerström päätti myydä Tanskan ja Suomen toiminnot. Minäkin yllätyin, koska olisin myynyt Englannin toiminnot Tanskan sijaan. Suomen toiminnot olivat kauan olleet pankin huonoimmat, joten niistä luopuminen oli luontevaa.

Strategisesti voisi ehkä ajatella, että ”pohjoismaisessa pankissa” olisi järkeä. Näinhän vaikka Nordeassa tunnutaan ajattelevan. Ongelmana on, että joka Pohjoismaassa on eri valuutat ja siten eri pankkiasiantely. Päälekkäiset kustannukset ovat synergiahyötyjä suuremmat. Siksi en pidä SHB:n strategiamuutosta vääränä. Olisin vain itse ehkä tehnyt sen vähän toisin.

Hyvä tuotto ei ole tullut arvostuksen noususta, vaan liiketoiminnan hyvästä kehityksestä. Neljän vuoden aikana jatkuvien toimintojen tulos on kasvanut +44 % ja tulos per osake +45 %. P/e oli viimeksi 10,7x, nyt enää 8,2x. Pankki on minusta laatuunsa nähden halpa.

Laatua pitää toki miettiä. SHB:n tavoite on jo 50 vuotta ollut saavuttaa kilpailijoita parempi kannattavuus ja asiakastyytyväisyys, ja tässä se on jo puoli vuosisataa onnistunut. Ero kilpailijoihin on kuitenkin molemmissa kaventunut, eikä se ole enää iso.

Ystävänä kertoi, että hänen lapsensa haki Ruotsissa SHB:ltä asuntolainaa. Virkailija sanoi, että sen voisi ehkä saada, jos säästää pankin rahastoihin. Joko virkailijan ei pitäisi olla SHB:n palveluksessa, tai meidän ei pitäisi omistaa pankin osakkeita. Nämäkin ovat niitä pieniä asioita, joita salkunhoitaja joutuu miettimään.

SHB on maailman yksityisistä pankeista vakain ja suuromistaja Fredrik Lundberg totesi yhtiönsä vuoden 2024 vuosikertomuksessa, että Michael Green on hänen mielestään kasvanut rooliinsa hyvin. Olen samaa mieltä. Hän näyttää laittaneen turhat kulut kuriin.

SHB:n osuus salkustamme on nyt 5,7 %, kun en ole vielä uudelleensijoittanut osinkojamme. Jos sijoittaisin ne kaikki takaisin pankkiin, sen osuus nousisi 6,5 %:iin. Vaikka SHB on laadullisesti parhaita yhtiöitämme, sen osuuden ei tarvitse olla ainakaan tuota suurempi.

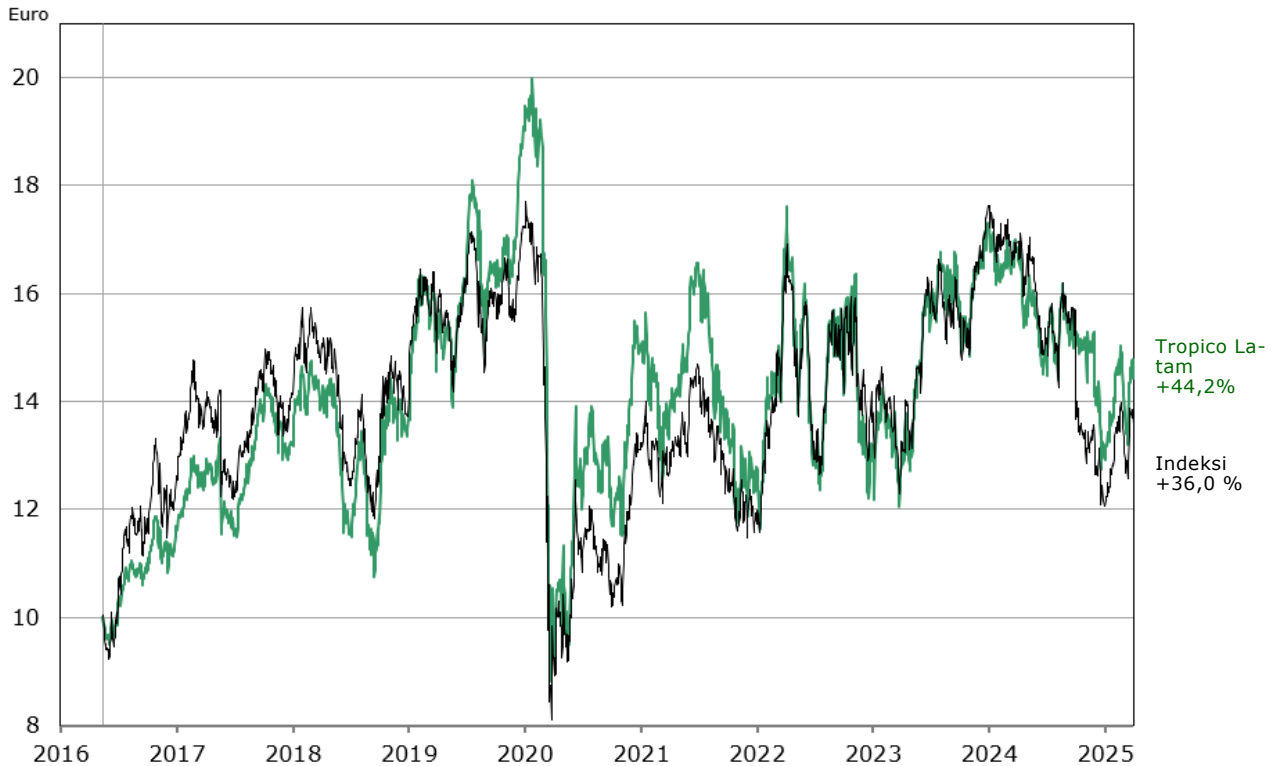
Anders Oldenburg, CFA, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2025

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille. Mukana myös Chile, Kolumbia ja Peru.

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI 12.5.2016 – 31.3.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,6
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,76 %
Salkun kiertonopeus	10,78 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	14,00 %
Sijoituskohteita	39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	1,71 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	10,74 %	23,07 %	12,79 %	18,94 %
1 v	-14,50 %	22,85 %	-19,69 %	23,54 %
3 v	-12,82 %	26,22 %	-15,13 %	25,09 %
5 v	45,78 %	29,21 %	46,50 %	26,39 %
Aloituspäivästä	44,16 %	28,79 %	36,03 %	27,57 %
Aloituspäivästä p.a.	4,20 %		3,52 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

MERCADOLIBRE INC	Brasilia	8,7 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	5,9 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	5,5 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	5,0 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,9 %
EQUATORIAL ENERGIA SA	Brasilia	4,8 %
VALE SA	Brasilia	4,4 %
SUZANO SA	Brasilia	4,2 %
ALLOS SA	Brasilia	3,9 %
BANCO BTG PACTUAL SA	Brasilia	3,9 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +10,7 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +12,8 %.

Latinalaisessa Amerikassa sijoitusvuosi 2025 on alkanut positiivisissa merkeissä, mikä johtuu osittain viime vuoden heikosta vertailutasosta. Latinalaisen Amerikan osakemarkkinat laskivat viime vuonna euroissa noin 30 % hyvin pitkälti Brasilian huonon kehityksen takia. Maan osakemarkkinoita painoi julkisen talouden alijäämän kasvu ja inflaatio-odotusten nousu, mikä johti keskuspankin koronnostoihin.

Tämän vuoden hyvää pörssikehitystä selittävät myös talouskasvun elpyminen ja raaka-ainesektorin vahva veto. Tästä huolimatta osakkeiden arvostustasot ovat pysyneet melko maltillisina. Latinalaisen Amerikan osakemarkkinoiden p/e-luku on tämän vuoden ennusteilla noin 9,9x, mikä on hieman alle viiden vuoden historiallisen noin 10,7x tason. Edellytykset suotuisan pörssikehityksen jatkumiselle ovat siis edelleen hyvät.

Ensi vuonna Brasiliassa on edessä vaalit, mutta selkeitä ehdokkaita ei vielä ole. Toistaseksi on epävarmaa, pyrkivätkö 79-vuotias Lula da Silva jatkokaudelle. Sijoittajat näyttävät ennakoivan siirtymää kohti oikeistolaista politiikkaa.

Chilessä, jossa vaalit pidetään jo tämän vuoden lopulla, presidentti Gabriel Boric on menettänyt suosiotaan ja varhaiset mielipidemittaukset ennakoivat siirtymää kohti poliittista keskikenttää. Myös Kolumbiassa eletään vaalien suhteen odottavissa tunnelmissa. Varmaa on, että nykyinen presidentti Gustavo Petro ei voi asettua ehdolle uudelleen.

Brasilian keskuspankki nosti maaliskuussa ohjauskorkoa 14,25 %:iin hillitäkseen inflaatiota, joka kohosi kahden vuoden huippuunsa saavuttaen 5,3 %:n vuotuisen tason. Inflaatiohuolet ovat näkyneet myös valtionlainojen koroissa. Brasilian 10 vuoden lainan korko on noin 15 %, mikä on huomattavasti korkeampi taso kuin muilla Latinalaisen Amerikan talouksilla. Maan velkakirjamarkkinat reagoivat ensisijaisesti paikallisiin taloustekijöihin, eivätkä ole niin tiukasti sidoksissa muiden maiden korkosyöklän vaihteluihin.

Korkotaso heijastelee myös Brasilian talouspolitiikan epävarmuutta. Presidentti Lula da Silva on kasvattanut julkisen velan määrän noin 75 %:iin BKT:sta. Tänä vuonna maan BKT:n ennustetaan kasvavan noin 2 %, mikä on selvästi vähemmän kuin vuonna 2024.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 39 yhtiön osakkeita ja kaksi pientä rahastosijoitusta. Neljänneksen aikana hankittu ainoa uusi yhtiö oli Orizon Valorização de Resíduos, joka keskittyy jätteiden käsittelyyn ja hyödyntämiseen. Sen toiminta kattaa muun muassa kierrätyksen, jätteiden energiakäytön ja ympäristönsuojeluun liittyvät palvelut. Salkusta myytiin pois yksi Brasilian suurimmista vähittäiskaupan yrityksistä Companhia Brasileira de Distribuição sekä satamaoperaattori Santos Brasil Participações S.A.

Kasvatimme omistustamme telekommunikaatioyrittäjä Desktopissa, joka keskittyy valokuitutekniikkapalveluihin São Paulon osavaltiossa. Ostimme lisää myös Itaú Unibanco Holding S.A.:ta, joka on yksi Brasilian suurimmista yksityisistä pankeista.

Rahoitus on edelleen suurin toimialamme noin 40 % painolla. Teollisuus- ja raaka-aineyhtiöt ovat mukana noin 30 % osuudella. Teknologia-, terveydenhuolto- ja kulutustavarayhtiöt muodostavat loput noin 30 % rahastosta.

Rede D'Or São Luiz S.A.

Demografisten tutkimusten mukaan vanhusten osuus tulee kasvamaan Brasiliassa merkittävästi tulevina vuosikymmeninä, mikä luo kiireellisen tarpeen korkealaatuisille terveydenhuollon palveluille. Yksityinen terveydenhuolto on menestynyt Brasiliassa erityisesti julkisen sektorin heikkouksien vuoksi. Kilpailu on kuitenkin kovaa, ja menestyjät ovat olleet niitä, jotka ovat pystyneet tarjoamaan tehokkaita ja laadukkaita palveluja kohtuulliseen hintaan.

Yksi näistä on Brasilian suurin yksityinen sairaalaverkosto Rede D'Or São Luiz S.A., joka perustettiin vuonna 1977 Rio de Janeirossa. Yhtiö on ainoa sijoituksemme terveydenhuollon alalla noin 2,4 % painollaan. Rede D'Or on laajentunut aggressiivisesti yritysostoin ja ope-roi varsin kattavaa terveydenhuollon verkostoa, johon kuuluu 75 sairaalaa (yli 12 000 sänkyä) ja 55 onkologia-klinikkaa kymmenessä osavaltiossa. Konserniin kuuluu myös SulAmérica-niminen vakuutusyhtiö.

Rede D'Or on investoinut pitkään uusimpaan teknologiaan parantaakseen potilaiden hoitoa. Se on yksi Brasilian johtavista robottiväestöisten leikkausten tarjoajista, ja sillä on käytössään 18 kehittyntä robottia 20 sairaalassa. Yhtiöllä on oma tutkimusinstituutti useilla lääketieteen alueilla, kuten neurotieteissä, tehohoidossa, pediatriassa ja onkologiassa. Lisäksi yhtiö tarjoaa koulutusohjelmia terveydenhuollon ammattilaisille.

Rede D'Orin liikevaihto oli viime vuonna 8,2 miljardia euroa ja käyttökate (EBITDA) 135 miljoonaa euroa. Yhtiön velkataakka on useista yrityskaupoista huolimatta pysynyt kurissa. Nettovelka/EBITDA-suhde on 1,9x, mikä heijastaa hyvin kurinalaista pääomanhallintaa.

Rahaston neuvonantaja Trópico Investments odottaa, että Rede D'Or jatkaa vahvaa laajentumisstrategiaansa kasvattamalla sairaalapaikkojen määrää ja markkinaosuuttaan orgaanisesti. Vahvan taloudellisen suorituskykynsä ja strategisen asemoitumisensa ansiosta Rede D'Orilla on hyvät valmiudet pysyä Brasilian terveydenhuoltoalaa ravistelevan murroksen eturintamassa.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

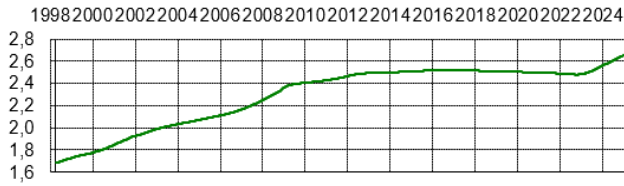


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	355,7
Raportoinnissa käytettävä indeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	0,64 %	0,10 %	0,73 %	0,10 %
1 v	3,33 %	0,11 %	3,74 %	0,15 %
3 v	7,43 %	0,18 %	7,74 %	0,18 %
5 v	6,79 %	0,16 %	6,67 %	0,17 %
10 v	6,35 %	0,12 %	5,27 %	0,13 %
20 v	28,38 %	0,13 %	26,97 %	0,14 %
Aloituspäivästä	58,81 %	0,15 %	59,87 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,73 %		1,75 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	16,46 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	1,89 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Nordea	Suomi	14,9 %
SEB	Suomi	14,9 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	14,8 %
Ålandsbanken	Suomi	13,7 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

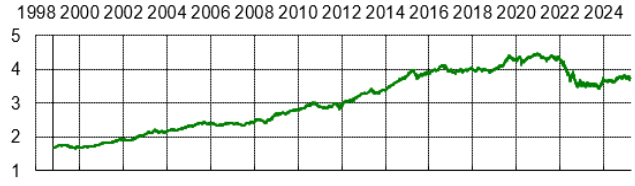
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,9 %
SEB -tilisopimus	Suomi	14,9 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	7,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.02.2026	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Aktia 04.08.2025	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 18.09.2025	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.11.2025	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	104,8
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-1,04 %	5,52 %	-1,23 %	5,60 %
1 v	1,33 %	4,90 %	1,21 %	5,00 %
3 v	-7,84 %	7,18 %	-7,26 %	7,08 %
5 v	-12,75 %	6,16 %	-11,26 %	6,10 %
10 v	-5,86 %	5,21 %	-3,09 %	5,20 %
20 v	60,03 %	4,59 %	61,62 %	4,54 %
Aloituspäivästä	121,42 %	4,35 %	129,03 %	4,31 %
Aloituspäivästä p.a.	3,05 %		3,18 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	1,83 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,8%, AA 35,6%, A 17,6%, BBB 23,0%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,77
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,78 %
Valityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,84 %
Italian valtio	Italia	22,34 %
Saksan valtio	Saksa	18,93 %
Espanjan valtio	Espanja	14,54 %
Belgian valtio	Belgia	5,02 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

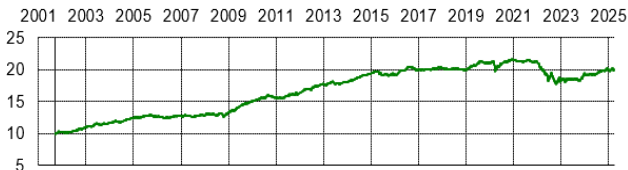
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.4.2041	Ranska	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,8 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	3,8 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yritysrahojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	86,8
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yritysrahojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	0,02 %	3,51 %	-0,09 %	3,65 %
1 v	3,47 %	3,12 %	3,67 %	3,16 %
3 v	0,27 %	5,03 %	1,36 %	4,81 %
5 v	0,30 %	4,28 %	3,14 %	4,15 %
10 v	1,75 %	3,47 %	6,92 %	3,47 %
20 v	60,73 %	3,23 %	79,28 %	3,13 %
Aloituspäivästä	99,71 %	3,22 %	130,61 %	3,14 %
Aloituspäivästä p.a.	2,98 %		3,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	13,51 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,6%, AA 11,4%, A 38,6%, BBB 49,4%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,60
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,43 %
Enel SpA	Italia	1,73 %
Engie SA	Ranska	1,62 %
Mercedes-Benz Group AG	Ranska	1,54 %
Orange SA	Saksa	1,52 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	1,1 %
Volkswagen Intfn 1.875% 30.3.2027	Saksa	0,9 %
Volkswagen Leas 0.375% 20.7.2026 At Maturity Fixed	Saksa	0,9 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,8 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Saksa	0,7 %
Unilever Finance 1.75% 16.11.2028 Callable Fixed	Iso-Britannia	0,7 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	182,6
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuoteindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	6,33 %	13,57 %	6,46 %	13,61 %
1 v	7,73 %	13,19 %	8,21 %	13,22 %
3 v	3,88 %	15,13 %	5,29 %	15,16 %
5 v	62,06 %	16,74 %	66,19 %	16,77 %
10 v	85,94 %	17,63 %	94,92 %	17,66 %
20 v	331,28 %	20,08 %	367,86 %	20,14 %
Aloituspäivästä	595,17 %	22,22 %	529,08 %	22,41 %
Aloituspäivästä p.a.	7,44 %		7,04 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	8,61 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ	Suomi	10,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
KONE OYJ	Suomi	9,7 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,1 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	4,9 %
ORION OYJ	Suomi	4,7 %
KESKO OYJ	Suomi	4,5 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin pörsissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	476,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	6,43 %	6,43 %	13,70 %	6,48 %	13,68 %
1 v	7,21 %	7,21 %	13,08 %	7,41 %	13,08 %
3 v	4,32 %	4,32 %	15,18 %	4,93 %	15,18 %
5 v	62,77 %	62,77 %	17,15 %	64,47 %	17,12 %
10 v	89,24 %	89,24 %	17,94 %	92,82 %	17,92 %
20 v	239,74 %	407,90 %	20,99 %	250,32 %	21,20 %
Aloituspäivästä	329,93 %	618,79 %	20,65 %	336,71 %	20,86 %
Aloituspäiv. p.a.	6,50 %	8,89 %		6,57 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	20,62 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,08 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	11,3 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,9 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
KONE OYJ	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,8 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	5,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,3 %
ELISA OYJ	Suomi	4,3 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,2 %
ORION OYJ	Suomi	4,0 %

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksi-poikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla. Tarkistuspäiviä ei ole kaikilla jaksoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	338,4
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen DJ STOXX Sustainability 20.9.2010 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	8,58 %	10,93 %	8,70 %	10,97 %
1 v	11,02 %	12,09 %	11,27 %	12,13 %
3 v	32,60 %	12,69 %	33,46 %	12,72 %
5 v	85,88 %	13,96 %	88,09 %	13,96 %
10 v	82,93 %	15,88 %	86,21 %	15,90 %
20 v	226,71 %	17,78 %	251,03 %	17,90 %
Aloituspäivästä	206,14 %	19,70 %	257,11 %	19,89 %
Aloituspäivästä p.a.	4,26 %		4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,57 %
Salkun kiertonopeus	52,59 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	144
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA	Sveitsi	6,5 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,6 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,4 %
SIEMENS AG	Saksa	4,1 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,5 %
DEUTSCHE TELEKOM AG	Saksa	3,1 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,0 %
SANOFI	Ranska	2,9 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,6 %
AIRBUS SE	Ranska	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seiigon.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksi-poikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörsien eri sulkemisajankohdienten aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonnaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

ASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	154,3
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index. 10.2.2025 DJ Sustainability

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-5,37 %	13,84 %	-5,34 %	14,59 %
1 v	-1,69 %	18,26 %	-1,42 %	19,52 %
3 v	11,78 %	15,29 %	13,47 %	16,32 %
5 v	63,09 %	14,99 %	67,54 %	15,96 %
10 v	44,84 %	15,62 %	51,60 %	16,65 %
20 v	129,70 %	17,12 %	163,32 %	18,09 %
Aloituspäivästä	-20,11 %	19,43 %	-6,12 %	20,46 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,88 %		-0,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	38,95 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	161
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

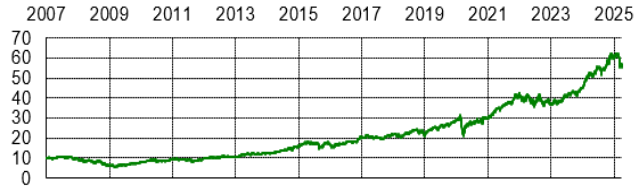
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	4,2 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	3,8 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	3,5 %
ITOCHU CORP	Japani	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,3 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,2 %
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	Japani	2,9 %
mitsui & CO LTD	Japani	2,8 %
ANZ GROUP HOLDINGS LTD	Australia	2,7 %
WESFARMERS LTD	Australia	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	524,8
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-9,12 %	15,29 %	-9,01 %	15,39 %
1 v	3,87 %	14,10 %	4,53 %	14,15 %
3 v	32,12 %	15,05 %	34,59 %	15,11 %
5 v	130,98 %	16,01 %	139,20 %	16,07 %
10 v	209,49 %	16,46 %	233,75 %	19,49 %
Aloituspäivästä	448,23 %	18,33 %	528,29 %	20,11 %
Aloituspäivästä p.a.	9,76 %		10,59 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	39,03 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,40 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

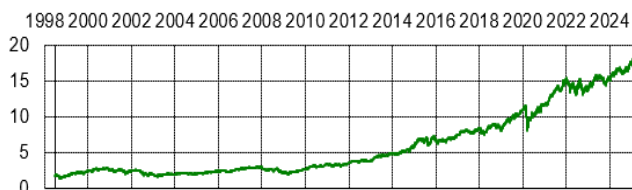
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,9 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	9,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,2 %
VISA INC	Yhdysvallat	4,1 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	3,0 %
WALMART INC	Yhdysvallat	2,6 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,6 %
SALESFORCE INC	Yhdysvallat	1,8 %
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL IN	Yhdysvallat	1,7 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	680,9
Raportoinnissa käytettävä indeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-5,45 %	13,69 %	-6,20 %	13,79 %
1 v	0,40 %	10,50 %	5,37 %	11,66 %
3 v	14,29 %	12,55 %	15,97 %	13,15 %
5 v	82,84 %	13,19 %	82,08 %	13,47 %
10 v	142,72 %	14,72 %	112,08 %	14,21 %
20 v	686,37 %	14,95 %	551,93 %	14,96 %
Aloituspäivästä	877,64 %	16,48 %	572,81 %	15,55 %
Aloituspäivästä p.a.	8,88 %		7,37 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024-31.3.2025

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	26,41 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,52 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,6 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	6,4 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,7 %
NESTLE SA	Sveitsi	4,3 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,9 %
DANONE SA	Ranska	3,9 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,8 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääkeyritys
Rahaston koko (milj. euroa)	251,7
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	2,71 %	13,63 %	0,49 %	15,55 %
1 v	-3,52 %	12,13 %	-3,21 %	12,98 %
3 v	8,06 %	12,52 %	11,50 %	13,03 %
5 v	41,06 %	12,99 %	56,47 %	13,37 %
10 v	53,76 %	14,60 %	70,68 %	15,26 %
20 v	454,55 %	14,25 %	476,05 %	15,34 %
Aloituspäivästä	337,93 %	15,13 %	332,22 %	16,53 %
Aloituspäivästä p.a.	6,03 %		5,98 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2024- 31.3.2025

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	8,64 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,06 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2025	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	7,5 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	7,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	7,1 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	5,6 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,9 %
SANOFI	Ranska	3,8 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,8 %
BAYER AG	Saksa	3,7 %
GSK PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HUR MÄTER VI ALTERNATIV RISK?

I all placeringsverksamhet är nog det allra viktigaste att förstå vad vi äger, och vilka risker vår verksamhet innebär. Alltid är det inte helt lätt, ens med sedvanliga placeringar som aktier eller obligationer. Men speciellt då det gäller "alternativa" placeringar, som blev väldigt populära under nollranteperioden 2012-2022, är detta ännu viktigare. Och ännu svårare.

Någon som är klokare än jag sade en gång att "det enda som är alternativt med alternativa placeringar är kostnaderna". Jag tror att det var nobelpristagaren Eugene Fama, som jag träffade i Kalifornien 2007. Men det stämmer inte helt - även riskerna är "alternativa".

En snabb definition

Vad menar jag med alternativa placeringar? Fondutvärderarna klassificerar allt som är lite udda som alternativt. Självt gör jag först en (skarp) gränsdragning mellan placeringar och spekulation.

En placering är för mig något som man kan dra nytta av på lång sikt, även om man aldrig skulle sälja den. Obligationer ger räntor, aktier ger dividender, fastigheter ger hyror, skogar ger virkesintäkter och vindmøllor ger elintäkter. Tillgångar som inte växer eller ger intäkter, som ädelmetaller, konst, årgångsviner eller bitcoin, ser jag inte som placeringar, utan ren spekulation. Det enda sättet att tjäna pengar på dem är ju att någon annan i framtiden vill betala mera för dem.

Därför begränsar jag diskussionen till de alternativa placeringar som faktiskt är investeringar: fastigheter, skogar/åkrar, infrastruktur och noterade bolag (Private Equity).

Varför finns alternativa placeringar?

För en större pensionsfond kan det kännas attraktivt att få investera i elnät, kraftstationer eller motorvägar som ger stabila kassaflöden, men sådana finns sällan på börser. Likaså kan det kännas attraktivt att få äga onoterade bolag, som kanske är lite billigare än noterade bolag för att de inte är likvida.

Då efterfrågan finns är det klart att finansbranschen skapar ett utbud. Speciellt som de lite större pensionsfonderna vanligen är villiga att betala 0,05 procent i förvaltningsarvode för en likvid noterad placering, medan de gärna betalar 1 procent i fast arvode plus 10 procent av resultatet för en privat placering (listpriset brukar vara 2 % + 20 %, så man har lämnat en prutman för pensionsfonderna).

Även många kapitalförvaltare som förvaltar förmögna familjers pengar gillar sådana placeringar för att de är exklusiva. Kan man erbjuda sina kunder något utöver det vanliga är det ju mycket lättare att ta bra betalt för sina egna tjänster.

Den sagolika "elevator-pitchen"

Länge erbjöds alternativa fonder endast till proffs, som begrep - eller åtminstone borde ha begripit - riskerna. Problem började uppenbara sig när denna typ av fonder började säljas även åt privata placerare.

Hiss-pitchen för alternativa fonder är ju mycket attraktiv, åtminstone utan mina parenteser. "Köp en tillgång som har låg risk (utan skuld) och som kan förväntas avkasta bra (med skuld och före kostnader). Även volatiliteten är mycket låg (för att tillgången värderas sällan och med självvalda metoder)." Lätt och lukrativt för säljaren - vad kunde vara bättre för hen?

Risker finns tyvärr alltid

På senaste tiden har media rapporterat om många alternativa fonder som inte har kunnat betala sina kunders inlösningar och som man varit tvungen att stänga tillfälligt. Likviditetsrisken är en av de många riskerna i alternativa placeringar.

Jag gillar inte att vara efterklok, men jag försökte för sex år sedan i vår rapport 2/2019 berätta lite om riskerna. Jag gjorde ett dåligt jobb, eftersom placeringarna i denna typ av fonder avsedda för privatpersoner sedan dess har ökat från 4 687 miljoner euro till 9 381 miljoner euro och nu utgör hela 5,0 procent av alla placeringar i finska fonder enligt Sijoitustutkimus Oy. Antalet andelsägare har samtidigt mer än fördubblats till 164 437.

Så vi tar det på nytt. Alternativa placeringar är förknippade med många risker, liksom alla placeringar. Men de risker som är specifika just för alternativa placeringar är skuldsättningen, värderingsrisken och likviditetsrisken. Och för dem som tänkte att alternativa placeringar har låg risk vill jag också nämna volatiliteten - då man mäter den rätt.

Alternativ risk #1: skuldsättning

"Kan man äta kakan och ha den kvar?" frågade redan Pippi Långstrump. Lite samma tanke har kanske de som vill placera i fastigheter - som i sig har låg risk - men som samtidigt förväntar sig bättre avkastning genom att belåna dem. Jag talar inte nu enbart om privatplaceringar, utan även om finländska pensionsbolag.

Det borde vara självklart för alla professionella placerare att man nog kan öka avkastningen på en lågriskplacering genom att placera 50/50 tillsammans med en bank. Men då fördubblas också risken, så placeringen har inte längre låg risk. Som framlidne Charlie Munger sade: "Skulderna är nog värda 100 procent, bry dig bara om vad tillgångarna är värda".

Man kan inte skapa värde genom skuldsättning. Med skuld kan man endast justera avkastnings- och riskprofilen. Detsamma kan man göra genom exempelvis optioner eller andra derivat. Men då kallas det för spekulation, inte placering.

Alternativa risker #2-3: Värdering och likviditet

De bostadsfonder som nu har stängts för nyteckningar och inlösnings motiverar sina beslut med att "det finns ingen likviditet". Det är en dålig motivering tycker jag.

Likviditet och pris är nämligen två sidor av samma slant. Det finns alltid likviditet - frågan är bara till vilket pris man hittar den. I en marknadsekonomi kallar vi priset där likviditeten finns för "marknadspriset", eftersom en marknad kräver både köpare och säljare, annars sker inga affärer. Så självklart finns det likviditet. Men antagligen just nu till en sådan värdering som skulle förstöra de stängda fondernas intjäning.

En professionell aktör som jag träffade nyligen sade att om man värderar bostäder till de få affärer som görs är värdet 100, men med ett avkastningskrav för hela huset kanske 80. Offerterna på hela huset är kanske 70. Det stämmer nog bra. Samma ser vi i börslistade Kojamo, som har finansierat sina bostäder med skuld upp till 44 procent. Enligt bolagets egen uppskattning är aktiens värde 18,51 euro, men i skrivande stund värderar marknaden aktien till endast 8,28 euro. Enligt marknaden är det skuldfria värdet på Kojamos bostäder 30 procent lägre än bolagets egen uppskattning.

Så det finns troligen likviditet cirka 30 procent under de nuvarande bruttovärderingarna. Men fonderna har typiskt 40-50 procent skuld, precis som Kojamo. Fondbolaget vill inte att nettovärdet på fonden skulle sjunka med 50-60 procent om man sålde bostäder i bulk, för då skulle ju intjäningen också göra det. Även de kunder som inte vill lösa in sina placeringar betalar ju nu höga avgifter på en fantasivärdering, inte på ett marknadspris. Vad lär vi oss av detta? Åtminstone att det lönar sig att välja årliga fondbolag.

Vi kan definiera detta som "likviditetsrisk" eller som "värderingsrisk", men det är egentligen två sidor av samma slant. Som den senaste tiden har utvisat är risken verklig. Den gäller inte endast bostäder, utan givetvis alla andra illikvida alternativa tillgångar också.

Alternativ risk #4: Dold volatilitet

Jag har träffat många placerare som anser att alternativa placeringar passar dem för att volatiliteten är låg. Men kan detta stämma, om de alternativa placeringarnas skuldsättning är densamma som i likvida placeringar eller till och med högre? Självklart inte.

Fondförvaltaren PIMCO gjorde 2022 en intressant studie.¹ Om de alternativa fonderna värderades dagligen i stället för mer sällan vilket man gör idag skulle volatilitetsrisken för fastighetsfonder vara 84 procent högre än vad fonderna själva uppger. Private Equity-fondernas risk skulle vara 79 procent högre, dvs. ungefär densamma som för noterade placeringar. För Buyout-fonder är risken upp till trefaldig. PIMCO anser ändå att det kan vara vettigt att placera i alternativa fonder. Om styrelsen inte fattar riskerna så har pensionsförvaltaren mindre risk att förlora sitt jobb... Hmmm?

Vem behöver alternativa placeringar?

Själv har jag en del förmögna vänner som gärna placerar i privata bolag, skogsfastigheter, bostäder och liknande alternativa tillgångar. Så visst finns ett genuint behov för dem.

Gemensamt för mina vänner är att ingen av dem vill göra det med skuld. De har tillräckligt med pengar redan, och de här placeringarna ska erbjuda stabilitet i portföljen - inte maximal avkastning. Skuldsätter man tillgången fyller den inte längre sin funktion.

De flesta av oss behöver nog inte bry oss om alternativa placeringar, för de är ingen trollkonst till bättre riskjusterad avkastning (ens före hänsyn tas till kostnaderna). Och som Eugene Fama (kanske) sade, så är de verkligen ingen genväg om man tar hänsyn till deras höga kostnader. Vill vi absolut ha alternativa placeringar i vår portfölj, så bör vi åtminstone 1) veta hur de fungerar, 2) veta vilken roll de spelar i vår portfölj och 3) se till att vi kan köpa dem utan onödiga kostnader. Vi måste alltså förstå vad vi äger och varför vi gör det.



Anders Oldenburg, CFA, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

1 PIMCO: The Value of Smoothing, Maj 2022, www.pimco.com/lu/en/documents/929f0955-4c36-4815-9842-fdac64cefb39

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvон heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei välttämättä kerro tulevista riskeistä, epäjatkuvuuttahan esiintyy markkinoilla.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

Mittaa kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona viikkohavainnoilla.

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen %-osuus keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. Juoksevat kulut ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät rahastojen avaintietoasiakirjoista.

Kokonaiskulut (TKA eli totalkostnadsandel)

Kaikki rahastolta veloittavat kulut (juoksevat kulut + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

Likviditeettiriski

Riski, ettei sijoitusta pystytä muuttamaan käteiseksi nopeasti tai ilman merkittävää arvon alenemista. Riskille ei ole rahastokohtaisesti raportoitavaa tunnuslukua, mutta sijoituksen omaisuusluokka voi antaa osiittain sen likviditeettiriskistä (esim. kiinteistöissä ja pääomasijoituksissa korkea, suurissa pörssiyrityksissä matala).

RAHAT JUMISSA

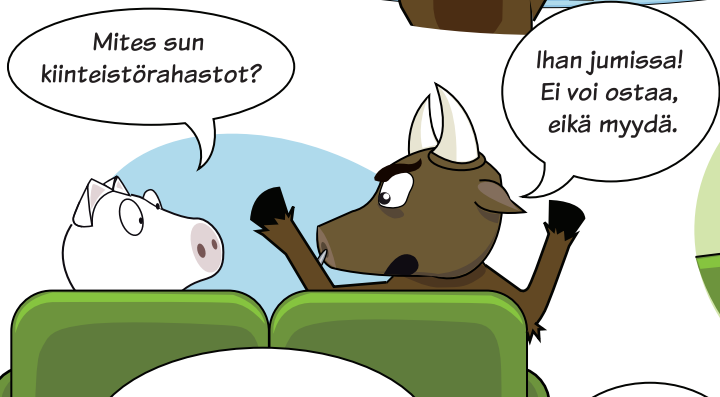


Teillä se näyttää kiinteistökauppa käyvän.



Joo, just sain ostettua halvalla, kun hinnat romahti!

Mäkin oon ostolaidalla!



Mites sun kiinteistörahastot?

Ihan jumissa! Ei voi ostaa, eikä myydä.



Se on sitä likviditeettiriskiä.



Mut niiden piti olla vähäriskisiä.



No joo, ehkä ilman velkaa, mut ne sun rahastothan on kunnolla vivutettuja.

Mut vola on onneks ollu pientä.



Kai nyt, kun arvot määritetään harvoin ja rahastojen itse valitsemilla menetelmillä.



Ai, no eipä ihme, etten saa rahojani ulos.



Mulla ei pörssiosakkeiden kanssa oo tota ongelmaa. Hinnat on aina oikeat ja likviditeettiä riittää.



Taidat säkin olla ostolaidalla?



Mistäs arvasit!

SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia pääosin Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteet ja palvelut, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla sijoittajan pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään rahastojen hoitoon ja olemme riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

Seligson & Co -rahastot voidaan jakaa indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Aktiivisesti hoidetut rahastomme ja kumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja** ja LähiTapiola Varainhoidon tarjoama Seligson & Co -varainhoitopalvelu.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FI-00130 Helsinki | puh. (09) 6817 8200 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi