

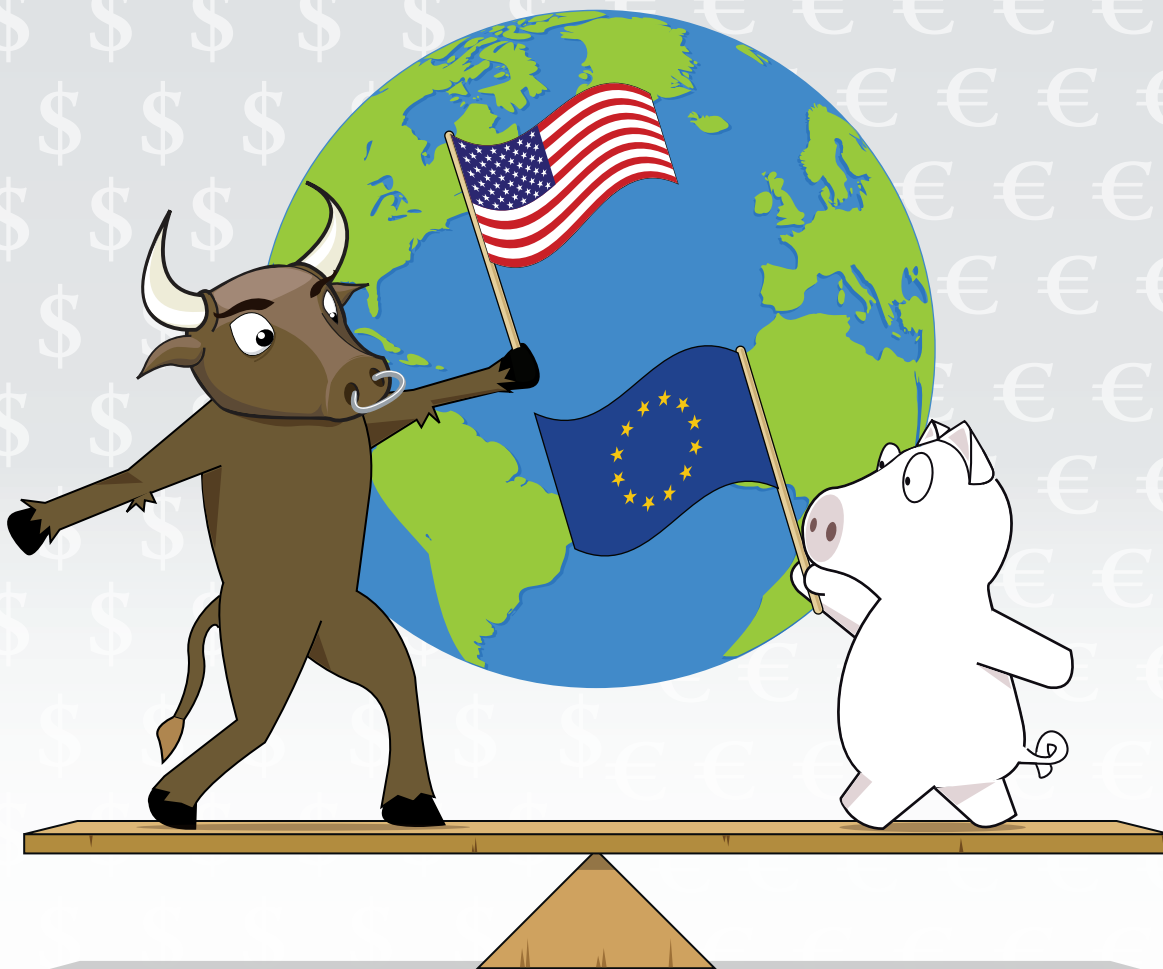
**SIJOITTAJA TARVITSEE
KOMPASSIN, EI PELKKÄÄ
TUULIVIIRIÄ**
(s. 6)

**KESKITTYMÄ-
RISKEJÄ
MARKKINOILLA**
(s. 9)

**HEMMA BÄST –
ÄVEN FÖR DINA
PLACERINGAR?**
(s. 26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2025



**KANSAINVÄLINEN
SIJOITTAMINEN
– UHKA VAI
MAHDOLLISUUS?**
(s. 3)

**ONKO VARALLI-
SUUTESI HIUS-
KARVAN VARASSA?**
(s. 5)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

KANSAINVÄLINEN Sijoittaminen — UHKA VAI MAHDOLLISUUS?	3
ONKO VARALLISUUTESI HIUSKARVAN VARASSA?	5
Sijoittaja tarvitsee kompassin, EI PELKKÄÄ TUULIVIIRIÄ	6
KESKITTYMÄRISKEJÄ MARKKINOILLA	9
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	12
HEMMA BÄST — ÄVEN FÖR DINA PLACERINGAR?	26
MAAILMA SALKUSSA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	10
Perheyhtiöt	13
Phoebus	16
Tropico LatAm	19

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	21
Euro-obligaatio	21
Euro Corporate Bond	22

MUUT OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	22
OMX Helsinki 25 ETF	23
Eurooppa Indeksirahasto	23
Aasia Indeksirahasto	24
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen luku- ja ei ole tilintarkastettu.

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

Sijoitusrahastoista on 1.1.2023 alkaen julkaistu **avaintietoasiakirjat** ("PRIIP KID"). Ne perustuvat EU:n PRIIPS-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 **osavuosisat-saukset** (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 Oy, 2025
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirroukset: 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 huimasti!) 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.

KANSAINVÄLINEN SIJOITTAMINEN — UHKA VAI MAHDOLLISUUS?



Suomalaiset ovat isänmaallista kansaa. Sijoittajat eivät ole poikkeus. Suurin osa suomalaissijoittajista painottaa salkussaan suomalaisia osakkeita. Vaikka ihan viime vuosina ei ehkä ole siltä tuntunut, tämä on ollut tuottoisa strategia. Useamman vuosikymmenen mittaisessa tarkastelussa Helsingin pörssi on ollut yksi maailman parhaiten tuottaneita pörssejä.¹

Salkkujen kotimaapainotteisuudesta huolimatta, tai ehkä juuri sen takia, olen saanut viime aikoina sijoittajien kanssa keskustellessani paljon kysymyksiä kansainvälisestä sijoittamisesta. Muistimme on lyhyt ja moni tuntuu pettyneen kotipörssimme viime vuosien heikkoon kehitykseen ja pohtii, kannattaisiko salkkua hajauttaa entistä enemmän myös ulkomaille.

Laajempaa maantieteellistä hajauttamista on miettinyt myös moni sellainen sijoittaja, joka on aiemmin keskittynyt lähinnä Yhdysvaltojen markkinoille. Yhdysvaltoja painottaneet eivät tosin ole pettyneitä tuottoihinsa – neidän ovat olleet viime vuosina erinomaisia – vaan kyse on pitkälti riskienhallinnasta. Maan arvaamaton politiikka kauppa- ja tullisotineen on saanut sijoittajat varpailleen. Onko Yhdysvalloista enää tulevaisuudessa odotettavissa samanlaisia tuottoja kuin mihin olemme saaneet tottua? Kysymys on aiheellinen ja Henri Huovinen tarttuu siihen vieraskolumnissaan sivulta 6 alkaen.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta, kuten juristit ovat neuvoneet kaikkia sijoitusammattilaisia tekstiensä pikkupranteihin kirjaamaan. Varoituksen sanoissa on totuuden siemen. Kellään ei ole varmaa tietoa siitä, miten eri markkinat – olivatpa ne tuottaneet viime vuosina erityisen hyvin tai erityisen huonosti – tulevaisuudessa kehittyvät. Siksi on lähtökohtaisesti järkevintä olla mukana mahdollisimman monella markkinalla. Näin pääsee kaikkein varmimmin hyötymään globaalin talouden kasvusta riippumatta siitä, mistä päin maailmaa se milloinkin sattuu tulemaan.

Maantieteellisen keskittämisen vaarat

Kun yksi markkina tuottaa hyvin, moni haluaa keskittää varansa juuri sinne. Ilmiö on ollut erityisen voimakas Yhdysvaltojen kohdalla. Viimeisen kymmenen vuoden aikana pääosin Yhdysvaltoihin sijoittava Pohjois-Amerikka-indeksirahastomme on tuottanut keskimäärin noin 13 prosenttia vuodessa, kun Eurooppa-indeksirahaston tuotto on jäänyt vain noin 7 prosenttiin ja Kehittyvät markkinat -rahaston vain noin 4 prosenttiin. Ei siis tavallaan ole yllätys, että pääomavirrat ovat viime vuosina hakeutuneet Yhdysvaltoihin. Varoituksista huolimatta moni jahtaa lähimenneisyyden tuottoja.

Pidemmän aikavälin tarkastelu kuitenkin osoittaa, ettei Yhdysvallat ole suinkaan aina tuottanut näin hyvin. Voittajamarkkinoilla on tapana vaihdella, eikä mikään markkina kehity jatkuvasti muita paremmin. Harva tuntuu enää muistavan, että koko 2000-luvun ensimmäinen vuosikymmen oli Yhdysvaltojen markkinoilla muuta maailmaa selvästi heikompi. Etenkin kehittyvät markkinat olivat tuolloin sijoittajien suosiossa.

Jotkut tuntuvat nykyään ajattelevan, ettei kansainvälisestä hajauttamisesta ole enää globaalissa maailmassa hyötyä.² Kriiseillä kun on tapana levitä nopeasti maailmanlaajuisiksi. Kansainvälinen hajauttaminen kannattaa silti edelleen. Tutkimukset nimittäin osoittavat, että kriisien laajasta levinneisyydestä huolimatta eri markkinat elpyvät eri tahtiin.³

Esimerkiksi vuosituhannen vaihteessa it-kuplan puhjetessa ja vuosien 2007–2009 finanssikriisissä muut pörssit laskivat Yhdysvaltojen vanavedessä, mutta hajautettu salkku toipui nopeammin kuin yksittäiset markkinat keskimäärin. Kansainvälinen hajauttaminen ei suojaakaan pörssiromahduksilta, mutta minimoi riskin siitä, että salkun kehitys jää pitkäksi aikaa jälkeen globaalin osakemarkkinan kehityksestä. Ja nimenomaan tällä – toisin kuin lyhyen aikavälin heilahdelluilla – on merkitystä pitkän aikavälin sijoittajalle.

Japanin 1980-luvun nousu ja tuho lienee selkein esimerkki siitä, millaisia riskejä yhteen maahan keskittettyyn salkkuun liittyy. Ei ole lainkaan poissuljettua, etteikö vastaavanlaisia useiden vuosikymmenien mittaisia nollatuottojaksoja voitaisi nähdä myös tulevaisuudessa joillakin markkinoilla.

Arvostustasolla on merkitystä

Kansainvälisen hajauttamisen tärkeys korostuu erityisesti silloin, kun eri markkinoiden arvostustasot eroavat merkittävästi toisistaan. Arvostustasoilla on nimittäin yhteys tuleviin tuottoihin. Yhdysvaltojen osakemarkkina on viime vuosikymmenen aikana kallistunut voimakkaasti, joten sen tuotto-odotus on laskenut matalammaksi verrattuna muihin markkinoihin.

Markkinan arvostusta voi mitata esimerkiksi niin sanotun Shillerin P/E-luvun eli CAPE:n avulla (ks. tunnusluvun määritelmä sivulta 12). Tätä kirjoittaessani kyseinen tunnusluku on Yhdysvalloissa noin 34, mutta Euroopassa vain noin 21. Eurooppa on siis selvästi Yhdysvaltoja matalammalle arvostettu markkina.

Yksittäisen tunnusluvun korkea taso ei tietenkään suoraan tarkoita, että yhdysvaltalaisosakkeet olisivat laskemassa, mutta sijoittajan on hyvä tarkastella mahdollisuuksia myös Euroopasta ja muualta maailmasta. Henri Huovinen käsittelee eri markkinoiden tämän hetken arvostustasoja ja tuotto-odotuksia syvällisesti sivuilla 6–8.

Kotimarkkinavinouma ja rahastojen riskit

Yksi kansainväliseen sijoittamiseen liittyvistä suurimmista haasteista on psykologinen. Kyse on niin sanotusta kotimarkkinavinoumasta tai -harhasta, jota Jonathan Aalto käsittelee ruotsinkielisessä kolumnissaan sivulla 26, ja johon alussa mainitsemani sijoittajien isänmaallisuuskin liittyy.⁴

(jatkuu seuraavalla sivulla)

Tutut kotimaiset yhtiöt saattavat tuntua turvallisilta, vaikkeivat ne sitä todellisuudessa olisikaan. Sijoitusmaailman isänmaallisuus kumpuaa tämän tyyppisestä tuttuuden illuusiosta. Se saa sijoittajat painottamaan oman maan osakkeita, vaikkei se olisi pitkän aikavälin tuottojen kannalta järkevää. Kotimarkkinavinouma ei koske vain suomalaisia, vaan ilmiö näkyy kaikkialla muuallakin: japanilaiset suosivat Japania, saksalaiset Saksaa ja yhdysvaltalaiset Yhdysvaltoja.

Monesti kansainvälinen sijoittaminen pelottaa juuri siksi, että ulkomaiset yhtiöt tuntuvat vierailta. Tästä ei kuitenkaan tarvitse olla huolissaan, kunhan myös yhtiökohtainen hajautus on kunnossa, kuten rahastojen kautta sijoittavalla usein on. Rahastojen koostuksessa lukuisten eri yhtiöiden osakkeista, on niiden yhtiöspesifinen riski myös pienempi.

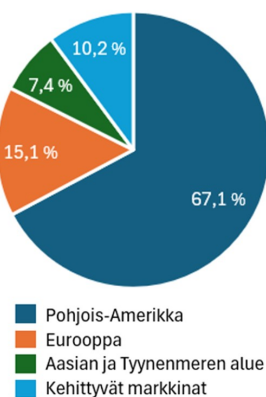
Yleisestä markkinariskistä ei kansainvälinen sijoittajakaan pääse eroon, ja hyvä niin. Juuri sen kantamiseenhan meidän kaikkien sijoittajien tuotto loppujen lopuksi aina perustuu.

Maailma-indeksillä ojasta allikkoon?

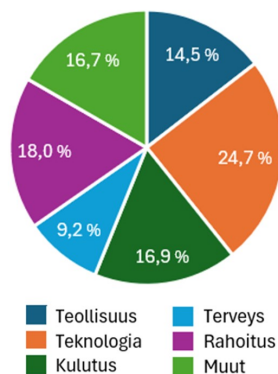
Miltä hyvin hajautetun kansainvälisen salkun sitten tulisi näyttää? Usein sijoittajia suositellaan rakentamaan salkku, joka seuraa globaaleja osakemarkkinoita markkina-arvopainotetusti. Tässä kohtaa kriitikot kuitenkin yleensä huomauttavat, että näin sijoittava saa erittäin vahvan altistuksen Yhdysvaltoihin ja teknologiasektoriin. Vaikka esimerkiksi MSCI All Country World -indeksissä on yli 2 500 eri yritystä, niistä seitsemän eli niin sanottu mahtiseitsikko (josta lisää Sakari Jääskeläisen kolumnissa sivulla 9) selittää viidesosan indeksin markkina-arvosta. Johtaako globaaliin indeksiin sijoittaminen ojasta allikkoon?

Huoli on osin aiheellinen. Jos hyvän hajautuksen ajattelee tarkoittavan sijoitusten tasaista jakaantumista ympäri maailmaa, globaali indeksi ei välttämättä ole oikea valinta. Jos taas tavoittelee täysin "näkemysketöntä" salkkua, globaali indeksi toimii hyvin.

Maantieteellinen jakauma



Sektorijakauma



MSCI All Country World -indeksin (MSCI ACWI) koostumus.

Indeksi kattaa lähes 90 % maailman listatusta osakemarkkinasta sisältäen kaikki suuret ja keskisuuret yhtiöt (Pohjois-Amerikka = USA 64% + Kanada 3%, Aasian ja Tyynenmeren alueesta Japanin osuus 67%, kehittyvistä markkinoista Kiinan osuus 29%). Datalähde: MSCI (30.5.2025).

Jos hyväksyy, että markkinat osaavat hinnoitella osakkeet ainakin suunnilleen oikein, Yhdysvaltojen kuuluu selittää kaksi kolmasosaa maailman osakemarkkinasta. Tätä pienempi painotus olisi näkemyksen ottamista. Globaalin indeksin rakenne on kaikkien sijoittajien kollektiivisen päätöksenteon tulos ja neutraalein vaihtoehto sijoittajalle, jolla ei ole vahvaa markkinanäkemyksiä.

Mikään ei tietenkään estä ottamasta näkemystä. Käytännössä tämä kuitenkin tarkoittaa aktiivista riskinottoa suhteessa laajaan markkinaan. Tuotto voi siis olla markkinoita parempi tai huonompi riippuen siitä realisoituuko riski positiivisena vai negatiivisena, kuten Jonathan Aalto kolumnissaan osuvasti kuvaa.

Salkun rakentamisesta ei onneksi tarvitse tehdä tiedettä. Kunhan maantieteellinen hajautus on edes sinnepäin, sijoittaja pärjää yleensä mainiosti. Prosentteja voi tuki viilata loputtomiin puhtaasta sijoitusharrastamisen ilosta, mutta se ei ole missään nimessä välttämätöntä.

Yhtä totuutta oikeasta allokaatiosta ei siis vielä ole keksitty, kuten katsauksen kirjoittajien hieman toisistaan poikkeavista ajatuksista voi päätellä. Kaikki ovat kuitenkin yhtä mieltä siitä, että kansainvälinen hajauttaminen kannattaa – olipa sen tarkempi toteutustapa sitten mikä tahansa.

Mahdollisuuksia maailmalla

Vaikka kansainvälisen hajauttamisen hyödyt ovat yleisesti tiedossa, muutokset juurtuneissa sijoitustottumuksissa tapahtuvat hitaasti. Kiinnostus ulkomaisia osakkeita ja ulkomaille sijoitettavia rahastoja kohtaan on onneksi lisääntymään päin, kuten käymieni keskustelujen perusteella olen havainnut.

Tilastot kertovat samaa. Suorien ulkomaalaisosakkeiden osuus suomalaisten salkuissa on lähes tuplaantunut viimeisen viiden vuoden aikana, kuten Victor Snellman seuraavan sivun vieraskolumnissaan esittää. Osuus on toki edelleen vain 15 prosenttia, mutta suunta on joka tapauksessa oikea. Rahastosijoitusten osalta tilanne on huomattavasti parempi. Toukokuun rahastoraportin mukaan vain 8 prosenttia osakerahastojen pääomista oli suomalaisiin osakkeisiin sijoitettavissa rahastoissa.

Etenkin nuoret tuntuvat näkevän maailmalla paljon mahdollisuuksia. Tämän tyyppinen avoin ja optimistinen suhtautuminen ei liene pahitteeksi meille vähän vanhemmillekaan. Kun oppii näkemään uhkien sijaan mahdollisuuksia, menestyy sijoittajanakin yleensä kaikkein parhaiten.


Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

1 Elroy Dimson, Paul Marsh & Mike Staunton: *UBS Global Investment Returns Yearbook 2024* (UBS-pankin julkaisu 19.11.2024)

2 Ford Donohue: *International Equities: Diversification and Its Discontents* (CFA Institutin blogi 19.11.2019), <http://dy.fi/75q>

3 Cliff Asness, Antti Ilmanen & Daniel Villalon: *International Diversification – Still Not Crazy after All These Years* (varainhoitoyhtiö AQR:n tutkimusartikkeli 3.4.2023), <https://www.aqr.com/Insights/Research/Journal-Article/International-Diversification-Still-Not-Crazy-after-All-These-Years>

4 Kotimarkkinavinoumaa on käsitelty myös aiemmissa katsauksissa, ks. katsaus 4/2019, s. 26 ja katsaus 1/2024, s. 15

ONKO VARALLISUUTESI HIUSKARVAN VARASSA?

Suomalaiseen ajatteluun on juurtunut kolme neuvoa: keskittäminen kannattaa, suosi suomalaista, ja oma koti on vaurastumisen kivijalka. Näitä ohjeita noudattamalla rakentuu helposti varallisuus, joka on kuin Damokleen miekka.

Tyypillisesti Damokleen miekkaa pidetään vertauskuvana vallan mukana tulevasta turvattomuudesta. Antiikin tarinassa Damokles vaihtoi päiväksi paikkaa tyranni Dionysios nuoremman kanssa. Hän nautti kuninkaallisesta kohtelusta valtaistuimella, kunnes huomasi päänsä yllä roikkuvan miekan, jota piti paikoillaan vain yksinäinen hevosen jouhi.

Vertaus toimii myös sijoitusten keskittämisen riskeistä puhuttaessa: oma koti, sijoitusasunto, mökki, metsätila, työpaikka (tai oma yritys), arvopaperit ja työeläkevaraus. Monilla meistä nämä kaikki ovat Suomessa. Tietämättömän silmissä näyttää vakaalta ja nousumarkkinassa tuntuu mukavalta. Tiedostava ymmärtää, että riskien laukeaminen voi olla hiuskarvasta kiinni.

Omistus keskittyy Suomeen

Tyypillisen suomalaisen varallisuus koostuu lähinnä omasta kodista, mökistä, pienestä määrästä rahastoja ja hyvässä lykyssä yhden käden sormilla laskettavista osakeriveistä.

On kiistämätön tosiasia, että velkavipu on auttanut asuntokaupoilla ajoissa olleita kerryttämään mukavan pesämunan. Parin vuoden välein on päässyt vaihtamaan isompaan ja kalliimpaan kotiin. Moni on viime vuosina nähnyt myös vivun nurjan puolen, kun kodin arvonkehitys on ollut laskeva. Olemme onneksi välttyneet 1990-luvun alun kaltaiselta hintojen puolittumiselta.

Onneksi pankeissa on asuntolainakeskustelujen yhteydessä koitettu neuvoa asiakkaita hajauttamaan asunnon ja tilisäästöjen rinnalla myös arvopapereihin. Moni aloittaakin tutun pankin rahastoista. Tämä on hyvä ensiaskel, vaikka varsin monesti kyseessä on nimenomaan Suomi-rahasto, ja vieläpä kalliimman puoleinen. (Seligson & Co:n asiakkailla ei onneksi ole ainakaan tuota jälkimmäistä ongelmaa.)

Moni on keskittänyt myös suorat osakeomistuksensa Suomeen. Syynä voi olla rakastuminen ”osinkokoneisiin” tai perheen historiallinen osakkuus Elisan (ent. HPY) ja Sammon kaltaisissa yhtiöissä. ”Passiivinen keskittäminen” tämän tyyppisiin laaturyhtiöihin on onneksi ollut varsin tuottoisaa. Yhtenä synä keskittyneeseen salkkuun voi myös olla piilevä verovelka, kuten Svenne Holmström kirjoitti katsauksessa 1/2024.

Keskittäminen voi siis olla kannattavaa, mikäli onnistuu poimimaan oikeat osakkeet joko tuurilla tai taidolla. Helppoa se ei tietenkään ole. Tai jos pystyy vaikuttamaan sijoitustensa kehitykseen, voi yrittää tuoda lisäarvoa omalla toiminnallaan. Tämä mahdollisuus on tosin varattu vain omistajayrittäjille sekä listayhtiöiden johdolle, jotka hekin tilaisuuden tullen yleensä myyvät osan omistuksestaan ja siirtävät varoja muualle.

Hajauttaminen vaatii huomiota

Viime vuosina suomalaissijoittajat, erityisesti nuoret, ovat ilahduttavasti alkaneet tähyillä myös ulkomaille. Vuoden 2024 lopussa ulkomaisten osakkeiden osuus kotitalouksien osakesalkuissa oli 15 prosenttia, kun vuotta aiemmin osuus oli 13 prosenttia. Vuoden 2019 lopun alle 9 prosentista nousu on ollut huomattava.¹

Tästä huolimatta tahti on valittavan hidas. Vaikka sijoittaisimme kaiken uuden kassavirtamme ulkomaille, kestäisi sukupolven verran ennen kuin pääsisimme eroon liiasta kotimarkkinariskistä ja olisimme kansakuntana hieman antifragiilimpia.

Vertailukohtana voi käyttää työeläkevakuuttajia, joiden kotimaan paino on laskenut systemaattisesti vuoden 2004 jälkeen. Tuolloin Suomen osuus oli 34 prosenttia ja euroalueen (ml. Suomi) 75 prosenttia. Nykyisin luvut ovat 19 ja 35 prosenttia.²

Jos oma euroalueen altistus on 100 prosenttia, riskin nollauksessa menisi samalla tahdilla koko loppuelämä. Yksityissijoittajan on onneksi helppo nostaa tahti esimerkiksi 10 prosenttiyksikköön vuodessa ilman, että markkinat häiriintyvät. Tavoite euroaltistukselle kannattaa asettaa omista lähtökohdista, mutta se voi olla esimerkiksi eläkeyhtiöitä mukaileva 30–40 prosenttia.

Paino voisi olla monen mielestä pienempikin. Usein hoettu mantra siitä, että Eurooppa on kuin ylireguloitu ulkoilmamuseo, ei ole tuulesta temmattu. Markkinoiden voittajat eivät välttämättä löydy omalta takapihalta. Ääriesimerkki tulee Norjasta. Maan öljyrahastolla ja valtion kansainvälisellä eläkerahastolla (SPU) ulkomaanpaino on likimain 100 prosenttia.³

Tämäkään ei ole mustavalkoista

Iso Suomi-paino ei ole virhe, mutta se on riski. Tosin riski on historian valossa ollut positiivinen niin asunto- kuin osakemarkkinoilla, kuten moni asianosainen jaksaa vuodesta toiseen muistuttaa. On myös hyvä tiedostaa, että monella suomalaisella pörssiyhtiöllä liiketoiminnan painopiste on ulkomaille. Ei ole kovin todennäköistä, että kaikki Suomeen sidonnaiset varallisuusluokat menettäisivät arvonsa samanaikaisesti. Omalla kodilla ja mökillä on myös käyttöarvo ja niihin liittyy lämpimiin muistoihin perustuvia tunnesiteitä, joita ei voi mitata rahassa.

Sijoittajan ei tarvitse kerrasta heittäytyä Damokleeksi – riittää, että hiljalleen hivutautuu viereiselle penkille.

Victor Snellman

victor.snellman@miltton.com



Victor Snellman toimii johtavana asiantuntijana Milttonin Capital Markets -yksikössä auttaen asiakkaita mm. listautumisissa, viestinnässä, markkinoinnissa ja strategiassa. Aikaisemmin hän on toiminut mm. Suomen Osakesäästöjen toimitusjohtajana ja Viisas Raha -lehden päätoimittajana sekä talouskolunnistina Länsiväylässä.

1 Suomen Pankki 10.2.2025, <https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tilastotiedotteet/historia/2025/vuoden-2024-aikana-kotitalouksien-sijoitusrahasto-omistukset-kasvoivat/>

2 Tela, https://tilastot.tela.fi/pxweb/fi/Tela/Tela_Aikasarjat%20sijoitusvaroista/Sijoitusvarat_alueittain.px/

3 Eläketurvakeskus, <https://www.etk.fi/kansainvaliset-asiat/kansainvalista-vertailutietoa/rahoitus-ja-sijoitustoiminta/elakevarojen-sijoitustuotot/>

SIJOITTAJA TARVITSEE KOMPASSIN, EI PELKKÄÄ TUULIVIIRIÄ

Viime vuosina sijoittajat ovat saaneet miettiä haastavia kysymyksiä: Mikä on maantieteellisen hajauttamisen rooli ympäristössä, jossa Yhdysvaltain markkinan tuotot ovat olleet muita länsimarkkinoita korkeampia? Onko perusteltua olettaa, että Yhdysvaltain ”poikkeuksellisuus” jatkuu myös tulevaisuudessa?

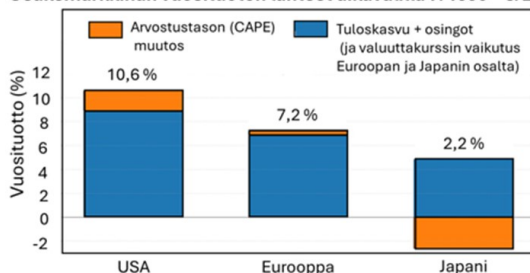
Modernin portfolioteorian mukaan sijoittajan tulisi omistaa kaikkia riskillisiä omaisuusluokkia niiden markkina-arvon mukaisessa suhteessa – eli markkina-portfoliota. Tästä näkökulmasta tarkasteltuna Yhdysvallat, jonka osuus maailman osakemarkkinoista on noin 60 prosenttia¹ ja joukkolainamarkkinoista noin 40 prosenttia², dominoi markkina-arvopainotteisessa sijoitussalkussa. Lähivuosikymmenten tuottohistorian perusteella Yhdysvaltain korkea paino on ollut perusteltu – arvioi tuottoa sitten kokonaistuoton tai fundamenttituoton näkökulmasta. Mutta entä jatkossa?

Tässä kolumnissa analysoin Yhdysvaltain markkinoihin liittyviä ajankohtaisia kysymyksiä tarkastellen samalla keskeisten länsimarkkinoiden arvostustasoja ja pitkän aikavälin tuotto-odotuksia.

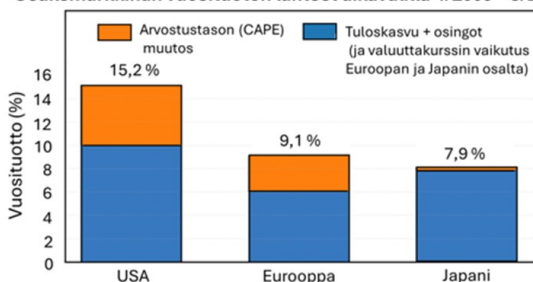
Yhdysvaltain ylituoton anatomia

Analysoin aluksi eri osakemarkkinoiden kokonaistuoton lähteitä 35 vuoden aikajaksolla (heinäkuusta 1990 maaliskuuhun 2025). Yhdysvaltain markkinan vuotuinen kokonaistuotto oli 10,6 prosenttia, josta 9,1 prosenttiyksikköä oli niin sanottua fundamenttituottoa (tulokasvun ja osinkojen ansiota), ja 1,5 prosenttiyksikköä selittyi arvostustason (CAPE) kohoamisella (CAPE:sta lisää jäljempänä). Euroopan markkinan vuotuinen kokonaistuotto oli 7,2 prosenttia, josta fundamenttituotto oli 6,9 prosenttiyksikköä ja arvostustason muutoksen osuus 0,3 prosenttiyksikköä. Japanin tuottokehitys poikkesi Yhdysvalloista ja Euroopasta erityisesti siten, että arvostustaso laski vaikuttaen tuottoon negatiivisesti (ks. alla oleva kuva).

Osakemarkkinan vuosituoton lähteet aikavälillä 7/1990 – 3/2025



Osakemarkkinan vuosituoton lähteet aikavälillä 4/2009 – 3/2025



Kuva 1. Eri osakemarkkinoiden tuoton lähteet (dollareissa) 7/1990–3/2025 ja 4/2009–3/2025. Datalähteet: Kenneth R. French Data Library ja Barclays Research.



Kolumnin kirjoittaja **Henri Huovinen** opettaa laskentatoimea ja rahoitusta LUT-kauppa-korkeakoulussa, tekee rahoituksen väitöskirjaa Graduate School of Finance -tohtorikoulutuksessa ja työskentelee analyyttikkona SalkunRakentajalla. Hänen kiinnostuksensa kohdistuu erityisesti makro-rahoitukseen ja faktorisijoittamiseen. Henri tunnetaan analyyttisestä otteestaan ja näkemyksistä, joissa yhdistyvät taloussuhteet ja sijoitusstrategiat. Hän kommentoi aktiivisesti markkinoita myös X:ssä.

Yhdysvaltain tuottoero Eurooppaan on kasvanut globaalin finanssikriisin (2007–2009) jälkeen. Yhdysvaltain 6,1 prosenttiyksikköä korkeammasta kokonaistuotosta yli kolmannes eli 2,1 prosenttiyksikköä selittyy arvostustason suhteellisella nousulla.

Pitkä ylituoton jakso Yhdysvalloissa on vahvistanut sijoittajien käsitystä markkinan poikkeuksellisuudesta. Moni on alkanut miettiä, kannattaako kansainvälinen hajauttamisen lainkaan. Sehän tuntuu vain heikentävän tuottoja.

Empiirinen data ei kuitenkaan tue käsitystä korkeiden tuottojen jatkumisesta. Korkea historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta – päinvastoin, se ennakoii keskimääräistä matalampia tulevia tuottoja. Korkeilla toteutuneilla tuotoilla on taipumus ruokkia tuuliviirimäisesti suuntaa kääntävien sijoittajien riskinottohalukkuutta, mikä johtaa arvostustasojen nousuun ja sitä kautta alempiin tuotto-odotuksiin.

Vaikka narratiivi amerikkalaisyhtiöiden ”poikkeuksellisuudesta” on suosittu, Yhdysvaltain osakemarkkinoiden vahvaa tuottokehitystä ei voida selittää pelkästään yhtiökohtaisilla tekijöillä. Kehitystä ovat merkittävästi tukeneet myös sykliset ja rakenteelliset tekijät, kuten reaalikorkojen lasku, yhteisöverotuksen keveneminen, Yhdysvaltain keskuspankin aikaisempaa aktiivisempi rahapolitiikka ja talouden painottuminen kohti defensiivisempää, palveluvetoista rakennetta.

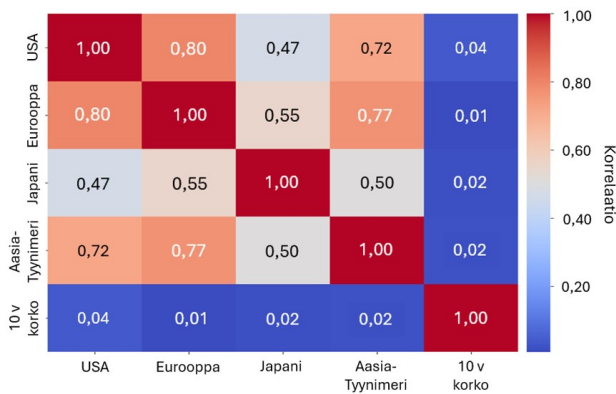
Tältä pohjalta väitteet amerikkalaisyhtiöiden poikkeuksellisuudesta vaikuttavat liioitelluilta. Taustalla on vain ollut erittäin suotuista makrotaloudellinen ympäristö, jonka jatkuminen on kaikkea muuta kuin varmaa.

Kansainvälinen hajautus salkun pelastusliivinä

Kansainvälinen sijoittaminen tarkoittaa varojen allokoimista oman maan rajojen ulkopuolelle. Sen hyödyt voidaan perustella niin riskin kuin tuotto-odotuksen näkökulmasta.

Kansainvälisestä hajautetun salkun volatiliteetilla mitattava riski on pienempi kuin keskittyessä salkussa, sillä eri markkinoiden tuotot eivät liiku täysin samansuuntaisesti. Toisin sanoen niiden välinen korrelaatio ei ole täydellisen positiivinen. Korrelaatiokerroin voi vaihdella välillä -1 ja +1: arvo +1 tarkoittaa täydellistä riippuvuutta, jolloin hajautushyötyä ei synny lainkaan, kun taas negatiivinen tai matala korrelaatio tehostaa hajautusta merkittävästi.

Hajautuksen ansiosta salkun tuotto-riski-suhde paranee, kunhan tuotto ei pienene suhteellisesti enempää kuin salkun volatiliteetti. Sijoittaja voi siis odottaa saavansa suuremman tuoton jokaista ottamaansa riskiyksikköä kohti (korkeampi Sharpen luku).



Kuva 2. Eri osakemarkkinoiden kuukausituottojen sekä Yhdysvaltain 10-vuotisen nollakuponkilainan kuukausituoton välinen korrelaatio 7/1990–3/2025 (Aasia-Tyynimeri pl. Japani). Datalähteet: Kenneth R. French Data Library ja Gurkaynak, R. S., Sack, B. & Wright, J. H., 2006-28, The U.S. Treasury Yield Curve: 1961 to the Present.

Kuten yllä olevasta kuvasta käy ilmi, eri osakemarkkinoiden tuottojen välinen historiallinen korrelaatio on ollut selvästi positiivinen, mutta ei täydellinen, joten hajauttaminen on kannattanut (korrelaatiokerroin 0,47–0,80). Paras osakemarkkinoiden välinen hajautushyöty on saatu lisäämällä salkkuun japanilaisia osakkeita. Yhdysvaltain 10-vuotisen valtionlainan tuoton korrelaatio eri osakemarkkinoiden tuottoihin on ollut lähellä nollaa, joten se on tarjonnut odotetusti huomattavasti osakkeita paremman hajautushyödyn, mikä korostaa valtionlainojen keskeistä roolia riskien vakauttajana (korrelaatiokerroin 0,01–0,04).

Hajauttamisesta puhutaan usein ”ilmaisena lounaana”, mutta sen tehokas toteuttaminen edellyttää ymmärrystä hajautushyödyn luonteesta. Osakkeiden välinen hajautushyöty on heikoin juuri silloin, kun sitä eniten tarvittaisiin, eli laskumarkkinassa. Tämä johtuu siitä, että osakkeiden välinen korrelaatio kasvaa, kun sijoittajat myyvät osakeriskiä. Vakavimpien markkinastressien aikana myös turvasatamien, kuten kullan ja valtionlainojen, korrelaatio osakkeiden kanssa voi kasvaa.

Osakemarkkinoiden väliset korrelaatiot ovat olleet korkeampia (0,68–0,89) tilanteissa, joissa yhdysvaltalaisosakkeiden edeltävän 12 kuukauden tuotto on ollut negatiivinen. Sen sijaan Yhdysvaltain 10-vuotinen valtionlaina on tarjonnut merkittävää hajautushyötyä myös laskumarkkinoissa, vaikka senkin keskimääräinen korrelaatio suhteessa osakkeisiin on ollut korkea (0,13–0,26) kuin koko tarkastelujaksolla.

CAPE-luku sijoittajan kompassina

Arvostustasoilla on kriittinen vaikutus pitkän aikavälin tuottoihin, kun taas lyhyellä aikavälillä sijoittajaisentimentin muutokset ohjaavat rahavirtoja. Yksi yleisesti käytetty pitkän aikavälin arvostusmittari on niin sanottu CAPE (Cyclically Adjusted Price-to-Earnings) eli Shillerin 10 vuoden P/E-luku. Sen on havaittu selittävän hyvin Yhdysvaltain osakemarkkinoiden tulevia tuottoja, erityisesti seuraavan 10 vuoden aikavälillä. CAPE lasketaan jakamalla osakeindeksin markkina-arvo indeksiin yhtiöiden viimeisen 10 vuoden keskimääräisellä inflaatiokorjatulla tulossummalla.

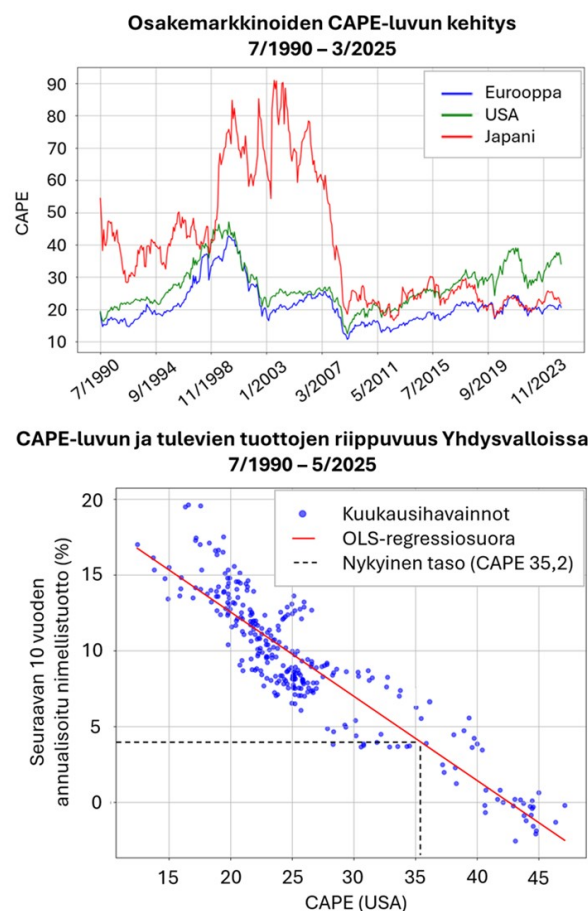
CAPE:n laskentatapa tasaa suhdannevaihteluita paremmin kuin lyhyemmän aikavälin arvostuskertoimet, kuten perinteinen P/E, joka perustuu tyypillisesti 12 kuukauden toteutuneeseen tai ennustettuun tulokseen ja on siksi usein erittäin volatiili. Historiallisesti tunnusluku on toiminut hyvin sijoittajan kompassina: korkea CAPE on ennakoanut matalampia tuottoja, matala CAPE puolestaan korkeampia.

Alla olevasta kuvasta voi huomata, että Japanin osakemarkkina oli korkeasti hinnoiteltu tarkastelujakson alusta aina finanssikriisiin saakka, mikä suurelta osin selittää maan osakkeiden heikon tuottokehityksen viime vuosikymmeninä. Yhdysvalloissa CAPE on taas keskimäärin noussut, mikä on osaltaan tukenut kokonaistuottoa.

”Poikkeuksellisuuden” narratiivi on hinnoissa

Yhdysvaltain osakemarkkinan CAPE oli toukokuun lopussa 35,2. Lineaarinen regressiomalli, joka perustuu CAPE:n ja kokonaistuottojen väliseen suhteeseen vuodesta 1990 alkaen, ennustaa 4,1 prosentin nimellistä vuosituottoa seuraavalle kymmenvuotiskaudelle.

Mallin mukaan kahden keskihajonnan suuruinen luotamusväli on kapea, 3,8–4,5 prosenttia, mikä viittaa korkeaan selityssasteeseen (oletuksena normaalijakauma, vaikka historiallisesti tuotot eivät olekaan täysin sitä noudattaneet).



Kuva 3. Eri osakemarkkinoiden CAPE:n kehitys (ylempi kuva) sekä CAPE:n ja tulevien tuottojen riippuvuus Yhdysvalloissa (alempi kuva) 7/1990 alkaen (CAPE:t koottu maakohtaisista MSCI-indeksistä). Datalähteet: Kenneth R. French Data Library ja Barclays Research.

Arvostustason perusteella Yhdysvaltain osakemarkkinan tuotto-odotus on siis selvästi alle historiallisen keskiarvon, joka on ollut nimellisesti noin 10 prosenttia vuodessa. Regressiomallin toimivuus on perustunut siihen, että arvostustasoilla on taipumus keskiarvoistua pitkällä aikavälillä. Viime vuosina tästä ei kuitenkaan ole saatu selkeää empiiristä näyttöä. Arvostustasot ovat pysyneet sitkeästi korkealla lukuun ottamatta vuoden 2022 inflaatiopiikkiin liittynyttä lyhytaikaista korjausliikettä.

Miksi Eurooppa houkuttaa?

Yhdysvaltain osakemarkkinan korkea arvostustaso ja Trumpin hallinnon finanssipolitiikan epävarmuuden kasvu ovat vaikuttaneet sijoittajien allokointipäätöksiin. Matalammalle arvostettu ja julkisen puolen menolisäyksistä hyötyvä Euroopan osakemarkkina on ollut alkuvuoden voittaja.

Arvostustasojen muutosten eli spekulatiivisen tuoton ennustaminen on haastavaa. Yhdysvaltain viimeaikaisen kehityksen perusteella esitän kuitenkin kaksi arviota. Ensinnäkin arvostustasojen on epätodennäköistä nousta seuraavan 10 vuoden aikana samalla tavalla kuin edellisellä vuosikymmenellä (ellei Yhdysvalloissa ajauduta poikkeukselliseen kuplaan). Tämän vuoksi spekulatiivisen tuoton osuus kokonaistuotosta on todennäköisesti jatkossa pienempi.

Toiseksi, jos arvostustason suunnan ennustamisen sijaan oletetaan, että se pysyisi nykyisellään, muodostuu tuotto yksinomaan tuloskasvusta ja osingoista. Tällöin tuotto-odotus on arvioni mukaan korkeampi kuin CAPE:n perusteella voisi ajatella, mutta silti matalampi kuin viime vuosikymmenten poikkeuksellisen korkea 9–10 prosentin fundamenttituotto. Tämä johtuu siitä, että perusskenaariossani ei ole syytä olettaa rahapolitiikan, korkotason ja veronalennusten tukeaman poikkeuksellisen vahvan kannattavuus- ja tuloskehityksen jatkuvan tulevaisuudessa.

Siksi pidän todennäköisempänä, että Yhdysvaltain nimellinen fundamenttituotto asettuu seuraavan 10 vuoden aikana noin 5–6 prosenttiin vuodessa. Tämä edellyttää, että tuloskasvu lähestyy odotettua noin 4 prosentin nimellistä bruttokansantuotteen kasvua ja osinkotuotto pysyy lähellä nykyistä 1–2 prosenttia.

Arviooni liittyy luonnollisesti huomattavaa epävarmuutta. Paremmassa skenaariossa talouskasvu ylittää selvästi ennusteet, jos esimerkiksi tekoälyn kehitys johtaa tuottavuusloikkaan ja työllisyys pysyy vahvana. Pessimistisessä skenaariossa taas koetaan syvä taantuma, mikä heikentää talouskasvua merkittävästi.

Euroopan osakemarkkinoiden CAPE oli toukokuun lopussa 21,3. Lineaarinen regressiomalli ennustaa 7 prosentin nimellistä vuosituottoa seuraavalle 10 vuodelle. Tuotto-odotus on huomattavasti korkeampi kuin Yhdysvalloissa, mutta myös regressiomallin ennusteen hajonta on suurempi. Kahden keskihajonnan luottamusväli on peräti 1,4–12,6 prosenttia. Tämä kertoo siitä, että arvostustaso on selittänyt Euroopan tuottoja selvästi heikommin kuin Yhdysvalloissa.

Euroopan tuotto-odotusta tukee maanosan historiallinen fundamenttituotto, mikä on ollut 6,9 prosenttia vuodesta 1990 alkaen ja 6,0 prosenttia finanssikriisin pohjien jälkeen (ks. kuva 1 sivulla 6). Fundamenttituotto on ollut varsin hyvä 2010-luvun alun Etelä-Euroopan velkakriisistä huolimatta.

Vaikka Euroopan talouskasvu jatkuisi odotusten mukaisesti heikkona (BKT:n vuosimuutos nimellisesti +3 % ja reaalisesti +1 %), perusskenaarioni fundamenttipohjainen tuotto-odotus on 3–4 prosentin osinkotuoton ansiosta lähellä historiallista 6–7 prosentin keskiarvoa. Koska Euroopan arvostus on selvästi matalampi kuin Yhdysvaltojen, on riski CAPE:n keskiarvoistumiselle – ja sitä kautta fundamenttituottoa matalammalle kokonaistuotolle – pienempi kuin Atlantin takana. Tässäkin mielessä Eurooppa vaikuttaa selvästi Yhdysvaltoja houkuttelevammalta markkinalta.

Kannattaako Yhdysvaltoihin silti sijoittaa?

Yhdysvaltain osakemarkkinoille voi olla perusteltua sijoittaa, vaikka riskikorjattu tuotto-odotus olisi matalampi kuin Euroopassa. Havainnollistan tätä empiirisesti muodostamalla neljä kuukausittain tasapainotettua salkkua heinäkuusta 1990 maaliskuuhun 2025. Simuloin salkkujen tuottokehitystä erikseen sekä korkean että matalamman arvostuksen ympäristössä. Korkean arvostuksen ympäristöksi määrittelin sekvenssit, joissa 8 vuoden rullaava CAPE kuului ylämpään kolmannekseen, ja matalammaksi, kun se sijoittui kahteen alimpaan kolmannekseen (ks. taulukko alla).

Salkku A koostuu Euroopan, Japanin ja Aasia-Tyynenmeren (pl. Japani) osakkeista tasapainotuksin. Salkun vuosituotto korkean Yhdysvaltain CAPE:n ympäristössä oli 6,6 prosenttia. Kun mukaan lisättiin Yhdysvaltain osakkeet (salkku B), nousi tuotto 8,3 prosenttiin ja volatilitteetti pieneni. Yhdysvaltain osakkeet paransivat tuottoa myös yhdistelmäsalokussa (salkku D).

Yhdysvaltoihin on siis kannattanut sijoittaa arvostustasosta riippumatta. Huomionarvoista on myös se, että kaikkien salkkujen volatilitteetti oli korkeampi matalan CAPE:n ympäristössä. Tämä on linjassa rahoitusteorian kanssa, jonka mukaan korkeampi tuotto on korvausta suuremmasta riskistä.

Henri Huovinen
henri.huovinen@lut.fi

Osake- ja yhdistelmäsalokujen tuotto ja riski korkean ja matalan arvostuksen ympäristössä	Korkea arvostus		Matala arvostus	
	Tuotto	Riski	Tuotto	Riski
7/1990 - 3/2025				
A: 100 % osakkeet (Eurooppa, Japani, Aasia-Tyynimeri), 0 % korot	6,6 %	13,6 %	9,0 %	18,7 %
B: 100 % osakkeet (USA, Eurooppa, Japani, Aasia-Tyynimeri), 0 % korot	8,3 %	12,7 %	9,2 %	17,9 %
C: 60 % osakkeet (Eurooppa, Japani, Aasia-Tyynimeri), 40 % korot (USA:n 10 v laina)	4,1 %	8,9 %	6,6 %	12,3 %
D: 60 % osakkeet (USA, Eurooppa, Japani, Aasia-Tyynimeri), 40 % korot (USA:n 10 v laina)	5,1 %	8,5 %	6,7 %	11,8 %

Taulukko 1. Erilaisten salkkujen vuotuinen tuotto ja riski korkean ja matalan arvostuksen ympäristössä 7/1990–3/2025 (riskiä mitattu volatilitteetillä ja arvostusta CAPE-luvulla). Datalähteet: Kenneth R. French Data Library ja Barclays Research.

1 Dimson, E., Marsh, P. & Staunton, M.: *UBS Global Investment Returns Yearbook 2024*

2 SIFMA Research Quarterly: *US Fixed Income Markets – Issuance and Trading, Q1/2021*

KESKITTYMÄRISKEJÄ MARKKINOILLA

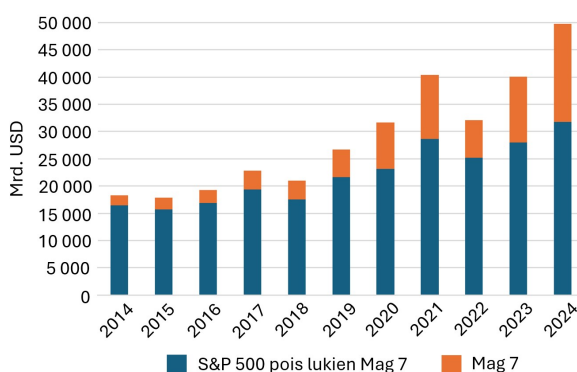
Suomi-sijoittajat ovat saaneet jo useamman vuoden ajan seurata kateellisina Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden voittokulkua. S&P 500 -indeksi on päihittänyt Helsingin pörssin mennessä tullen. Tulliuhittelusta alkanut korjausliikekin näyttää jääneen varsin lyhytkestoiseksi. Yhdysvaltoja ei tunnu pysäyttävän mikään.

S&P 500:n erinomainen tuotto ei ole kuitenkaan syntynyt tasaisesti kaikista sen sisältämistä yhtiöistä. Joukosta voidaan erottaa niin sanottu mahtava seitsikko ("Magnificent 7" tai lyhyesti vain "Mag 7"). Nimitys on tullut suurellekin yleisölle tutuksi, eikä vähiten yhtiöiden huimien tuottojen ansiosta. Lännenelokuvalta kalskahtavasta nimestä huolimatta yhtiöjoukko on hyvin teknologiapainotteinen. Siihen kuuluvat Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA ja Tesla. Vaikka S&P 500 -indeksin tuotto oli viime vuodelta ko- meat 25,0 % (dollareissa), se kalpeni Mag 7 -yhtiöiden rinnalla. Ne tuottivat peräti 67,3 %.

En ole vielä tavannut sijoittajaa, joka olisi pahoillaan liian hyvin tuottaneista osakkeista salkussaan. Tois- taiseksi kaikki näyttäisikin olevan hyvin. On kuitenkin syytä tiedostaa, että mahtiseitsikon tuottojen kasvaessa myös niiden koko on kasvanut. Niiden osuus S&P 500 -indeksissä on siten noussut merkittävän suureksi.

Vuoden 2024 lopussa S&P 500 -indeksin markkina-arvo oli 49 810 miljardia dollaria. Tästä Mag 7 -yhtiöiden osuus oli peräti 18 034 miljardia dollaria eli yli 36 % (ks. alla oleva kuva). Viimeisten vuosien aikana tämä on toki ollut indeksituoton näkökulmasta vain positiivista. Maailmanlaajuisen hajautuksen puolestapuhujat taas ovat jääneet nuolemaan näppejään. Mag 7 -yhtiöt ovat niin suuria, että niillä on tietysti iso vaikutus myös koko maailman osakemarkkinoihin. Esimerkkinä mainit- takoon MSCI All Country World -indeksi (MSCI ACWI), jonka arvosta mahtiseitsikko kattaa jo viidenneksen.

Mag 7 -yhtiöiden erinomaiset tuotot ovat luonnollisesti saaneet yhä suuremman joukon sijoittajia hyppäämään niiden kelkkaan, joko suoraan tai niitä seuraavien in- deksien kautta. Tarinalla on kuitenkin myös kääntöpuo- lensa. Mahtiseitsikon voittokulku ei nimittäin ole jatku- nut entiseen malliin enää tänä vuonna. Niiden tuotto on jäänyt vain 1,7 %:iin S&P 500:n tuottaessa 6,2 %. Eurosijoittajille tuotot ovat näyttäneet erityisen ikävinä dollarin heikentymisen takia. Globaalisti hajaut- taneet ovat näyttäneet tänä vuonna varsin fiksuilta.



S&P 500 -indeksin markkina-arvon jakautuminen Mag 7 -yhtiöiden ja muiden indeksin yhtiöiden kesken vuosina 2014-2024.
Datalähteet: companiesmarketcap.com, finnhacker.cz

Mag 7 -yhtiöiden suuri paino S&P 500 -indeksissä on herättänyt keskustelua osakemarkkinan keskittymä- riskeistä (concentration risk). Suomalaisille tämä ei tosin ole uusi asia. Nokian osuus Helsingin pörssistä oli 2000- luvun alussa korkeimmillaan jopa 70 %.

Tämän päivän teknologiayhtiöt ja entisajan Nokia havainnollistavat keskittymäriskiä ainakin parista näkökulmasta. Ensinnäkin volatilitteetti, jonka kautta sijoittajat usein hahmottavat riskiä, voi kasvaa mer- kittävästi markkinan hajautuksen kaventuessa. Samoin käy yhtiökohtaisen riskin ja Mag 7 -yhtiöiden tapauk- sessa myös toimialariskien ja tiettyyn rajaan asti myös maakohtaisten riskien. Kaikki Mag 7 -yhtiöthän ovat ame- rikkalaisia. On toki hyvä pitää mielessä, että ne toimivat maailmanlaajuisesti, mikä taas pienentää maariskiä.

Myös erilaiset markkinahäiriöt voivat pahentua keskittymäriskien kasvaessa. Vuoden 2008 finans- sikriisin aikana tutuksi tullut termi "too big to fail" (liian suuri epäonnistumaan) on osuva. Se havainnollistaa suurten yritysten riskejä koko taloudelle. Kukin meistä voi miettiä, kuinka yhdenkin Mag 7 -yhtiön konkurssi vaikuttaisi omaan elämään.

Mikä ratkaisuksi?

Olen pyrkinyt esimerkkien kautta havainnollistamaan markkina-arvopainotteisuuden pohjautuvan sijoittami- sen riskejä. Mitään yksiselitteistä ratkaisua keskittymäriskien hallitsemiseen ei valitettavasti ole. Indekseistä on toki olemassa lukuisia eri versioita, eivätkä kaikki ole markkina-arvopainotettuja. Esi- merkiksi S&P 500 -indeksistä löytyy versio, jossa kaikkien yhtiöiden painot ovat samansuuruiset. Yhtiöitä voi painottaa myös muilla tavoilla tai niille voi asettaa erilaisia yhtiö-, toimiala- tai markkinakohtaisia rajoi- tuksia.

Vaikka riskienhallintamielessä hyvin perusteltuja lähestymistapoja on monia, yhtä kaikille sijoittajille sopi- vaa ratkaisua on vaikea keksiä. Suurin haaste on psykolo- ginen. Monet sijoittajat vertaavat salkkujensa tuottoa johonkin yleisesti käytössä olevaan ja mediassa paljon näkyvään indeksiin. Kun markkina-arvopainotteisesta indeksistä poikkeavan salkun tuotto jää jossain vaihees- sa jälkeen indeksistä, sijoittajat ovat yleensä tyytymättö- miä – vaikka lopputulos olisi täysin looginen seuraus siitä, että vertaillaan omenoita päärynöihin.

Koska ratkaisuvaihtoehtoja on useita ja erilaisille lähestymistavoille löytyy omat perusteensa, oman salkun erityyppisiä riskejä on hyvä pohtia ja kääntyä tar- vittaessa osaavan asiantuntijan puoleen. Osaava asi- antuntija voi auttaa tekemään informoituja päätöksiä kullekin sijoittajalle parhaiten soveltuvaa lähestymista- paa hyödyntäen.

Sakari Jääskeläinen

Sakari Jääskeläinen
sakari.jaaskelainen@lahitapiola.fi

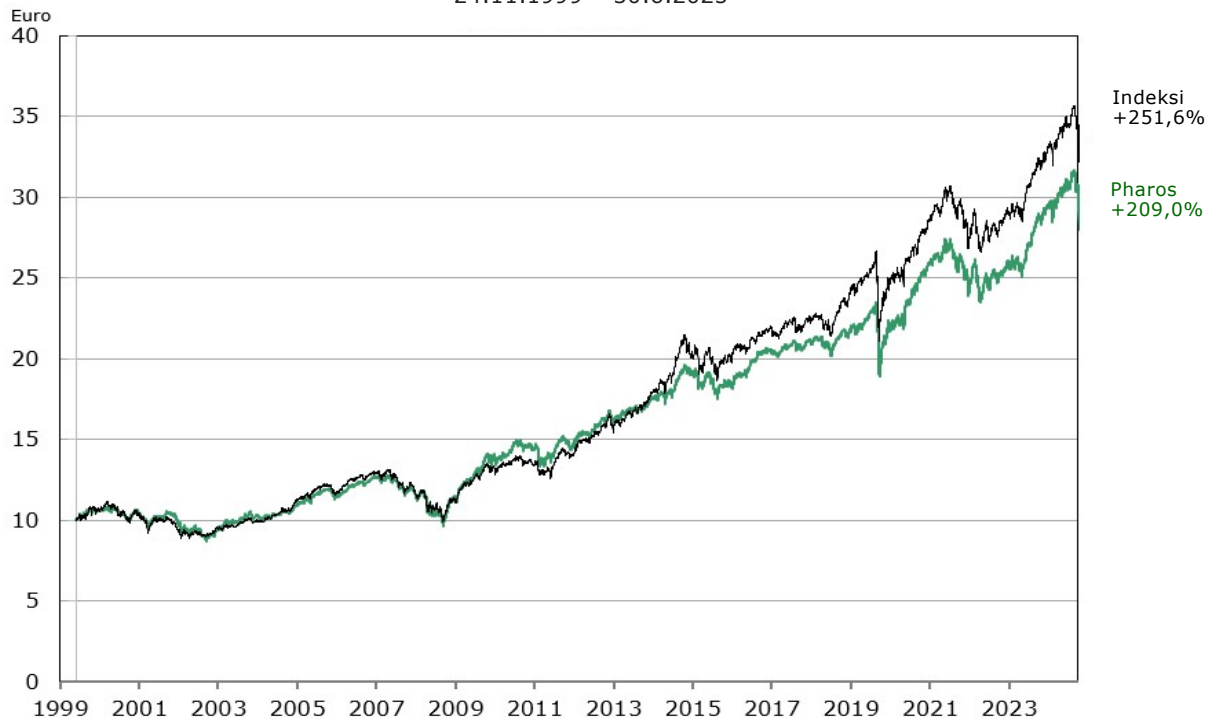
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2025

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	133,5
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 hallin- nointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024– 30.6.2025

Juoksevat kulut	0,54%*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muuta kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-13,96 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,51 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2025)	0,29 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,47 %	14,86 %	2,35 %	10,29 %
Vuoden alusta	0,96 %	11,39 %	2,12 %	8,21 %
1 vuosi	4,75 %	9,62 %	6,37 %	7,35 %
3 v	27,30 %	7,83 %	27,78 %	6,64 %
5 v	41,76 %	7,70 %	42,60 %	6,89 %
10 v	62,54 %	7,14 %	74,86 %	7,94 %
20 v	181,77 %	6,94 %	211,53 %	7,61 %
Aloituspäivästä	209,02 %	7,00 %	251,56 %	7,65 %
Aloituspäivästä p.a.	4,50 %		5,03 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	17,8 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	17,7 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,3 %	64,5 %
Seligson & Co Global Top 25 Brands	6,4 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,4 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	4,0 %	35,5 % (duraatio 3,3)
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,5 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,4 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	18,8 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	16,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2025 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden toisen neljänneksen aikana +2,5 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +2,4 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +1,0 % ja vertailuindeksi +2,1 %.

Kuluneen neljänneksen aikana melkein kaikki sijoituksemme tuottivat positiivisesti. Poikkeuksia olivat vain maailman vahvimpia brändejä omistaviin yhtiöihin sijoittava Seligson & Co Global Top 25 Brands (-3,8 %) sekä yhdysvaltalaisiin pieniyhtiöihin sijoittava Dimensional US Small Companies (-1,0 %). Parhaiten menestyi Seligson & Co Aasia Indeksirahasto (+8,2 %), ja toiseksi parhaiten eurooppalaisiin pieniyhtiöihin sijoittava Dimensional European Small Companies (+8,1 %).

Alkuvuoden aikana nähty dollarin heikentyminen on vaikuttanut negatiivisesti eurooppalaisten sijoittajien Yhdysvaltoihin tekemien sijoitusten tuottoon. Vaikka amerikkalaisyhtiöiden osakekurssit ovatkin dollareissa mitattuna nousseet, euromääräiset tuotot ovat jääneet pakkasen puolelle. Dollarin heikentyminen on leikannut euromääräisiä tuottoja jopa 13 %.

Valuutan heikentyminen tai vahvistuminen voi vaikuttaa sijoitustuottoihin huomattavasti lyhyellä aikavälillä, mutta pitkäjänteisen sijoittajan on syytä suhtautua valuuttaliikkeisiin rauhallisesti. Valuuttasyklit tasoituvat usein ajan mittaan. Esimerkiksi vuosina 2022–2023 dollari vahvistui euroon nähden yli 20 %, mikä puolestaan paransi eurooppalaisten sijoittajien dollarimääräisten sijoitusten tuottoja.

Aasia Indeksirahaston hyvä tuotto selittyy pitkälti Japanin osakemarkkinan vahvalla kehityksellä, sillä se muodostaa selvästi yli puolet rahaston sijoituksista. Japanin taloudessa ja osakemarkkinoilla on tapahtunut viime vuosikymmenen aikana paljon myönteistä, mikä on vihdoin alkanut näkyä myös sijoittajien kukkaroissa. Maassa on toteutettu paljon uudistuksia, jotka ovat parantaneet yhtiöiden tehokkuutta ja lisänneet niiden houkuttelevuutta sijoituskohteina. Nyt kun inflaatio ja palkat ovat lähteneet nousuun pitkän deflaatiojakson jälkeen, Japanin keskuspankki on voinut pikku hiljaa luopua erittäin löysästä rahapolitiikastaan, mitä on pidetty myönteisenä kehityssuuntana.

Korkopuolella parhaan tuoton tarjosi eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio (+1,8 %). Valtionlainoista on saanut positiivista tuottoa siitakin huolimatta, että korot ovat

polkeneet Euroopassa pitkälti paikallaan. Hyvin lyhyisiin korkoihin keskittyvä Seligson & Co Rahamarkkinarahasto oli neljänneksen huonoin korkorahastomme, vaikka sekin päätyi plussalle (+0,6 %).

Saksan liittovaltiopäivät päättivät kevään vaalien jälkeen merkittävistä investoinneista maan puolustukseen ja infrastruktuuriin. Saksa on perinteisesti tunnettu tiukasta finanssipolitiikastaan ja maltillisista puolustusmenoistaan, joten kyse on huomattavasta suunnanmuutoksesta.

Korkomarkkinat reagoivat tilanteeseen nopeasti, kun sekä lyhyet että pitkät korot nousivat. Korkomarkkinoilla sijoittajilla on tapana vaatia lainarahalle kovempaa hintaa valtioiden velkaantumisen kasvaessa. Osakemarkkinoilla uutinen sen sijaan otettiin hyvin vastaan. Alkukesästä korkotasot kuitenkin palautuivat hiljalleen.

Osakepainomme oli neljänneksen lopussa 64,5 % ja korkopaino vastaavasti 35,5 %. Nostimme huhtikuussa hieman osakepainoa aiemmasta 61 %:sta ostamalla lisää osuuksia Pohjois-Amerikka Indeksirahastosta, kun markkinalasku tarjosi tähän hyvän tilaisuuden.

Salkun tasapainottaminen

Pharoksessa tärkeimpiin tehtäviini kuuluu rahaston riskitason pitäminen sijoituspolitiikkamme mukaisen vaihteluvälin sisällä turvautumatta kuitenkaan liialliseen – rahaston tuottojen kannalta haitalliseen – aktiivisuuteen. Käytännössä tämä tarkoittaa salkun osake- ja korkopainon jatkuvaa seuranta ja harkittua reagointia, jos painotuksissa tapahtuu merkittäviä muutoksia. Sijoitusmaailmassa jälkimmäistä kutsutaan salkun rebalansoinniksi tai tasapainottamiseksi.

Tasapainottaminen tarkoittaa salkun allokaation palauttamista alkuperäisen suunnitelman mukaiseksi, jos eri omaisuuslajien painot ovat muuttuneet markkinallikkeiden seurauksena. Jos sijoittajan tavoiteallokaatio osakkeiden ja korkojen välillä on esimerkiksi 60/40, ja osakepaino nousee vaikkapa 70 %:iin, sijoittaja voi myydä osakkeita ja ostaa korkoja. Näin salkun rakenne saadaan takaisin alkuperäisen allokaation mukaiseksi. Salkun tasapainottamista ei tarvitse toteuttaa vain pääomaisuuslajien välillä, vaan sen voi tehdä myös niiden sisällä. Tällöin puhutaan eri maantieteellisten alueiden, toimialojen tai sijoitustyylien välisestä tasapainottamisesta.

Sijoitussalkun tasapainottamisen hyödyt liittyvät ennen kaikkea riskienhallintaan, mutta toimenpiteen on havaittu parantavan myös tuottoja. Tasapainottaminenhan on ikään kuin patenttitarikaisu sijoittajien ikuisuusongelmaan: miten onnistua ostamaan halvalla ja myymään kalliilla. Tasapainottamisen hienous perustuu systemaattisuuteen. Kun yksittäisen sijoituskohteen arvo on laskenut, sitä tulee ostettua aiempaa halvemmalla. Vastaavasti, kun arvo on noussut, sitä tulee myytyä kalliimmalla.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2025

	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	7	2	2	21	10
Terveys	5	4	1	0	10	14
Rahoitus	9	4	3	2	18	16
Teknologia	4	17	2	3	26	32
Teollisuus	11	7	4	2	24	26
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	40	39	12	9	100	
Indeksi	40	38	8	14		100

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

Tasapainottaminen on kustannustehokkainta toteuttaa kohtuullisen harvoin, esimerkiksi kerran vuodessa tai silloin, kun painot poikkeavat selvästi tavoitellusta jakaumasta. Liiallinen hienosäätö voi helposti johtaa ylireagoointiin ja turhaan aktiivisuuteen, mikä aiheuttaa lisäkuluja.

Pharoksen osakepaino voi rahaston sääntöjen mukaan vaihdella 40–80 % välillä. Käytännössä pyrimme kuitenkin pitämään sen hyvin lähellä 60 %:n perustasoa. Jos osakepaino laskettaisiin (tai nostettaisiin) lähelle haarukan alalaitaa (tai ylälaitaa), rahaston riski-tuotto-profiili muuttuisi huomattavasti. Tämä ei todennäköisesti enää vastaisi kovinkaan monen sijoittajan odotuksia, sillä rahaston riskitaso ei olisi enää neutraalin allokaation mukainen.

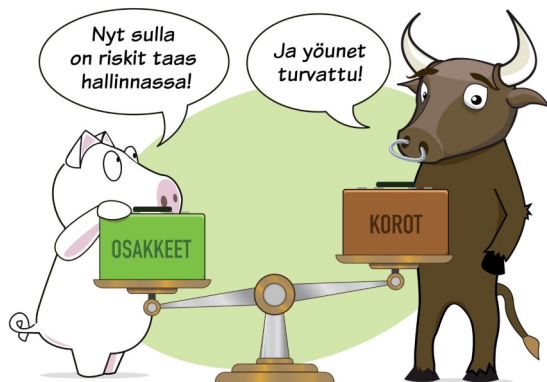
Jos Pharos olisi täysin passiivinen, eikä rahastoa tasapainotettaisi lainkaan, alkaisi se ennen pitkää muistuttaa lähes puhdasta osakerahastoa. Osakkeet tuottavat tunnetusti pitkällä aikavälillä korkosijoituksia paremmin, joten niiden paino kasvaisi vähitellen. Ilman tasapainottamista rahaston riskitaso ei voisi pysyä sijoittajan alkuperäisen suunnitelman mukaisena.

Pharoksen osakepaino on vuosina 2021–2024 liikkunut 63–67 % välillä. Lievä osakeylipaino suhteessa neutraaliin 60/40-salkkuun on pitkälti seurausta osakemarkkinoiden positiivisesta kehityksestä. Emme ole tällä aikavälillä aktiivisesti palauttaneet rahaston osakeomistusten painoa 60 %:iin, mikä osaltaan on myös säästännyt kaupankäynnistä koituvia kustannuksia.

Markkinaliikkeet heiluttavat osakepainoa edestakaisin ja usein hyvin nopeasti. Pharoksen allokaatio luonnollisesti elää markkinan mukana. Äkinäisistä kurssiheilahduksista ei kuitenkaan kannata liikaa välittää, vaan allokaatiomuutokset on hyvä tehdä maltillisesti ja hallitusti. Niin ainakin Pharoksessa on tapana toimia.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi



RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon 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 kaupankäyntikulu 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 osavuositilastoissa.)

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 avaintietosiakirjoista.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

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.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalla yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

P/E-luku

P/E-luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota. Tarkemmin täältä: www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/

Lähipiiri

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan lähipiirillä henkilö-kuntaa, hallitusta, heidän kanssaan samassa taloudessa asuvia sekä heidän vaikutus- ja määräysvalta-yhtiöitään. "Välityspalkkiot lähipiirille" kattaa myös LähiTapiola -ryhmän yhtiöt.

CAPE-luku

CAPE (cyclically adjusted price-to-earnings) eli Shillerin P/E on Yalen yliopiston taloustieteen professorin Robert Shillerin kehittämä mittari osakemarkkinan arvostustason määrittämiseen. Se lasketaan jakamalla osakeindeksin markkina-arvo indeksin yhtiöiden viimeisen 10 vuoden keskimääräisellä inflaatiokorjatulla tulossummalla. Laskentatapa tasaa suhdannevaihteluita paremmin kuin perinteinen P/E. Emme julkaise tunnuslukua rahastoillemme.

Korkoriski (duraatio)

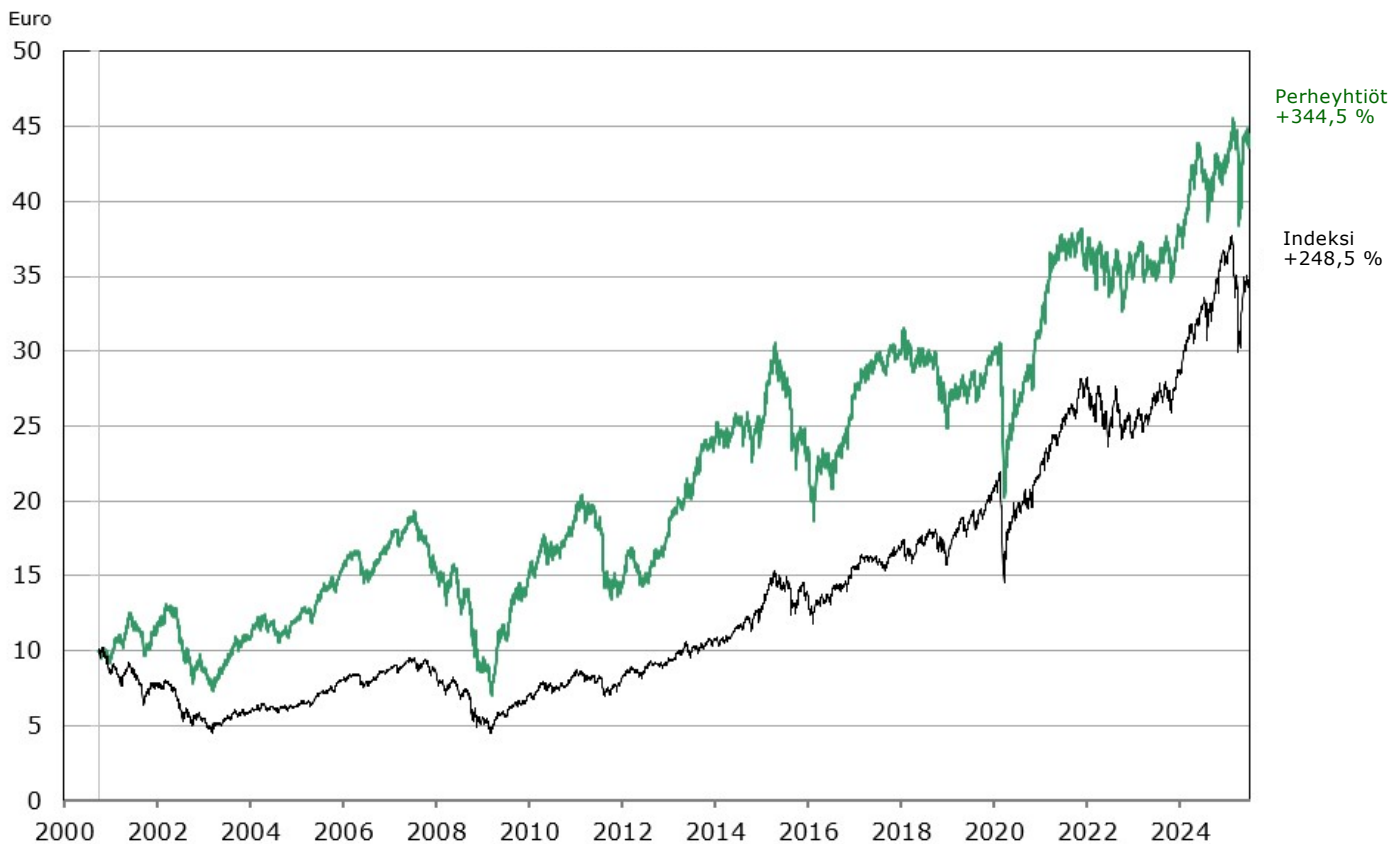
Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (+/-) duraatio * x %.

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoittavat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmärahastoille. Jos yhtiöillä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumäärä kertoo aina jotain rahaston hajautuksesta, mutta suurikaan määrä erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maariskistä.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.6.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	30,0
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

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	7,72 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,24 %
Sijoituskohteita	44
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	6,71 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,33 %	23,42 %	2,38 %	24,84 %
Vuoden alusta	5,02 %	18,27 %	-2,81 %	20,37 %
1 vuosi	7,41 %	15,74 %	5,42 %	16,87 %
3 v	29,73 %	12,62 %	41,94 %	13,71 %
5 v	70,42 %	12,47 %	82,79 %	13,76 %
10 v	60,77 %	14,58 %	146,23 %	15,45 %
20 v	228,07 %	16,34 %	391,42 %	15,65 %
Aloituspäivästä	344,54 %	16,63 %	248,46 %	16,31 %
Aloituspäivästä p.a.	6,21 %		5,17 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

BROADCOM INC	Yhdysvallat	5,4 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	4,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	4,7 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,5 %
CJ CORP	Etelä-Korea	3,4 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	3,2 %
VEON LTD	Alankomaat	3,0 %
KRONES AG	Saksa	2,8 %
ITAB SHOP CONCEPT AB	Ruotsi	2,8 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Sanon tämän yhä uudelleen ja uudelleen: elämme mielenkiintoisia aikoja. Pääsemme vain harvoin todistamaan yhden aikakauden loppua ja toisen alkua. Saatamme kuitenkin juuri nyt olla tässä tilanteessa. Toisen maailmansodan jälkeen alkanut dollarin dominoima aikakausi voi hyvin olla päättymässä – ei vain uusien nousevien talouksien, kuten Kiinan, esiinmarssin myötä, vaan ennen kaikkea Yhdysvaltain nykyisen hallinnon ja sen tukijoiden tekemien valintojen takia.

On ollut mielenkiintoista nähdä, että vanhat turvasatamat, kuten Yhdysvaltain dollari ja valtionlainat, eivät ole enää toimineet kuten ennen. Vaikeina aikoinahan sijoittajat ovat perinteisesti paenneet niihin. Presidentti Trumpin virkaanastujaispäivän 20.1. jälkeen Yhdysvaltain dollari on heikentynyt peräti 15 % suhteessa euroon. 30-vuotisen valtionlainan korko on puolestaan noussut 4 %:sta 5 %:iin. Myös Israelin ja Iranin välisen konfliktin kiristyminen on näkynyt poikkeuksellisesti dollarin heikkenemisenä ja pitkien korkojen nousuna. Yllättävää kyllä, yhdysvaltalaisosakkeet ja osa kryptovaluutoista näyttäisivät toimivan uusina turvasatamina. Kumpikin omaisuusluokka treidaa hyvin lähellä kaikkien aikojen huippuaan.

Osakemarkkinoita ei tunnu säikäyttävän juuri nyt mikään. Dollarin heikkous, (kauppa)sodat, matala kuluttajaluottamus, valtioiden velkakriisit (ympäri maailmaa) tai edes ilmastonmuutos eivät ole estäneet markkinoita kipuamasta uusiin ennätyskorkeuksiinsa. Varoitusmerkit sivuutetaan kerta toisensa jälkeen. Toivossa on toki hyvä elää – tätä kirjoitettaessa näyttää vahvasti siltä, että Yhdysvaltain keskuspankki Fed tulee pian laskemaan korkoja merkittävästi.

Koronlaskuodotuksia ei ruoki pelkästään Trumpin vaikutusvalta Fediä kohtaan, vaan myös hyvin alhaiset kuluttajaluottamusluvut. Niiden perusteella kulu tuskin ainakaan kasvaa. Tavallisesti näin matala luottamus on indikoinut syvää taantumaa ja näkynyt turbulenssina markkinoilla. Tällä kertaa sijoittajat eivät kuitenkaan näytä olevan huolissaan.

Yhdysvaltain hallinnon laukaisema muutostsunami ei ainoastaan ravistele vanhoja rakenteita, vaan saattaa myös avata uusia kasvun väyliä. Kaikilla radikaaleilla muutoksilla on tämän kaltainen vaikutus, vaikka ne luovatkin väliaikaista epävarmuutta, joka ei ole hyväksi taloudelle. Tällä hetkellä on hyvin vaikea kuvitella, mikä voisi vauhdittaa Yhdysvaltain markkinoita enää tästä eteenpäin – paitsi tietysti huolten muuri, jota pitkin ne parhaillaankin kiipeävät.

Kuten levottomina aikoina on ennenkin nähty, perheyrytyksiin voi luottaa. Ne ovat mitä parhain tapaa päästä osalliseksi pitkän aikavälin talouskasvusta. Ylisukupolviset perheyrytykset ovat selvinneet vaikeista ajoista, hyödyntäneet uusia mahdollisuuksia ja jatkaneet menestystarinaansa. Olemme nähneet saman ilmiön uudestaan ja uudestaan kaikilla maantieteellisillä alueilla. Uskon, että globaali hyvin hajautettu perheyrytyksistä koostuva salkku toimii hyvin myös näinä vaikeina aikoina.

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 toisella neljänneksellä +3,3 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +2,4 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +7,4 % ja indeksin +5,4 %.

Vuoden 2025 toisen neljänneksen aikana ei yhtiömuutoksia tehty. Omistusta kasvatimme hieman yhtiöissä Eurofins Scientific, Australian Vintage ja Christian Dior.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi



storaenso

Stora Enso on suomalais-ruotsalainen metsäteollisuusyritys, joka toimii pääasiassa uusiutuvien pakkausten, biomateriaalien ja puutuotteiden alalla. Sen juuret ulottuvat vuoteen 1288, kuten maailman vanhin säilynyt osakekirja osoittaa. Yhtiön ankkurisijoittajia ovat Wallenbergin säätiöiden omistama sijoitusyhtiö FAM ja Suomen valtio (Solidium). Kumpikin pääomistajista on sitoutunut yhtiöön, ja erityisesti FAM on osoittautunut erittäin pitkäjänteiseksi teollisuuslähtöiseksi omistajaksi, mikä tekee Stora Ensosta sopivan kohteen Perheyhtiöt-rahastolle.

Stora Enso ei ole ainoastaan yksi maailman suurimmista metsäteollisuusyrityksistä, vaan se on myös yksi suurimmista yksityisistä metsämaan omistajista. Vuoden 2024 lopussa sen metsäomistukset olivat yhteensä noin 2,3 miljoonaa hehtaaria ja niiden arvoksi arvioitiin 9,3 miljardia euroa eli 11,74 euroa osakkeelta, mikä ylittää yhtiön markkina-arvon. Reilu kymmenes Ruotsin metsistä on sittemmin myyty 900 miljoonan euron kauppahinnalla, mikä vahvistaa edellä esitettyjen arvioiden realistisuuden. Kesäkuussa yhtiö ilmoitti Ruotsin metsävarojen mahdollisesta jakamisesta erilliseksi listayhtiöksi.

Kun huomioidaan 3,9 miljardin euron nettovelka (ensimmäisen neljänneksen lopussa ennen metsäosuu-den myyntiä), nykyinen 7,3 miljardin euron markkina-arvo jättäisi Stora Enson teollisen toiminnan arvoksi 1,9 miljardia euroa (ennen jakautusilmoitusta vain 1,2 miljardia euroa). Tämä on hämmästyttävän alhainen arvostus alan parhaimmiston kuuluvista liiketoiminnoista.

Stora Enso on globaali markkinajohtaja useimmilla liiketoiminta-alueillaan, ja sitä tukee moni kestävä kehityksen megatrendeistä. Nestepakkauskartongin ja neitseellisen kartongin markkinoilla yhtiö on kiistaton ykkönen ja sillä on erityisen vahva asema myös ulkopakkauskartongissa. Vuonna 2024 uusiutuvat pakkausmateriaalit

muodostivat 4,5 miljardilla eurollaan puolet yhtiön liikevaihdesta. Niiden käyttökate oli historiallisen alhaisella 11 % tasolla (472 miljoonaa euroa), ja investoinnit Oulun uuteen kartonkitehtaaseen laskivat nettokassavirtaa. Markkinoilla vallitseva ylikapasiteetti on pitänyt hintatason alhaisena, ja geopolittiseen tilanteeseen sekä tulleihin liittyvä epävarmuus on osaltaan jarruttanut liiketoiminnan kehitystä. Liiketoiminnan tehostamiseksi yhtiö on päättänyt virtaviivaistaa yksikön kustannusrakennetta ja johtamismallia. Pakkausliiketoiminnalta voi odottaa jatkossa yli 500 miljoonan euron vuotuista nettokassavirtaa. Sen kirjanpitoarvo oli vuoden 2024 lopussa kuitenkin vain 4,4 miljardia euroa, jota voi lukujen valossa pitää enemmän kuin perusteltuna.

Lisäksi Stora Ensolla on kahdentyyppistä biomateriaaliliiketoimintaa (pitkä- ja lyhytkuituinen sellu). Osa-keanalytikot näyttävät keskittyvän enemmän pohjoismaiseen pitkäkuituiseen selluun, jota voi hyvällä syyllä pitää vähemmän kilpailukykyisenä. Tämä ei kuitenkaan tee siitä arvotonta. Pitkäkuituisella sellulla on yhä tärkeä rooli kartonkien arvoketjussa sekä korkeamman lisäarvon biomateriaalien kehityksessä. Lyhytkuituisten tuotteiden osalta yhtiö on valinnut hyvin erilaisen lähestymistavan kuin sen paikallinen kilpailija UPM. Stora Enso ei ole käynnistänyt massiivisia investointeja, vaan liittoutunut kahden alan johtavan toimijan, Suzanon ja Araucon, kanssa. Järjestely tuo Stora Ensolle kilpailuetua, minkä markkinat ovat mielestäni jättäneet huomiotta. Vuonna 2024 biomateriaaliliiketoimintojen kassavirta oli 507 miljoonaa euroa ennen investointeja ja 332 miljoonaa euroa investointien jälkeen. Mielestäni liiketoiminnat ovat vähintään 2,5 miljardin euron tasesubstanssinsa arvoisia.

Perinteiset puutuotteet eivät yleisesti ottaen vaikuta kovin kiinnostavilta, mutta Stora Enso on johtava toimija muutamissa kasvavissa rakennustuotteiden segmenteissä, kuten CLT:ssä (ristiinliimattu puu), liima-puupalkeissa ja valmiiksi asennettavissa rakennuselementeissä. Näitä käytetään yhä enemmän moduuliloissa, liikerakennuksissa, oppilaitoskiinteistöissä ja infrastruktuurihankkeissa, ei vähiten niiden positiivisen hiilijalanjäljen ansiosta. Puutuoteliiiketoiminnan kirjanpitoarvo on vain noin 600 miljoonaa euroa. Sekään ei mielestäni ole paljon suhteessa nykyisiin kasvavirtoihin ja tulevaisuuden kasvumahdollisuuksiin.

Pidän yhtiön johtoa hyvänä. Toimitusjohtaja Hans Sohlströmilla on vahva kokemus vastaavanlaisten transformaatioiden johtamisesta ja Niklas Rosenlew on yksi Pohjoismaisen yrityskentän kokeneimmista talousjohtajista. Kuin kirsikkana kakun päällä hallitusta johtaa pitkän linjan metsä- (ja pankkialan) asiantuntija Kari Jordan, jolla on niin ikään vahvat näytöt menestyksekkäästä muutosjohtamisesta.

Stora Ensolla on vahva asema kolmella metsäteollisuuden kasvualueella (uusiutuvat pakkaukset, biomateriaalit, puutuotteet), mutta syystä tai toisesta markkina ei anna tälle kovin paljon arvoa. Kolmen kasvuliiketoiminnan yhteenlaskettu tasearvo oli vuoden 2024 lopussa 7,5 miljardia euroa, mikä vaikuttaa teollisesta näkökulmasta hyvin perustellulta. Tähän

suhteutettuna markkinoiden 1,9 miljardin euron implisiittinen arvostus tuntuu sanalla sanoen varovaiselta, ellei suorastaan alhaiselta.



Power Corporation of Canada ("Power Corporation") on monialainen hallinnointi- ja holdingyhtiö, joka keskittyy rahoituspalveluihin Pohjois-Amerikassa, Euroopassa ja Aasiassa. Sen ytimen muodostavat vakuutus-, eläke- ja varainhoitopalveluihin keskittynyt Power Financial Corporation ("Power Financial") sekä erilaiset sijoitusliiketoiminnat.

Arthur Nesbitt ja Peter Thomson perustivat Power Corporation of Canadan vuonna 1925 hallinnoimaan sijoituksiaan kanadalaisiin julkisiin sähköyhtiöihin. 1930-luvulla yhtiö laajeni sellu- ja öljyliiketoimintoihin. Vuonna 1952 Arthur Nesbittin seuraajaksi tuli hänen poikansa Arthur Deane Nesbitt, joka myi yhtiön Paul Desmarais'ille vuonna 1968. Power Financial Corporation perustettiin vuonna 1984, ja se toimii konsernin hallinnointi- ja rahoitusholdingyhtiönä. Power Financial omistaa merkittävät osuudet vakuutusyhtiö Lifecossa (68,3 %) ja varainhoitaja IGM Financialissa (62,5 %) sekä pienemmän osuuden sijoitusyhtiö GBL:ssä (16,5 %) yhdessä Frèren perheen kanssa.

Vuonna 2000 Power Corporation konsolidoitui Power Financialin kanssa, ja osana uudelleenjärjestelyä Paul Desmarais Jr. ja André Desmarais, jotka olivat toimineet yhdessä toimitusjohtajina, luopuivat tehtävistään ja siirtyivät hallitukseen (puheenjohtajaksi ja varapuheenjohtajaksi). Jeffrey Orr, joka oli toiminut Power Financialin toimitusjohtajana, nimitettiin Power Corporationin toimitusjohtajaksi. Hän virtaviivaisti yhtiön johtamismallia ja siirsi fokusta entistä enemmän ydin-sijoituksiin.

Power Corporationin arvontuontistrategia rakentuu kolmen tukipilarin varaan: omistusyhtiöiden orgaanisen kasvun tukeminen, epäorgaaninen kasvu yritysjärjestelyjen kautta sekä konsernitason tehokas ja kuralainen pääoman allokoointi.

Power Corporationin viimeisen vuosikymmenen tuloskehitys on ollut vahvaa. Oma pääoma on kasvanut 14 miljardista Kanadan dollarista lähes 24 miljardiin dollariin. Samaan aikaan yhtiö on pystynyt jakamaan omistajilleen 13,5 miljardia dollaria ja kasvattamaan osinkoja 8 % vuosivauhdilla. Kun myös osakekurssi on noussut voimakkaasti, sijoittajat ovat saaneet nauttia jopa 190 % kokonaistuotosta (11,2 % per vuosi). Tästä huolimatta osake treidaa 20 % alennuksella suhteessa 68,99 dollarin substanssiarvoonsa (Q1/2025).

Power Corporation tarjoaa ainutlaatuisen mahdollisuuden päästä mukaan johtaviin rahoitusalan yrityksiin. Uskon yhtiön vahvan tuloskasvun jatkuvan, mikä luo tukevan selkänöjan houkuttelevalle pitkän aikavälin sijoitusmahdollisuudelle.

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

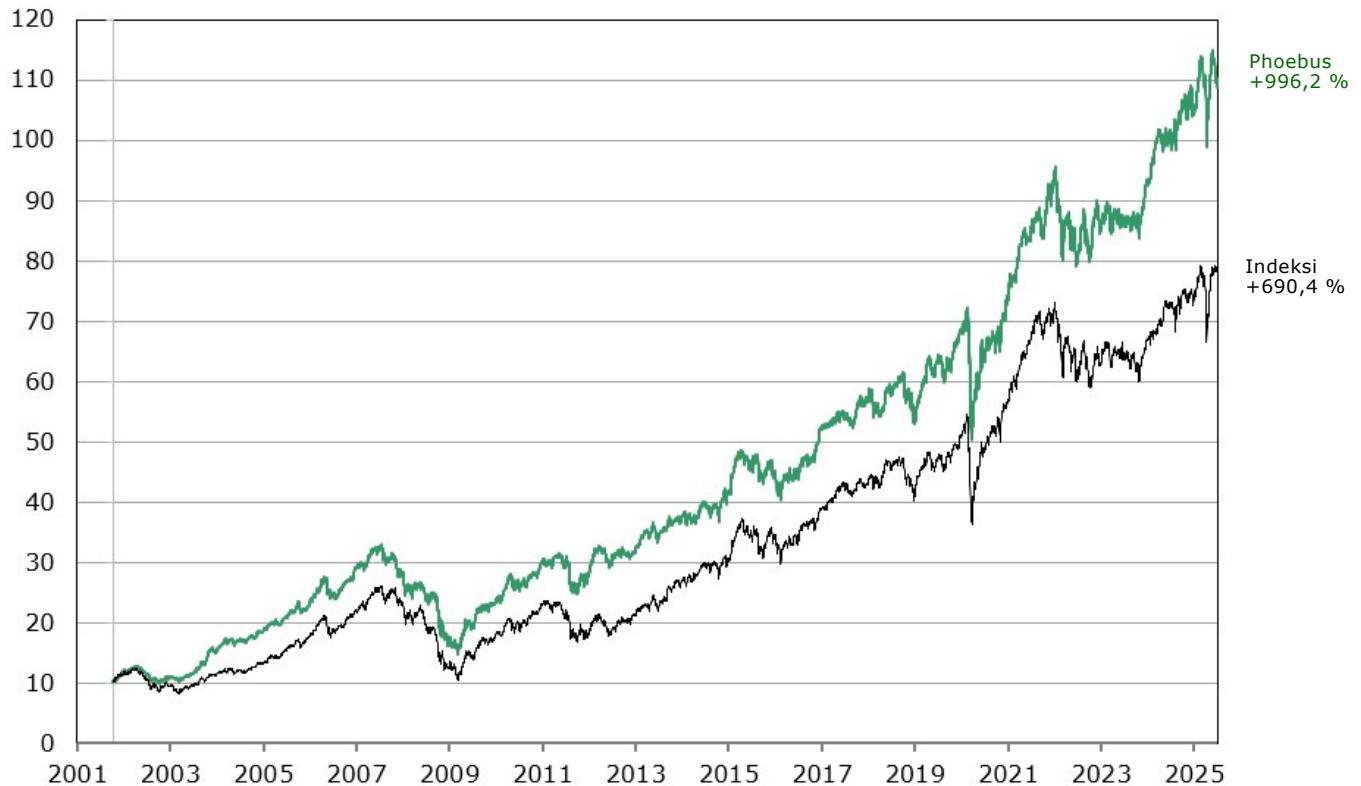
PHOEBUS**30.6.2025**

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

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2025

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	148,9
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 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

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-6,06 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,04 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	5,25 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,26 %	19,96 %	5,85 %	18,49 %
Vuoden alusta	5,15 %	15,48 %	7,38 %	14,77 %
1 vuosi	10,04 %	13,24 %	9,34 %	12,49 %
3 v	37,88 %	11,37 %	30,43 %	10,95 %
5 v	71,73 %	11,97 %	64,23 %	11,72 %
10 v	142,05 %	12,85 %	132,10 %	12,64 %
20 v	427,51 %	14,28 %	409,84 %	15,14 %
Aloituspäivästä	996,16 %	13,73 %	690,42 %	14,99 %
Aloituspäivästä p.a.	10,61 %		9,10 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,2 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	7,1 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,7 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	6,7 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	6,5 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,1 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,0 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,9 %
KONECRANES OYJ	Suomi	3,9 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Toinen neljännes oli osakemarkkinoilla erinomainen. Vertailuindeksimme nousi +5,9 % (Suomen osakemarkkinat +8,0 % ja maailman markkinat +2,3 %). Phoebuksen arvo nousi vain +1,3 %. Yhtenä isona syynä oli, että USA:n dollari heikkeni -8 %.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +5,2 % ja vertailuindeksimme +7,4 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +996,2 % ja vertailuindeksimme +690,4 %.

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 meille neljänneksen aikana uutena yhtiönä Atlas Copco 3,1 m€ edestä. Lisäksi ostin lisää kymmenen yhtiömme osakkeita yhteensä 3,0 m€ arvosta, lähinnä osinkojen uudelleen sijoittamiseksi (ostojen suuruusjärjestyksessä Handelsbanken, Fortum, Orkla, Sandvik, Konecranes, Brembo, Air Liquide, TFF, Novonesis ja Givaudan).

Osinkoja saimme 1,8 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 2,3 m€ uutta rahaa. Kassamme laski ja on 5,7 % rahaston arvosta. Pyrin pitämään sen vähän pienempänä.

Onnistumiset ja virheet

Toimittaja halusi äskettäin tietää urani suurimmista onnistumisista ja virheistä. En ehtinyt vastata, mutta jäin miettimään miten niitä pitäisi mitata.

Onko pieni sijoitus, joka antaa suuren tuoton prosenteissa parempi kuin iso sijoitus, joka tuottaa enemmän euroissa, mutta vähemmän prosenteissa? Tai onko nopea pikavoitto, jonka vuosituotto voi olla iso, parempi kuin pitkäaikainen sijoitus, jonka kokonaistuotto on paljon suurempi?

Phoebuksen historian aikana olen myynyt osakkeita 53 m€ edestä, ja olemme saaneet niistä myyntivoittoa 21 m€. Salkkumme hankinta-arvo on tällä hetkellä 89 m€ ja markkina-arvo 140 m€, joten realisoimattomia myyntivoittoja on 51 m€. Yhteensä 72 m€ myyntivoittojen lisäksi olemme saaneet 30 m€ osinkoja, eli kaiken kaikkiaan 102 m€.

Kokonaan olen myynyt 39 yhtiötä, joista 18 tappiolla. Suurimmat prosentuaaliset tappiot aiheuttivat Niscayah (-73 %), Merck (-60 %) ja Tellabs (-45 %). Suurimmat euromääräiset tappiot puolestaan Niscayah (-0,4 m€), Tamfelt (-0,3 m€) ja HHLA (-0,2 m€).

Suurimmat prosentuaaliset voitot toivat Vacon (+374 %), Ekokem (+205 %) ja Wal-Mart de México (+146 %), euroissa taas Tikkurila (+4,0 m€), Vacon (+2,4 m€) ja Puuharyhmä (+0,8 m€).

Vuosituotoilla mitattuna paras sijoituksemme on ollut Apotea, joka kävi salkussamme vain kolme päivää, mutta tuotti peräti +63 %. Sen jälkeen tulevat Baltika-panimo, joka tuotti puolessa vuodessa +117 % ja Instrumentarium, joka tuotti alle vuodessa +69 %.

Realisoiduilla ja realisoimattomilla euromääräisillä voitoilla mitattuna nykysalkkumme parhaiten tuottaneet osakkeet ovat Costco (+11,0 m€), O'Reilly (+8,5 m€) ja Progressive (+8,4 m€), huonoimmin tuottaneet Nokian Renkaat (-3,2 m€), Tietoevry (-1,2 m€) ja Exel Composites (-1,1 m€).

Osakevalinnoistani iloitsen eniten Puuharyhmästä ja Ekokemistä. Niihin sijoittaminen vaati omaa analyysyä, kun juuri kukaan muu ei niitä tuntenut, eikä niitä ollut helppoa ostaa suuria määriä. Isossa kuvassa taas se, että olen uskaltanut sijoittaa aikomaani enemmän myös ulkomaille, on tuonut meille parhaat tuotot ja samalla paremman hajautuksen.

Virheitä on ollut paljon, kuten salkunhoidossa aina. Niistä on ollut ainakin se hyöty, että uskoni omaan erinomaisuuteeni karisi jo toistakymmentä vuotta sitten!

Pitää nähdä metsä puilta

Yksittäisiä osakkeita ei minusta kannata tuijottaa sen enempää kuin metsätilan yksittäisiä puitakaan. Kokonaisuus ratkaisee. Riskien hallinta ja kulujen minimointi ovat salkunhoidossa vähintään yhtä tärkeitä asioita kuin osakevalinnat. Tai minusta ne ovat ehkä jopa tärkeämpiä.

Moni sijoittaja tekee sen virheen, että keskittyy yksittäisiin omistuksiinsa, eikä käytä riittävästi aikaa salkun kokonaisuuden suunnitteluun. Se voi olla tylsää, mutta se on aivan varmasti pitkässä juoksussa tuottavampaa kuin yrittää lyödä yksittäisiä kunnareita.

Phoebus on toimintansa alusta tuottanut indeksiä enemmän, johon olen tyytyväinen. Ylituotto kuitenkin heiluu niin paljon, että en vielääkään osaa sanoa, onko se ollut osaamista vai pelkästään hyvää tuuria. Asiakkaamme ovat joka tapauksessa siitä hyötäneet.

Suurimpana onnistumisenani pidänkin kaikkea sitä positiivista asiakaspalautetta, jonka olen vuosien varrella saanut. Vastaavasti suurimmat virheeni liittyvät varmasti siihen, että osa asiakkaita on sijoittanut Phoebukseen väärin odotuksin, pelästynyt markkinoiden laskettua ja myynyt sijoituksensa tappiolla markkinoiden aallonpohjalla. Yritän välttää tätä viestimällä avoimesti myös riskeistä.

Tai no joo, kaikkein suurin onnistuminen oli tietenkin se, että ylipäätään perustin Phoebuksen. Ja jo sitä ennen, että monista vaihtoehtoista päädyin juuri Seligsonille.



Esittelin sähköntuottajamme Fortumin viimeksi katsauksessa 4/2021 ja kerroin sil-

loin, että yhtiön strateginen muutos oli vielä puolities-
sä. Fortum ei ollut saanut omistamaansa Uniperia
vielä kunnolla haltuun, eikä sillä ollut mahdollisuutta
muuttaa sen toimintoja mieleisikseen.

Venäjän hyökättyä Ukraina tilanne muuttui täysin.
Fortum menetti Uniperin, joka olisi mennyt konkurs-
siin ilman Saksan valtion tukea maakaasun hinnan
nousua ja toimitusten loputtua Venäjältä. Myös For-
tumin oma rahoitus oli vaakalaudalla sähkön hinnan
kohottua pilviin. Yhtiö oli myynyt tuotantonsa etukä-
teen ja sähköpörssi vaati futuureista yhä suurempia
vakuuksia.

Suomen valtio hoiti ongelman minusta erittäin rumal-
la ja epäeettisellä tavalla. Valtio myönsi Fortumille
”hätälainan” – jota yhtiö ei omien sanojensa mukaan
edes tarvinnut – sitä vastaan, että sai prosentin omis-
tuksen yhtiöstä ilmaiseksi. Sellaisia yhtiökumppanei-
ta, jotka rikastuttavat itseään muiden omistajien kus-
tannuksella, en Phoebukselle kaipaa.

Monet muut omistajat ovat vetäneet pääomistajasta
saman johtopäätöksen. Kolmessa ja puolessa vuodes-
sa osake on tuottanut osinkoineen -24 %, kun Phoebus
on samaan aikaan tuottanut +16 % ja vertailuindek-
simme +10 %. Miksi Fortum on vielä salkussamme?

Syy on arvostuksessa. Aika usein, kun olen väärässä
jonkin yhtiön laadusta, osake on sen jälkeen niin hal-
pa, että en viitsi ihan lahjoittaa omistustamme pois.
Fortum on minusta tällä hetkellä aika halpa. Ainakin
sen perusteella, miten itse yritän yhtiöitä analysoida.

Fortumin markkina-arvo on 14,3 miljardia euroa ja
nettovelkaa on noin 1,3 miljardia euroa, joten brutto-
arvo on 15,6 miljardia. Se tuottaa normaalivuonna
noin 21 TWh vesivoimaa Suomessa ja Ruotsissa, joka
on melko helppo arvostaa, kun kokonaisia vesivoima-
laitoksia on myyty viime vuosina 700-800 euron hin-
taan per tuotettu MWh. Pelkän vesivoiman arvo on siis
15-17 miljardia euroa.

Lisäksi Fortum tuottaa vuosittain noin 24 TWh ydin-
voimaa ja 1 TWh tuulivoimaa. Ne on hieman vaikeam-
pi arvostaa, koska ydinvoimalat vaativat polttoainetta
ja ovat elinikänsä päässä, eivätkä tuulivoimalatkaan
kovin kauan kestä. Fortumilla on myös sähköntuot-
tyhtiö ja kaukolämpötoimintoja. Näkisin kaikkien näi-
den yhteisarvoksi ainakin 7-8 miljardia euroa, joka
saattaa olla vähän konservatiivinen arvio.

Mutta konservatiivisestikin arvioiden Fortumin ”oikea
hintaa” olisi noin 23-25 euroa osakkeelta, eli puolet
nykyistä pörssikursseista enemmän.

Huonon kurssikehityksen jälkeen Fortumin paino sal-
kussamme on enää 3,5 %. Tarkka lukija huomaa, että
sijoitin keväällä yhtiöön lisää, vaikka en enää luota
valtioon omistajana. Mutta se oli vain osinkojen uu-
delleen sijoittamista. Tulen todennäköisesti myymään
osakkeemme, kunhan hinta ja arvo ovat joskus taas
vähän lähempänä toisiaan.

Ostin meille toukokuussa
pitkästä aikaa uuden yhtiön
salkkuun, ruotsalaisen At-
las Copcon. Olen seurannut sitä pitkään, mutta erinäi-
sistä syistä en ole sitä aiemmin ostanut.



Yhtiö on ollut kauan maailman markkinajohtaja teolli-
sissa kompressoreissa ja pneumaattisissa työkaluissa.
Lisäksi se kilpaili aiemmin salkkuyhtiömme Sandvikin
kanssa kaivosteollisuuden laitteissa, eikä siksi ollut
meille vaihtoehto. Kaivostoiminnot kuitenkin eriytet-
tiin itsenäiseen pörssiyhtiöön (Epiroc) vuonna 2018.

Toisekseen en luottanut Atlas Copcon strategiaan, eikä
yhtiö myöskään siksi sopinut meille. Se osti vuosina
1997-1999 pari isoa konevuokraamoja USA:sta, mikä
oli mielestäni erikoista. Konevuokraushan ei ole teolli-
suus- vaan rahoitustoimintaa. Yhtiö tajusi virheensä ja
myi toiminnot vuonna 2006. Vuonna 2013 se osti Ed-
wardsin, joka on maailman johtavia vakuumpumppu-
jen toimittajia elektroniikkateollisuudelle. Kyseessä oli
yhtiölle aivan uusi asiakassegmentti, mutta se on
osoittanut osaavansa hoitaa toimialalle tyypilliset suu-
ret kysynnän vaihtelut hyvin.

Yhtiö on minusta poikkeuksellisen laadukas. Sen liike-
vaihdosta 37 % tulee huollosta ja palveluista, ja edelli-
set viisi vuotta liiketulos on siksi ollut tasaisesti
21-23 % liikevaihdosta. Liikevaihto on viidessä vuodes-
sa kasvanut 77 % ja liiketulos 98 %. Sijoitetun pää-
oman tuotto on noin 30 %. Tärkeimmän liiketoiminnan
eli kompressoreiden tulosmarginaali on yli 25 % ja
pääoman tuotto peräti 85 %. Se edustaa 44 % liikevaih-
dosta ja 50 % tuloksesta.

Myös yhtiön johto on erittäin hyvä. Liiketoimintojen
johtamismalli on hajautettu, mikä tarkoittaa, että pää-
tökset tehdään asiakkaiden lähellä. Päätöksenteko on
siksi nopeampaa, ja päätökset yleensä parempia kuin
keskusjohtoiseen hallintoon perustuvissa yhtiöissä.
Tämä vaatii johdolta suurta luottamusta alaisiinsa,
mutta se on minusta eräs parhaiden yhtiöiden yhteisiä
tunnusmerkkejä.

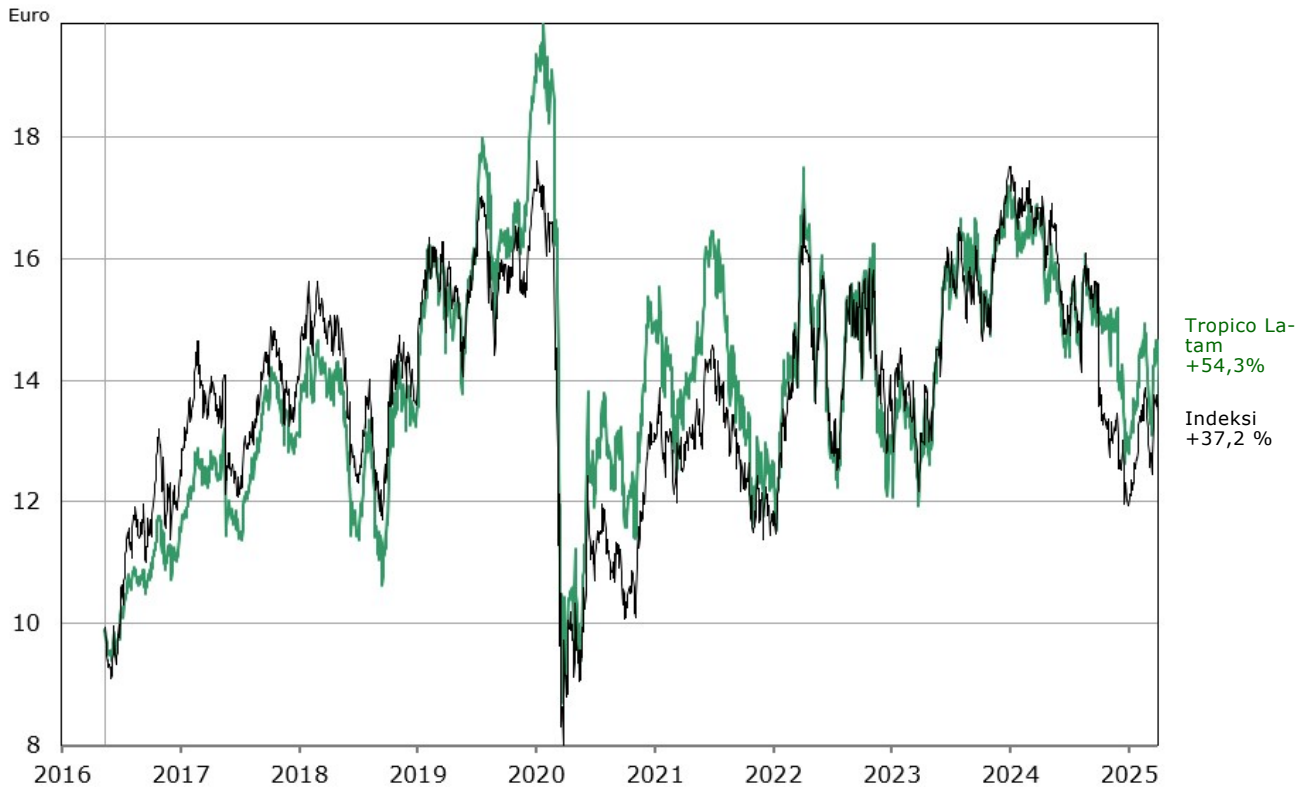
Alaisiinsa on helppo luottaa, jos tuntee heidät jo en-
nestään. Siksi johdon pysyvyys ja uuden johdon rekry-
tointi yhtiön sisältä ovat maailman parhaiden yhtiöi-
den ominaispiirteitä. Atlas Copcolla on koko 152 vuo-
den historiansa aikana ollut vain 13 toimitusjohtajaa.
Heistä vain kaksi on rekrytoitu yhtiön ulkopuolelta.

Atlas Copco on siis ehdottomasti yhtiö Phoebuksen
makuun, ja maksoimme siitä nyt noin 22 kertaa edel-
lisvuoden tuloksen verran (kun ostin hieman halvem-
pia B-sarjan osakkeita). Se on minusta kohtuullinen
hinta näin erinomaisesta yhtiöstä.

Yhtiön paino salkussamme on toistaiseksi vain 2,0 %,
koska aloitan aina pienillä positioilla, mutta tavoitteen-
a on nostaa sitä jatkossa. Näin hyviä yhtiöitä ei aivan
helpolla löydy järkevillä arvostuksilla – ei mistään
pään maailmaa.

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI
12.5.2016 – 30.6.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,0
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

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,77 %
Salkun kiertonopeus	11,89 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	14,22 %
Sijoituskohteita	39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	1,73 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,02 %	30,63 %	0,88 %	23,14 %
Vuoden alusta	18,51 %	26,94 %	13,78 %	21,07 %
1 vuosi	1,90 %	25,43 %	-9,64 %	24,49 %
3 v	17,78 %	25,93 %	3,41 %	24,54 %
5 v	24,67 %	27,67 %	23,75 %	24,91 %
Aloituspäivästä	54,28 %	28,84 %	37,22 %	27,46 %
Aloituspäivästä p.a.	4,86 %		3,52 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCADOLIBRE INC	Brasilia	9,2 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	6,2 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	6,1 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	5,8 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	5,0 %
SUZANO SA	Brasilia	4,5 %
BANCO BTG PACTUAL SA	Brasilia	4,2 %
EQUATORIAL ENERGIA SA	Brasilia	4,0 %
SIMPAR SA	Brasilia	3,9 %
VALE SA	Brasilia	3,7 %

Trópico LatAm -rahaston osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana +7,0 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +0,9 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +18,5 % ja vertailuindeksi +13,8 %.

Latinalaisen Amerikan markkinat ovat kehittyneet vuoden aikana myönteisesti. Rahaston merkittävimmällä markkinalla Brasiliassa osakekurssien kehitys on viime vuoden alisuoriutumisen jälkeen kuulunut kehittyvien markkinoiden parhaimmistoon (euroissa mitattuna).

Kotitalouksien kulutus on toiminut jälleen Brasilian kasvun veturina. Työllisyystilanne on vahva, ja vuoden alussa toteutetut minimipalkkojen korotukset ovat tukeneet sekä tulon- että sosiaalietuuksien saajia. Brasilialle tärkeä maataloussektori kärsi viime vuonna El Niño -sääilmiöstä. Sääolosuhteiden normalisoitumisen odotetaan parantavan satoa ja nostavan maatalouden tuotantoa, mikä tukee niin kotimaista taloutta kuin vientiäkin.

Kesäkuussa Brasilian keskuspankki nosti ohjauskoron 15 %:iin, mikä on korkein taso sitten vuoden 2006. Korokojen nostamisen taustalla on kasvava huoli kohoavista inflaatio-odotuksista ja muista talouteen liittyvistä riskeistä. Korkopäätöksen yhteydessä keskuspankki kuitenkin viittasi kiristyszyklin mahdolliseen päättymiseen, mikä sai osakemarkkinat nousuun. Varsinaisia koronlaskuja ei ole nykyennusteiden mukaan kuitenkaan odotettavissa kuin vasta ensi vuonna.

Brasilian kroonisesti korkea korkotaso juontaa juurensa sekä historiallisista että rakenteellisista tekijöistä. Maan taloushistoriaan sisältyy useita inflaatiokausia, ja jopa hyperinflaatiota, mikä on saanut keskuspankin omaksumaan ennakoivan linjan. Ohjauskorko yritetään pitää reilusti inflaation yläpuolella. Maan korkea julkinen velka ja budjettialijäämä ovat puolestaan nostaneet valtion riskipreemiota ja sitä kautta sijoittajien tuottovaadetta. Myös muilla rakenteellisilla ongelmilla, kuten raskaalla byrokratialla ja verotusjärjestelmän monimutkaisuudella on ollut oma vaikutuksensa.

Brasiliassa sääolosuhteilla voi olla merkittävä vaikutus kuluttajahintoihin. Kuivat kaudet vähentävät esimerkiksi vesivoiman tuotantoa, mikä nostaa energian hintaa ja kiihdyttää inflaatiota. Maataloustuotteiden, kuten soijapapujen ja kahvin, hintojen vaihtelut ovat niin ikään keskeinen inflaatiota ohjaava tekijä.

Trumpin hallinnon asettamien tuontitullien suorien vaikutusten odotetaan olevan rahaston kohdemaille hyvin maltillisia. Chile, Kolumbia ja Peru, joilla kaikilla on vapaakauppasopimus Yhdysvaltojen kanssa, ovat pääosin säästyneet tulleilta. Niiden vaikutus Brasilian kansantalouteen näyttäisi muutenkin olevan rajallinen, koska vienti Yhdysvaltoihin muodostaa vain pari prosenttia maan BKT:stä.

Rahaston sijoitukset

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 37 yhtiön osakkeita ja kaksi pientä rahastosijoitusta. Uusia sijoituksia olivat sähköntuottaja Copel, apteekkiketju Raia Drogasil sekä Brasilian maataloussektorilla toimiva Três Tentos Agroindustrial.

Rahastosta myytiin lemmikkituotteiden ja -palvelujen vähittäiskauppa Petz, terveydenhuoltopalveluyhtiö Qualicorp sekä kuljetusvälineisiin ja autoteollisuuden komponentteihin keskittyvä monialakonserni Randon.

Lisäsimme omistustamme laajakaistatoimittaja Desktopissa sekä paperin ja sellun tuottaja Suzanossa. Vähensimme omistustamme kauppakeskusyhtiö Allosissa sekä Sao Paulon pörssiä operoivassa B3:ssa.

Raia Drogasil

Keväällä paluun salkkuun tehnyt Raia Drogasil on Brasilian suurin apteekkiketju ja yksi Latinalaisen Amerikan merkittävimmistä vähittäiskaupan toimijoista lääkkeiden ja terveydenhuollon tuotteiden alalla. Yhtiö hallinnoi yli 3000 apteekkia ja sen markkinaosuus Brasiliassa on noin 15 %.

Osakekurssi nousi vuonna 2023 yli 30 realiin, mutta laski takaisin noin 14,50 realin tasolle keväällä 2025 samoihin aikoihin, kun ostimme ensimmäiset osakkeemme. Heikon kurssikehityksen syy on rahaston neuvonantajan Trópicon mukaan useissa eri tekijöissä. Kustannusten nousun siirtäminen asiakkaille on osoittautunut vaikeaksi, ja lääkkeiden hinnankorotukset ovat jääneet tänä vuonna alle viime vuosien tason, mikä on painanut myyntikatteita. Yhtiön tuloskehitys onkin ollut ennusteita vaisumpaa. Lisäksi sijoittajien luottamusta on heikentänyt toimitusjohtajan ja operatiivisen johtajan siirtyminen hallitustehtäviin. Samaan aikaan pääkilpailija Pague Menos on parantanut suorituskykyään.

Vaisusta kurssikehityksestä ja odotuksia heikommasta liiketoiminnan kehityksestä huolimatta Raian taloudellinen tilanne on hyvä. Liikevaihto oli viime vuonna noin 6 miljardia Brasilian realia, mikä tarkoittaa lähes 15 % kasvua edellisvuodesta. Oman pääoman tuotto (ROE) on 18,2 %, mitä voi pitää vahvana vähittäiskaupan alalla.

Raian odotetaan hyötyvän Brasilian demografisista haasteista. Yli 65-vuotiaiden osuuden odotetaan lähes kolminkertaistuvan nykyisestä 11 %:sta 28 %:iin vuoteen 2060 mennessä. Ikääntyvän väestön myötä lääkkeiden ja terveyspalveluiden kysyntä tulee lisääntymään selvästi.

Raia on laajentanut myymäläverkostoaan aggressiivisesti. Pelkästään vuoden 2025 ensimmäisellä neljänneksellä avattiin 75 uutta apteekkia. Rahaston neuvonantaja ja Trópico odottaa yhtiön jatkavan samalla linjalla myös tulevaisuudessa ja avaavan vuosittain noin 250 uutta apteekkia. Yhtiö panostaa myös digitaalisten palveluiden kehittämiseen, mobiilisovelluksen käyttöasteen kasvattamiseen ja nopeisiin toimituksiin. Neljäsosa tämän hetken digimyynnistä toimitetaan asiakkaalle alle tunnissa.

Vaikka osakkeen viimeaikainen kehitys on ollut pettymys, yhtiön laatu ja strateginen asema tekevät siitä kiinnostavan pitkän aikavälin sijoituskohteen.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

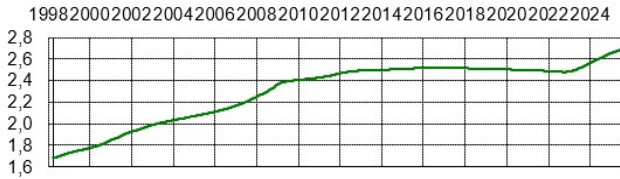


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	358,7
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
3 kk	0,57 %	0,12 %	0,63 %	0,11 %
Vuoden alusta	1,21 %	0,11 %	1,37 %	0,11 %
1 vuosi	2,96 %	0,11 %	3,35 %	0,14 %
3 v	8,19 %	0,17 %	8,59 %	0,17 %
5 v	7,44 %	0,16 %	7,41 %	0,17 %
10 v	6,88 %	0,13 %	5,92 %	0,13 %
20 v	28,46 %	0,13 %	27,08 %	0,14 %
Aloituspäivästä	59,71 %	0,15 %	60,88 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,73 %		1,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	0,17 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,29
Indeksipikkeama (tracking error)	0,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2025	1,88 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,0 %
Nordea	Suomi	14,8 %
SEB	Suomi	14,8 %
Ålandsbanken	Suomi	13,6 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,6 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	14,8 %
SEB -tilisopimus	Suomi	14,8 %
Säästöpankki Optia -tilisopimus	Suomi	4,2 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.02.2026	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Aktia 04.08.2025	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 18.09.2025	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	104,9
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
3 kk	1,75 %	4,31 %	1,85 %	3,71 %
Vuoden alusta	0,69 %	4,95 %	0,60 %	4,77 %
1 vuosi	4,35 %	4,67 %	4,60 %	4,45 %
3 v	1,34 %	6,70 %	1,98 %	6,67 %
5 v	-12,40 %	6,15 %	-11,11 %	6,08 %
10 v	1,29 %	5,17 %	4,68 %	5,15 %
20 v	57,29 %	4,60 %	58,85 %	4,55 %
Aloituspäivästä	125,28 %	4,35 %	133,28 %	4,31 %
Aloituspäivästä p.a.	3,09 %		3,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	6,76 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,5%, AA 35,3%, A 18,1%, BBB 23,2%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,81
Indeksipikkeama (tracking error)	1,82 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,47 %
Italian valtio	Italia	22,22 %
Saksan valtio	Saksa	18,61 %
Espanjan valtio	Espanja	14,68 %
Belgian valtio	Belgia	5,10 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.4.2041	Ranska	3,8 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	3,7 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	87,8
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen 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 VOLATILIITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,45 %	2,52 %	1,64 %	2,51 %
Vuoden alusta	1,47 %	3,06 %	1,55 %	3,13 %
1 v	5,08 %	2,91 %	5,55 %	2,88 %
3 v	9,59 %	4,68 %	11,50 %	4,53 %
5 v	-2,79 %	4,23 %	-0,16 %	4,08 %
10 v	5,98 %	3,46 %	12,21 %	3,46 %
20 v	58,76 %	3,23 %	76,81 %	3,13 %
Aloituspäivästä	102,60 %	3,21 %	134,38 %	3,13 %
Aloituspäivästä p.a.	3,01 %		3,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	19,54 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,6%, AA 11,4%, A 35,6%, BBB 51,5%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,67
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen AG	Saksa	3,43 %
Enel SpA	Italia	1,83 %
Engie SA	Ranska	1,62 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,52 %
Orange SA	Ranska	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 %
Mercedes-Benz Group AG 1,375 11.5.2028	Saksa	0,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	197,3
Vertailuindeksi	OMX Finland Screened Index*
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 -tuotoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Finland Screened Index..

TUOTTO JA VOLATILIITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,76 %	21,61 %	7,80 %	21,58 %
Vuoden alusta	14,58 %	17,90 %	14,77 %	17,90 %
1 vuosi	11,26 %	15,78 %	11,66 %	15,79 %
3 v	20,30 %	14,94 %	21,91 %	14,97 %
5 v	45,68 %	16,32 %	49,02 %	16,34 %
10 v	110,97 %	17,71 %	121,01 %	17,74 %
20 v	335,80 %	20,18 %	380,99 %	20,25 %
Aloituspäivästä	649,09 %	22,21 %	578,17 %	22,40 %
Aloituspäivästä p.a.	7,66 %		7,27 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	7,02 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ	Suomi	10,1 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,8 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,3 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	5,8 %
ORION OYJ	Suomi	5,3 %
KESKO OYJ	Suomi	4,8 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,1 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	517,2
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 arvonnehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	7,36 %	7,36 %	20,89 %	7,43 %	15,55 %
Vuoden alusta	14,27 %	14,27 %	17,54 %	14,40 %	17,17 %
1 vuosi	11,17 %	11,17 %	15,56 %	11,40 %	15,44 %
3 v	20,05 %	20,05 %	14,91 %	20,77 %	14,78 %
5 v	47,04 %	47,04 %	16,47 %	48,59 %	16,41 %
10 v	114,31 %	114,31 %	17,99 %	118,39 %	17,95 %
20 v	252,49 %	410,72 %	21,08 %	258,03 %	21,28 %
Aloituspäivästä	361,58 %	671,71 %	20,65 %	369,16 %	20,85 %
Aloituspäiv. p.a.	6,75 %	9,12 %		6,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	25,90 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK ABP	Suomi	9,8 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,8 %
KONE OYJ	Suomi	9,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,3 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	6,6 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,8 %
ORION OYJ	Suomi	4,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,5 %
ELISA OYJ	Suomi	4,4 %

* 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.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	353,0
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	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	1,55 %	23,12 %	1,46 %	23,08 %
Vuoden alusta	10,27 %	17,93 %	10,29 %	17,92 %
1 vuosi	10,95 %	15,61 %	11,21 %	15,62 %
3 v	48,05 %	13,17 %	48,93 %	13,18 %
5 v	67,71 %	14,07 %	69,38 %	14,06 %
10 v	91,36 %	16,07 %	94,68 %	16,08 %
20 v	209,59 %	17,93 %	231,89 %	18,05 %
Aloituspäivästä	210,90 %	19,74 %	262,33 %	19,92 %
Aloituspäivästä p.a.	4,28 %		4,87 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,57 %
Salkun kiertonopeus	47,96 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	144
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA	Sveitsi	5,7 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	4,8 %
SIEMENS AG	Saksa	4,4 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,5 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,2 %
AIRBUS SE	Ranska	2,9 %
DEUTSCHE TELEKOM AG	Saksa	2,8 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,8 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,7 %

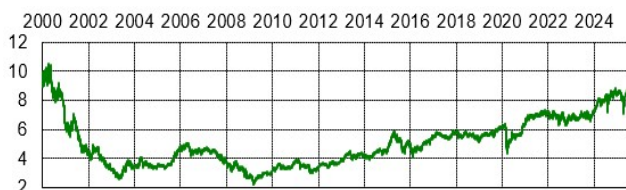
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	168,9
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.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,70 %	27,48 %	8,95 %	31,47 %
Vuoden alusta	2,87 %	21,64 %	3,14 %	24,37 %
1 vuosi	6,67 %	21,60 %	7,21 %	23,83 %
3 v	35,22 %	16,51 %	37,37 %	17,94 %
5 v	55,82 %	15,30 %	60,09 %	16,62 %
10 v	65,48 %	15,97 %	74,08 %	17,08 %
20 v	141,83 %	17,30 %	178,07 %	18,34 %
Aloituspäivästä	-13,16 %	19,52 %	2,29 %	20,59 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,55 %		0,09 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	56,75 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	163
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

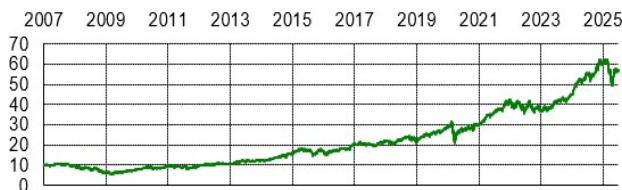
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	8,0 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,7 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,6 %
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	Japani	3,3 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	3,2 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,1 %
ITOCHU CORP	Japani	3,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,8 %
WESFARMERS LTD	Australia	2,5 %
mitsui & co ltd	Japani	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	555,8
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
3 kk	4,46 %	31,19 %	4,64 %	30,91 %
Vuoden alusta	-5,07 %	24,41 %	-4,80 %	24,26 %
1 vuosi	3,27 %	20,06 %	3,97 %	19,99 %
3 v	55,88 %	16,10 %	58,88 %	16,10 %
5 v	111,06 %	16,10 %	118,45 %	16,16 %
10 v	238,35 %	16,91 %	264,86 %	17,00 %
Aloituspäivästä	472,66 %	18,54 %	557,46 %	18,82 %
Aloituspäivästä p.a.	9,88 %		10,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	28,33 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,47 %
Sijoituskohteita	157
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

NVIDIA CORP	Yhdysvallat	10,8 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,7 %
VISA INC	Yhdysvallat	3,9 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,9 %
WALMART INC	Yhdysvallat	2,7 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,1 %
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL IN	Yhdysvallat	1,8 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,8 %
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINE	Yhdysvallat	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	654,2
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
3 kk	-3,89 %	23,66 %	-1,34 %	20,76 %
Vuoden alusta	-9,13 %	19,17 %	-7,46 %	17,51 %
1 vuosi	-5,38 %	15,06 %	3,36 %	14,90 %
3 v	16,56 %	12,85 %	26,09 %	12,88 %
5 v	55,99 %	13,08 %	57,91 %	13,31 %
10 v	143,54 %	14,93 %	118,44 %	14,31 %
20 v	627,58 %	15,11 %	508,86 %	15,08 %
Aloituspäivästä	839,59 %	16,55 %	563,78 %	15,60 %
Aloituspäivästä p.a.	8,63 %		7,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024-30.6.2025

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	26,19 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,44 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.6.2025	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,5 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,2 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	5,6 %
APPLE INC	Yhdysvallat	5,5 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	5,3 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	4,4 %
DANONE SA	Ranska	4,0 %
NESTLE SA	Sveitsi	4,0 %
L'OREAL SA	Ranska	4,0 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	223,9
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
3 kk	-10,10 %	27,51 %	-10,34 %	23,80 %
Vuoden alusta	-7,66 %	21,57 %	-12,23 %	20,04 %
1 vuosi	-15,84 %	17,22 %	-16,76 %	16,81 %
3 v	-7,11 %	13,94 %	-5,54 %	15,43 %
5 v	15,11 %	13,70 %	25,86 %	15,46 %
10 v	45,18 %	14,95 %	55,08 %	16,30 %
20 v	349,75 %	14,53 %	352,76 %	17,03 %
Aloituspäivästä	293,71 %	15,29 %	277,28 %	17,69 %
Aloituspäivästä p.a.	5,53 %		5,35 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2024- 30.6.2025

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	8,95 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,31 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.6.2025	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG	Sveitsi	8,1 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	7,6 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	7,0 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,9 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	5,1 %
BAYER AG	Saksa	4,8 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	4,0 %
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,9 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,8 %
GSK PLC	Iso-Britannia	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HEMMA BÄST — ÄVEN FÖR DINA PLACERINGAR?

När vi handlar i mataffären brukar vi vanligtvis plocka både inhemska och utländska varor i matkorgen. Till exempel kan norsk havslax bra kompletteras med körsbärstomater från Närpes eller äppelmust från Åland. Vissa konsumenter föredrar inhemsk mat, vilket innebär att matkorgen har en övervikt av lokala delikatesser med ett tillägg av olivolja, bananer och dylika livsmedel som inte produceras i Finland.

I placeringsvärlden är det ännu vanligare att man favoriserar hemlandet. Aktieplacerare har en tendens att övervikta inhemska och undervikta utländska aktier. Fenomenet kallas för *home bias* eller *hemallokering* och är ytterst vanligt bland såväl privatplacerare som institutionella aktörer. Enligt statistik från Finlands Bank¹ ägde finländska hushåll i slutet av år 2024 direkta aktier till ett värde av 46,5 miljarder euro. Av dessa var hela 85 % investerade i finländska bolag (utvecklingen av hushållens innehav beskrivs närmare i Victor Snellmans kolumn på sid 5).

Placeraren kan ha vissa rationella orsaker till att fokusera på den inhemska aktiemarknaden. Det kan vara enklare att få information om inhemska aktier, valutarelaterade kostnader saknas och placeringar i hemlandet har ofta också skattefördelar, till exempel beträffande dividender. Förutom rationella faktorer spelar även psykologiska faktorer en roll. En studie² som genomfördes redan år 2001 visar att finländska placerare hellre köper aktier i bolag där företagsledningen pratar deras modersmål och huvudkontoren finns i Finland. Enligt undersökningen utgjorde språk- och kulturskillnader ett hinder för internationell diversifiering och utländska placeringar ansågs också i övrigt som mer riskfyllda.

Även andra konstigheter förknippas med *home bias*-fenomenet. Många vill stödja företag på den inhemska marknaden genom att köpa deras aktier. Fall inte i denna fälla! När du köper aktier via börsen går inte dina slantar till själva bolaget, utan till motparten som säljer aktierna. Endast då aktieköpet sker i samband med en aktieemission går medlen till bolaget.

Diversifiering ger bättre avkastning med lägre risk

Det amerikanska finansbolaget MSCI, känt för sina aktieindex, jämförde avkastningen på en globalt diversifierad portfölj gentemot aktiemarknaden i Storbritannien i en undersökning³ som publicerades år 2019. Resultatet av undersökningen som sträckte sig över åren 1998–2018 var att avkastningen på en global portfölj var bättre både absolut och riskjusterad. Det globala indexet MSCI All Country World (MSCI ACWI) gav en årlig genomsnittlig avkastning på +5,6 % (mätt i brittiska pund) medan indexet MSCI UK endast gav +3,6 %.

Om placeringarna endast riktas till en specifik marknad leder det vanligtvis till att portföljen är koncentrerad kring ett fåtal bolag och sektorer. Ovannämnda MSCI UK har till exempel endast 73 bolag varav de fem största står för en tredjedel av hela indexet. Finans- och industrisektorerna är högt viktade, medan tekniksektorn är betydligt lägre viktad. MSCI ACWI omfattar i sin tur ca 2500 bolag och dess sektorfördelning är betydligt djupare. Även om det finns vissa fördelar med att placera i hemlandet leder det oftast

till en sämre diversifiering och därmed även en större risk jämfört med en global marknadsportfölj.

Hur ska aktieportföljen se ut?

Om placeringsportföljen endast innehåller några få direkta inhemska aktier eller fonder med en begränsad geografisk diversifiering, kan det vara skäl att göra vissa ändringar.

Ett vanligt utgångsläge för internationell diversifiering är att bygga upp en aktieportfölj som i stort sett följer de globala aktiemarknaderna baserat på företagens marknadsvärde. I rådande stund står Nordamerika (USA + Kanada) för ungefär 67 % av den globala marknaden (av MSCI ACWI), Europa för cirka 15 %, utvecklingsmarknaderna med Kina i spetsen för cirka 10 % och de övriga industriländerna med Japan i spetsen för den återstående delen.⁴

Kritiker brukar dock påpeka att en placerare som placerar enligt ett globalt index får en väldigt stark exponering gentemot USA, vilket gör portföljen känslig för utvecklingen på andra sidan av Atlanten. Dessutom är tekniksektorn kraftigt överrepresenterad, vilket ökar risken för koncentration. Oron är delvis befogad, men samtidigt är den globala marknadsportföljen resultatet av alla placeringar, dvs. marknaden, kollektiva beslut och utgör det mest neutrala alternativet för en placerare som inte har en stark marknadssyn.

Placeraren kan givetvis avvika från den globala marknadsportföljen enligt personliga preferenser, till exempel genom att placera lite mer i Europa för att minska portföljens valutakänslighet. I praktiken innebär det här aktiv risktagning gentemot den breda marknaden. Avkastningen kan alltså vara bättre eller sämre än marknaden beroende på om risken realiserar sig positivt eller negativt.

De finländska aktiernas andel av den globala marknaden är endast några tiondels procent och spelar således en ytterst marginell roll. Om du värdesätter finländskt ingenjörskunnande kan du dock självklart skaffa traditionella finländska industriaktier som mindre satellitplaceringar. Så länge portföljens kärna är globalt diversifierad med hjälp av kostnadseffektiva indexfonder eller ETF:er fungerar helheten.

För övrigt gäller samma princip i mataffären. Det är bra om matkorgen innehåller några livsmedel från den lokala bondgården, men för en perfekt tillagad pasta carbonara behövs också pasta, pecorino och svartpeppar – alla från den internationella marknaden.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

1 Finlands Bank 10.2.2025, <https://www.suomenpankki.fi/sv/statistik/statistik-meddelanden/sparande-och-investering/2025/hushallens-innehav-i-investeringsfonder-okade-under-2024/>

2 Grinblatt, M. & Keloharju, M. (2001). *How Distance, Language, and Culture Influence Stockholdings and Trades*. The Journal of Finance, vol. 56, no. 3, pp. 1053-1073.

3 Ladure, J.-M. (11.1.2019). *Brexit and the Risks of Home Bias*. MSCI Research & Insights, <https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/brexit-and-the-risks-of-home-bias>

4 MSCI ACWI per 30.5.2025, <https://marketcaps.site/>

Maailma Salkussa



Mitäs puuhaat?



Tutkin maapalloa.

No mitä näkyy?

Tajusin, että Suomi on aika pieni täplä kartalla.

Niinpä! Ja pörssikin on vain pari prosenttia kymmenestä maailman osakemarkkinasta.

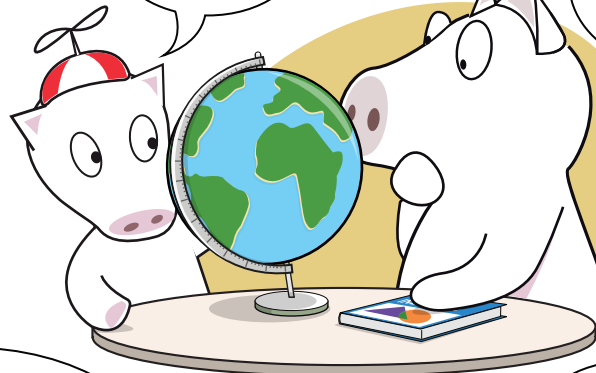
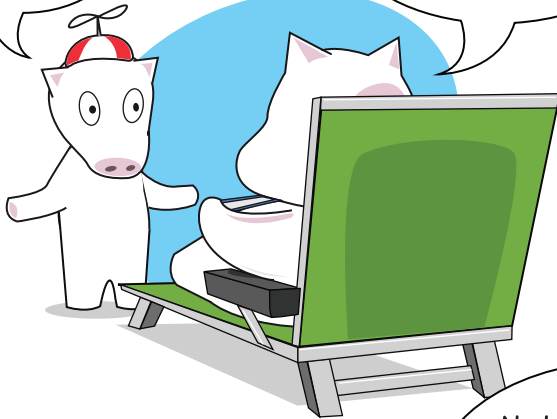


Ja USA on valtavan kokoinen.

Niin on sen pörssikin, kaksi kolmannesta koko markkinasta.

Mut Kiinakin on iso.

Mut ei niin iso pörssissä, ainakaan vielä.



Mistä sä tiedät kaiken?

No kuule, mä omistan yrityksiä ympäri maailmaa. Ja niin muuten omistat säkin. Meillä on koko maailma salkussa.

Miten ihmeessä? Tai mä arvaan... indeksirahastojen kautta.

Sähän alat oppia!



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