

**TEKOÄLY KURIIN
TASAPAINOTTAMALLA**
(s. 3)

**HYVÄ MEGA-
TRENDI, HUONO
SIJOITUS?**
(s. 8)

**BÖRSENS CYKLER –
VAD KAN PLACERAREN
LÄRA AV HISTORIEN?**
(s. 26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2026

**IPOT JA INDEKSIT –
RAKETTITIEDETTÄ?**
(s. 20)



**MEGATRENDIT:
MAHDOLLISUUKSIA
YRITYKSILLE,
MYÖTÄTUULTA
SIJOITTAJILLE**
(s. 6)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

**TEKOÄLY:
KUPLA VAI VUOSI-
TUHANNEN SIJOITUS-
MAHDOLLISUUS?**
(s. 7)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

TEKOÄLY KURIIN TASAPAINOTTAMALLA	3
MEGATRENDIT: MAHDOLLISUUKSIA YRITYKSILLE, MYÖTÄTUULTA SIOITTAJILLE	6
TEKOÄLY: KUPLA VAI VUOSITUHANNEN SIOITUSMAHDOLLISUUS?	7
HYVÄ MEGATRENDI, HUONO SIOITUS?	8
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	16
IPOP JA INDEKSIT — RAKETTITIEDETTÄ?	20
BÖRSENS CYKLER — VAD KAN PLACERAREN LÄRA AV HISTORIEN?	26
INDEKSIRAKETTI KUUHUN (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	10
Perheyhtiöt	13
Phoebus	17
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 lukuja 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 PRIIP-asetukseen, joka sääntelee "paketoituja" ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltyjä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittelomme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2026
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirokset: Jan Fagernäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

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

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

TEKOÄLY KURIIN TASAPAINOTTAMALLA

Viime kuukausina puheet mahdollisen tekoälykuplan puhkeamisesta ovat jälleen voimistuneet. Moni kriittinen kommentaattori on jo huomauttanut, että Yhdysvalloissa teknologiajättien arvostukset ovat korjanneet selvästi alas huipuistaan. Samaan aikaan yhtiöiden tulokasvu on kuitenkin jatkunut poikkeuksellisen nopeana, mikä on herättänyt uudenlaisen huolen: entä jos varsinainen kupla piilee tuloksissa? Koska markkina nojaa vahvasti oletukseen kasvun jatkumisesta, heikkenevät tulokset voisivat painaa kurssieja entistä voimakkaammin.¹

Vaikka AI-osakkeissa on nähty hermoilua, suurimmat kansainväliset investointipankit ovat optimistisia ja näkevät tekoälyn ennen kaikkea rakenteellisenä megatrendinä. Se ei ole enää pelkkä ajankohtainen teema, vaan laaja teollinen murros, joka ohjaa talouskasvua ja yritysten tuloksia vuosiksi eteenpäin. Biljoonien dollarien investointiaalto on vasta alussa. Optimistien mukaan AI-buumin perusta on edelleen terve: yritykset investoivat, tuottavuus paranee ja kysyntä kasvaa. Tekoälymegatrendi ei ole hiipumassa, vaan vasta siirtymässä seuraavaan, entistä laajempaan vaiheeseen.^{2,3}

Koska tulevaisuutta on mahdoton ennustaa, varteenotettavia näkemyksiä riittää. Mediaa ja investointipankkeja seuraamalla emme saa vastausta siihen, onko tekoäly kupla vai ennennäkemätön sijoitusmahdollisuus. Siksi katse kääntyy helposti historiaan. Usein mullistavien innovaatioiden vaikutuksia on yliarvioitu lyhyellä, mutta aliarvioitu pitkällä aikavälillä – internet hyvänä esimerkkinä. Vaikka internetosakkeet kuplaantuivat ja romahtivat vuosituhanen vaihteessa, itse teknologia osoittautui talouden rakenteita muuttavaksi voimaksi, ja osakekurssitkin ovat sen jälkeen nousseet uusiin ennätyksiin lukemattomia kertoja. Historia ei ole tae tulevasta, mutta se tarjoaa yhden uskottavan skenaarion myös tekoälylle.

Tekoälyyn liittyvä sijoituskeskustelu on käynyt vilkkaana myös meillä Suomessa. Yksi sen keskeisistä äänistä, Timo Heikkilä, avaa omia ajatuksiaan tekoälyyn sijoittamisesta vieraskolumnissaan sivulla 7. Johdannoksi suosittelen lukemaan Heikki Urpelaisen yleisemmin eri megatrendeistä kertovan kolumnin sivulta 6. Jonathan Aalto tuo keskusteluun kriittisyyttä (s. 8-9) ja pohtii, miksi kiinnostava megatrendi ei välttämättä ole hyvä sijoitus. Katsauksen päättävässä ruotsinkielisessä kolumnissa sivulla 26 allekirjoittanut tarkastelee pörssin kiertokulkua ja kuplien syntyä historian oppien valossa.

Huolia ja murheita

Vaikka teknologinen kehitys on itsessään positiivinen asia ja suurin syy sille, miksi talous kasvaa ja pörssit nousevat, moni sijoittaja saattaa kokea epävarmuutta maailman muuttuessa. Toimiiko oma salkku enää uudessa ympäristössä vai pitäisikö sille tehdä jotain? Tekoälyoptimistit saattavat miettiä löytyykö salkusta riittävästi teknologiayhtiöitä vai pitäisikö niiden osuutta kenties kasvattaa.

Jos salkku on hyvin hajautettu, huoleen ei yleensä ole syytä. Omistamalla osakkeita useilta maantieteellisiltä alueilta ja toimialoilta esimerkiksi indeksirahastojen kautta sijoittaja hyötyy automaattisesti niin tekoälystä kuin muistakin megatrendeistä, kuten Timo Heikkilä ja Jonathan Aalto kolumneissaan muistuttavat. Jos jokin megatrendi nousee sijoittajien suosioon, siihen liittyvien yhtiöiden osuus indeksissä kasvaa. Indeksitalo pitää huolen siitä, että maailman johtavat pörssi-yhtiöt otetaan mukaan – tarvittaessa nopeallakin aikataululla – kun ne nousevat merkittäviksi. Hyvänä esimerkkinä on paljon keskustelua herättänyt avaruusteknologiayhtiö SpaceX, jonka listautumisesta lisää Kare Hallamaan toimesta sivulla 20. Myös Peter Seligson käsittelee yhtiötä markkinakatsauksessaan sivulla 14.

Tekoälypessimistien suurin murhe on tyypillisesti päinvastainen: miten estää indeksisalkun teknologiapainoa nousemasta liian suureksi. Täysin passiivisessa (markkina-arvopainotetussa) osta ja pidä -sijoittamisessa on nimittäin yksi perustavaa laatua oleva ”ongelma”: salkun allokaatio alkaa ajan myötä vääristyä. Jos yhdysvaltalaisen teknologiaosakkeiden kurssit nousevat tekoälyn vetämänä voimakkaasti, niiden osuus salkussa kasvaa, eivätkä eri maantieteellisten alueiden ja toimialojen painot enää vastaa sijoittajan alkuperäistä suunnitelmaa. Allokaatio liukuu kohti lähimenneisyydessä hyvin tuottaneita omaisuusluokkia, ja keskittymärisi kasvaa. Samalla heikommin kehittyneiden omaisuusluokkien osuus pienenee, ja salkun riskiprofiili muuttuu myös tätä kautta.⁴

Ongelmaan on onneksi olemassa yksinkertainen ratkaisu: salkun tasapainottaminen.

Salkun tasapainottaminen

Vaikka sijoittaja ei voi vaikuttaa tekoäly- tai muiden megatrendiosakkeiden kehitykseen, hän voi päättää salkkunsuunnittelusta ja varmistaa, että se vastaa hänen tavoitteitaan ja riskinsietokykyään – myös maailman muuttuessa. Sijoituslangilla muotoiltuna voidaan puhua salkun tasapainottamisesta eli allokaation (omaisuusluokkajaon) palauttamisesta alkuperäisen sijoitus suunnitelman mukaiseksi. Se on helppo ja tehokas tapa hallita riskiä etenkin nykyisenlaisessa ympäristössä. Tekoälyosakkeet pysyvät kurissa, eikä niiden paino nouse kohtuuttoman suureksi, kun salkun osakepuolen allokaatio tasapainotetaan sopivin väliajoin. Oikein toteutettuna tämä voi johtaa myös parempaan pitkän aikavälin tuottoon.

Tarkastellaan kuitenkin ensin ylätasoa omaisuusluokkia, jotta menetelmän idea hahmottuu. Kuvitellaan, että sijoittajan tavoiteallokaatioissa osakkeiden paino on 70 % ja korkojen 30 %. Jos osakemarkkina nousee, osakepaino kohoaa yli tavoitetason, ja salkku muuttuu entistä riskipitoisemmaksi. Asian korjaamiseksi uudet sijoitukset kannattaa kohdistaa korkoihin, kunnes tavoitetila saavutetaan. Ellei uutta rahaa ole sijoitettavaksi, ylipainoon nousseita osakkeita voi myydä ja ostaa rahoilla alipainoon pudonneita korkoja. Verojen ja kulu- jen minimoimiseksi tasapainotus kannattaa kuitenkin tehdä ensisijaisesti ostojen kautta.

Vastaavasti, jos osakemarkkina laskee, osakepaino putoaa alle tavoitetason, ja salkun tuotto-odotus heikkenee. Osakkeiden kun voi odottaa tuottavan korkeamman riskinsä vuoksi korkosijoituksia paremmin. Tällöin uudet sijoitukset on syytä kohdistaa osakkeisiin. Tai ellei ylimääräistä käteistä ole, korkoja voi myydä ja ostaa rahoilla osakkeita.

Moni sijoittaja yhdistää salkun tasapainottamisen nimenomaan osake-korko-allokaation säätämiseen. Tällöin kyse on ennen kaikkea riskienhallinnasta, ei lisätuotontavoittelusta. Koska osakkeiden voi odottaa tuottavan korkoja enemmän, puhdas osta ja pidä -tyyli (ilman tasapainotusta) johtaa pitkässä juoksussa osakepainon nousuun ja siten tuotto-odotuksen kasvuun. Koska osakkeiden ja korkojen välinen tasapainotus hillitsee osakepainon nousua, se mitä todennäköisimmin leikkaa myös tuottoja. Se on hinta siitä, että sijoittaja saa nukkua yönsä hyvin.

Tasapainotusbonus

Koska salkun tasapainottamiseen liittyvä keskustelu pyörii pääasiassa yllätason omaisuusluokissa (osakkeet ja korot), monelle voi tulla yllätyksenä, että sen avulla voi yrittää parantaa myös tuottoa. Jos tasapainottaminen toteutetaan osakepohjaisten tai muiden korkean tuotto-odotuksen omaisuusluokkien välillä, sijoittajalla on mahdollisuus niin sanotun tasapainotusbonuskeräämiseen.

Esimerkki havainnollistaa, mistä on kyse (ks. taulukko 1). Matti ja Maija sijoittavat kumpikin kolmeen rahastoon (A, B ja C) kuhunkin 10 000 euroa (33,3 % alkupääomasta). Sijoitusaika on kolme vuotta, ja jokaisen rahaston keskimääräinen vuosituotto (CAGR) on 5,3 %. Myös yksittäisten vuosien tuotot ovat samat, mutta niiden järjestys vaihtelee. Rahaston A tuotot ovat järjestyksessä -16 %, 30 % ja 7 %, rahaston B 7 %, -16 % ja 30 % ja rahaston C 30 %, 7 % ja -16 %. Matti noudattaa puhdasta osta ja pidä -strategiaa antaen rahastojen elää omaa elämäänsä. Maija puolestaan tasapainottaa rahastojen suhteelliset osuudet alkuperäisiksi kunkin vuoden lopussa.

Ensimmäisen vuoden jälkeen rahaston A arvo on pudonnut 8 400 euroon, rahaston B noussut 10 700 euroon ja rahaston C 13 000 euroon. Koska Matti

Rahasto	Matti osta ja pidä -strategia			Maija tasapainotusstrategia		
	A	B	C	A	B	C
Pääoma alussa	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Tuotto vuonna 1	-16 %	7 %	30 %	-16 %	7 %	30 %
Pääoma vuoden 1 lopussa	8 400	10 700	13 000	8 400	10 700	13 000
Pääoma tasapainotuksen jälkeen				10 700	10 700	10 700
Tuotto vuonna 2	30 %	-16 %	7 %	30 %	-16 %	7 %
Pääoma vuoden 2 lopussa	10 920	8 988	13 910	13 910	8 988	11 449
Pääoma tasapainotuksen jälkeen				11 449	11 449	11 449
Tuotto vuonna 3	7 %	30 %	-16 %	7 %	30 %	-16 %
Pääoma vuoden 3 lopussa	11 684	11 684	11 684	12 250	14 884	9 617
Salkku yhteensä		35 053			36 751	
Kumulatiivinen tuotto		16,8 %			22,5 %	
Vuotuinen tuotto		5,3 %			7,0 %	
Tasapainotusbonus		-			1,7 %	

Taulukko 1. Osta ja pidä vs. tasapainotus. Mattin osta ja pidä -strategian keskimääräinen vuosituotto on 5,3 % ja Maijan tasapainotusstrategian 7,0 %. Tuottoero on salkun tasapainottamisesta syntynyt bonus eli lisätuotto suhteessa salkun sisältämien rahastojen tuottojen painotettuun keskiarvoon. Rahastojen parittaiset korrelaatiot ovat -0,5 ja volatiliiteetit 18,8 %.

ei tee mitään, rahaston A paino jää alkuperäistä pienemmäksi, eikä hän pääse hyötymään täysimääräisesti rahaston toisen vuoden voimakkaasta noususta. Koska Maija palauttaa rahaston A painon alkuperäiselle tasolle (33,3 %), hän hyöttyy sen hyvästä tuotosta Mattia enemmän. Rahasto C taas tuottaa toisena vuonna ensimmäistä vuotta heikommin. Matti kärsii myös tästä, sillä hänelle jää rahastoon Maijaa suurempi osuus.

Kolmannen vuoden lopussa Mattin osta ja pidä -salkku on kasvanut 35 053 euroon eli 5,3 % vuodessa yksittäisten rahastojen keskimääräisen vuosituoton mukaisesti. Maijan vuosittain tasapainotettu salkku on puolestaan noussut 36 751 euroon eli 7,0 % vuodessa. Vuosituottojen ero on salkun tasapainottamisesta syntynyt bonus eli lisätuotto suhteessa salkun omaisuusluokkien tuottojen painotettuun keskiarvoon. Kuten esimerkki osoittaa, useista omaisuusluokista koottu ja systemaattisesti tasapainotettu salkku voi teoriassa tuottaa paremmin kuin yksikään sen osista.⁵

Valitettavasti edellä kuvattu esimerkki on täysin teoreettinen. Todellisuudessa rahastojen tuotot eivät kehity yhtä loogisesti ja kauniisti. Esimerkissä rahastojen tuotot asettuvat sellaiseen järjestykseen, että tasapainotus poistaa salkun volatiliiteetin kokonaan, jolloin sen vuosituotto muodostuu selvästi yksittäisten rahastojen tuottoja paremmaksi (7,0 % vs. 5,3 %). Käytännössä volatiliiteettiä ei voi tietenkään poistaa kokonaan, kun on kyse riskipitoisista omaisuusluokista. Hajauttamalla ja tasapainottamalla "volatiliiteettijarrun" vaikutusta voi vain vähän pienentää, jolloin salkun tuotto voi parantua hieman suhteessa sen sisältämien omaisuusluokkien tuottoon.⁶

Tuottojen jaksottumisen lisäksi tasapainottamisen kannattavuuteen vaikuttavat salkun omaisuusluokkien volatiliiteetit ja niiden väliset korrelaatiot (ks. taulukko 2). Strategia tuottaa sitä paremmin, mitä volatiliimpia omaisuusluokat ovat ja mitä heikommin ne korreloivat keskenään. Edellä kuvatussa esimerkissä rahastojen korrelaatiot ovat negatiivisia (-0,5), eli ne liikkuvat keskimäärin hieman vastakkaisiin suuntiin. Myös rahastojen volatiliiteetti on korkeahko, noin 19 %. Siksikin esimerkin tasapainotusbonus on poikkeuksellisen suuri. Tasapainotusbonus odotusarvoa voi kasvattaa myös lisäämällä omaisuusluokkien määrää, mutta 3-4 omaisuusluokan jälkeen rajahyöty alkaa pienentyä selvästi.⁷

Tasapainotusbonus (kolme omaisuusluokkaa)					
Vola-tiliteetti	Korrelaatio				
	1,0	0,5	0,0	-0,5	-1,0
0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
5 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %
10 %	0,0 %	0,2 %	0,3 %	0,5 %	0,7 %
15 %	0,0 %	0,4 %	0,8 %	1,1 %	1,5 %
20 %	0,0 %	0,7 %	1,3 %	2,0 %	2,7 %
25 %	0,0 %	1,0 %	2,1 %	3,1 %	4,2 %
30 %	0,0 %	1,5 %	3,0 %	4,5 %	6,0 %

Taulukko 2. Tasapainotusbonus odotusarvo volatiliiteetin ja korrelaation perusteella kolmen omaisuusluokan salkussa. Tasapainotusbonus kasvaa volatiliiteetin suurentuessa ja korrelaation pienentyessä. Oletukset: kaikilla omaisuusluokilla sama volatiliiteetti, samat parittaiset korrelaatiot ja yhtä suuret painot (1/3).

Teoriasta käytäntöön

Käytännössä on vaikea löytää useita korkean tuotto-odotuksen omaisuusluokkia, jotka liikkuisivat keskimäärin vastakkaisiin suuntiin. Tämä ei silti estä tasapainotusstrategiaa toimimasta: tasapainotusbonusta syntyy myös positiivisilla korrelaatioilla, kunhan korrelaatiot eivät ole täydellisiä.

Historiassa osakepohjaisten omaisuusluokkien väliset korrelaatiot ovat olleet suurimman osan ajasta positiivisia, mutta eivät täydellisiä eli ne ovat asettuneet jonnekin 0,1 ja 0,9 välimaastoon. Volatiliteetti on puolestaan vaihdellut usein 15 % ja 25 % välillä omaisuusluokan riskin mukaan. Kehittyneillä markkinoilla, kuten Yhdysvalloissa ja Euroopassa, se on ollut suuren osan ajasta haarukan alalaidan tuntumassa, kun taas esimerkiksi kehittyvillä markkinoilla ja pieniyhtiöillä se on ollut useammin lähempänä ylälaitaa. Haarukoiden puolivälin luvuilla (0,5 ja 20 %) kolmesta omaisuusluokasta koostuvan salkun tasapainotusbonuksen odotusarvoksi saadaan taulukon 2 mukaisesti 0,7 %. Neljällä omaisuusluokalla odotusarvo nousee 0,8 %:iin.

Aidolla historiadataalla tekemäni simulaatiot johtavat suunnilleen samansuuruiseen (0,5–1,0 %) bonukseen useilla erilaisilla omaisuusluokkayhdistelmillä (jos niille annetaan yhtä suuret painot ja tasapainotus tehdään vuosittain). Hyvin toimivia omaisuusluokkia (suuri volatiliteetti ja heikko korrelaatio) ovat esimerkiksi kehittyvät markkinat, pienet arvo-yhtiöt, kiinteistöt (esim. pörssinoteerattujen rahastojen kautta) ja kulta (esim. kultakaivosyhtiöiden kautta). Tämän tyyppisten omaisuusluokkien lisääminen esimerkiksi Yhdysvaltojen ja Euroopan markkinoista koostuvan ydinsalkun ympärille antaa hyvän mahdollisuuden systemaattiselle tasapainottamiselle ja lisätuoton tavoittelulle. On kuitenkin tärkeää muistaa, ettei korrelaatioita ja volatiliteetteja voi ennustaa tarkasti etukäteen. Todellinen tasapainotusbonus selviää aina vasta jälkikäteen.⁸

Mutta mihin tasapainotusbonus käytännön tasolla perustuu? Jotta bonus voi oikeasti realisoitua, omaisuusluokkien tuottojen täytyy ennen pitkää hakeutua kohti keskiarvoaan. Historian perusteella tämä on varsin turvallinen oletus. Yksittäisten osakkeiden kohdalla keskiarvoon paluu ei ole lainkaan varmaa, sillä yhtiö voi pahimmassa tapauksessa ajautua konkurssiin ja menettää arvonsa kokonaan. Kokonaisen omaisuusluokkien tasolla tällaisen riskin realisoitumista on vaikea kuvitella. Yleensä huonosti tuottaneet omaisuusluokat jossain vaiheessa nousevat ja hyvin tuottaneet laskevat.⁹

Kunhan keskiarvoistumisilmiö toteutuu, sijoittaja tulee ostaneeksi automaattisesti enemmän ”halvalta” kuin ”kalliilla”. Parasta on, että strategia on täysin mekaaninen eikä markkinakehitykseen tarvitse ottaa kantaa. Tasapainottaminen on luonteeltaan kontraava strategia: tuotto syntyy käytännössä niiden sijoittajien kustannuksella, jotka toimivat päinvastoin – ostavat kalliilla ja myyvät halvalla.

Strategian toteutus

Historiassa tasapainotusbonus on toteutunut luotettavasti vain hyvin pitkällä aikavälillä. Tämä tekee strategiasta käytännössä haastavan: sen toteuttaminen vaatii poikkeuksellista kärsivällisyyttä, sillä voi kulua pitkiä – jopa vuosikymmenen mittaisia – jaksoja, jolloin osta ja pidä -lähestymistapa tuottaa paremmin.

Käytännössä tasapainotusbonuksen kerääminen on vaikeaa myös muista kuin psykologisista syistä. Liian tiheä voitollisten sijoitusten myynti kasvattaa verorasitetta ja voi syödä suuren osan lisätuotosta. Siksi tasapainotus kannattaa toteuttaa ensisijaisesti uuden rahan sijoittamisen yhteydessä. Toisekseen eri omaisuusluokkien tuotoissa voi esiintyä lyhyellä aikavälillä momentumia: liike jatkuu usein samaan suuntaan jonkin aikaa. Jos tasapainottaa liian tiheästi, katkaisee voitot turhan aikaisin. Historian valossa vuoden tai parin välein tasapainottaminen on yleensä osoittautunut varsin toimivaksi ratkaisuksi.¹⁰

Toinen vaihtoehto on tasapainottaa vain silloin, kun omaisuusluokkien painot poikkeavat ennalta määritetystä vaihteluvälistä. Suurten omaisuusluokkien kohdalla voidaan käyttää esimerkiksi 10 %-yksikön haarukkaa: jos Yhdysvaltoihin sijoittavan rahaston alkuperäinen peruspaino on esimerkiksi 50 %, ja se pysyy 45–55 % välillä, mitään ei tarvitse tehdä. Pienemmissä omaisuusluokissa suhteellinen haarukka toimii paremmin. Jos kehittyvien markkinoiden peruspaino on esimerkiksi 10 %, sille voidaan sallia 50 % suhteellinen vaihtelu, jolloin hyväksyttävä paino on 7,5–12,5 %. Näin toteutettuna tasapainotusvälit pysyvät yleensä melko pitkinä eikä asiaa tarvitse jatkuvasti miettiä.¹¹

Yksinkertainen on tehokasta – myös salkun tasapainottamisessa! Vapautuneen ajan voikin sitten käyttää – allekirjoittaneen tavoin – aiheeseen liittyvän teorian pohdiskeluun.

Aurinkoista kesän jatkoa ja mukavia lukuhetkiä katsauksen parissa!



Jarkko Aho
info@seligson.fi

- 1 Sasha Rogelberg: *One AI bubble has already burst. The next one—a 'rare' kind—is still growing, economist warns*, Fortune 29.3.2026, <https://fortune.com/2026/03/29/ai-bubble-already-burst-rare-one-still-growing/>
- 2 Meera Pandit: *How are we evaluating the AI boom?*, J.P. Morgan Asset Management 16.1.2026, https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv-insights/market-insights/market-updates/on-the-minds-of-investors/how-are-we-evaluating-the-ai-boom?utm_source=copilot.com
- 3 Morgan Stanley Institute: *AI Is Now a Macro Variable. Are You Positioned?*, 9.3.2026, https://www.morganstanley.com/insights/articles/ai-market-trends-institute-2026?utm_source=copilot.com
- 4 Keskittymäriskistä lisää katsauksessa 2/2025, s. 9.
- 5 Salkun aritmeettinen keskituotto vastaa aina sen sisältämien omaisuusluokkien painotettua aritmeettista keskituottoa. Koska sijoitustuotot ovat kertautuvia, niitä tulee kuitenkin mitata geometrisella keskituotolla (CAGR), joka voi matalamman volatiliteetin ansiosta olla koko salkun tasolla korkeampi kuin yksittäisillä omaisuusluokilla (geometrisen keskituotto \approx aritmeettinen keskituotto $- 0,5 \times$ volatiliteetti²). https://www.jacobistrategies.com/wp-content/uploads/2023/01/Jacobi-Arithmetic-Geometric.pdf?utm_source=copilot.com
- 6 Volatiliteettijarru = aritmeettinen keskituotto – geometrisen keskituotto $\approx 0,5 \times$ volatiliteetti². Esimerkissä tasapainotusbonus $(0,33 \times 18,8\% \times (1 - (-0,5)) = 1,7\%)$ eliminoi volatiliteettijarrun $(0,5 \times 18,8\%^2 = 1,7\%)$ vaikutuksen kokonaan, koska salkun volatiliteetti on nolla. Volatiliteetin salkussa bonus tuo takaisin aina vain osan jarrun takia menetetyistä tuotoista.
- 7 William Bernstein: *The Rebalancing Bonus: Theory and Practice*, Efficient Frontier Blog, 1996, <https://efficientfrontier.com/ef/996/rebal.htm>
- 8 Datalähde: Portfolio Visualizer, <https://www.portfoliovisualizer.com/>
- 9 Rick Ferri: *All About Asset Allocation*, McGraw-Hill, 2010, s. 45
- 10 Antti Ilmanen: *Investing Amid Low Expected Returns*, Wiley, 2022, s. 192
- 11 Larry Swedroe & Kevin Grogan: *Your Complete Guide to a Successful and Secure Retirement*, Harriman House, 2019, s. 58–59

MEGATRENDIT: MAHDOLLISUUKSIA YRITYKSILLE, MYÖTÄTUULTA SIJOITTAJILLE

Pörssissä katse kiinnittyy usein seuraavaan tuloskauteen, korkopäätökseen tai markkinoiden päivän liikkeisiin. Samalla helposti unohtuu, että talouden taustalla erilaiset rakenteelliset ilmiöt – megatrendit – muokkaavat yhteiskuntaa vuosikymmenten ajan.

Tunnetuimpia megatrendejä ovat väestön ikääntymisen, teknologian kehitys, kaupungistuminen ja ilmastomuutos. Ne muokkaavat kulutusta, investointeja ja yritysten kilpailuasemaa laajasti ja kauaskantoisesti.

Sijoittajalle megatrendit ovat ennen kaikkea tapa hahmottaa muutosta. Ne eivät kerro, mikä osake tuottaa ensi kuussa parhaiten, mutta ne auttavat tunnistamaan toimialoja ja yrityksiä, joilla on pitkän aikavälin kasvun edellytykset. Menestyvät yritykset eivät ainoastaan sopeudu muutokseen, vaan ne rakentavat liiketoimintansa sen varaan.

Moni sijoittaja suosii tuttuja yhtiöitä ja toimialoja. Sijoituskohteiden ymmärtäminen on järkevää riskienhallintaa, mutta tuttujen alojen liiallinen suosiminen voi kaventaa hajautusta ja altistaa liiaksi yksittäisten markkinoiden heilahteluille. Megatrendien tarkastelu auttaa katsomaan oman lähiympäristön ulkopuolelle.

Terveysala muutoksessa

YK arvioi, että vuonna 2050 maailmassa on yli 1,7 miljardia vähintään 65-vuotiasta ihmistä. Väestön ikääntymisen lisää terveystalouden kysyntää lähes kaikkialla maailmassa suhdanteista riippumatta. Kysyntää kasvattaa myös se, että pitkäaikaisia ja vaikeita sairauksia voidaan hoitaa aiempaa paremmin.

Useimmissa kehittyneissä maissa terveydenhuoltoon käytetään noin kymmenesosa bruttokansantuotteesta. Valtaosa, noin 70 %, kustannuksista syntyy henkilöstöstä ja hoivasta. Uudet lääkkeet, diagnostiikka ja hoitoteknologiat voivat terveyshyötyjen lisäksi pienentää kokonaiskustannuksia esimerkiksi säästämällä aikaa. Valtion panostukset terveyteen ovat ikääntyvälle äänestäjäjoukolla tärkeitä, ja ne ovat tutkitusti kannattava investointi myös valtioille.

Terveysala investoi tutkimukseen ja tuotekehitykseen enemmän kuin esimerkiksi puolustus- ja avaruusala tai autoteollisuus. Tekoäly nopeuttaa lääkekehitystä, diagnostiikkaa ja potilastiedon analysointia, mutta ihmisen biologia, pitkät kliiniset tutkimukset, tiukka sääntely ja laaja tuotekirjo tekevät alasta edelleen poikkeuksellisen vakaan. Sijoittajalle tämä tarkoittaa toimialaa, jonka kasvua tukevat sekä demografia että jatkuva innovointi.

Teknologia lisää tuottavuutta

Tekoäly ei ole enää vain yksi uusi teknologia, vaan yleiskäyttöinen alusta, jonka vaikutukset ulottuvat lähes kaikille toimialoille. Ensimmäisessä vaiheessa se tehostaa yksittäisiä työtehtäviä, myöhemmin kokonaisia prosesseja ja lopulta liiketoimintamalleja (tekoälystä lisää Timo Heikkilän vieraskolumnissa viereisellä sivulla).

Sijoittajan kannalta kyse ei ole vain teknologisesta kehityksestä, vaan siitä, mihin taloudellinen hyöty lopulta kanavoituu. Suurten tekoälyinvestointien vastineeksi tuottavuuden tulisi kasvaa. Historia osoittaa, että teknologia luo voittajia, mutta myös kiristävää kilpailua. Jos teknologia on kaikkien yritysten käytössä, hyöty valuu usein asiakkaille (aiheesta enemmän Jonathan Aallon kolumnissa sivulta 8 alkaen).

Teknologiaintensiivisillä aloilla uudet innovaatiot muuttavat alan rakenteita jatkuvasti, ja markkinajohdajatkain voivat menettää asemansa. Kuluttajatuotteissa kysyntää ohjaavat tekniikan lisäksi monet muut virtaukset, kuten suomalaiset ovat Nokiasta oppineet. Pitkällä aikavälillä teknologia kasvattaa kuitenkin koko talouden tuottavuutta ja sujuvoittaa kuluttajan arkea, mikä tekee siitä yhden vahvimista megatrendeistä.

Kaupungistuminen ja ilmastomuutos

Kaupungistuminen jatkuu kaikkialla maailmassa. Samalla kaupungit kuluttavat yhä enemmän energiaa, vettä ja infrastruktuuria. Ilmastomuutos puolestaan lisää sään ääri-ilmiöitä, mikä näkyy jo esimerkiksi vakuutuskorvauksissa, rakentamisessa, maataloudessa ja toimitusketjuissa.

Sijoittajan näkökulmasta vihreä siirtymä ei tarkoita enää pelkästään päästöjen vähentämistä. Yhä tärkeämmäksi nousee myös ilmastomuutokseen sopeutuminen. Investointeja tarvitaan sähköverkkoihin, energian varastointiin, rakennusten energiatehokkuuteen, vedenpuhdistukseen, tulvasuojaukseen ja ilmastoa kestävään infrastruktuuriin. Samalla datakeskusten kasvu lisää sähkön kysyntää ja vauhdittaa energiainvestointeja.

Sijoittajan psykologinen selkänö

Sijoittajan kannattaa aika ajoin pysähtyä arvioimaan, missä määrin oman salkun tai seurattujen indeksien yritykset hyötyvät megatrendien tarjoamasta myötätuulesta. Vai onko sijoituksissa syntynyt vinoumaa toimialoihin, joiden kasvu nojaa enemmän menneeseen kuin tulevaan. Megatrendit eivät poista markkinoiden heilahteluja, mutta ne auttavat tunnistamaan, mihin pitkän aikavälin kasvu perustuu.

Sijoittamisessa tärkeintä ei ole ennustaa seuraavaa pörssipäivää, vaan omistaa yrityksiä pitkäjänteisesti. Se voi olla psykologisesti vaikeaa ilman luottamusta siihen, että talous kasvaa ja markkinat toimivat. Kun ymmärtää, mihin kasvu perustuu, pitkäjänteisyyttä on helpompi vaalia. Megatrendien tunnistaminen on erinomainen tapa syventää tätä ymmärrystä ja pitää katse asioissa, joilla on oikeasti merkitystä.

Heikki Urpelainen

Salkunhoitaja
heikki.urpelainen@lahitapiola.fi

TEKOÄLY: KUPLA VAI VUOSITUHANNEN SIOJITUSMAHDOLLISUUS?

Tekoälystä on puhuttu sijoitusmaailmassa pitkään, mutta varsinainen AI-huuma alkoi vuonna 2023 tekoälysovellus ChatGPT:n räjähdysmäisen suosion myötä. Sen läpimurto veti mukaansa Alphabetin ja Microsoftin kaltaiset teknologiajätit, jotka alkoivat kilvan julistaa omia generatiivisen tekoälyn palvelujaan.

Sovellusten taustalla olevien kielimallien kouluttaminen vaati valtavia määriä uusia AI-piirejä, joten sirukysyntä koki äkillisen ja historiallisen voimakkaan kasvun. Pilvijätit aloittivat massiiviset investointinsa datakeskuksiin, ja siruvalmistaja Nvidia nousi nopeasti koko AI-maailman keskipisteeksi.

Tekoäly on jo ehtinyt muokata osakemarkkinoita sekä ihmisten ja yritysten arkea monella eri tavalla. Mutta mitä sijoittajan tulisi siitä ajatella? Onko kyseessä vain kupla, joka odottaa puhkeamistaan, vai vuosituhannen megatrendi, jossa kannattaa olla mukana?

Tekoälyn vaikutus indeksiin

S&P 500 -indeksin suurimpia yhtiöitä tarkastellessa huomaa hyvin tekoälyilmion suuruusluokan. Indeksien kärkikymmenikkö on nykyään täysin AI-yhtiöiden hallinnassa. Nvidia on noussut kolmessa vuodessa markkinoiden arvokkaimmaksi yhtiöksi. Apple on pitänyt pintansa ja on edelleen kakkosena. Alphabet (Google) on kohonnut kolmanneksi ja Microsoft, joka piti vielä muutama vuosi sitten kärkipaikkaa, on tipahtanut neljänneksi. AI-liitännäisistä yhtiöistä kymmenen kärkeen yltävät vielä muun muassa puolijohdeyhtiöt Broadcom ja Micron.

S&P 500 -indeksin kärkikymmenikössä on yhdeksän jollakin tavalla tekoälyyn liittyvää yhtiötä, ja ne muodostavat peräti 36 % koko indeksin painosta. Edes 1990-luvun lopun it-huuma ei synnyttänyt yhtä suurta keskittymää yhden teeman tai toimialan ympärille. Konsentraatoriskin on syytä suhtautua vakavasti, sillä S&P 500:n tuotto on tulevina vuosina hyvin pitkälti riippuvainen tekoälyosakkeiden menestyksestä. Passiivinen indeksisijoittaja onkin uuden haasteen edessä. Luottaako edelleen markkinoihin ja niiden kykyyn hinnoitella osakkeet oikein, vai pienentääkö tarkoituksella yhteen teemaan liittyvää riskiä?

Satumaisia tuottoja

Oikeat AI-osakkeet poimimalla olisi saanut nauttia häkellyttävistä tuotoista. Suurimmista yhtiöistä parhaiten ovat menestyneet Nvidia ja Micron. Nvidian viiden vuoden kokonaistuotto on lähes 900 % ja Micronin lähes 1 300 %. Jos omistit kristallipallon, olet vaurastunut satumaisesti. Toisaalta kummankin yhtiön voittokulku on näyttänyt alusta asti hyvin selvältä, eikä se ole voinut jäädä keneltäkään huomaamatta.

Esimerkiksi Micron nousi kunnolla markkinoiden tietoisuuteen viime vuonna, kun sen tulos parani kvartaalista toiseen ja lopulta kymmenkertaistui edellisvuoteen verrattuna. Ensimmäisellä kvartaalilla yhtiö kertoi datakeskusliikevaihdon kasvaneen 400 % ja odottavansa HBM-muistisirujen kokonaismarkkinan nelinkertaistuvan kolmessa vuodessa.

Reilu vuosi sitten Micronin löytänyt sijoittaja on kymmenkertaistanut sijoituksensa. Ja vaikka yhtiöön olisi törmännyt vasta tämän vuoden alussa, olisi osake tarjonnut jo yli 250 % tuoton.



Kolumnin kirjoittaja **Timo Heikkilä** on kokenut sijoitus- ja rahoitusalan ammattilainen. Sijoittaja.fi:n perustajajärittäjä ja salkunhoitaja.

Suosikit vaihtuvat

Jälkeenpäin kaikki näyttää toki aina päivänselvältä. Poikkeuksellisen kovan tuoton tekeminen pitkäksi toiseksi - ilman kristallipalloa - on todellisuudessa haastavaa, sillä kukaan ei tiedä, kuinka pitkään markkinoiden suosikkiosakkeen lento kestää. Noututrendiin voi kyllä ehtiä mukaan, mutta entä sitten, kun suunta muuttuu. Esimerkiksi monien SaaS-osakkeiden, kuten Salesforcen, Hubspotin ja Adoben, kurssikäyrät ovat tänä päivänä murheellista katsottavaa. Vielä kolme vuotta sitten, ennen AI-buumin alkua, kaikki olivat markkinoiden tähtiä.

AI-kentässä jättimäisiä kurssiromahduksia ei ole toistaiseksi nähty, mutta tekoälykehityksen kärkipaikat ovat ehtineet vaihtua tiuhaan. Vielä vuonna 2024 vaikutti siltä, että Microsoft on kisan selvä voittaja. Yhtiö oli kehityksen kärjessä ja näytti osaavan monetisoida palvelunsa kilpailijoitaan paremmin. Lisäksi se oli sijoittanut Open AI:hin, joka oli ChatGPT:llään kielimallien kiistaton valti. Googlen Geminin kehitys näytti hitaalta, ja se oli ChatGPT:tä jäljessä. Osat ovat kuitenkin vaihtuneet. Google on ohittanut Microsoftin ja Claude (Anthropicin kielimalli) sekä Gemini Open AI:n. Microsoftin osakkeen kolmen vuoden kokonaistuotto on vain 14 %, kun se on Googella peräti 188 %. Ei siis ole lainkaan selvää, ketkä pelin lopulta voittavat - tai edes mistä osasta arvoketjua voittajayhtiöt nousevat.

Kupla vai ei?

Tekoälyosakkeet ovat näyttäneet jatkuvasti kalliilta, sillä analyttikoiden tulosestimateet eivät ole pysyneet yhtiöiden kasvun tahdissa. Todellisuudessa osakkeet eivät ole olleet niin korkealle hinnoiteltuja. Kurssinousun taustalla on vain poikkeuksellisen kova tuloskasvu. Esimerkiksi Micronin P/E-luku päivitetyllä vuoden 2027 ennusteella on vain 6,6. Jos jossain on kupla, se on tuloksissa, ei arvostuksissa.

Riippumatta osakkeiden tulevasta suunnasta, tekoäly ei ole teknologiana ohimenevä ilmiö, vaan megatrendi, jonka kaikkia mahdollisuuksia on vaikea vielä edes kuvitella. Loppujen lopuksi kysymys siitä, onko tekoäly kupla vai vuosituhannen sijoitusmahdollisuus, on täysin väärä. Oikea kysymys on, oletko sijoittajana valmis kumpaan tahansa lopputulemaan.

Kun muistaa hyvän hajautuksen ja siirtää katseensa kauemmas tulevaisuuteen, ei ole riippuvainen yksittäisten alojen tai yhtiöiden lyhyen aikavälin menestyksestä. Laaja hajautus indeksirahastoilla varmistaa, että tulevat voittajat - mitä ne ikinä ovatkaan - päätyvät aina myös omaan salkkuun.

Timo Heikkilä

timo.heikkila@sijoittaja.fi

HYVÄ MEGATRENDI, HUONO SIJOITUS?

Kun katsomme ympärillemme, on helppo huomata, että maailma muuttuu vauhdilla. Törmäämme päivittäin uutisiin tekoälyn etenemisestä, kaduilla huristelevista sähköautoista ja siitä, miten väestömme ikääntyy. Ja kukapa ei olisi huomannut, miten robottiruohonleikkurit ovat valloittaneet suomalaisten omakotitalojen pihat. Onkin täysin luonnollista ajatella, että näihin megatrendeihin kannattaisi sijoittaa myös omia säästöjään.

Intoilun keskellä helposti unohtuu, ettei maailman muuttuminen tee megatrendistä automaattisesti hyvää sijoituskohdetta. Kun uusi megatrendi syntyy, on äärimmäisen vaikeaa tietää etukäteen, mistä yksittäisistä yhtiöistä tulee pitkän aikavälin voittajia. Hyvänä esimerkkinä tästä toimii autoilun alkutaival 1900-luvun alussa. Yhdysvalloissa perustettiin yli kaksituhatta autonvalmistajaa, jotka kaikki yrittivät hyötyä samasta megatrendistä. Lopulta vain kourallinen niistä selvisi hengissä, ja valtaosa sijoittajien varoista katosi konkurssien aaltoon ennen kuin toimiala vaikiintui.

Rahoitusala on oppinut hyödyntämään ihmisten intoa luomalla megatrendeihin kohdistuvia teemarahastoja juuri silloin, kun kurssit ja arvostustasot ovat jo valmiiksi huipussaan. Tällaiset tuotteet sopivatkin usein paremmin myyjän kuin sijoittajan lompakolle. Rahastojen hienot nimet voivat kätkeä taakseen huonon hajautuksen ja korkean kulurakenteen, joiden vaikutus tuottoon on mitä todennäköisimmin negatiivinen.

Sijoittaminen maailman suurimpiin innovaatioihin voi kuitenkin parhaimmillaan olla yksinkertaista ja kustannustehokasta. Onnistuminen edellyttää silti markkinoiden toimintamekanismien ymmärtämistä, sillä megatrendien taustalla vaikuttavat muutkin tekijät kuin vain yritysten halu tehdä sijoittajille tuottoa.

Luotu myytäväksi, ei omistettavaksi

Megatrendit ovat olleet kuuma puheenaihe myös akateemisessa maailmassa. Yksi viitatuimmista julkaisuista teemasijoittamisen saralla on Ohio State -yliopiston laaja tutkimus, *Competition for Attention in the ETF Space*.¹ Sen mukaan teemarahastot ja megatrendi-ETF:t on luotu ennen kaikkea myytäväksi, ei omistettaviksi.

Rahastot perustetaan poikkeuksetta vasta silloin, kun trendi on jo ehtinyt nostaa osakkeiden hinnat historiallisen korkealle. Tutkimuksen mukaan osakkeet nousivat tyypillisesti rajusti juuri ennen rahaston perustamista samalla kun arvostuskertoimet olivat jo ehtineet venyä äärimilleen.

Lopputulos oli sijoittajalle tyyli. Teemarahastot hävisivät yleismarkkinalle riskikorjattuna keskimäärin yli kolme prosenttia vuodessa ensimmäisen viiden vuoden aikana perustamisestaan. Vastikään perustettujen rahastojen osalta alituotto oli vieläkin synkempi, sillä ne hävisivät markkinalle jopa noin kuusi prosenttia vuodessa. Laajasti hajautettu indeksirahasto olisi ollut sijoittajalle huomattavasti parempi vaihtoehto.

Sijoitustutkimusyhtiö Morningstarin vuotuinen analyysi teemarahastoista vahvistaa havainnot.² Teemarahastot ovat usein lyhytikäisiä muoti-ilmiöitä, jotka ratsastavat hetkellisellä huumalla, mutta joutuvat lopulta giljotiiniin heikon menestyksen ja hiipuneen sijoittajakiinnostuksen vuoksi.

Lisäksi tyypillisesti yli puolet teemarahastoista suljetaan tai sulautetaan muihin rahastoihin kymmenen vuoden kuluessa niiden perustamisesta. Kun trendi hiipuu ja rahaston tuotot jäävät heikoiksi, sijoittajat pakenevat ja rahaston pääoma kutistuu, eikä sen pyörittäminen ole rahastoyhtiölle enää taloudellisesti kannattavaa. Rahastot ovat toki ajoittain tarjonneet hyviä tuottoja, mutta sijoittajan todennäköisyys valita sellainen teemarahasto, joka sekä jää henkiin että voittaa laajat osakemarkkinat pidemmällä aikavälillä, on ollut historiallisesti alle kymmenen prosenttia.

Koska hävinneet ja surkeasti menestyneet teemarahastot siivotaan vähin äänin pois markkinoilta, sijoittajille syntyy harha siitä, että tarjolla olevat rahastot menestyvät hyvin. Sijoitusvalikoimasta yksinkertaisesti poistetaan ne megatrendituotteet, jotka osoittautuivat miinoiksi. Varoittavina esimerkkeinä toimivat takavuosien 3D-tulostus-, metaverse- ja kannabisrahastot, joiden tuotot haihtuivat savuna ilmaan (jälkimmäisen tapauksessa jopa kirjaimellisesti).

Megatrendirahasto voi myös olla naamioitu houkuttelevalla tulevaisuusteemalla, vaikka sen ydinsijoituksina toimisivat samat globaalit megayhtiöt kuin tavallisessa maailmarahastossa. Sijoittajalle tämä tarkoittaa usein sitä, että hän maksaa korkeampaa palkkiota salkusta, jonka saisi huomattavasti halvemmalla tavallisen indeksirahaston kautta.

Esimerkiksi "Artificial Intelligence and Big Data"-ETF:t sijoittavat yhtiöihin, jotka keskittyvät vahvasti tekoälyyn, datankäsittelyyn ja kyberturvallisuuteen. Kun katsoo konepellin alle, huomaa helposti, että monien rahastojen sisältö on hyvin samankaltainen verrattuna maailmaindeksiin. Kärjessä komeilevat amerikkalainen "mahtiseisikkö" sekä puolijohdevalmistajat Micron ja SK Hynix.

Sijoittaja päätyy siis maksamaan teemarahastostaan moninkertaista hintaa, vaikka salkun todelliset riskit ja mahdollisuudet ovat hyvin lähellä laajaa yleismarkkinaa. Kustannustaso nousee luonnollisesti entisestään, mikäli sijoittaja päätyy perinteiseen, aktiivisesti hoidettuun teemarahastoon.

Loistava teknologia ei tarkoita loistavaa tuottoa

Sijoittajien tyypillinen perusvirhe on usein siinä, että innostutaan tietyistä teknologiasta ja maksetaan siksi siitä mahdollisesti hyötyvien yhtiöiden osakkeista ylihintaa. Usein trendin toteutuminen kestää paljon kauemmin kuin sijoittaja odottaa, ja trendistä voi hyötyä aivan toinen yhtiö kuin mihin hän alun perin sijoitti. Hakukonemarkkinoiden

varhaisessa vaiheessa Netscape ja AltaVista vaikuttivat selviltä voittajilta, kunnes Google ja myöhemmin tekoälybotit muuttivat tilanteen.

Tärkeää on myös muistaa, että toimialan kasvu ja yritysten kannattavuus ovat kaksi eri asiaa. Vaikka jonkin toimialan kysynnän voi odottaa kasvavan, se ei automaattisesti tarkoita, että alan yritysten kannattavuus olisi erityisen hyvä. Pelkkä toimialan kasvu ei takaa mitään, sillä kannattavuus riippuu aina alan kilpailutilanteesta.

Tämä dynamiikka toistuu toimialasta riippumatta. Väestön ikääntymisen myötä palveluasumisen kysynnän odotetaan kasvavan räjähdysmäisesti. Se ei kuitenkaan takaa toimialan yhtiöille automaattisesti hyvää liiketoimintaa. Hoiva-ala on äärimmäisen työvoimavaltaista, joten perinteisiä skaalaetuja on vaikea saavuttaa. Kun markkinalle on helppo tulla ja julkinen sektori ostajana kilpailuttaa sopimukset puhtaasti hinnalla, yritysten katteet painuvat olemattomiksi. Voittajia ovatkin vain ne harvat toimijat, jotka pystyvät luomaan niin yliverstaista palvelua tai brändiarvoa, että ne pystyvät käyttämään todellista hinnoitteluvoimaa.

Aivan samalla tavalla kävi vihreän siirtymän klassikkotuotteelle, aurinkopaneelille. Sen kysyntä kasvoi alussa ennätystahtia, mutta koska itse paneelista tuli nopeasti bulkkituote, globaali ylikapasiteetti laski hintoja ja valmistajien katteita. Alan yhtiöiden osakekurssit laskivat, vaikka aurinkoenergiaa asennettiin maailmanlaajuisesti enemmän kuin koskaan ennen.

Kaikkein klassisin esimerkki löytyy lentoalalta. Globalisaation ja talouskasvun näkökulmasta lentäminen on ollut yksi ihmiskunnan historian menestyssekkäimmistä ja vaikuttavimmista megatrendeistä. Tämä ei kuitenkaan ole näkynyt sijoittajien kukkaroissa.

Ala on kärsinyt jatkuvasta ylikapasiteetista, raskaista investointitarpeista, kovasta sääntelystä ja herkkyydestä polttoaineen hinnanmuutoksille. Jatkuva lisärahoituksen hakeminen velkamarkkinoilta ja osakeanoneista kertoo omaa tarinaansa.

Sijoituslegenda Warren Buffett totesi lentoyhtiöistä aikoinaan hauskaasti: "Jos Wrightin veljesten lennolla Kitty Hawkissa olisi ollut mukana kaupallisesti ajatteleva kapitalisti, hänen olisi pitänyt ampua Orville Wright alas. Sijoittajat ovat kantaneet alalle rahaa säkeittäin ja saaneet vastineeksi pelkkää tuhoa."³

Buffett on myös itse polttanut näppinsä lentoyhtiöiden kanssa. Vuodesta 2016 alkaen hänen sijoitusyhtiönsä Berkshire Hathaway osti merkittäviä omistuosuuksia neljästä yhtiöstä - Americanista, Deltasta, Southwestista ja United Airlinesista - mutta myi ne kaikki koronavirukseen romahduksessa selvästi tappiolla. Berkshire Hathaway palasi kuitenkin alalle tämän vuoden alussa tekemällä huomattavan 2,6 miljardin dollarin sijoituksen Delta Air Linesiin.

Millä tavalla megatrendien kimppuun?

Kaikkien ei tarvitse poimia osakkeita kuten Buffett. Megatrendeihin pääsee nykyään helposti käsiksi myös monipuolisten teemarahastojen ja pörssinoteerattujen ETF-tuotteiden avulla.

Toisin kuin perinteinen toimialasijoittaminen, joka yleensä rajoittuu yhteen sektoriin, megatrendisijoittaminen leikkaa useiden eri toimialojen läpi. Esimerkiksi sähköautojen kumppaneihin voi kuulua akkuvaikeita, autonosien tuottajia, latausinfrastruktuuria sekä ohjelmistoyhtiöitä.

Pohjois-Amerikan kultakuumeen aikana parhaan ja varmimman tilin tekivät ne, jotka myivät kaivajille lapioita ja farkkuja, eivät kullannetsijät itse. Sama voi päteä megatrendeihin. Sen sijaan, että sijoittaisi suoraan kaikkein näkyvimpiin ja kalleimpiin tekoälysovelluksia kehittäviin yhtiöihin, voi olla perusteltua katsoa infrastruktuuria kuten datakeskusten jäähdytysjärjestelmiä, sähköverkkojen komponentteja tai puolijohdeteollisuuden toimitusketjuja. Infrayritykset hyötyvät trendistä riippumatta siitä, mikä yksittäinen ohjelmistoyhtiö voittaa loppukäyttäjäkilpailun.

Jos sijoittaja haluaa ottaa salkkuunsa suoraa megatrendiriskiä, ydin-satelliittimalli tarjoaa tähän kurinalaisen lähtökohdan. Kun salkun vankka perusta (esimerkiksi noin 85-90 %) lukitaan kustannustehokkaisuuteen ja maantieteellisesti hyvin hajauttaviin indeksirahastoihin, lisämausteeksi (10-15 %) voi hyvin valita puhtaita teemasijoituksia. Tämä varmistaa sen, että salkun kokonaishajautus pysyy tasapainossa ja kustannukset kurissa.

Perinteisellä indeksisijoittajalla on kuitenkin pullat hyvin uunissa. Jos jokin megatrendi todella muuttaa maailmaa ja synnyttää uutta, kannattavaa liiketoimintaa, se näkyy yleensä automaattisesti myös laajasti hajautetussa salkussa. Kun uudet voittajayritykset kasvavat ja markkina-arvo nousee, niiden paino kohoaa indeksissä itsestään. Indeksisijoittajan ei tarvitse ottaa riskiä siitä, että poimii salkkuunsa huonon yksittäisen yhtiön tai maksaa liikaa teemarahaston hallinnointipalkkioita.

Megatrendit muokkaavat maailmaa merkittävästi, mutta se ei automaattisesti tee niistä hyviä sijoituskohteita. Parhaan ja varmimman tuloksen saa usein pitämällä sijoitukset yksinkertaisina ja kustannukset matalina.



Jonathan Aalto
Salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

1 Ben-David I., Franzoni F., Kim B. & Moussawi R. (2023): *Competition for attention in the ETF space*. The Review of Financial Studies, 36(3), 1235-1275

2 Morningstar Global Thematic Fund Landscape Report 2025

3 Buffett viittaa tässä Wrightin veljesten tekemään historian ensimmäiseen moottorilentoon vuonna 1903.

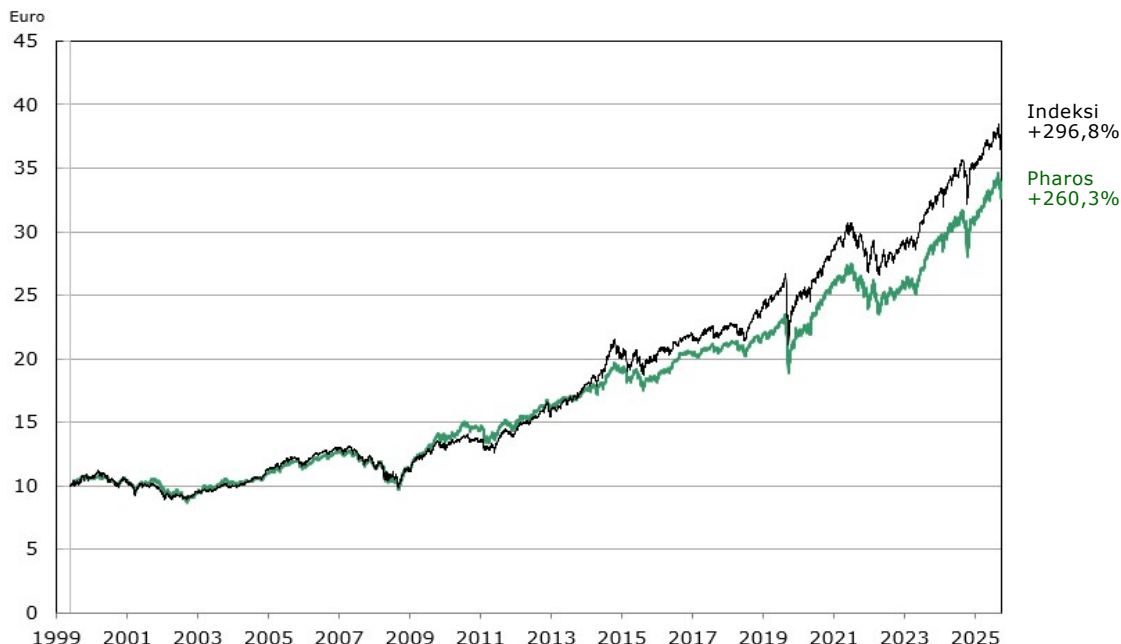
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2026

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2026



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	174,8
Vertailuindeksi	Osakkeet: Dow Jones Best-in-Class World 50 %, Dow Jones Best-in-Class Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jonathan Aalto

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025– 30.6.2026

Juoksevat kulut	0,53%*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-10,15 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,05 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2026)	0,34 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,04 %	8,03 %	8,57 %	6,28 %
Vuoden alusta	8,18 %	8,05 %	6,74 %	6,50 %
1 v	16,60 %	6,95 %	12,87 %	5,46 %
3 v	39,10 %	7,57 %	36,51 %	6,02 %
5 v	38,43 %	7,82 %	38,59 %	6,63 %
10 v	96,20 %	7,14 %	96,21 %	7,48 %
20 v	212,47 %	7,04 %	236,25 %	7,62 %
Aloituspäivästä	260,31 %	7,00 %	296,81 %	7,58 %
Aloituspäivästä p.a.	4,93 %		5,31 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	16,7 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	16,5 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,7 %	62,5 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	7,1 %	Korkosijoitukset
Seligson & Co Global Top 25 Brands	6,3 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,6 %	37,5 %
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,3 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,3 %	
KORKOSIJOITUKSET		(duraatio 3,9)
Pitkät korkosijoitukset > 1v	22,9 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2026 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden toisen neljänneksen aikana peräti +10,0 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +8,6 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +8,2 % ja vertailuindeksi +6,7 %.

Kevään ja alkukesän aikana markkinatunnelmaa ovat hallinneet Lähi-idän geopolittiset jännitteet ja niiden vaikutukset energiantuotantoon, mikä on pitänyt inflaatiopaineet korkeina ja keskuspankit varovaisina korkojensa kanssa. Tästä huolimatta osakemarkkinoiden kehitys on ollut vahvaa, ja myös Pharoksen osuudenomistajat ovat hyötynyt markkinoiden positiivisesta tunnelmasta.

Neljänneksen aikana parhaiten tuottaneita osakesijoituksiamme olivat Kehittyvät markkinat (+23,9 %) ja Aasian kehittyneet markkinat (+22,4 %). Siinä missä Yhdysvallat on hyötynyt tekoälyn suunnittelusta ja ohjelmistokehityksestä, Aasian markkinat hallitsevat sen fyysisen infrastruktuurin tuotantoa. Puolijohteiden ja muistisirujen voimakas kysyntä on vahvistanut alueen teknologiajätien tuloksia, mikä on siivittänyt paikalliset osakemarkkinat vahvaan nousukiitoon.

Teknologiasektorin paino laajassa kehittyvien markkinoiden indeksissä on noussut jo lähes 45 prosenttiin. Yhdysvaltojen tapaan sektori on keskittynyt muutama jättiin, kuten taiwanilaiseen TSMC:hen sekä eteläkorealaisiin Samsungiin ja SK Hynixiin. Kaksi viimeksi mainittua toimivat vahvoina vetureina myös Aasia-indeksirahastossa.

Myös muut osakesijoituksemme ylsivät neljänneksen aikana kaksinumeroisiin tuottoihin. Joukon kärjessä olivat amerikkalaisyhtiöt +19,4 % tuottaneen Dimensional U.S. Small Companies Fundin johdolla.

Korkosijoittajalle neljännes oli monivaiheinen ja herätti markkinoilla poikkeuksellisen paljon liikehdintää. Lähi-idän kärjistänyt tilanne nosti öljyn hinnan yli 100 dollariin tynnyriltä, mikä lisäsi pelkoa inflaation kiihtymisestä. Se sai markkinat epäilemään koronlaskuja ja kääntämään katset koronnostojen suuntaan.

Neljänneksen alussa koettu raju korkojen nousu oli kuitenkin väliaikaista, ja touko-kesäkuussa ne kääntyivät taas laskuun, kun öljy halpeni ja pahimmat inflaatiopelot väistyivät. Tämä toi kaivattua kurssinousua pitkille korkosijoituksille.

Korkealaatuiset eurooppalaiset valtionlainat ja yrityslainat päätyivät lopulta samaan tuottoon (+2,3 %), mutta reitit olivat hyvin erilaiset. Valtionlainat saivat tukea neljänneksen lopun vahvasta kurssinoususta, yrityslainoja puolestaan kannatteli korkeampi juokseva kuponkituotto. Rahaston yrityslainojen maturiteetti on valtionlainoja lyhyempi, joten koronlasku ei näkynyt niiden hinnoissa yhtä voimakkaasti.

Tärkein Pharoksen arvonkehitykseen vaikuttava tekijä on sijoitusten jakautuminen osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Rahaston osakepaino oli neljänneksen lopussa 62,5 % ja korkopaino vastaavasti 37,5 %.

Alkukesän aikana rahaston tilille kertyneet merkinnät kasvattivat (passiivisesti) lyhyiden korkojen painoa, minkä vuoksi sijoitimme osan varoista eteenpäin pitkään korkoihin salkun tasapainottamiseksi. Olemme edelleen hieman ylipainossa lyhyissä koroissa, ja tulemme jatkossa kasvattamaan muiden omaisuuslajien painoa. Kiirettä ei kuitenkaan ole.

Mitä omistamme ja mitä emme?

Pharoksen salkku on rakennettu osake- ja korkosijoitusten varaan. Niillä on täysin eri roolit, mikä tekee niistä loistavan parivaljakon. Osakkeet toimivat salkun tuottomoottorina ja hyötyvät maailmantalouden kasvusta. Lisäksi ne suojaavat pääomaa inflaatiolta. Korkosijoitusten rooli on päinvastainen. Ne ovat salkun turvasatama. Niiden tehtävänä on tarjota maltillista mutta tasaista korkotuottoa ja toimia vakauttavana puskurina osakemarkkinoiden turbulenssissa.

Osakepuolella haluamme pitää sijoituksemme mahdollisimman yksinkertaisina ja selkeinä. Tämän vuoksi emme yritä arvailla tulevia voittajayhtiöitä tai -maita, vaan sijoitamme varat melko neutraalisti eli maailmanmarkkinan painotuksia mukailen. Ylipainotamme hieman Eurooppaa suhteessa sen osuuteen maailman osakemarkkinoista.

Kun salkku heijastaa koko maailman osakemarkkinoita, sijoittaja saa automaattisesti ja vaivattomasti osansa maailmantalouden pitkän aikavälin kasvusta ilman tarpeetonta spekulointia tai salkunhoitajan yksittäisiin valintoihin liittyvää riskiä. Yksinkertaisuus on suurin vahvuutemme, joka takaa laajan hajautuksen ja pitää samalla sijoittamisen kulut kurissa.

Pienyhtiöt muodostavat hieman yli kymmenen prosenttia globaalista osakemarkkinasta, joten on perusteltua, että ne ovat mukana myös Pharoksessa suurin piirtein samalla painolla. Osakesijoituksiimme onkin pitkään kuulunut amerikkalaisiin ja eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittavat Dimensionalin US Small Companies- ja European Small Companies -rahastot. Tällainen allokaatio parantaa salkun hajautusta ja varmistaa, että pääsemme osallisiksi myös pienempien yritysten kasvusta ja tuottopotentialista.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2026						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	8	3	1	22	9
Terveys	4	3	0	0	7	13
Rahoitus	8	4	3	2	17	17
Teknologia	6	18	5	5	34	33
Teollisuus	10	5	3	2	20	26
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	38	38	14	10	100	
Indeksi	40	26	9	23		100

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

Lisämausteena toimii Global Top 25 Brands -rahasto, jonka kautta Pharos saa hallitun painotuksen maailman vahvimpiin brändiyhtiöihin. Vaikkei kyse ole varsinaisesta teemarahastosta, brändi on silti monelle yhtiölle vahva kilpailuedun lähde. Tämän tyyppinen rahasto sopii hyvin Pharoksen sijoitusfilosofiaan, vaikka emme ole muuten sijoittaneet teema- tai megatrendirahastoihin. Kokonaisallokaation ja riskienhallinnan näkökulmasta brändirahaston osuus kannattaa kuitenkin pitää riittävän pienenä, mielellään alle kymmenessä prosentissa - ydin-satelliittimallin mukaisesti.

Tällainen lähestymistapa sopii hyvin myös muille sijoittajille, jotka haluavat hyödyntää tiettyjä teemoja tai megatrendejä osana hyvin hajautettua salkkua. Itselle sopivia teemarahastoja etsiessä kannattaa kuitenkin olla valikoiva, sillä tarjontaa on laidasta laitaan. Kaikista muoti-ilmiöistä ei kannata innostua (käsittelen megatrendirahastoja tarkemmin s. 8-9).

Siinä missä osakesijoitusten globaali hajauttaminen on lähes poikkeuksetta järkevää, korkosijoituksissa niin ei aina ole. Hajauttaminen eri valuutta-alueiden kesken on lähtökohtaisesti fiksua vain silloin, kun valuuttariski on suojattu. Ilman suojausta salkku altistuu juuri sille heilunnalle, jota korkopuolella yritetään välttää.

Valuuttasuojamaton korkorahasto muuttaa vakaaksi tarkoitettua sijoituksen spekulatiiviseksi valuuttavedonlyönniksi. Tällöin esimerkiksi euron ja dollarin välinen kurssiheilunta voi helposti pyyhkäistä hyvänkin korkotuoton mennessään, jolloin turvaksi tarkoitettu salkun ankkuri päättyy tappiolle.

Koska korkosijoitustemme tehtävä on pitää osa rahaston pääomasta turvassa ja vähentää kurssiheiluntaa, valuuttariskin piirissä olevat korkosijoitukset toimivat meille varsin huonosti. Suurin osa Pharoksen pitkistä korkosijoituksista pidetäänkin euromääräisinä eli euroalueen valtionlainoissa ja vakavaraisissa eurooppalaisissa yritysainoissa. Hajautusmielessä olemme sijoittaneet myös kansainvälisille kehittyneille korkomarkkinoille valuuttasuojatun Dimensional Global Core Fixed Income -rahaston kautta. Korkosijoitustemme lyhyessä päässä keskeisin instrumenttimme on niin ikään euromääräinen Seligson & Co Rahamarkkinarahasto.

Myös luottoriskin hallinta on tärkeää. Pharoksessa se toteutetaan jättämällä korkean riskin high yield -lainat ja kehittyvien markkinoiden velkakirjat tietoisesti salkun ulkopuolelle. Kun sijoitukset rajataan vakavaraisien valtioiden ja korkean luottoluokituksen suuryritysten joukkolainoihin, lainojen takaisinmaksuun liittyvä riski pysyy alhaisena. Tämä tasaa korkosijoitustemme arvonvaihteluja ja parantaa tuottojen ennustettavuutta.

High yield -lainat käyttäytyvät usein osakkeiden tavoin, emmekä halua osakkeiden kaltaista riskiä rahaston korkopuolelle. Kun pelko markkinoilla lisääntyy, high yield -lainojen luottoriskipremio tyypillisesti nousee markkinoiden riskipremion mukana, ja niiden arvot laskevat. High yield -lainojen hajautushyöty katoaa silloin, kun sitä eniten tarvittaisiin.

Pääomasijoitukset listattujen yhtiöiden kautta

Pääomasijoitukset eli sijoitukset listaamattomiin yhtiöihin ovat viime vuosina löytäneet paikkansa yhä useamman sijoittajan salkusta. Ne vahvistavat salkun pitkän aikavälin tuottopotentiaalia ja lisäävät hajautushyötyä liikkumalla usein hieman eri tahtiin perinteisten omaisuuslajien kanssa (epätäydellinen korrelaatio). Suuri osa maailman taloudellisesta toiminnasta, innovoinnista ja arvonluonnista tapahtuu pörssin ulkopuolella niin nuorissa kasvuyrityksissä kuin vakiintuneissa perheyhtiöissä.

Pharos sijoittaa listattuihin yhtiöihin kohderahastojensa kautta, mutta pääsee samalla osalliseksi niiden omistamista listaamattomista yhtiöistä. Etuna on, ettei varoja tarvitse sitoa vuosiksi suljettuun rakenteeseen, jolloin Pharoksen toiminnan kannalta tärkeä likviditeetti säilyy. Samalla vältetään listaamattomaan markkinaan liittyviltä lisäkuluilta.

Pharoksessa pääomasijoitukset näkyvät siis lähinnä epäsuorasti indeksirahastojen tekeminä sijoituksina. Kun sijoitamme rahastoihin, jotka seuraavat laajoja markkinaindeksejä, päädymme samalla omistamaan maailman suurimpia pörssi-yhtiöitä, jotka toimivat itsessään merkittävänä listaamattoman markkinan omistajina.

Sijoittamalla Yhdysvaltojen suurimpiin pörssi-yhtiöihin saamme omistusosuuden myös niiden omista pääomarahastoista, jotka rahoittavat varhaisen vaiheen kasvuyhtiöitä. Näitä ovat esimerkiksi Nvidian NVentures, Microsoftin M12, Amazonin Catalytic Capital ja Eli Lillyn Lilly Ventures.

Googlen emoyhtiö Alphabetilla on kaksi kasvuyhtiöihin keskittyvää omaa pääomarahastoa, jonka lisäksi se tekee suoria miljardiluokan pääomasijoituksia tytäryhtiö-rakenteidensa kautta. Indeksisijoittaja saa tämän kaiken teknologisen ja taloudellisen potentiaalin suoraan osana Alphabetin tasetta.

Myös pieniyhtiöissä on samoja piirteitä kuin listaamattomissa pääomasijoituksissa, sillä molempien tuotto-profiili perustuu usein samoihin riskitekijöihin, kuten yritysten pieneen kokoon ja edulliseen arvostukseen. Dimensional Fund Advisorsin tuhansiin yhtiöihin hajautetut pieniyhtiörahastot täydentävät epäsuoria pääomasijoituksiamme hyvin kustannustehokkaasti.

Sijoittajalle listattu markkina tarjoaa kustannustehokkaan tavan päästä osalliseksi listaamattoman markkinan potentiaalisesta arvonnoususta likvidissä muodossa. Tämä tapa sopii Pharoksen kaltaiselle sijoittajalle oikein hyvin.



Jonathan Aalto
Salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2026



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	43,1
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,32 %
Salkun kiertonopeus	13,34 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	8,28 %
Sijoituskohteita	48
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	5,74 %

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	10,31 %	15,59 %	16,97 %	13,98 %
Vuoden alusta	5,67 %	15,56 %	12,94 %	12,90 %
1 v	22,84 %	12,70 %	26,65 %	11,37 %
3 v	54,52 %	12,93 %	63,80 %	12,96 %
5 v	46,86 %	12,71 %	74,08 %	13,62 %
10 v	155,78 %	13,64 %	226,12 %	14,75 %
20 v	263,07 %	16,40 %	459,53 %	15,68 %
Aloituspäivästä	446,09 %	16,49 %	341,32 %	16,14 %
Aloituspäivästä p.a.	6,81 %		5,93 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

BANCO SANTANDER SA	Espanja	5,5 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	5,1 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	4,9 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	3,0 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,0 %
SYENQO SA	Belgia	2,6 %
VEON LTD	Alankomaat	2,5 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,5 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	2,5 %
UNIVERSAL HEALTH SERVICES INC	Yhdysvallat	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Markkinakatsaus ja yhtiöesittelyt

Viidenkymmenen vuoden sijoitusurani aikana olen saanut todistaa monenlaisia osakemarkkinoiden hinnoittelueroja. Nykyinen arvostuskuilu – sen välillä, mitä markkina suosii ja mitä se karttaa – on kuitenkin poikkeuksellisen suuri. Vastaavaa saa etsiä yli neljännesvuosisadan takaa. Teknologia- ja puolustusyhtiöt ovat – lievästi sanottuna – korkealle hinnoiteltuja, mutta samaan aikaan markkinoilta löytyy laatu-yhtiöitä, joilla on aito kilpailuetu, mutta arvostus vain kolmesta viiteen kertaa vuotuinen kassavirta. Tuntuu kuin olisi lapsi karkkikaupassa.

SpaceX:n tuore listautuminen kuvaa hyvin useita nykyistä markkinahurmasta ajavia ilmiöitä. Elon Musk on tehnyt jotain poikkeuksellista rakentaessaan sekä Starlinkin maailmanlaajuisen satelliittiverkkopalvelun että SpaceX:n rakettikuljetusbisneksen. Molemmat ovat kannattavia ja hallitsevat markkinoitaan ylivoimaisesti. Lisäksi molemmat ovat osoittaneet strategisen merkityksensä valtiolle, mikä tarjoaa tietynlaista suojaa ja osittain kompensoi muuten rajallisia vallihautoja. Siitä huolimatta useat toimijat ovat jo alkaneet haastaa näitä lähes monopoliasemassa olevia liiketoimintoja, ja odotukseni on, että lopputulos tulee muistuttamaan Teslan kehityskulkua: SpaceX pysyy erinomaisena yhtiönä, mutta kilpailijat tulevat ajan myötä nakertamaan sen markkina-asemaa aggressiivisesti.

SpaceX:n kahden biljoonan dollarin arvostus nojaa vahvasti yhtiön AI-liiketoimintaan – ja toistaiseksi myös pääsyyn fyysisten datakeskusten laskentakapasiteettiin. Anthropicin ja Googlen kanssa tehdyt, vuotuiselta arvoltaan noin 26 miljardin dollarin, sopimukset ovat vain kasvattaneet markkinoiden ruokahalua. Laskentakapasiteetin kysyntä vaikuttaa pohjattomalta, ja jos kasvun ulottaa avaruuteen, laskennalliset arvostustasot muuttuvat lähes käsittämättömiksi. Kokonaan toinen kysymys on, ovatko ne perusteltuja.

Paljon pitää tapahtua ennen kuin datakeskusten rakentaminen avaruuteen on yhtä suoraviivaista tai taloudellisesti järkevää kuin Musk antaa ymmärtää (jäähdytys on edelleen ratkaisematon ongelma jopa avaruuden tyhjiössä, koska lämpöä ei yksinkertaisesti ole mahdollista poistaa luonnollisella mekanisilla). Kehitys on joka tapauksessa nyt nopeaa. Kysyntä siirtyy suurten kielimallien kouluttamisesta niiden ajamiseen, ja TSMC:n uusimmat integroidut sirut ovat nopeudeltaan ja energiankulutukseltaan jo noin 400 % edellistä sukupolvea tehokkaampia. Kuten niin usein ennenkin, teknologia löytää omat ratkaisunsa – jopa täällä maan pinnalla.

Viime vuosien aikana Eurooppa on joutunut kohtaamaan kolme vakavaa rakenteellista kriisiä. Ensimmäinen niistä oli energiakriisi, joka paljasti, kuinka riippuvainen Eurooppa on venäläisestä maakaasusta, joka on sittemmin korvattu kalliimmalla ja yhä hauraalla tuontifossiilien varassa olevalla järjestelmällä. Toinen oli sotilaallinen kriisi eli epämieluisa oivallus siitä, että Euroopan turvallisuus on vuosikymmenten ajan nojannut amerikkalaisiin takeisiin, joita ei enää voida

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme perheyhtiöitä koskevaa tutkimusta Peter Seligsonin edustamalta yhtiöltä, minkä lisäksi Peter Seligson kirjoittaa meille katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden toisella neljänneksellä +10,3 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +17,0 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahaston arvo on noussut +22,8 % ja indeksin +26,7 %.

Toisen neljänneksen aikana rahastoon ostettiin uutena omistuksena Elekta AB. Voimakkaan kurssinousun jälkeen Dellin painoa laskettiin selvästi, ja myynnistä saaduilla varoilla ostettiin useita rahastossa ennestään olevia yhtiöitä.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi

pitää itsestäänselvyytenä. Kolmas oli teknologinen kriisi eli kasvava ymmärrys siitä, että Euroopan digitaalinen infrastruktuuri, pilvipalvelut ja tekoälykyykytykset ovat suurelta osin amerikkalaisessa omistuksessa ja kontrollissa.

Vaikuttavatko nämä riippuvuudet talouteen ja markkinoihin? Merkittävästi – mutta eivät vain riskeinä. Ne ovat yhtä lailla sijoitusteemoja.

Ensinnäkin riippuvuuksista irrottautuminen vaatii valtavasti pääomaa. Puolustusbudjetit kasvavat kautta mantereen. Energiatransitiota ja kotimaista energiaturvallisuutta aletaan vihdoinkin käsitellä strategisina, ei vain ympäristöllisinä prioriteetteina. Ja pyrkimys Euroopan teknologiseen suvereniteettiin – puolijohteista pilvi-infrastruktuuriin ja tekoälyyn – kerää taakseen poliittista tahtoa, joka vielä viisi vuotta sitten puuttui kokonaan.

Eurooppa poliittisena organisaationa reagoi tunnetusti hitaasti. Mutta se reagoi. Ja kun se reagoi, se tekee sen yleensä koko sääntely-, finanssi- ja instituutiokoneistonsa voimalla. Tuo koneisto on nyt liikkeessä.

Vaikka sijoituksia on alkanut virrata Euroopan energia-, puolustus- ja teknologiasektoreille, virta on ollut toistaiseksi ohut. Mutta suunta on selvä, ja mittakaava kasvaa. Sijoittajalle rakenteellisten pääomavirtojen suunnan seuraaminen on harvoin ollut väärä päätös – ja harvoin suunta on ollut yhtä kirkas.

Dell Technologies

Tapasin Michael Dellin ensimmäisen kerran Chicagossa vuonna 2018, hieman ennen kuin aloin ostaa osakkeita tuolloin vielä Phoenixina tunnettuun rahastoon. Hänen visionsa erityisesti tallennusratkaisuista teki vahvan vaikutuksen. Hän tuntui juuri sellaiselta ”perustaja johtajalta”, jonka matkassa on hyvä olla pitkäjänteisesti mukana. Näkemykseni ei ole muuttunut.

UCITS-hajautussäännöt edellyttävät, ettei yksittäinen omistus saa ylittää kymmentä prosenttia rahaston arvosta. Dellin poikkeuksellinen arvonnousu oli vienyt sen painon vaarallisen lähelle rajaa, joten rahasto myi 4 000 kpl alkuperäisestä 10 000 osakkeesta 466 dollarin kurssilla. Valitettavasti sääntely ei jättänyt muita vaihtoehtoja. Samalla voin onneksi todeta, että osakkeen arvostus oli karannut ehkä vähän liian korkealle, mikä osaltaan puoltaa keventämistä.

Matka on ollut kerrassaan häikäisevä. Osakkeiden arvo on yli kymmenkertaistunut, jonka lisäksi rahasto on saanut nauttia merkittävistä osingoista. Eikä tässä vielä kaikki. VMware-spin-off, joka vaihtui yrityskauppan myötä Broadcomin osakkeisiin – jotka ovat sittemmin viisitoistakertaistuneet – sekä sen yhteydessä jaettu käteinen ovat yhdessä ylittäneet summan, jonka rahasto alun perin maksoi koko Dell-positiosta. Taloudellisessa mielessä rahasto on siis saanut Dellin ja Broadcomin käytännössä ilmaiseksi.

Luvut puhuvat puolestaan. Tilikaudelta 2025 Dell raportoi 95,6 miljardin dollarin liikevaihdon (kasvua +8%) sekä ennätysellisen suuren 6,38 dollarin laimennetun osakekohtaisen tuloksen (+39%). Myös liikevoitto kasvoi selvästi kaksinumeroisesti (+15%). Kuvaavinta on kuitenkin infrastruktuuridivisioonan kehitys. Pelkästään kolmannella neljänneksellä se kasvoi +34 % ja teki ennätysellisen 11,4 miljardin dollarin liikevaihdon, ja sen palvelin- ja verkkoliiketoiminta kasvoi peräti +58 % AI-kysynnän vetämänä.

Sen jälkeen vauhti on vain kiihtynyt. Helmikuussa 2026 päättyneellä tilikaudella Dell teki ennätysellisen 113,5 miljardin dollarin liikevaihdon (+19%) ja niin ikään ennätysellisen 8,68 dollarin laimennetun osakekohtaisen tuloksen (+36%). Yhtiö sai 64 miljardin dollarin edestä AI-optimoitujen palvelimien tilauksia ja siirtyi helmikuussa 2027 päättyvään tilikauteen ennätysellisellä 43 miljardin dollarin tilauskannalla.

Tilikauden 2027 ensimmäisellä neljänneksellä rikottiin jälleen ennätysiä: liikevaihto kohosi +88% (43,8 miljardiin dollariin) ja laimennettu osakekohtainen tulos +282%. AI-tilaukset ylsivät 24,4 miljardiin dollariin. Yhtiö ohjeistaa tilikauden 2027 liikevaihdoksi noin 167 miljardia dollaria, eli lähes 50% kasvua vuoden takaiseen, ja pelkän AI-palvelinliiketoiminnan odotetaan nousevan 60 miljardiin dollariin. Yhtiö arvioi ei-GAAP-laimennetun osakekohtaisen tuloksen olevan 17,90 dollaria ohjeistuksen keskikohdassa.

Luvut selittyvät Dellin poikkeuksellisen vahvalla kilpailuasemalla. Yhtiö hallitsee noin 19% globaalista palvelinmarkkinasta. HPE:n osuus on vain noin 13%, ja Dellin johtoasema AI-spesifisessä infrastruktuurissa kasvaa edelleen. Vuonna 2025 toteutetussa riippumattomassa IT Brand Pulse -kyselyssä Dellin PowerEdge äänestettiin AI-palvelimien markkina- sekä innovaatiojohtajaksi, ja se keräsi yli puolet kaikista markkinajohtajuusäänistä. Taakse jäivät niin Supermicro, HPE kuin monet muut kilpailijat.

Dellin AI-asiakaskuntaan kuuluu yli 4 000 asiakasta kolmessa segmentissä: uuden sukupolven pilvipalvelutoimijat, valtiolliset toimijat ja yritykset. Yhtiö uskoo, että mittakaava, toimitusketjun suorituskyky ja kyky ottaa nopeasti käyttöön suuria, monimutkaisia GPU-klustereita määrittävät AI-infrastruktuurin tulevat voittajat. Se on strategia, joka nojaa suoraan Dellin pitkäaikaisiin vahvuuksiin ja johon HPE ei kaikista ponnisteluistaan huolimatta ole kyennyt vastaamaan.

Johto on ollut kurinalainen myös omistaja-arvon kasvattamisessa. Dell on nostanut pitkän aikavälin non-GAAP-EPS-kasvutavoitteensa vähintään 15%:iin vuodessa ja sitoutuu palauttamaan yli 80% oikaistusta vapaasta kassavirrasta osinkoina ja omien osakkeiden ostoina. Lisäksi se on jatkanut lupaustaan vähintään 10%:n vuotuisesta osingonkorotuksesta tilikauden 2030 saakka (viimeisin korotus 18%). Nopeasti kasvaville ja aggressiivisesti investoiville yhtiöille näin johdonmukainen pääomanpalauttaminen on poikkeuksellista – ja se kertoo paljon.

Myös pitkän aikavälin taloudellinen ohjeistus on parantunut. Johto on nostanut vuotuisen liikevaihdon kasvutavoitteen 3–4%:sta 7–9%:iin. Michael Dell jatkaa yhtiön johdossa, ja strateginen logiikka – vertikaalinen integraatio palvelimista ja tallennusratkaisuista palveluihin sekä kurinalainen pääoman allokointi – joka sai rahaston alun perin sijoittamaan yhtiöön, on yhtä vakuuttava kuin ennenkin. Tarina oli vahva jo vuonna 2019, mutta se on kasvanut sen jälkeen vielä huomattavasti vahvemmaksi. Olemme edelleen yhtiön merkittäviä omistajia ja edessä oleva kasvupolku, jota AI-infrastruktuurin rakentaminen vauhdittaa, näyttää entistäkin pidemmältä.

Viña Concha y Toro

Kerroin sijoituksesta Viña Concha y Toroon viimeksi vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Yhtiön asema 2020-luvulle siirryttäessä oli vahva. Se oli jo päivittänyt strategiansa kohti premium-viinejä, mikä osoitautui pandemia-aikana erittäin hyväksi ratkaisuksi. Vuosina 2020–2021 yhtiö takoi ennätystulosta: myynti kasvoi voimakkaasti, käyttökatemarginaalit nousivat lähes 20%:iin ja nettotulos lähes 100 miljardiin Chilen pesoon.

Elettiin onnistuneen transformaation päätepistettä. Concha y Toro oli siirtynyt yksinkertaisesta volyymlieketoiminnasta kohti tasapainoisempaa, brändiveitoista portfoliota. Premium-viinien merkitys kasvoi, ja vertikaalisesti integroitunut rakenne tuki sekä kannattavuutta että sopeutumiskykyä.

Vuonna 2022 tilanne kuitenkin muuttui. Liikevaihto kasvoi edelleen maltillisesti, mutta kannattavuus heikkeni. Käyttökate laski selvästi ja marginaalit supistuivat heijastellen nousevia kustannuksia, alempien segmenttien kiristyvää hintakilpailua sekä asteittain pehmenevää globaalia kysyntää.

(jatkuu seuraavalla sivulla)

Ongelman rakenteellinen luonne tuli selväksi vuonna 2023. Myynti laski -3,8 %, käyttökatte lähes -30 % ja nettotulos puolittui. Kyse ei ollut suhdanneluonteisesta notkahduksesta, vaan heikentyneiden volyymien sekä kustannuspaineen ja operatiivisten sopeutusten yhdistelmästä.

Johto reagoi kiihdyttämällä strategian toimeenpanoa premium-painotuksen, portfolion karsimisen ja kustannuskurin suhteen. Toimet tuottivat näkyviä tuloksia vuonna 2024. Liikevaihto kasvoi selvästi ja kannattavuus parani fiksumman hinnoittelun ja paremman myyntimixin myötä.

Elpyminen ei kuitenkaan palauttanut yhtiön suorituskykyä aiemmalle huipputasolle. Vuonna 2025 liikevaihto kasvoi hieman (+1,7 %), mutta nettotulos laski. Marginaalit vakiintuivat noin 15-16 %:iin, selvästi aiempaa matalammalle tasolle.

Heilunta on jatkunut myös vuonna 2026. Ensimmäisen neljänneksen myynti laski jyrkästi ja tulos heikkeni edelleen. Taustalla on niin markkinaveitoista heikkoutta kuin yhtiökohtaisia ongelmia muun muassa Yhdysvaltain jakelujärjestelmään liittyen.

Viisivuotisjakson taloudellinen kuva on paradoksaalinen. Liikevaihto on kasvanut noin neljänneksellä vuodesta 2020, mutta käyttökatte on käytännössä ennallaan ja nettotulos alempana. Yhtiö on kasvanut, mutta se ei ole kyennyt tuottamaan vastaavaa omistaja-arvoa tuloksensa kautta.

Osakekurssi heijastaa hyvin liiketoiminnan kehitystä: viiden vuoden kokonaistuotto Chilen pesoissa mitattuna on noin -35 %. Samalla euro on vahvistunut merkittävästi, mikä on entisestään heikentänyt euro-sijoittajien tuottoja. 5-6 %:n osinkotuotto on osittain pehmentänyt laskua, mutta se ei ole riittänyt kompensoimaan heikkoa kurssikehitystä. Osakkeen kokonaistuotto osingot mukaan luettuna on -24 % (euroissa), kun rahasto on noussut samana aikana +110 %.

Concha y Toro ei ole enää kasvutarina, vaan arvon säilyttämiseen keskittyvä yhtiö laskevassa markkinassa. Strategiana on painottaa premium-viinejä, vähentää altistusta matalakatteisille segmenteille ja parantaa tehokkuutta. Laseva kulutus, nousevat kustannukset ja muuttuvat kulutustottumukset muodostavat haastavan toimintaympäristön, joka rajoittaa yhtiön mahdollisuuksia.

Sijoituksen kannalta keskeisin kysymys on yksinkertainen: voiko premium-painotus kompensoida kysynnän rakenteellisen laskun riittävän nopeasti, jotta kannattavuus palautuu. Toistaiseksi vastaus on avoin. Sitä odotellessa osakkeen arvostus tarjoaa merkittävän turvamarginaalin, ja määräysvallan omaavat perheet ovat edelleen vahvasti sitoutuneita. Hiljattain toteutettu sukupolvenvaihdos viestii jatkuvuudesta, ei irtautumisesta.



Peter Seligson
peter.seligson@baltiska.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. *Negatiivinen kiertonopeus*: salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

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

Juoksevat kulut (ongoing charges)

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

Kokonaiskulut (TKA eli totalkostnadsandel)

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

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/

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.

Lähipiiri

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

Geometrinen keskituotto (CAGR)

Kuvaa sijoituksen keskimääräistä vuosituottoa korkoa korolle -periaatteella. Aritmeettinen keskituotto (yksinkertainen vuosituottojen keskiarvo) ei huomioi korkoa korolle -vaikutusta eli tuottojen kertautuvaa luonnetta. Volatiiliin sijoituksen geometrinen tuotto on aina aritmeettista matalampi, koska se huomioi tuottojen vaihtelun, joka kasvattaa volatiiliteettijarrua (aritmeettisen ja geometrisen tuoton eroa). Esim. Jos osake tuottaa ensimmäisenä vuonna +200 % ja toisena vuonna -100 %, tuottojen aritmeettinen keskiarvo on +50 %, vaikka todellisuudessa sijoittaja on menettänyt rahansa ja geometrinen keskituotto on nolla.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyden korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien 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 määrää erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maarisikiä.

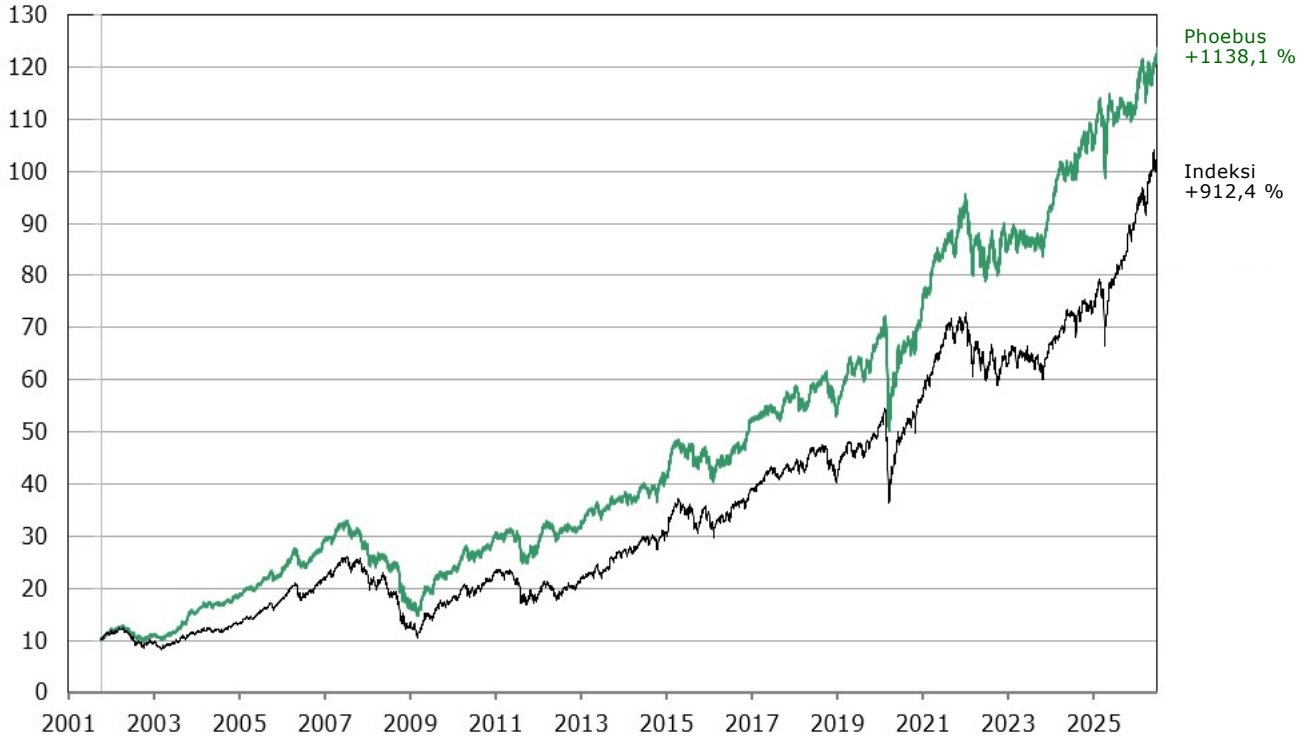
PHOEBUS**30.6.2026**

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

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2026

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	171,7
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

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-3,12 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,14 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	4,42 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,59 %	9,91 %	10,05 %	10,99 %
Vuoden alusta	10,15 %	11,19 %	10,48 %	11,14 %
1 v	12,95 %	9,78 %	28,09 %	9,73 %
3 v	42,22 %	10,53 %	57,77 %	10,32 %
5 v	45,86 %	11,79 %	50,89 %	11,55 %
10 v	177,20 %	12,25 %	198,14 %	11,99 %
20 v	398,39 %	14,18 %	436,21 %	15,05 %
Aloituspäivästä	1138,09 %	13,59 %	912,43 %	14,81 %
Aloituspäivästä p.a.	10,71 %		9,81 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,9 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,9 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	6,6 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	5,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,9 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,6 %
VAISALA OYJ	Suomi	4,6 %
ATLAS COPCO AB	Ruotsi	4,2 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Vuoden toinen neljännes oli markkinoilla erittäin vahva ja vertailuindeksimme nousi peräti +10,1 % (Suomi +5,9 % ja maailma +16,6 %). Phoebus jäi indeksin tuotosta, kuten se spekulatiivisilla markkinoilla yleensä jää, mutta rahaston arvo nousi silti +6,6 %.

On syytä muistaa, että tällaiset tuotot eivät ole normaaleja. Minulla on vähän samanlainen tunne kuin vuosina 1998–1999: markkina vaikuttaa turhan spekulatiiviselta (josta myös Warren Buffett kertoi toukokuussa), mutta toivottavasti olen väärässä. Phoebukselle sillä ei ole merkitystä. Sijoitamme hyviin yhtiöihin ja pidämme ne markkinatilanteesta riippumatta.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +10,2 % ja vertailuindeksimme +10,5 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +1138,1 % ja vertailuindeksimme +912,4 %.

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

Myin neljänneksellä kaikki Luotean osakkeemme vajaan miljoonalla eurolla. Ostin lisää kahdeksan yhtiöme osakkeita yhteensä 2,3 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä L&T, Atlas Copco, Orkla, Eurofins, H&M, Brembo, Givaudan ja Novonesis).

L&T:tä ja Atlas Copcoa lukuun ottamatta kyse oli osinkojen uudelleensijoittamisesta. Osinkoja saimme 1,4 m€ ja omistajat lunastivat rahastosta nettona 0,5 m€. Kassamme laski ja on 4,5 % rahaston arvosta, mitä pidän aika normaalina.

Miksi yhtiöt splittaavat osakkeensa?

Viimeisen reilun vuoden aikana neljä yhtiötämme – Fastenal, O'Reilly, Konecranes ja Air Liquide – ovat jakaneet osakkeensa useampiin osiin, ja yksi – Exel Composites – on puolestaan yhdistänyt ne. Kollegani Jani Holmberg kysyi ”miksi, kun ainoat, jotka siitä hyötyvät, ovat splittikonsultit tai -juristit?”

Hän on oikeassa – pizza ei kasva, vaikka sen jakaa. Rahoitusteorian mukaan splittejä ei pitäisi edes olla olemassa, koska osakkeiden jakaminen ei kasvata yhtiön arvoa, mutta se maksaa yhtiölle jotain. Jäin miettimään, löytyisikö ilmiölle rationaalisia selityksiä.

Akateemikot ovat tutkineet aihetta jo 1960-luvulta alkaen. Fama ja hänen kollegansa tutkivat 940 splittiä vuosilta 1927–1959 ja huomasivat, että splitanneiden yhtiöiden osakkeet tuottivat normaalia enemmän, mutta jo paljon ennen splittiä. Ne kasvattivat myös osinko- ja muuta yhtiöitä nopeammin. Tutkijat esittivät, että splitillä halutaan ehkä signaloida yhtiön valoisaa tulevaisuutta. Splitanneiden yhtiöiden tuotto splitin jälkeen ei kuitenkaan poikennut markkinoiden tuotosta.¹

Välityspalkkiot eivät asiaa selitä. USA:ssa ne ovat yleensä senttejä per osake (ei prosentin osia kauppasummasta), joten suuromistajille on parempi, jos hinta on korkea. Piensijoittajille voi olla halvempaa ostaa kokonainen osake tai kaupankäyntierä kuin murto-osia niistä. Optimi riippuu siis yhtiön osakkaiden jakaumasta ja siitä, ketä se haluaa palvella.

Exel Composites kertoi, että moni ei saa sijoittaa senttiosakkeisiin, mikä on hyvä syy. Osto- ja myyntihinnan välinen spreadi voi myös olla turhan iso, jos yksikköhinta on pieni.

Air Liquide jakaa omistajilleen noin joka kolmas vuosi 10 % lisää osakkeita, ja rekisteröidyille osakkeille annetaan vielä 1 % bonus. Tämä on yhtiön tapa palkita pitkäjänteisiä omistajiaan. Osakkeen voi rekisteröidä vasta, kun sitä on omistanut vähintään kolme kalenterivuotta. Phoebuksen osakkeista 49,7 % on rekisteröityjä.

Konecranes taas kertoi, että splitti parantaa osakkeen likviditeettiä, mitä uskallan epäillä. Ainakaan akateemikot eivät ole löytäneet siitä merkkejä, paitsi juuri splitin toteutushetkellä. Ja miksi sen edes pitäisi parantua?

Amerikkalaiset yhtiömme perustelivat splittejään henkilöstösyillä. O'Reillyn mielestä olisi kivaa, jos jokainen ”Team O'Reillyn” jäsen voisi ostaa kokonaisen osakkeen tai kauppaerän eikä vain murto-osia. Fastenal, joka on minusta kustannustehokkain yhtiömme (Costcon ohella), kertoi, että splitti on heille sisäinen virstanpylväs. Se antaa aiheen juhlistaa henkilöstön kanssa sitä, että osakemarkkinat ovat huomanneet heidän hyvän työnsä.

Kaikkein kallein yksikköhinta lienee Berkshire Hathawayn A-osakkeella, joka maksaa noin 744 000 dollaria. Warren Buffett ei ole sitä koskaan splitannut (se lienee hänelle mittatikku), mutta hän toi vuonna 1996 sen rinnalle halvemmän B-osakkeen. Sen hinta on 1/1500 A-osakkeen hinnasta, koska Buffett ei halunnut murto-osia kaupitteleiden välittäjien hyötyvän Berkshire omistajien kustannuksella.²

Mitä tästä siis opimme? Puolirationaalisia syitä osakkeen splittaamiseen kyllä löytyy kunkin yhtiön tarpeista riippuen. Juuri tällaiset pienet kysymykset paljastavat mielestäni parhaiten, ajatteleeko johto itse vai tekeekö se vain niin kuin kaikki muutkin, koska konsultti neuvoi.

Jani oli siis aivan oikeassa. Vaikka parhailla yhtiöillä voi olla omia juuri heille relevantteja syitä splitata osakkeensa, splitit eivät lisää omistajien varallisuutta. Siksi niistä ei kannata innostua liikaa.

¹ Fama E., Fisher L., Jensen M. & Roll R.: *The Adjustment of Stock Prices to New Information*, International Economic Review, Vol. 10, No. 1, Feb 1969

² Tuohon aikaan osa välittäjistä alkoi myydä epävirallisia osuuksia omina tuotteinaan, jotka jäljittelivät Berkshire tuottoa.

Lassila & Tikanoja

Esittelin jätehuolto-yhtiömme Lassila & Tikanojan viimeksi katsauksessa 4/2022. Kerroin, että minusta sen kannattaisi irrottaa huonoimmat liiketoimintansa (siivous ja kiinteistöhuolto) paremmista, joissa sillä on selvemmin kilpailuetuja.

Niin myös tapahtui tämän vuoden alussa, kun entinen L&T jakautui uuteen L&T:hen, joka hoitaa jätepalveluja, ja Luoteaan, joka keskittyy siivoukseen ja kiinteistöhuoltoon. Kummatkin toimivat sekä Suomessa että Ruotsissa.

Tein kuten neuvoin ja myin kaikki Luotean osakkeemme - mahdollisesti taas vähän liian aikaisin, kuten kerroin katsauksessa 4/2023 monesti aiemminkin tehneeni. Mutta koska en uskonut yhtiöön, ja se oli meille marginaalisen pieni sijoitus, päätös oli minusta selvä. Tällä kertaa odotin sentään puoli vuotta, jos joku muu innostuisi - mutta ei.

Edellisen esittelyni jälkeen L&T on - jälleen kerran - ollut heikko sijoitus. Se on tuottanut osinkoineen ja Luotean jakamisella korjattuna vain +4 % samalla, kun Phoebus on tuottanut +45 % ja vertailuindeksimme +62 %. Miksi siis roikotan sitä edelleen salkussa?

Koska potentiaalia riittää ja arvostus on melko halpa. Yhtiö on viimeisen neljän vuoden aikana tehnyt keskimäärin 42 m€ liikevoittoa (9,8 % liikevaihdosta). Sen markkina-arvo on 255 m€, ja 95 m€ nettovelan kanssa (ilman IFRS 16 -vuokravastuita) bruttoarvo on 350 m€ - siis vain 8 kertaa liikevoitto, eli "velaton p/e-luku" on 10x.

Potentiaali ei vain ole realisoitunut kasvuksi, toisin kuin kilpailijoilla. Luin tätä kirjoittaessani Helsingin Sanomien hyvän artikkelin KWH:n hiekkapaperifirma Mirkasta. Omistimme aiemmin Ekokemiä, joka keksi tarjota Mirkalle tavan kierrättää tuotantoprosessin ylijäämien poltosta jääneen hiekan. Kyse ei siis ole mistään rantahiekasta, vaan arvokkaasta täsmähiekasta, joka saadaan näin uudelleen käyttöön.

Samaa innovatiivisuutta kaipaisin L&T:ltä. Onhan kierrätyksessä vaikka kuinka paljon asioita, joita voisi hoitaa fiksummin. Ehkä yhtiön rönsyt ovat vienneet johdolta liikaa aikaa. Tai ehkä epäonnistunut jäteöljynjalostamo Haminassa vielä kummittelee hallituksen takaraivossa. Minusta riskejä kannattaa ottaa, kunhan huonoja ideoita osataan lopettaa nopeasti.

Suuresti arvostamani toimitusjohtaja Eero Hautaniemi on kertonut jäävänsä eläkkeelle ensi vuonna. Seuraajaa yhtiö ei ole vielä valinnut. Toivottavasti hän on innovatiivinen, koska kierrätys on nyt "muodissa" ja mahdollisuuksia luulisi riittävän.

Olen ostanut Luoteasta saamillamme rahoilla lisää L&T:n osakkeita ja uudelleensijoittanut osinkomme. Yhtiön paino on silti vain 2,2 % rahastosta. Se voisi olla suurempikin, mutta ennen kuin näen uuden johdon ja uuden strategian, tämä riittää meille.

Brembo

Esittelin myös italialaisen autojen ja moottoripyörien jarrujen valmistajamme Brembon viimeksi katsauksessa 4/2022. Kerroin silloin, että yhtiö oli pärjännyt vaikeassa markkinatilanteessa hyvin. Se vaikutti minusta hyvin johdetulta perheyhtiöltä, joka on oman alansa teknologiajohtaja. En kuitenkaan aikonut kasvattaa sen painoa.

Se oli oikea päätös. Sen jälkeen Brembo on osinkoineen tuottanut vain +9 % samalla, kun Phoebus on tuottanut +45 % ja vertailuindeksimme +62 %. Onko yhtiö siis heikentynyt?

Ei minusta, vaan heikohko kehitys selittyy vaikeana jatkuneella markkinatilanteella. Vuosina 2022-2024 liikevaihto nousi +6 %, mutta viime vuonna se laski vertailukelpoisesti -5 % (Saksa -3 %, USA -9 % ja Kiina -10 %). Koko toimiala oli siis edelleen vaikeuksissa.

Tästä huolimatta Brembo teki viime vuonna historiansa suurimman yrityskaupan, kun se osti ruotsalaisen kilpa-autojen ja moottoripyörien jousituksia tekevän Öhlins Racingin 366 miljoonalla eurolla. Osto lähes tuplasi Brembon kilpailutoiminnot, jotka edustavat nyt 7,4 % yhtiön liikevaihdosta.

En yleensä pidä yritysostoista, mutta tämän näen hyvin loogisena. Öhlins on jousituksissa yhtä vahva kuin Brembo on jarruissa - molemmat ovat alansa legendoja kilparadoilla. Kuten Brembo, myös Öhlins on alansa kannattavin. Hinta vaikutti ehkä kovalta (2,7 kertaa liikevaihto ja 13,5 kertaa käyttökate), mutta laadusta kannattaa minusta maksaa.

Öhlins maksaa kyllä itsensä hiljalleen takaisin ja lisäpotentiaalia voi tulla ristiinmyynnistä jarru- ja jousitusasiakkaiden välillä. Osat toki korvataan yleensä vasta seuraavassa tuotesukupolvessa, joten kestänee pitkään, kunnes näemme Porschessa tai Ferrarissa Öhlinsin jousia. Pitkällä aikavälillä on kiinnostava nähdä, auttaako koko hidastavuuspaketin osaaminen Bremboa kehittämään uusia teknologisia ratkaisuja, joissa jarrutus ja jousitus on integroitu.

Hyvä esimerkki tuotekehityksen kestosta on Brembon elektroninen jarrutusjärjestelmä Sensify, josta kerroin katsauksessa 4/2022. Järjestelmä piti lanseerata jo vuonna 2024, mutta yhtiö kertoi sen käyttöönotosta vasta tänä keväänä. Yhtiö ei nimennyt asiakkaita, mutta tiedämme mainosvideoista, että sitä on testattu Teslan autoilla.

Öhlinsin oston takia Brembon nettovelka kasvoi, mutta se on edelleen alle vuoden käyttökate (ilman IFRS 16 -vuokravastuita). Yhtiö on paitsi kilpailukykyinen ja kannattava myös riittävän vakavarainen, ja minusta se on edelleen hyvin johdettu.

Brembon paino on heikosta kurssikehityksestä johtuen vain 2,5 % rahastosta (viimeksi 2,6 %), vaikka osakemäärä on kasvanut 68 % rahaston kasvun ja osinkojen uudelleensijoittamisen myötä. Paino on minusta sopiva, vaikka arvostus on yhtiön laatuun nähden melko halpa (p/e 14,8x).

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



IPOT JA INDEKSIT – RAKETTITIEDETTÄ?

Vuodesta 2026 on kehkeytymässä tähtitieteellisten listautumisten vuosi. Starlink-järjestelmästä ja uudelleenkäytettävistä raketeistaan tunnettu Space Exploration Technologies Corporation (SPCX US) eli SpaceX avasi pelin listautuessaan päätä huimaavalla 1,75 biljoonan dollarin valuaatiolla. Kaupankäynti SpaceX:n osakkeilla alkoi perjantaina 12.6.2026. Kielimalleistaan tunnettujen keinoälykehittäjien OpenAI:n (ChatGPT) ja Anthropic:n (Claude) listautumiset tulevat todennäköisesti pian seuraamaan perässä.

Edellä mainittujen yhtiöiden listautumisista poikkeuksellisia tekevät niiden valtavat kokoluokat ja vapaasti kaupankäynnin kohteeksi tulevien osakkeiden alhainen määrä. Erityisesti SpaceX:n kohdalla arvioidaan, että vapaasti vaihdettavien osakkeiden määrä tulisi jäämään vain noin 3-5 prosenttiin yhtiön osakkeista.

Miten indeksit toimivat?

Indeksirahastojen seuraamissa indekseissä on omat menetelmänsä indeksien muodostamiselle. Indeksiin valittavilta yhtiöiltä edellytetään tyypillisesti, että vapaasti vaihdettavien osakkeiden eli free floatin osuus yhtiön koko osakekannasta on riittävän suuri. Koska markkinaindeksien ensisijainen tehtävä on edustaa markkinan sijoituksia mahdollisimman tehokkaasti, lähes kaikki indeksitoimijat ovat höllentäneet float-kriteerejään. Muutoksilla on pyritty parantamaan pienemmän floatin omaavien suurien listautujien mahdollisuuksia päästä mukaan markkinaa edustaviin indekseihin. Anteihin indeksirahastot eivät kuitenkaan osallistu.

On jopa huvittavaa, että kaikki suuret indeksitalot ovat valinneet toisistaan eroavia menetelmiä, jotka kuitenkin johtavat pitkälti samaan lopputulokseen. Indeksitalojen intressinä on tuki erottautua muista ja saada oma menetelmä alan parhaaksi standardiksi. Kukaan ei tietenkään halua jäädä ainoaksi intergalaktiseksi tähdeksi.

Indeksit eroavat toisistaan myös siinä, milloin listautuvat yhtiöt otetaan mukaan. Kun uusi yhtiö listautuu, ei ole varmuudella tiedossa, tuleeko se olemaan merkittävä osa markkinaa. Ennen pörssitaivalta ei myöskään voi tietää, kuinka paljon yhtiön osakkeita jää kaupankäynnin kohteeksi ja kuinka likvidi osake tulee olemaan. Toiset indeksinlaskijat painottavat markkinan edustavuuden nopeaa päivitystä, kun taas toiset haluavat seurata, tuleeko osake merkittäväksi osaksi markkinaa ja täyttääkö se indeksiin nousun kriteerit.

Morningstarin indeksien menetelmä

Pääasiallisen indeksitoimittajamme Morningstarin indeksien muodostusmenetelmään kuuluu vaatimus joko 10 prosentin minimimäärästä vapaasti vaihdettavia osakkeita tai tarpeeksi suuri vapaasti vaihdettavien osakkeiden markkina-arvo. Osakkeen pitää myös kuulua kohdemarkkinansa eniten vaihdetun 75 prosentin joukkoon.¹ Tällä varmistetaan, että osake on likvidi.

Osakkeiden painot määrittyvät vapaasti vaihdettavien osakkeiden markkina-arvon mukaan.² Tarkkasilmäiset indeksisisältöjen tutkijat ovatkin varmasti huomanneet, että indekseissä tai niitä seuraavissa rahastoissa eivät välttämättä ole suurimmilla painoilla absoluuttisesti arvokkaimmat yhtiöt. Tällä pyritään välttämään hyvin yksinkertainen haaste: osakkeita voi ostaa vain sen verran kuin niitä on vapaan kaupankäynnin kohteena. Jos painot laskettaisiin yhtiöiden markkina-arvojen mukaan, olisimme pian tilanteessa, jossa osakkeita ei yksinkertaisesti olisi tarpeeksi saatavilla.

Vapaasti vaihdettavien osakkeiden määrät ja suhteet muuttuvat yhtiöissä jatkuvasti. Vapaasti vaihdettavien osakkeiden määrä tyypillisesti kasvaa vuoden tai parin kuluttua listautumisesta, kun aikaisempien osakkeenomistajien myyntirajoitukset poistuvat. Toinen merkittävä ja usein hyvin nopeasti muuttuva tekijä on yhtiöiden markkina-arvo. Nämä kaksi muuttujaa määrittävät osakkeiden indeksipainot, mutta niiden ennustaminen on yhtä vaikeaa kuin selfien lähettäminen Andromedan galaksiin - vastausta odotellessa.

Nouseeko SpaceX indeksirahastoihimme?

Valitettavasti mekään emme voi vielä varmuudella tietää, tuleeko SpaceX nousemaan hallinnoimiimme indeksirahastoihin. Jos yhtiö läpäisee indeksinlaskijamme Morningstarin vaateet muun muassa osakkeen likviditeetistä ja kestävyysluokituksesta, sen voinee odottaa nousevan mukaan rahastoon syyskuun indeksitasapainotuksessa.³

LähiTapiola Ilmastoindeksirahastossa on lisäksi hiilipäästöihin liittyviä kriteereitä, jotka voivat vaikuttaa SpaceX:n mukaantuloon.⁴ Morningstarilta vahvistetun arvion mukaan SpaceX:n voidaan odottaa nousevan rahastoon joulukuun indeksipäivityksessä, jos rahaston seuraaman indeksin kriteerit täyttyvät.

Jos SpaceX nousee rahastoihimme, tämänhetkinen arviomme sen painosta on noin 0,15-0,50 prosenttia. Haitari on leveähkö, koska seuraavalla indeksin yhtiövalintahetkellä käytettävä vapaasti vaihdettavien osakkeiden suhde ja yhtiön markkina-arvo eivät luonnollisesti ole vielä tiedossa.

Indeksirahaston tehtävä ei ole ottaa kantaa yksittäisiin yhtiöihin tai niiden hinnoitteluun, vaan edustaa kohdemarkkinaa mahdollisimman tehokkaasti. Markkinan mallintaminen indeksien avulla on alati kehittyvää toimintaa. Pohdimme yhdessä indeksinlaskijoiden kanssa parhaita käytänteitä, joilla voimme palvella indeksisijoittajia mahdollisimman hyvin.

Ennen kuin SpaceX laukaisee meidät Marsiin, Maata kiertävälle radalle tai Kuuhun rakentamaan datakeskuksia, vastaan mielelläni kysymyksiin aiheesta.

Kare Hallamaa
kare.hallamaa@seligson.fi

1 <https://indexes.morningstar.com/docs/rulebook/morningstar-global-target-market-exposure-FS0000DQH7>

2 <https://indexes.morningstar.com/docs/calculation-and-methodology/equity-indexes-calculation-methodology>

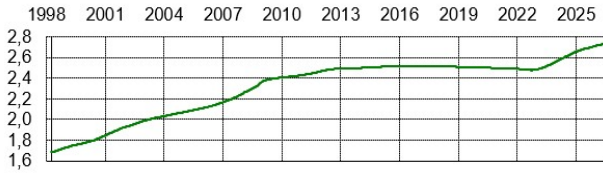
3 <https://indexes.morningstar.com/docs/rulebook/morningstar-north-america-screened-select-150-eur-FS0000JKWE>

4 <https://indexes.morningstar.com/docs/rulebook/morningstar-us-large-cap-target-market-exposure-paris-aligned-benchmark-select-FS0000HX8I>

RAHAMARKKINARAHASTO

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	419,0
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	0,56 %	0,15 %	0,50 %	0,14 %
Vuoden alusta	0,95 %	0,15 %	1,00 %	0,12 %
1 v	1,94 %	0,12 %	2,03 %	0,11 %
3 v	8,89 %	0,13 %	9,57 %	0,14 %
5 v	9,81 %	0,16 %	10,12 %	0,17 %
10 v	8,72 %	0,13 %	8,15 %	0,14 %
20 v	28,33 %	0,13 %	26,74 %	0,14 %
Aloituspäivästä	62,80 %	0,15 %	64,14 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,74 %		1,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	-15,50 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	1,59 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	17,8 %
Nordea	Suomi	14,9 %
SEB	Suomi	14,9 %
Ålandsbanken	Suomi	12,8 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	12,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	14,9 %
SEB-tilisopimus	Suomi	14,9 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	5,6 %
Säästöpankki Optia -tilisopimus	Suomi	4,3 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 12.03.2027	Suomi	1,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 09.10.2026	Suomi	1,7 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 13.11.2026	Suomi	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	115,3
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	2,21 %	5,37 %	1,94 %	5,05 %
Vuoden alusta	1,24 %	4,80 %	1,28 %	4,67 %
1 v	1,11 %	3,96 %	1,32 %	3,99 %
3 v	7,89 %	4,81 %	8,46 %	4,80 %
5 v	-10,99 %	6,23 %	-9,79 %	6,17 %
10 v	-5,78 %	5,19 %	-3,04 %	5,13 %
20 v	63,86 %	4,64 %	65,24 %	4,59 %
Aloituspäivästä	127,78 %	4,34 %	136,35 %	4,30 %
Aloituspäivästä p.a.	3,01 %		3,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	14,78 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,0%, AA 6,6%, A 46,3%, BBB 23,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,71
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,54 %
Italian valtio	Italia	21,90 %
Saksan valtio	Saksa	19,10 %
Espanjan valtio	Espanja	14,16 %
Belgian valtio	Belgia	5,18 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,2 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.4.2041	Ranska	3,7 %
Italian valtion obligaatio 3% 1.8.2029	Italia	3,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 4.7.2040	Saksa	3,6 %
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	94,5
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	2,25 %	3,67 %	2,42 %	3,68 %
Vuoden alusta	1,16 %	3,32 %	1,39 %	3,35 %
1 v	1,92 %	2,64 %	2,50 %	2,69 %
3 v	12,13 %	3,15 %	14,05 %	3,15 %
5 v	-2,89 %	4,32 %	-1,15 %	4,17 %
10 v	2,95 %	3,48 %	8,62 %	3,46 %
20 v	66,30 %	3,24 %	85,01 %	3,14 %
Aloituspäivästä	106,50 %	3,19 %	140,23 %	3,12 %
Aloituspäivästä p.a.	2,97 %		3,60 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	18,15 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,6%, AA 11,8%, A 36,9%, BBB 50,7%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,76
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen AG	Saksa	3,03 %
TotalEnergies SE	Ranska	1,6 %
Orange SA	Ranska	1,62 %
E.ON SE	Saksa	1,56 %
Engie SA	Ranska	1,51 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	0,9 %
Total Cap Intl 1.994% 8.4.2032	Ranska	0,6 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,6 %
Volksw Fin Servi 3.875% 10.9.2030	Saksa	0,6 %
Bmw Intl Inv Bv 3.5% 17.11.2032	Saksa	0,6 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Saksa	0,6 %
Mercedes-Benz Group AG 1,375 11.5.2028	Saksa	0,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	263,6
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 -tuottoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Finland Screened Index..

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	7,81 %	16,49 %	7,99 %	16,61 %
Vuoden alusta	11,79 %	17,16 %	12,12 %	17,26 %
1 v	31,88 %	14,83 %	32,59 %	14,89 %
3 v	54,97 %	14,43 %	57,12 %	14,47 %
5 v	39,27 %	16,17 %	42,54 %	16,20 %
10 v	170,24 %	16,86 %	183,41 %	16,90 %
20 v	375,42 %	20,14 %	425,05 %	20,21 %
Aloituspäivästä	887,93 %	22,00 %	799,19 %	22,18 %
Aloituspäivästä p.a.	8,44 %		8,08 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	23,66 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,11 %
Sijoituskohteita	41
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	10,5 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	8,3 %
KONE OYJ	Suomi	8,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,2 %
NESTE OYJ	Suomi	6,1 %
ORION OYJ	Suomi	5,1 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2026

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)	809,9
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 arvonehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,88 %	7,88 %	17,18 %	7,95 %	17,12 %
Vuoden alusta	12,08 %	12,08 %	17,30 %	12,21 %	17,28 %
1 v	34,91 %	34,91 %	14,64 %	35,19 %	14,61 %
3 v	58,93 %	58,93 %	14,37 %	59,91 %	14,36 %
5 v	42,47 %	42,47 %	16,37 %	43,91 %	16,37 %
10 v	181,86 %	181,86 %	16,87 %	187,46 %	16,87 %
20 v	299,75 %	460,50 %	21,04 %	307,06 %	21,23 %
Aloituspäivästä	522,72 %	941,11 %	20,44 %	534,27 %	20,64 %
Aloituspäiv. p.a.	7,78 %	10,08 %		7,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,14 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	2,18 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,31 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	11,2 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,6 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,6 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	8,9 %
KONE OYJ	Suomi	8,8 %
NESTE OYJ	Suomi	6,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,6 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	5,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,7 %
ORION OYJ	Suomi	4,3 %

* 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

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	575,5
Vertailuindeksi	Morningstar Developed Europe Screened Select 150 *
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 DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen DJ STOXX Sustainability 20.9.2010 ja sen jälkeen Dow Jones Best-in-Class Europe 19.12.2025 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,41 %	16,72 %	11,52 %	16,75 %
Vuoden alusta	7,43 %	15,88 %	7,66 %	15,90 %
1 v	20,27 %	13,23 %	20,92 %	13,28 %
3 v	55,05 %	13,18 %	56,50 %	13,21 %
5 v	65,73 %	13,83 %	67,94 %	13,88 %
10 v	163,24 %	14,56 %	169,20 %	14,62 %
20 v	230,30 %	17,96 %	253,79 %	18,08 %
Aloituspäivästä	273,92 %	19,54 %	338,13 %	19,72 %
Aloituspäivästä p.a.	4,81 %		5,41 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,23 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	112,62 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,49 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	7,0 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,3 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,3 %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI	Espanja	2,9 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,5 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	2,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,4 %
INTESA SANPAOLO SPA	Italia	2,3 %
SIEMENS ENERGY AG	Saksa	2,2 %
INVESTOR AB	Ruotsi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut 19.12.2025 asti. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörsien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonalentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	253,1
Vertailuindeksi	Morningstar Developed Asia Pacific and Korea Screened Select 150*
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

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index ja sen jälkeen Dow Jones Best-in-Class Asia Pacific 19.12.2025 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	22,27 %	24,65 %	22,56 %	24,85 %
Vuoden alusta	26,04 %	23,67 %	26,39 %	23,83 %
1 v	37,24 %	18,52 %	38,66 %	18,81 %
3 v	71,51 %	17,97 %	75,13 %	19,14 %
5 v	70,00 %	16,37 %	75,66 %	17,50 %
10 v	153,66 %	15,32 %	168,66 %	16,37 %
20 v	165,55 %	17,30 %	204,67 %	18,32 %
Aloituspäivästä	19,18 %	19,49 %	41,83 %	20,53 %
Aloituspäivästä p.a.	0,66 %		1,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,56 %
Salkun kiertonopeus	136,18 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,48 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,16 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

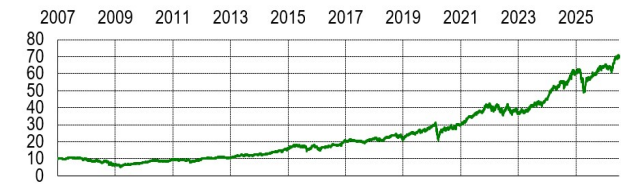
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	11,1 %
SK HYNIX INC	Etelä-Korea	9,5 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	4,2 %
MURATA MANUFACTURING CO LTD	Japani	3,6 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,7 %
AIA GROUP LTD	Hongkong	2,6 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	2,4 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,4 %
KEYENCE CORP	Japani	2,3 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	773,5
Vertailuindeksi	Morningstar North America Screened Select 150 *
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 ja sen jälkeen Dow Jones Best-in-Class North America 19.12.2025 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,21 %	9,90 %	15,38 %	10,01 %
Vuoden alusta	9,32 %	11,38 %	9,56 %	11,39 %
1 v	23,13 %	11,80 %	23,78 %	11,85 %
3 v	70,34 %	14,68 %	73,40 %	14,66 %
5 v	94,23 %	15,69 %	100,44 %	15,71 %
10 v	305,66 %	16,05 %	336,15 %	16,11 %
Aloituspäivästä	605,11 %	18,26 %	713,80 %	18,53 %
Aloituspäivästä p.a.	10,53 %		11,34 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,45 %
Salkun kiertonopeus	116,95 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,51 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NVIDIA CORP	Yhdysvallat	8,6 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,1 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,9 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,6 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	3,5 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,5 %
ADVANCED MICRO DEVICES INC	Yhdysvallat	2,4 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,3 %
LAM RESEARCH CORP	Yhdysvallat	2,2 %
APPLIED MATERIALS INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	785,6
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	12,50 %	14,55 %	7,63 %	13,71 %
Vuoden alusta	8,68 %	14,74 %	4,56 %	12,72 %
1 v	26,65 %	12,63 %	9,26 %	11,03 %
3 v	27,81 %	12,58 %	23,95 %	12,05 %
5 v	45,92 %	13,27 %	34,26 %	13,15 %
10 v	206,16 %	14,33 %	132,97 %	13,71 %
20 v	767,91 %	15,18 %	536,69 %	15,09 %
Aloituspäivästä	1089,96 %	16,43 %	625,27 %	15,46 %
Aloituspäivästä p.a.	9,23 %		7,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	39,52 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,55 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	8,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	8,0 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,8 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,4 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	5,1 %
AIRBNB INC	Yhdysvallat	4,0 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,0 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,7 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	3,7 %
ADIDAS AG	Saksa	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääkeyritys
Rahaston koko (milj. euroa)	276,4
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	3,47 %	17,19 %	10,78 %	19,45 %
Vuoden alusta	8,03 %	16,13 %	10,09 %	17,60 %
1 v	28,28 %	15,63 %	34,40 %	16,72 %
3 v	16,60 %	14,88 %	31,06 %	15,18 %
5 v	40,74 %	14,09 %	51,45 %	14,43 %
10 v	92,92 %	14,29 %	129,60 %	14,95 %
20 v	452,09 %	14,78 %	497,44 %	15,76 %
Aloituspäivästä	405,05 %	15,30 %	412,76 %	16,62 %
Aloituspäivästä p.a.	6,31 %		6,37 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2025-30.6.2026

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	16,83 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,67 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2026	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	8,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,7 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	7,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	6,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,5 %
BAYER AG	Saksa	4,0 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,9 %
MERCK KGAA	Saksa	3,7 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,7 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

BÖRSENS CYKLER – VAD KAN PLACERAREN LÄRA AV HISTORIEN?

"There's nothing new in investing, only history you don't know", är en fras som myntades av placeraren och placeringsförfattaren Larry Swedroe. Han kunde inte ha mer rätt.

När det gäller placering är historiekunskap viktigare än inom nästan alla andra områden. Du kan vara en utmärkt läkare, bokföreläsare eller ingenjör, även om du inte alls känner till din branschs historia. Det är dock svårt att vara en framgångsrik placerare utan att känna till den tidigare utvecklingen på aktiemarknaden.

Även om historien inte är någon garanti för framtiden, är de lärdomar den ger oss värdefullare än guld. Kunskap om historien hjälper till att undvika de misstag som så många har begått.

De fem faserna i börscykeln

En av historiens viktigaste lärdomar handlar om börsens cykler. Även om världen omkring oss förändras, verkar de olika faserna i börscykeln upprepa sig. Efter en uppgång följer alltid en nedgång, och efter en nedgång följer en ny uppgång. Även om den långsiktiga trenden för aktiekurserna är uppåtgående i takt med ekonomisk tillväxt, leder placerarnas beteende till fluktuationer i kurserna på båda sidor om trenden. Det uppstår börsbubblor och börskrascher.

Ekonomen Charles Kindleberger beskriver börsbubblornas anatomi i sitt klassiska verk *Manias, Panics, and Crashes*.¹ Han har delat in uppkomsten av en börsbubbla och den efterföljande kraschen i fem faser: övergång, uppgång, eufori, ångest och panik. Inspirerad av Kindlebergers indelning beskriver jag nedan börsens olika faser, kryddat med egna erfarenheter.

I den första fasen av börscykeln blir placerarnas inställning till aktier mer positiv än tidigare. Detta beror ofta på en ny teknik eller innovation som placerarna är entusiastiska över. Aktiekurserna börjar stiga måttligt. Vi befinner oss i övergångsfasen.

Uppgången föder uppgång och nu gör spekulanterna entré på marknaden. Ryktet om en enkel möjlighet att tjäna pengar sprider sig och i hopp om snabba vinster översvämmas börsen av nya pengar. Vi befinner oss i uppgångsfasen.

Börsentusiasmen ökar i takt med att aktiekurserna fortsätter att gå spikrakt uppåt. Börsen förvandlas till ett spel som ger ett trevligt tidsfördriv och spänning i livet. Det finns alltid nya placerare som är beredda att betala mer för aktierna än tidigare. Många börjar tro att man inte kan förlora sina pengar på aktier, och rykten om bekanta som snabbt blivit rika sprids. Vi befinner oss i den euforiska fasen.

Att aktiekurserna skulle stiga för evigt är för bra för att vara sant. Till slut inträffar det oundvikliga och bubblan spricker. De placerare som varit med på hela resan – från början av cykeln till toppen av bubblan – och som är bland de första att ta hem sina vinster förevigas på tidningarnas omslag. Tyvärr missar de flesta placerare den rätta tidpunkten att sälja och kommer sedan inte loss från sina skrumpanande portföljer. Vi befinner oss i ångestfasen.

Kursrasen fortsätter i en accelererande takt. Paniken griper tag i de spekulanter som började spela på börsen i uppgångsruset och nu sitter fast med sina portföljer. När nedgången har pågått tillräckligt länge kan ingen längre hålla nerverna i styr. Alla vill bli av med sina aktier – till vilket pris som helst. Diskussionerna kring placering avtar och de få som fortfarande placerar vågar inte erkänna det. Vi befinner oss i panikfasen.

Tiden går och det som varit glöms så småningom bort. Någonstans talas det om en ny teknik. Placerarna lystrar till. Börscykeln börjar från början.

Är du en placerare eller en spekulant?

Vad ska man tänka om allt detta? Varför snurrar börsen i samma ekorrhjul om och om igen? Varför krockar vissa placerare med en bubbla och förlorar sina pengar om och om igen? Känner inte alla till historien?

Problemet är att kunskap om historien i sig inte räcker för att skydda sig mot farorna med placering. Att känna till de olika faserna i börscykeln är viktigt, men utöver det kräver placering sinnesstyrka. Till skillnad från vad många tror beror framgång inom placering mer på det psykologiska ögat än på matematisk förmåga och databehandlingskapacitet.

Eftersom det handlar om psykologi kommer börsen att fortsätta att fluktuera. Människans beteendemönster är djupt rotade och inte lätta att ändra. Girighet och rädsla är känslor som alltid kommer att vara en del av placerarnas sinneslandskap. Det kommer alltid att finnas de som drömmer om att bli rika över en natt.

Vilka råd kan man då ge? Hur kan man hålla sig flytande även när det är svåra tider på börsen? Det är möjligt att utveckla sitt eget psyke. I allmänhet är det lättare för dem som uppfattar placering som en långsiktig aktivitet. Placeraren är en ägare som ökar sin förmögenhet genom att företaget ökar sin affärsverksamhet på ett lönsamt sätt. Spekulation med kortsiktiga kursförändringar är inte placering, utan börsspel. När man förstår skillnaden mellan att placera och spekulera vet man hur man ska ställa sig till börsens vågrörelse.

Världens mest framgångsrika placerare, Warren Buffett, har sammanfattat historiens lärdomar på ett utmärkt sätt: "*Be fearful when others are greedy, and be greedy when others are fearful*". Men oroa dig inte även om du inte är Warren Buffett. Det är viktigare att följa sin egen placeringsplan – som inte behöver vara komplicerad – både i upp- och nedgångar. När man kommer ihåg att diversifiera tillräckligt och vågar hålla sig kvar på marknaden i alla lägen, behövs inget annat. Till slut gör tiden sitt jobb. Med ord av The Wall Street Journals legendariske och nyligen avlidne krönikör Jonathan Clements: "*When in doubt, do nothing. It's almost always the cheapest course of action*".



Jarkko Aho
info@seligson.fi

¹ Kindleberger, Charles P., Aliber, Robert Z. & McCauley, Robert N. (2023). *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, 8th edition, Springer International Publishing AG. Kindleberger baserar sitt tänkande på ekonomen Hyman Minskys arbete, särskilt på dennes hypotes om instabiliteten i finansieringssystemet.



INDEKSIRAKETTI KUUHUN



Kohta mennään!

Ensin kuuhun!

Ja sieltä Marsiin!

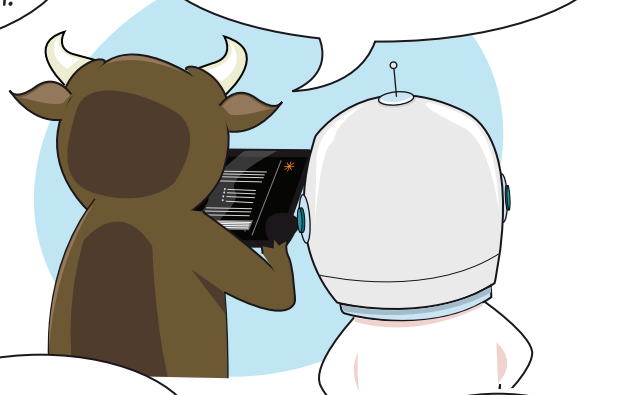
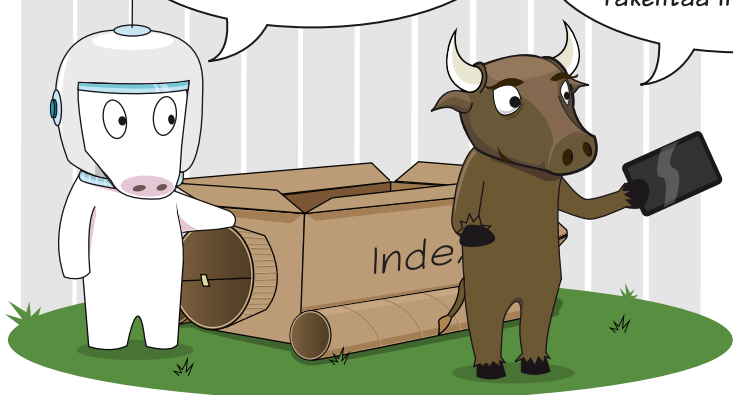


Teillä on aika kunnianhimoinen avaruushjelma.

Mutta meilläpä onkin indeksiraketti, eli raketti ilman turhia kuluja.

Kysyttiin tekoälyltä paljonko raketti maksaa. Se sanoi, että kannattaa rakentaa indeksiraketti.

Se ei yritä voittaa muita raketteja, vaan menee sinne minne muutkin – mutta halvemmalla.

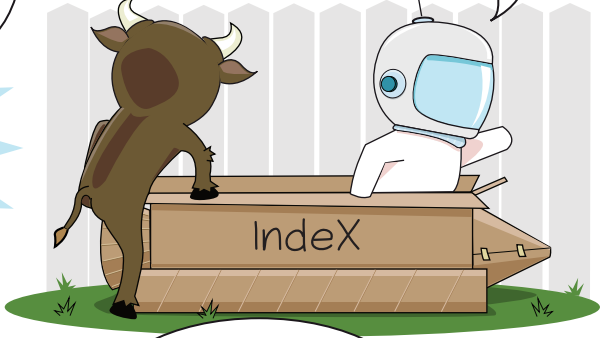


Voin optimoida lentoradan ja tasapainottaa volatiliiteettijarrun korrelaatiot riski-tuotto-suhteen funktiona.

No nyt se hallusinoi.

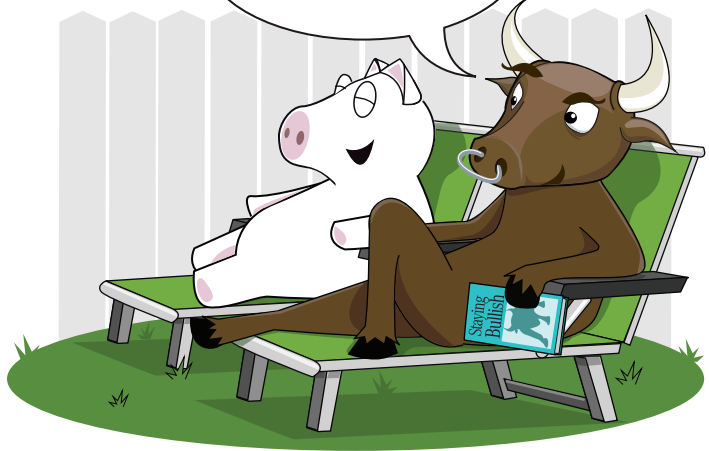
Äkkiä rakettiin ennen kuin se optimoi meidätkin!

Index valmiina laukaisuun!



Indeksiraketti ei ehkä ole nopein, mutta se pääsee aina perille – suunnitelman mukaisesti.

Kunhan astronautit pysyvät itse poissa ohjaksista, heh heh.



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

Revontulenkujä 1, 02100 Espoo | puh. (09) 6817 8200 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi