

MISSÄ OVAT KAIKKI
KESKIMÄÄRÄISET
SIJOITTAJAT? (s. 3)

SIJOITUSFILO-
SOFOINTIA JA
-SUUNNITTELUA
(s. 4)

50 ÅR SENARE
- JAKTEN PÅ
FÖRSVUNNET
INDEXPLACERANDE
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2025



SIJOITUS-
SUUNNITTELUA
VAI SATTUMAN
KAUPPAA? (s. 6)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

KIINTEISTÖILLÄ
HAJAUTUSTA
SALKKUUN (s. 8)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

MISSÄ OVAT KAIKKI KESKIMÄÄRÄISET SIJOITTAJAT?	3
SIJOITUSFILOSOFOINTIA JA -SUUNNITTELUA	4
TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ	5
SIJOITUSSUUNNITTELUA VAI SATTUMAN KAUPPAA?	6
KIINTEISTÖILLÄ HAJAUTUSTA SALKKUUN	8
50 ÅR SENARE – JAKTEN PÅ FÖRSVUNNET INDEXPLACERANDE	25
SATTUMAN KAUPPAA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	10
Perheyhtiöt	12
Phoebus	15
Tropico LatAm	18

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

MUUT OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemat 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 määriteltäviä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

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

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

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

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



Yksinkertainen on tehokasta!

MISSÄ OVAT KAIKKI KESKIMÄÄRÄISET SIOITTAJAT?

Sijoituskeskusteluissa mainitaan usein ”keskimääräinen sijoittaja”. Tämä mystinen hahmo omistaa kaikkia maailman pörssiyhtiötä täsmälleen niiden markkina-arvojen mukaisessa suhteessa ja yltää vuosi toisensa jälkeen tarkalleen markkinan keskituottoon. Keskimääräisiä sijoittajia luulisi olevan paljon, kun heistä niin kovasti puhutaan. Mutta oletko koskaan tavannut ensimmäistäkään?

Ensinnäkin kukapa meistä haluaisi olla keskiverto. Kuten suurin osa autoilijoista, myös suurin osa sijoittajista kuvittelee tai vähintäänkin toivoo olevansa keskimääräistä parempi. Olisi hienoa olla Warren Buffettin tai Peter Lynchin kaltainen supersijoittaja. Jokainen meistä haluaisi löytää taikakaavan markkinaa parempiin tuottoihin. Paradoksaalisesti hyvät aikomukset johtavat usein huonoihin tuloksiin. Tutkimusten mukaan useimpien sijoittajien saama tuotto on keskimääräistä heikompi. Harvempi yltää markkinatuottoon saattika sitä parempaan.

Toisekseen, kuten katsauksissamme jaksamme usein muistuttaa, jokainen sijoittaja on yksilö. Ei ole olemassa kahta täsmälleen samanlaista salkkua, ja on sula mahdottomuus sijoittaa puhtaaseen ”markkinasalkkuun”. On hyvin vaikea piirtää kuvaa tavanomaisesta sijoittajaprofiilista, koska ei ole olemassa mitään tietynlaista salkkua, jonka suurin osa sijoittajista omistaisi. Sijoituskeskustelujen ”keskimääräinen sijoittaja” on mielikuvitusolento.

Erilaisia sijoitusfilosofioita

Sijoitussalkut poikkeavat toisistaan, sillä sijoittajat ovat omaksuneet erilaisia sijoitusfilosofioita ja niiden toteuttamiseksi laadittuja suunnitelmia ja strategioita. Sijoittaminen ilman mitään filosofiaa on toki myös yhdenlainen filosofia, jota yllättävän moni tuntuu noudattavan. Olisikohan tässä syy myös keskimääräistä heikommille tuotoille?

Sijoitusfilosofioita puolestaan on erilaisia, koska kaikki sijoittajat eivät ajattele markkinoista samalla tavalla. Toiset panostavat aktiiviseen osakevalintaan tai taktiseen markkinoiden ajoittamiseen, kun taas toisille strateginen allokatio ja siinä pysyminen passiivisten matalakuluisten rahastojen avulla on sijoitusfilosofian keskiössä. Peter Nyberg käsittelee erilaisia sijoitusfilosofioita ja niihin perustuvia suunnitelmia ja strategioita vieraskolumnissaan seuraavalta sivulta alkaen.

Moni mieltää sijoitusfilosofian käsitteen hyvin teoreettiseksi. Todellisuudessa kyse ei kuitenkaan ole mistään sen monimutkaisemmasta kuin omaan sijoitustoimintaan liittyvistä periaatteista ja uskomuksista. Kun sijoittamisen taustalla olevat suuntaviivat on mietitty, sijoitusten toteuttaminen helpottuu. Tekeminen saa ympärilleen raamit, joiden puitteissa toimia, ja joiden avulla onnistumista voi mitata ja arvioida. Muuten sijoittamisesta uhkaa tulla sattuman kauppaa, kuten Kare Hallamaa asian osuvasti ilmaisee sivulta 6 alkavassa kolumnissaan, jossa hän kuvaa erilaisia sijoitussuunnitelmia ja -tapoja hyvin käytännönläheisten ja samaisuttavien esimerkkiahmojen kautta.

Tikkaa heittävä apina

Sattuman kaupasta puheen ollen luin kesän aikana ties kuinka monennen kerran Burton Malkielin *A Random Walk Down Wall Street* -kirjan, kun sain käsiini sen uusimman 50-vuotisjuhlapainoksen. Sijoituskirjojen kokoelmastani löytyy useampikin päivitetty painos tästä jo vuonna 1973 ensimmäisen kerran julkaistusta klassikosta. Kirjassa on paljon samoja teemoja, joita tämän katsauksen tulevilla sivuillakin käsitellään.¹

Malkiel on tunnettu paitsi terävyydestään myös huumorintajustaan. Monille sijoittajille tuttu provosoiva vertauskuva tikkaa The Wall Street Journalin pörssisivuun heittävästä apinasta on alun perin juuri hänen kynästään. Malkielin mukaan satunnaisesti valitut osakkeet voivat tuottaa yhtä hyvin kuin ammattilaisten valinnat.

Eikä tämä ole pelkkä vitsi, vaan ihan aiheellinen kritiikki aktiivista salkunhoitoa kohtaan. Kiinnostavaa tästä kaikesta tekee se, että Malkiel osasi puolustaa passiivista indeksisijoittamista jo kauan ennen kuin ensimmäistä indeksirahastoa oli edes perustettu. Hän oli ensimmäisiä, jotka ajattelivat, ettei markkinaa kannata yrittää voittaa, vaan sitä on syytä seurata mahdollisimman kustannustehokkaasti.

Sijoitusratkaisuja joka lähtöön

Mikään ei kuitenkaan ole mustavalkoista. Ari Kaaro tuo ruotsinkielisessä kolumnissaan (s. 25–26) hyvin esille, ettei aktiivisen ja passiivisen sijoittamisen välinen ero ole enää nykyään niin selvä kuin aikaisemmin. Sijoittajille on tarjolla mitä erilaisempia ”hybridirahastoja”, joissa aktiivisuus ja passiivisuus kulkevat käsi kädessä. Myös niin sanotut vaihtoehtoiset sijoitukset ovat lisänneet viime vuosina suosiotaan perinteisempien sijoitusratkaisujen rinnalla. Esimerkkinä voi mainita kiinteistöt, joista lisää Antti Lahtisen kolumnissa sivuilla 8–9.

Kaikkea aktiivista sijoittamistakaan ei voi niputtaa yhden sateenvarjon alle. Aktiivisiksi itseään markkinovien piilo- tai kaappi-indeksirahastojen² aika alkaa toivottavasti olla ohi, ja huomion voi kääntää aidosti aktiivisiin rahastoihin. Hyvät aktiiviset rahastot ovat varteenotettavia vaihtoehtoja sijoittajien yksilöllisiin tarpeisiin osaksi hyvin hajautettua kokonaisratkaisua.

Pohtiessaan itselleen sopivaa aktiivista rahastoa, kannattaa ihan ensimmäiseksi tutustua rahastonhoitajan sijoitusfilosofiaan. Phoebus-rahastoamme hoitava Anders Oldenburg kuvaa omaa filosofiaansa selkeästi ja ymmärrettävästi sivulla 16. Perheyhtiöt-rahastomme filosofiasta saa osviittaa lukemalla Peter Seligsonin ajatuksia kahdesta rahaston yhtiöstä sivuilta 13–14.

Mukavaa syksyn jatkoa ja hyviä sijoituksia kaikille katsauksemme lukijoille!



Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

1 Kirjaa voi suositella niin aloitteleville kuin kokeneemmillekin sijoittajille. Lisää hyviä lukuvinkkejä löytyy täältä: <https://www.seligson.fi/sco/suomi/sijoitustietoa/kirjasuosituksia/>

2 Kyse on rahastosta, jonka sisältö on hyvin lähellä indeksia, mutta kulut aktiiviselle rahastolle tyypilliseen tapaan korkeat

SIJOITUSFILOSOFOINTIA JA -SUUNNITTELUA

Sijoitustoiminnassa menestyäkseen jokaisen sijoittajan olisi hyvä muodostaa itselleen jonkinlainen sijoitusfilosofia. Kuulostaa ehkä teoreettiselta, mutta todellisuudessa kyse on hyvin käytännönläheisistä kysymyksistä, joihin sijoittajan tulisi etsiä ratkaisuja.

Ajattelen sijoitusfilosofiaa vastauksena kolmeen kysymykseen: 1) miten markkinat toimivat, 2) mistä odotetut tuotot syntyvät ja 3) milloin poikkeaminen passiivisesta markkinaindeksistä on perusteltua.

Markkinasalkku ja siitä poikkeaminen

Peruslähdekohta sijoitussuunnitelmalle on passiivinen markkinasalkku. Tarkoitan tässä yhteydessä markkinasalkulla markkina-arvopainotettua osakesalkkua, joka on hajautettu mahdollisimman laajasti sekä maantieteellisesti että toimialoittain. Lähelle tällaista salkkua voi käytännössä päästä yhdellä globaalilla osakerahastolla (tai ETF:llä) tai kokoamalla salkkunsu eri maanosiin sijoittavista rahastoista. Tätä osakesalkkua voidaan täydentää korkosijoituksilla niin, että kokonaissijoituksen riskitaso vastaa sijoittajan taloudellista kantokykyä.¹

Oman salkun poikkeaminen markkinasalkusta tarkoittaa eroa tästä perusratkaisusta. Poikkeaminen voi johtua esimerkiksi markkinoiden ajoitusyrityksistä, keskittyneestä osakevalinnasta tai poikkeavasta faktoripainotuksesta suhteessa markkinasalkkuun (tunnettuja faktoreita ovat esim. arvo ja laatu²).

Mahdollinen poikkeaminen markkinasalkusta on syytä perustella itselleen. Sen tulisi siis aina olla tietoinen päätös. Jos uskoo erilaisten riskipreemioiden (ks. sivun 5 määritelmät) tai faktorien olemassaoloon, markkinoiden ajoittamisen mahdollisuuteen tai hinnoitteluvirheiden hyödyntämiseen, oman salkun voi perustellusti rakentaa markkinasalkusta poikkeavalla tavalla. Kun omat sijoitusvalinnat nojaavat etukäteen mietittyyn filosofiaan, niiden kanssa on helpompi elää myös vaikeina aikoina.

On syytä huomata, että markkinasalkku muodostuu kaikkien sijoittajien yhteenlasketuista osakeomistuksista. Tästä seuraa, että *kuvitteellisen keskimääräisen sijoittajan osakesalkku on käytännössä markkinasalkku* ja tämän keskimääräisen sijoittajan osakesalkun tuotto vastaa markkinatuottoa. Tämän lisäksi ei vaadi paljon matemaattisia taitoja osoittaa, että kaikkien sijoitussalkkujen tuottopoikkeamat markkinasalkun tuotoista summautuvat nolnaan: jos jokin sijoittajaryhmä on onnistunut voittamaan markkinatuoton esimerkiksi kahdella prosenttiyksiköllä, toisen on täytynyt hävitä markkinatuotolle samaisella kahdella prosenttiyksiköllä.

Markkinasalkun osakepainoista poikkeaminen on siis ylituottojen suhteen *nollasummapeliä*: jokainen aktiivisella sijoitusstrategialla saavutettu lisäeuro suhteessa markkinatuottoon korvautuu muiden aktiivisten sijoitusstrategioiden yhtä suurella tappiolla. Tämä yksinkertainen oivallus tunnetaan nimellä *Sharpen aktiivisen salkunhoidon aritmetiikka* (nimetty Nobel-palkinnon saajan William F. Sharpen mukaan).³

Passiivinen filosofia tuottaa paremmin

Sharpen aritmetiikalla on tärkeä implikaatio: keskimääräinen aktiivinen sijoittaja häviää aina passiiviseen markkinaindeksiin sijoittavalle. Ennen sijoittamiseen liittyviä kuluja passiiviset indeksisijoittajat saavuttavat salkuillaan markkinatuoton. Mutta myös aktiivisten sijoittajien saavuttama keskimääräinen tuotto ennen kuluja vastaa markkinatuottoa: yksittäisten aktiivisten sijoittajien ylituotot pyyhkiytyvät pois toisten aktiivisten sijoittajien alituotoilla, ja näiden tuottojen keskiarvoksi on muodostuttava markkinatuotto. Koska aktiivisen salkunhoidon kulut ovat usein moninkertaiset suhteessa passiiviseen salkunhoitoon, aktiiviset sijoittajat tulevat aina ryhmänä häviämään passiivisille sijoittajille, kun kulut otetaan huomioon.

Tiedämme useiden tutkimusten perusteella, että varsinkin piensijoittajat kuuluvat pääsääntöisesti aktiivisen sijoittamisen pitkän aikavälin häviöjaryhmään. Passiivinen markkinaindeksi on lahjomaton vertailukohta, ja siitä poikkeaminen vaatii vahvan perustelun lisäksi myös kykyä noudattaa aktiivista sijoitusfilosofiaa kurinalaisesti.

Aktiivinen filosofia ja osakepaiminta

Markkinasta poikkeavan tuoton saavuttaminen edellyttää, että sijoittaja toimii erilailla kuin keskimääräinen sijoittaja. Jos pitää itseään erilaisena, markkinasalkusta poikkeaminen voi olla perusteltua. Aiemmin todettuun viitaten erilaisuus voi tarkoittaa esimerkiksi näkemystä pysyvistä riskipreemioista tai käsitystä hinnoittelun tilapäisistä virheistä. Erilaisuus voi liittyä myös omiin analyysitaitoihin tai rajoitteisiin ja tavoitteisiin (verotus, likviditeettitarve, vastuullisuuskriteerit tai pyrkimys hajauttaa pois toimialalta, jolla itse on töissä).

On hyvin mahdollista, ettei sijoittajan käsitys omasta poikkeavuudesta välttämättä ole realistinen. Sijoitusfilosofian kannalta olennaista ei kuitenkaan ole väitteen "varmuus", vaan se, että poikkeamalle on nimenomainen peruste, joka jäsentää sijoituspäätöksiä ja jota voidaan jälkikäteen arvioida.

Markkinasalkusta poikkeavaa aktiivista sijoitusfilosofiaa voi toteuttaa esimerkiksi *yksittäisten osakkeiden valinnalla eli osakepaiminnalla*. Tällöin sijoittaja voi hyödyntää esimerkiksi fundamenttianalyysiä tai erilaisia teknisen analyysin apuvälineitä. Osakepaiminnasta johtuvaa poikkeamaa markkinapainoista perustellaankin usein sijoittajan keskimääräistä paremmilla analyysitaidoilla sekä markkinoilla esiintyvillä väärinhinnoittelulla. Sijoittajan kannattaa kuitenkin olla itselleen rehellinen. On hyvä kysyä itseltään, miksi juuri minä osaisin analysoida yrityksiä keskimääräistä sijoittajaa paremmin.



Kolumnin kirjoittaja **Peter Nyberg** on rahoituksen professori ja rahoituksen laitoksen johtaja Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulussa. Hän tutkii markkinoiden toimintaa, odotettujen tuottojen mallintamista ja kvantitatiivisia sijoitusstrategioita.

Osakepoimintaa vai faktorisijoittamista?

Osakepoiminnassa keskeinen kysymys on, mistä mahdollinen ylituotto syntyy. Osakepoimijoiden tuotosten analysointi paljastaa, että suuri osa ylituotosta selittyy poimittujen yritysten ominaisuuksilla. Esimerkiksi arvo-osakkeet ovat historiallisesti tuottaneet kasvuosakkeita paremmin (arvo-faktori), pienyhtiöt suuryhtiöitä paremmin (koko-faktori), nousutrendissä olevat osakkeet laskutrendissä olevia paremmin (momentum-faktori), ja laadukkaat yhtiöt heikkolaa-tuisia paremmin (laatu-faktori). Muita hyvin tunnettuja faktoreita ovat esimerkiksi kannattavuus, investoinnit, likviditeetti ja matala volatilititeetti. Näiden lisäksi tunnetaan lukuisia muitakin faktoreita.

Tämä tarkoittaa, että "faktorisijoittaminen" ja "osakepoiminta" ovat usein taloudelliselta sisällöltään sama asia. Suurimmalle osalle aktiivisista sijoittajista sääntöpohjainen ja kulutehokas faktorisijoittaminen onkin usein läpinäkyvämpi ja toistettavampi sijoitusstrategia kuin yksittäisten yhtiöiden valinta ilman selkeää mittaria.

Ajoittaminen ei kannata

Tutkimuskirjallisuuden mukaan järkevästi toteutettu osakepoiminta voi tarjota jonkin verran ylituoton mahdollisuuksia, mutta valtaosa ylituotosta selittyy yllä mainituilla faktoreilla. Osakemarkkinoiden ajoittamista eli osake/korko-allokaation säätelyä markkinatilanteen mukaan ei puolestaan voi tutkimusten perusteella pitää toimivana strategiana. En väitä, etteikö aidosti taitavia markkina-ajoittajia olisi olemassa – heitä tuntuu vain olevan hyvin vaikeaa löytää (ainakaan sellaisia, jotka täyttäisivät tilastollisten kriteereiden asettamat vaatimukset ajoitustaidolle).

Osake/korko-allokaation säätelystä voi kuitenkin olla hyötyä, jos kyse on ylituoton metsästämisestä sijaan riskienhallinnasta. Jos riskit kasvavat jotakin ennalta-asetettua rajaa suuremmiksi, salkun osakepainoa voi olla järkevä vähentää. Jos ei muuten, niin vähintään oman mielenrauhan säilyttämiseksi.

Kompromissina ydin-satelliitti-malli

Vaikka valtaosa sijoittajista menestyisi pitkällä aikavälillä paremmin valitsemalla passiivisen markkinasalkun, aktiivisella salkunhoidolla voi kuitenkin olla oma roolinsa joidenkin sijoitusfilosofiassa. Modernin rahoitustutkimuksen luoma käsitys markkinoiden informatiivisesta tehokkuudesta⁴ on 1970-luvulta lähtien laajentunut ja tarkentunut.

Kun aiemmin hyvin vahvaa markkinatehokkuutta pidettiin lähes toteennäytettynä faktana, nähdään se nykyään enemmänkin lähtökohtana ja hyvänä analyysityökaluna: hinnat heijastavat kaiken tiedon nopeasti ja ylituoton tekeminen systemaattisesti on vaikeaa etenkin kulujen huomioimisen jälkeen. Poikkeamia, ennustettavuutta ja käyttäytymisestä juontuvia ilmiöitä on kuitenkin olemassa, ja niitä voi yrittää hyödyntää, vaikkakin rajallisesti.

Aktiivista ja passiivista sijoittamista ei tulisikaan nähdä toisensa poissulkevinä vaihtoehtoina. Ne voivat yhdessä muodostaa varsin toimivan sijoitusfilosofian, kunhan niiden roolit ovat selkeät. Sijoitussalkun passiivinen "ydin" tuottaa markkinatuoton kulutehokkaasti ja sen rinnalla oleva "satelliitti" voi toteuttaa rajattua näkemystä: faktoripainotusta, taktista allokaatiota tai valikoitua osakepoimintaa.

Omien preferenssien mukainen poikkeaminen markkinasalkusta on täysin perusteltavissa, kunhan se on etukäteen määritelty, mitattavissa ja kokoluokaltaan rajattu. Oma sijoitusfilosofia toimii tiennäyttäjänä, jonka avulla salkku on helppo rakentaa ja ylläpitää, ja jonka pohjalta sen menestystä voidaan arvioida johdonmukaisesti.

Peter Nyberg

peter.nyberg@aalto.fi

- 1 Passiivisen markkinasalkun rakentamista on käsitelty useissa aiemmissä katsauksissa, viimeksi katsauksessa 2/2025, s. 4.
- 2 Faktoreita on käsitelty mm. katsauksessa 3/2024, s. 6.
- 3 Sharpe, W. F. (1991). *The arithmetic of active management*. Financial Analysts Journal, 47(1), 7-9.
- 4 Fama, E. F. (1970). *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. The Journal of Finance, 25(2), 383-417.

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatilititeetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloitettavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulu tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisisä tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

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 totalcostnadsandel)

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.

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.

Riskipreemio

Korvaus, jonka sijoittaja vaatii kantaakseen sijoitukseen liittyvän riskin. Koska osakkeisiin liittyy enemmän riskiä kuin riskittömiin velkakirjoihin, niiden odotettu tuottokin on korkeampi: osakkeiden riskipreemio = osakkeiden odotettu tuotto – riskitön tuotto. Tätä kutsutaan myös markkinariskipreemioksi. Muilla riskifaktoreilla on omat riskipreemiot (esim. pienyhtiö-, arvo-, likviditeettipreemio).

SIJOITUSSUUNNITTELUA VAI SATTUMAN KAUPPAA?

Palatessani syyskuiselta "ruskaretkeltä" Välimereltä pohdin tilannetta, jossa lentokoneen kapteeni ilmoitaisi: "Ei meillä ole lentosuunnitelmaa, katsotaan mihin tuuli vie." Kuulostaa jännittävältä, mutta ei ihan siltä mitä lennoltani haen.

Sijoittamaankaan ei kannata lähteä ilman selkeää suunnitelmaa, loppukohdetta tai karttaa. Sijoitusmaailmassa sattuma voi joskus tuoda voittoja, mutta pitkässä juoksussa suunnitelmallisuus on se, joka pitää koneen ilmassa ja kurssin vakaana.

Meitä on sijoittajina kuitenkin moneen junaan (tai lentokoneeseen), eikä sama suunnitelma sovi kaikille. Olen siksi luonut fiktiivisiä sijoittajahahmoja, joiden tarinat saattavat puhutella ja toimia samaisuttavina – toisinaan jopa varoittavina – esimerkkeinä. Hienoa, jos huomaat hahmojen tarinoissa jotain, mistä voit ammentaa omaan sijoitussuunnitelmaasi. Jos et, toivottavasti hahmot menevät ainakin hyvästä viihteestä!

Karen sijoittajakaverit

Viivi Vakaus (46 vuotta): Viivi on varovainen sijoittaja – hän käyttää sekä vyötä että henkseleitä. Viivi on tarkka velkojensa kanssa ja haluaa maksaa ne pois aina niin pian kuin mahdollista (hän on priorisoinut ns. riskittömän tuoton). Salkusta löytyy pitkälti vain lyhyitä korkorahastoja. Niiden tuotolla Viivi kattaa inflaation ja saa säilytettyä varojensa ostovoiman.

Kaikesta päätellen Viivi kaihtaa riskejä, ja on tästä hyvin tietoinen. Isommille muutoksille ei välttämättä ole mitään syytä, sillä Viivi näyttää tuntevan tarpeensa hyvin. Jos jotain pitäisi ehdottaa, osakerahastojen mukaanottoa voisi harkita pienehköllä osuudella. Nykysuunnitelma varmistaa sen, että Viivin varallisuus säilyy, mutta ei todennäköisesti juurikaan kasva, kun huomioidaan inflaatio.

Matti Mörni (36 vuotta): Matti on odottanut oikeaa sijoitushetkeä kuin poikamies täydellistä kumppania, vaikka ei ole vielä lähtenyt edes treffeille. Matti on odottanut ikuisuuden sitä suurinta romahdusta, eikä ole vielä päässyt sijoittamisessaan alkuun. Tässä vaiheessa aloittaminen alkaa jo tuntua miltei ylittämättömältä.

Matti on saanut itsensä kovaan henkiseen mankeliin. Näin voi ihan hyvin käydä kenelle vain erityisesti sijoittamisen alkutaipaleella. Matin sijoitussuunnitelmaan sopisi liikkeellelähtö hyvin pienillä askelilla. Maantieteelliset indeksirahastot laajaan hajautukseen, ajallinen hajautus kuntoon ja hyvin pienet summat alkuun, jotta päästään suurimman kynnyksen yli. Hiljaa hyvä tulee!

Antti Spekulantti (43 vuotta): Antin salkusta löytyy niin meemiosakkeita, kryptoja, vivutettuja ETF:iä kuin myös mitä ihmeellisempiä johdannaishäkköryitä. Odota viikko, niin salkku voi olla kiertänyt pari kertaa ympäri, eikä Antti edes muista, mitä hän aiemmin omisti. Antti on kuitenkin tietoinen siitä, mitä tekee, ja tykkää treidata harrastuksena.

Antti on selvästi porukan propellipää. Jos treidit eivät aina kulje, ei maailma siihen kaadu – maksaahan jalkapallonkin harrastaminen joutain. Antti ymmärtää,

että treidaaminen on nollasummapeli (tai itse asiassa negatiivisen odotusarvon peli, koska kulut...). Jonkun on aina hävittävä, jotta toinen voi voittaa. Tästä huolimatta homma on Antille ok, kunhan panokset pysyvät pieninä, eivätkä riskit karkaa käsistä.

Antille kertoisin salkun ydin-satelliitti-mallista, jossa salkun ytimen muodostavat laajalti hajautetut kustannustehokkaat rahastot, ja satelliitteina toimii sitten kaikki muu. Tämän "kaiken muun" Antti tunteeikin jo paremmin kuin hyvin. Antti on tottunut treidaamaan, joten painottaisin hänelle, että salkun ydinsijoituksista on tarkoitus pitää kiinni pitkään ilman hötkyilyä.

Pekka Paniikki (51 vuotta): Aina kun markkina laskee, Pekka on painamassa suurta punaista nappia ja laukaisemassa sijoituksensa pakokapselissa kohti mustaa aukkoa. Kun kapseli on irti, hän hengähtää hetkeksi ja tuulettaa helpotuksesta. Kuukausien jälkeen Pekka palaa markkinoille, koska tilanne on "rauhottunut", eli kurssit ovat nousseet laskua edeltäville tasoilleen. Tuotot menivät, transaktiokulut ja verot jäivät.

Pekan sijoitussuunnitelma voi olla kaikin puolin loistava – ainoa vain, ettei hän pysty sitä noudattamaan. Meidän tulisi sijoituksia suunnitellamme huomioida psykologiset tarpeemme, ja sovittaa ne yhteen sijoitustemme riskisyyden kanssa. Kun tulevat tyrskyt ja myrskyt on huomioitu, ja niihin on varauduttu, ei paniikki-myynnille enää ole tarvetta. Neuvoisin Pekkaa tutustumaan sijoittajapsykologiaan ja miettimään itselleen sopivaa riskitasoa. Ja johan alkaa homma toimia!

Max Tuotto (29 vuotta): Maxin varoista 95 prosenttia on laajasti hajautetuissa osakeindeksirahastoissa. Hänen horisonttinsa on pitkä ja hän on hyväksynyt riskin markkinoiden heilunnasta. Maxilla on sijoitussalkkua suurempi asuntolaina, perheenisäystä tulossa ja oman yrityksen perustaminen vireillä päivätöiden päätyttyä.

Max Tuotolla on myös "max-riskiä". Ruuhkavuosien alkuun on ladattu paljon taloudellista painetta, jossa ei sinänsä ole mitään väärää, kunhan vain on tietoinen tilanteesta. On tärkeää, ettei aja itseään hermoromahduksen partaalle. Osakkeet tuovat taloudellista joustavuutta, mutta on hyvä muistaa, että sijoitus on asuntolainan kautta käytännössä vivutettu. Velan määrä ei jousta markkinoiden mukana.

Eero Eläke (74 vuotta): Eero nostaa eläkkeen lisäksi aika ajoin varoja osakesalkustaan rahoittaakseen harrastuksiaan ja muuta elämäänsä. Hänellä on myös metsää ja kiinteistöjä, joita hän tykkää hoitaa ja kehittää. Eeron metsät ja kiinteistöt ovat Suomessa, ja osakesalkussa on pitkälti Suomessa toimivia yrityksiä.

Eero on selvästi valmistautunut eläkepäiviinsä, hienoa! Hänellä on kuitenkin iso riskikeskittymä Suomessa, mikä on hyvä tiedostaa.



Eero hyötyisi maantieteellisestä hajautuksesta vähintäänkin riskienhallintamielessä. Kun sijoituksia hajauttaa myös ulkomaille, kaikki tulovirratt tai koko omaisuus eivät ole enää riippuvaisia Suomen eläkejärjestelmästä, Suomen kiinteistö- ja metsämarkkinoista tai Suomen taloudesta.

Jarmo Jälkiviisas (56 vuotta): Jarmo analysoi sijoituspäätöksiään suurella viisaudella – mutta aina jälkikäteen. Jokaisen sijoituskohteen tuotto on jälkeenpäin itsestään selvää ja se olisi pitänyt osata nähdä. Jarmo seuraa historiallisia tuottoja kuin oraakkelin lausuntoja.

Olemme kaikki ihmiskunnan suurimpia neroja, kun analysoimme päätöksiämme ja koettuja tapahtumia jälkikäteen. Sijoittamisessa menneillä tuotoilla ei kuitenkaan ole juuri merkitystä – ratkaisevaa on, mitä tapahtuu tästä hetkestä eteenpäin. Tulevaisuutta on mahdoton ennustaa varmuudella, vaikka käyttäisimme siihen kaiken aikamme ja energiamme. Kannattaa mieluummin keskittyä asioihin, jotka ovat hallittavissa (ja olennaisia pitkäjänteiselle sijoittajalle).

Pinja Perintö (81 vuotta): Pinjalla suhteellisen suuri osa omaisuudesta on kiinni osakerahastoissa, ja hänellä tuntuu jo olevan kaikki mitä hän elämässään tarvitsee. Osakerahastot saavatkin jäädä jälkipolville. Pinja ei enää juurikaan sijoita uutta rahaa, vaan lahjoittaa reilusti voitolla olevia rahasto-osuuksia verotehokkaasti lapsenlapsille.

Upeaa Pinja! En Pinjana muuttaisi juuri mitään, mutta varmistaisin, että sijoitusten ohessa myös varaitä käteiskassa on kunnossa. Varakassan sopiva koko on yksilöllinen asia, mutta sen suuruutta miettiessä on hyvä huomioida äkilliset menot ja elämän kulut vähintään muutamiksi kuukausiksi eteenpäin. Sijoittamista vasta aloittavillekin on tärkeää, että varakassasta on huolehdittu ennen kuin tehdään ensimmäisiä varsinaisia sijoituksia.

Panu Pyramidi (25 vuotta): Panu on kiinnostunut monitasomarkkinoinnista ja hänellä on jatkuvasti monta rautaa tulossa pyramidibisneksissään. Hänen mielestään indeksirahastoihin sijoittaminen on turhauttavan tavanomaista ja niiden avulla vaurastuu aivan liian hitaasti. Panun sijoitussalkkua ei voi eikä saakaan kuvata ympyrä- tai piirakkadiagrammilla, vaan ”kolmiodiagrammilla”, samaan tapaan kuin hän on tottunut esittelemään bisneksiäänkin.

Panu on kova kaveri myymään ja tuntee siksi kaikki mahdolliset myyntikikat. Tästä on ollut hyötyä keskusteluissa sijoitusmyyjien kanssa. Panu tietää, että hyvät myyjät puhuvat kyllä totta, mutta eivät välttämättä kerro ihan kaikkea. Aina kun olemme sijoittamassa rahojamme, on olennaista sisäistää, mihin rahat ovat oikeasti menossa. Millaisia mahdollisuuksia ja millaisia riskejä sijoituksiin liittyy? Tämän tyyppinen selvitys kannattaa tehdä ennen mitään muuta. Jos jotain osaa sijoituksesta ei ymmärrä, asiat eivät käy järkeen, sijoitustuotteen rakenteet ovat todella monimutkaisia tai tarina kuulostaa vähän liian hyvältä, liinat kiinni ja juosten karkuun.

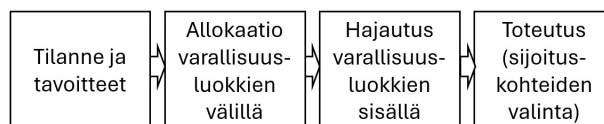
Sijoitussuunnitelmaa etsimässä

Kuten fiktiiviset hahmoni havainnollistavat, kaikilla meillä on omat piirteemme, tavoitteemme ja tilanteemme. Hyvä sijoitussuunnitelma huomioi ne yksilöllisesti. Kun suunnitelma on tehty huolella, voimme keskittää aikamme ja energiamme muualle – esimerkiksi fiktiivisten sijoittajahahmojen luontiin (hehheh).

Suunnitelmaa on hyvä tarkastella säännöllisesti, jotta salkkumme ja taloutemme eivät ajaudu sattuman varaan ajan kuluessa. Vastaako suunnitelma edelleen tilannettamme ja tavoitteitamme? Tätä ei kuitenkaan kannata tehdä vasta siinä kohtaa, kun markkinoilla rytisee. Suunnitelman tulisi olla jatkuvasti ajan tasalla, jolloin markkinoiden hermoilustakaan ei tarvitse välittää. Hyvän suunnitelman avulla pystymme toimimaan markkinoilla niin myötä- kuin vastamäessä.

Miltä sijoitussuunnitelma sitten näyttää, ihan konkreettisesti? Toisilla se voi olla pitkälle jalostettu excel, kun taas toisilla vain hajanaisia muistiinpanoja ruutuvihossa. Jos suunnitelmaa ei halua kirjoittaa ylös, sijoittamisen suuntaviivat on syytä pitää hyvässä tallessa omassa takaraivossaan. Ei ole sinänsä merkitystä, miltä suunnitelma teknisesti näyttää, kunhan se on olemassa. Tärkeintä on, että pitkäjänteinen ja kurinalainen sijoittaminen on mahdollista. Loistavasti kuvattu ja konkreettinen esimerkki sijoitussuunnitelmasta löytyy Rahastosijoittajan oppaastamme.

Alla oleva kuva on mainio lähtökohta oman sijoitussuunnitelman laadintaan ja ylläpitämiseen. Ilman suunnitelmaa lähdemme helposti liikkeelle viimeisestä laitekosta, johon myös suurin osa median viestinnästä liittyy – eli spekulatioon siitä, mitä yksittäisiä osakkeita tulisi nyt ostaa ja mitä myydä.



Rationaalisen sijoittajan prosessi.

Jos lähdemme liikkeelle sijoituskohteiden valinnasta, saatamme huomata jälkeenpäin, että puoliksi sattumalla valitsemamme sijoitukset eivät välttämättä sovellu taloutemme kokonaiskuvaan. Samassa rytäkässä ajautumme helposti muutien, median ja hetken mielijohtien viettäviksi.

Joskus niin saattaa käydä joka tapauksessa, kuten kirjoittajakin on huomannut. Aina parin vuoden välein omiin satelliittisijoituksiin osuu joku sellainen osake, josta jäljelle jää lähinnä ”hauskoja” (ja kalliita) tarinoita. Mutta kaikesta oppii, ja kun suunnitelma on kunnossa, turbulensseja on helpompi sietää niin osake-markkinoilla kuin lentokoneessakin. Sijoittaminen ilman suunnitelmaa sattuman varassa taasen on kuin yrittäisi grillata makkaraa taskulampulla – hetken voi näyttää hyvältä, mutta valmista ei meinaa tulla.

Lämpimiä makkaroita ja sopivan suunnitelmallista syk- syä toivottaen,

Kare Hallamaa

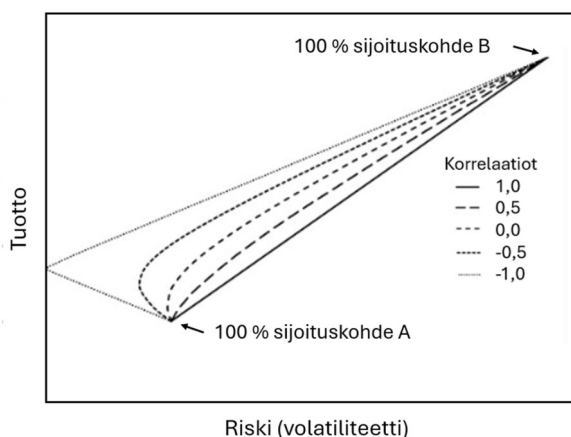
kare.hallamaa@seligson.fi

KIINTEISTÖILLÄ HAJAUTUSTA SALKKUUN

Usein kuulee sanottavan, että hajauttaminen on sijoittajan ainoa ilmainen lounas. Tyypillisimmät kysymykset ovat: Kuinka monta osaketta salkussani pitäisi olla, jotta yrityskohtainen riski saadaan riittävän pieneksi? Mille maantieteellisille alueille minun tulisi sijoittaa, jotta salkkuni olisi tarpeeksi hajautettu? Keskustelu sijoitussalkun hajautuksesta jää kuitenkin ohueksi, jos keskitytään vain osakkeisiin.

Harry Markowitz kehitti modernin portfolioteorian 1950-luvulla ja sen keskeinen oppi pätee edelleen. Tuotto/riski-suhteessa tehokkaimman sijoitussalkun saa muodostettua sijoittamalla kohteisiin, joiden tuotot eivät korreloi keskenään (tai korreloivat mahdollisimman vähän). Jos on kyse osakkeista, salkussa olevien yhtiöiden lukumäärän lisäksi on siis syytä tarkastella myös sitä, toimivatko ne samalla vai eri toimialalla ja sijaitsevatko ne samalla maantieteellisellä alueella vai hajautetusti ympäri maailmaa.

Hajauttaminen vain osakkeiden sisällä ei kuitenkaan tarjoa parasta mahdollista hajautushyötyä, sillä nykyisin eri alueiden osakemarkkinat korreloivat melko vahvasti keskenään. Pelkästään osakkeisiin sijoittamalla on vaikea saavuttaa portfolioteorian mukaista tehokasta rintamaa (ks. kuva 1).



Kuva 1. Kahden sijoituskohteen avulla muodostettujen salkkujen tehokas rintama sijoituskohteiden välisestä korrelaatiosta riippuen. Sijoituskohteiden välinen matala korrelaatio nostaa tehokasta rintamaa ylös vasemmalle kohti parempaa tuotto/riski-suhdetta. Hajauttamalla sijoitukset useampaan kohteeseen voi siis pienentää riskiä ilman, että tuotto-odotus heikkenee tai nostaa tuotto-odotusta ilman, että riski kasvaa.

Salkkuun muutakin kuin osakkeita

Seuraava askel on lisätä salkkuun esimerkiksi korkoa tuottavia instrumentteja, kuten joukkovelkakirjoja. Joukkovelkakirjat kuitenkin tuottavat lähtökohtaisesti osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuotto-odotusta vähemmän. Portfolioteorian mukaan niihin tulisikin sijoittaa vain sen verran, että hajautuksen kautta tuleva salkun volatiliteetin (riskin) alenema on suurempi kuin tuotto-odotuksen alenema. Tällöin salkun tuotto/riski-suhte paranee.

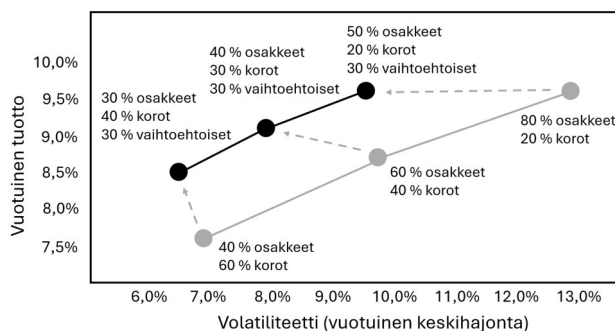
Olennaista on siis löytää useita eri sijoituskohteita, joiden tuotto-odotus on riittävän houkutteleva, mutta joiden tuotot eivät korreloi keskenään merkittävästi. Joukkovelkakirjat ovat perinteisesti tarjonneet nämä ominaisuudet suhteessa osakkeisiin. Tämän vuosituhannen aikana on kuitenkin käynyt ilmi, että korkoinstrumenttien tuotto-odotus on laskenut ja niiden korrelaatio suhteessa osakkeisiin on kasvanut.¹

Vaihtoehtoisten sijoitusten esiinmarssi

Korkoinstrumenttien ominaisuuksissa tapahtuneiden muutosten myötä on syntynyt tarve etsiä uusia sijoituskohteita tehostamaan sijoitussalkun tuotto/riskisuhdetta (ks. kuva 2). Tämän seurauksena yhä useampien sijoittajien ulottuville on tuotu omaisuusluokka, jota kutsutaan nimellä vaihtoehtoiset sijoitukset. Tähän kategoriaan luetaan lähes kaikki muut sijoituskohteet kuin perinteiset osake- ja korkosijoitukset. Vaihtoehtoisia sijoituksia analysoivan Preqinin mukaan niiden määrä on yli kaksinkertaistunut kymmenessä vuodessa (2014–2024) ja kasvun odotetaan jatkuvan myös tulevaisuudessa².

Yksi suosituimpia vaihtoehtoisia omaisuusluokkia on kiinteistöt. Ne eivät ole sijoituskohteinakaan sinänsä uusi asia, mutta vasta 2000-luvulla ja erityisesti 2010-luvulla niitä on alettu tarjota laajamittaisesti myös rahastojen kautta. Tätä ennen kiinteistöihin (joko yksittäisiin huoneistoihin tai kokonaisiin asunto-/toimitilakohteisiin) oli sijoitettu pääasiassa suoraan. Etenkin yksityissijoittajan kannalta suoran kiinteistö-sijoittamisen haasteina ovat sijoitusten suuri yksikkökoko sekä kohteiden hoitoon ja vuokraukseen liittyvä työmäärä.

Kiinteistörahastojen edut ovat kiistattomat: pienelläkin sijoitussummalla pääsee omistamaan laajasti hajautettua ja ammattimaisesti hoidettua kiinteistösalkkua ilman suoraan kiinteistösijoittamiseen liittyvää työtaakkaa. 2010-luvulla kiinteistörahastot tuottivatkin pääosin hyviä tai jopa erinomaisia tuottoja, kun vuokrat kasvavien ohella kiinteistöjen arvot nousivat vauhdilla matalan korkoympäristön laskiessa jatkuvasti sijoittajien tuottovaatimuksia.



Kuva 2. Tehokkaan rintaman nostaminen vaihtoehtoisten sijoitusten avulla. Kun osakkeista ja korkoinstrumenteista muodostettuun salkkuun lisätään vaihtoehtoisia sijoituksia, salkun tuotto/riski-suhte paranee (vaihtoehtoiset sijoitukset sisältävät kiinteistöt, hedgerahastoja ja pääomasijoituksia samansuuruisilla painoilla Yhdysvaltojen markkinalta). Datalähde: Fire Capital Management, 2024.

Kiinteistöjen suuri kysyntä johti ylituotantoon

Korkeat tuotot houkuttelivat kiinteistömarkkinoille lisää sijoittajia ja kilpailu ostettavista kohteista kiristyi. Pääoma virtasi erityisesti asuntorahastoihin, mikä seurauksena rakennusliikkeet alkoivat rakentaa uusia kerrostaloja suoraan rahastoille. Kuumimman buumin aikaan asuntotuotanto pyöri liukuhinnan tavoin. Aikaisemmin uudiskohteiden aloituspäätökset olivat perustuneet ennakoituun asuntotarpeeseen, mutta nyt niitä tehtiin puhtaasti sijoittajakysynnän perusteella.

Jälkiviisaasti on helppo todeta, ettei nollakorkoympäristön lieveilmiönä nähty asuntobuumi ollut kestävällä pohjalla, mutta korkotason muutoksen nopeus tuli varmasti monelle yllätyksenä. Vaikka korkojen nousun seurauksena nähty kiinteistömarkkinoiden korjausliike on ollut kivulias, sillä on ollut markkinoita tervehdyttävä vaikutus: kiinteistöjen arvostukset ovat palanneet järkevälle tasolle tuottovaatimusten nousua ja samalla uudisrakentamisen volyymit ovat pudonneet.

Uusien asuntojen tarve ei kuitenkaan ole kadonnut mihinkään, vaan sen ennustetaan maahanmuuton ja maan sisäisen muuttoliikkeen seurauksena jopa kasvavan. Lopulta markkinatalouden mekanismit ohjaavat, mitä asuntojen hinnoille ja vuokrille tapahtuu, kun kysyntä jatkaa kasvuaan ja tarjonta supistuu.

Vuokrakassavirta tuo vakautta salkkuun

Kiinteistömarkkinan kokonaistuotto muodostuu kahdesta komponentista: nettovuokratuotosta ja arvomuutoksesta. Sijoittajan kannalta avainkysymys on tietysti se, miten nämä kehittyvät jatkossa. Puolueetonta

kiinteistömarkkinadataa keräävä KTI Kiinteistötieto on kerännyt vuodesta 1998 alkavan aikasarjan Suomen kiinteistömarkkinan tuotoista. Aineistosta löytyy 27 vuoden ajalta ainoastaan yksi (!) vuosi, jolloin kiinteistömarkkinan kokonaistuotto on ollut negatiivinen (ks. kuva 3).

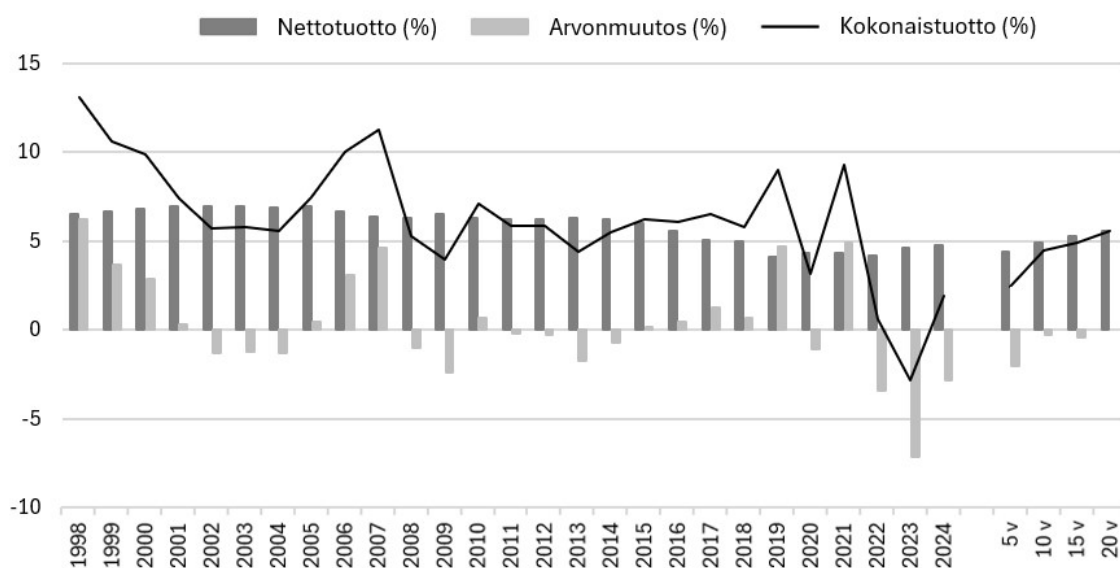
Kiinteistöjen nettotuotto lasketaan vähentämällä vuokratuotoista kiinteistöjen ylläpitokulut. Historiasta näemme, että nettotuotolla on ollut kiinteistöjen kokonaistuoton kannalta arvomuutosta suurempi rooli. Kun tarkastellaan pitkää aikaväliä, kiinteistömarkkinoiden kokonaistuotto selittyy täysin nettotuotolla. Esimerkiksi viimeisen 20 vuoden ajanjaksolla vuotuinen nettotuotto on ollut keskimäärin 5,6 prosenttia, mikä siis vastaa myös kokonaistuottoa.³

Lisäksi nettotuotto on tuotokomponenteista vakaampi, mikä pienentää kokonaistuoton volatiliiteettia ja parantaa sen ennustettavuutta. Viimeisen 20 vuoden aikana nettotuotto on vaihdellut 4,1–7,0 prosentin välillä. Arvomuutoksen vaihtelu on puolestaan ollut -7,1–6,2 prosenttia eli huomattavasti suurempi.⁴

Haastavista viime vuosista huolimatta kiinteistöillä on jatkossakin rooli sijoitussalkun tehokasta hajautusta lisäävänä omaisuusluokkana. Lopullinen päätös salkkuun sopivista sijoituskohteista on kuitenkin aina yksilöllinen. Joka tapauksessa matalakuluiset osake- ja korkorahastot toimivat edelleen salkun tukipilareina, mutta sijoitus kiinteistörahoitukseen voi kuitenkin olla harkitsemisen arvoinen, jos kaipaa vaihtelua ja hieman laajempaa hajautusta perinteisten omaisuusluokkien rinnalle.

Antti Lahtinen

salkunhoitaja
LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy
antti.lahtinen@lahitapiola.fi



Kuva 3. KTI Kiinteistöindeksi (Suomen kiinteistömarkkinan) tuotot vuosina 1998–2024. Vuokratuottoon perustuvalla nettotuotolla on ollut kiinteistöjen kokonaistuoton kannalta arvomuutosta suurempi rooli (nettotuotto = vuokratuotto – ylläpitokulut). Nettotuotto on myös tuotokomponenteista vakaampi, mikä pienentää kokonaistuoton volatiliiteettia. Datalähde: KTI Kiinteistötieto.

1 State Street Investment Management 23.12.2024: <https://www.ssga.com/us/en/institutional/insights/the-global-trend-of-positive-stock-bond-correlation>

2 Preqinin tutkimusraportti 18.9.2024: *Preqin Future of Alternatives 2029*

3 Tuotoissa ei ole huomioitu kiinteistörahoitusten kuluja, eikä velkavivun vaikutusta.

4 Koska kiinteistöjä ei arvosteta päivittäin markkinoilla, volatiliiteetti voi antaa liian positiivisen kuvan niiden riskistä. Kiinteistörahoitusten kohdalla myös niiden käyttämä velkavipu vaikuttaa riskiin.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2025

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	140,4
Vertailuindeksi	Osakkeet: Dow Jones Best-in-Class World 50 %, Dow Jones Best-in-Class Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024– 30.9.2025

Juoksevat kulut	0,53%*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-10,43 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2025)	0,28 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,75 %	4,95 %	3,31 %	3,71 %
Vuoden alusta	4,75 %	9,62 %	5,50 %	6,96 %
1 vuosi	6,24 %	8,88 %	6,98 %	6,59 %
3 v	35,64 %	7,52 %	35,97 %	6,22 %
5 v	44,27 %	7,63 %	45,02 %	6,70 %
10 v	76,88 %	7,09 %	90,03 %	7,70 %
20 v	182,30 %	6,95 %	210,11 %	7,61 %
Aloituspäivästä	220,61 %	6,98 %	263,18 %	7,62 %
Aloituspäivästä p.a.	4,61 %		5,11 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	18,0 %	Osakesijoitukset 64,9 %
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	17,6 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,2 %	
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,7 %	Korkosijoitukset 35,1 % (duraatio 3,7)
Seligson & Co Global Top 25 Brands	6,6 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,8 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,6 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,4 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	20,8 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2025 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana +3,8 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +3,3 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +4,8 % ja vertailuindeksi +5,5 %.

Kuluneen neljänneksen aikana suurin osa Pharoksen sijoituskohteista tuotti positiivisesti. Parhaiten menestyivät kehittyville markkinoille sijoittava iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (tuotto +10,1 %) sekä amerikkalaisiin osakkeisiin sijoittavat iShares Core S&P 500 UCITS ETF (+7,7 %) ja Dimensional U.S. Small Companies Fund (+7,5 %).

Yhdysvaltalaisosakkeet palautuivat nopeasti huhtikuudesta laskustaan ja heinäkuun lopulla S&P 500 -indeksi saavutti uuden huippunsa. Teknologia- ja tekoälyosakkeet olivat jälleen markkinoiden vahvimpia vetureita. Inflaatio ja korkotaso ovat pysyneet vakaina samalla kun yritysten tulokset ovat ylittäneet odotukset laajalla rintamalla. Dollarin heikentyminen on kuitenkin vaikuttanut euromääräisiin sijoituksiin negatiivisesti, ja amerikkalaisosakkeet ovat euroissa mitattuna yhä suurten markkinoiden heikoimpia.

Pharos sijoittaa myös eurooppalaisiin osakkeisiin, jotka ovat olleet kuluvan vuoden tuottoisimpia sijoituksia. Eurooppalaisosakkeiden vahva kehitys johtuu pitkälti kevyemmästä rahapolitiikasta, kohtuuhyvistä talouskasvusta ja yritysten parantuneista tulostuloksista. Eurooppa tarjoaa meille hajautushyötyä ja vähentää riippuvuutta muista talousalueista, mikä tekee rahaston kehityksestä vakaamman. Euroopan osakemarkkinoilta ei Yhdysvaltojen tapaan löydy suuria teknologiayhtiöitä, vaan indeksin suurimmat toimialat ovat rahoitus ja teollisuus.

Korkosijoitusten kehitys oli neljänneksen aikana tasaista eikä suuria liikkeitä nähty. Parhaiten tuottivat laajasti kehittyneiden markkinoiden lainoihin sijoittava Dimensional Global Core Fixed Income -rahasto (+1,3 %) sekä pitkiin eurooppalaisiin yrityslainoihin sijoittava Euro Corporate Bond -rahasto (+0,6 %).

Korkosijoitustemme korkoriski eli duraatio on tällä hetkellä vain 3,7. Sijoituksemme reagoivat korkotason muutoksiin siis varsin maltillisesti. Käytännössä tämä tarkoittaa, että yhden prosenttiyksikön nousu korkotasossa laskee korkosijoitustemme arvoa noin 3,7 %. Vastaavasti yhden prosenttiyksikön lasku korkotasossa nostaa niiden arvoa saman verran.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2025						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	7	2	2	21	09
Terveys	5	4	1	1	11	13
Rahoitus	9	4	3	2	18	17
Teknologia	4	17	2	3	26	33
Teollisuus	11	7	4	2	24	26
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	39	39	12	10	100	
Indeksi	40	35	8	17		100

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

Rahaston varoista noin 14 % on sijoitettu lyhyisiin korkoihin joko Seligson & Co Rahamarkkinarahaston tai pankkitalletusten kautta. Käteispositio on vuoden aikana paisunut melko suureksi ja olemme tasaiseen tahtiin keventäneet lyhyiden korkojen painoa. Edellisen kerran tämä tapahtui elokuussa, kun lisäsimme rahastomme pitkien korkojen osuutta.

Pharoksen osakepaino oli neljänneksen lopussa 64,9 % ja korkopaino vastaavasti 35,1 %.

Kuinka monta rahastoa tarvitaan?

Hajautus on yksi sijoittamisen ja myös Pharoksen strategian kulmakivistä. Sen perusajatus on, että riskiä voidaan pienentää sijoittamalla useisiin erityyppisiin sijoituskohteisiin. Sijoitusrahastot ovat mainio väline hyvin hajautetun salkun rakentamiseen, mutta samalla moni miettii, kuinka monta rahastoa oikeasti tarvitaan.

Loogisesti voisi ajatella, että mitä useampia rahastoja sijoittaja omistaa, sitä paremmin hänen salkkunsaa olisi hajautettu. Liian suuri rahastomäärä voi kuitenkin johtaa päällekkäisyyksiin ja nostaa kustannuksia – erityisesti, jos mukana on korkeakuluisia aktiivisia tai vaihtoehtoisia rahastoja. Mitä enemmän rahastoja omistaa, sitä haastavammaksi salkun hallinta yleensä muuttuu.

Tehokkaasti hajautuksen voi saavuttaa yllättävän pienelläkin rahastomäärällä, kunhan rahastot ovat itsessään laaja-alaisesti hajautettuja ja sijoittavat eri omaisuusluokkiin. Usein jo 3–5 huolellisesti valittua osake- ja korkorahastoa riittää tuomaan suurimman osan hajautushyödystä.

Joillekin sijoittajille yksi ainoa rahasto voi riittää valian mainiosti. Esimerkiksi yhdistelmärahastot, kuten Pharos, sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoihin. Rahastosta riippuen osakkeita ja korkoja painotetaan eri tavoin ja tasapainotus hoidetaan sijoittajan puolesta. Yksi sijoituskohte kattaa siis useita satoja sijoituksia globaalisti.

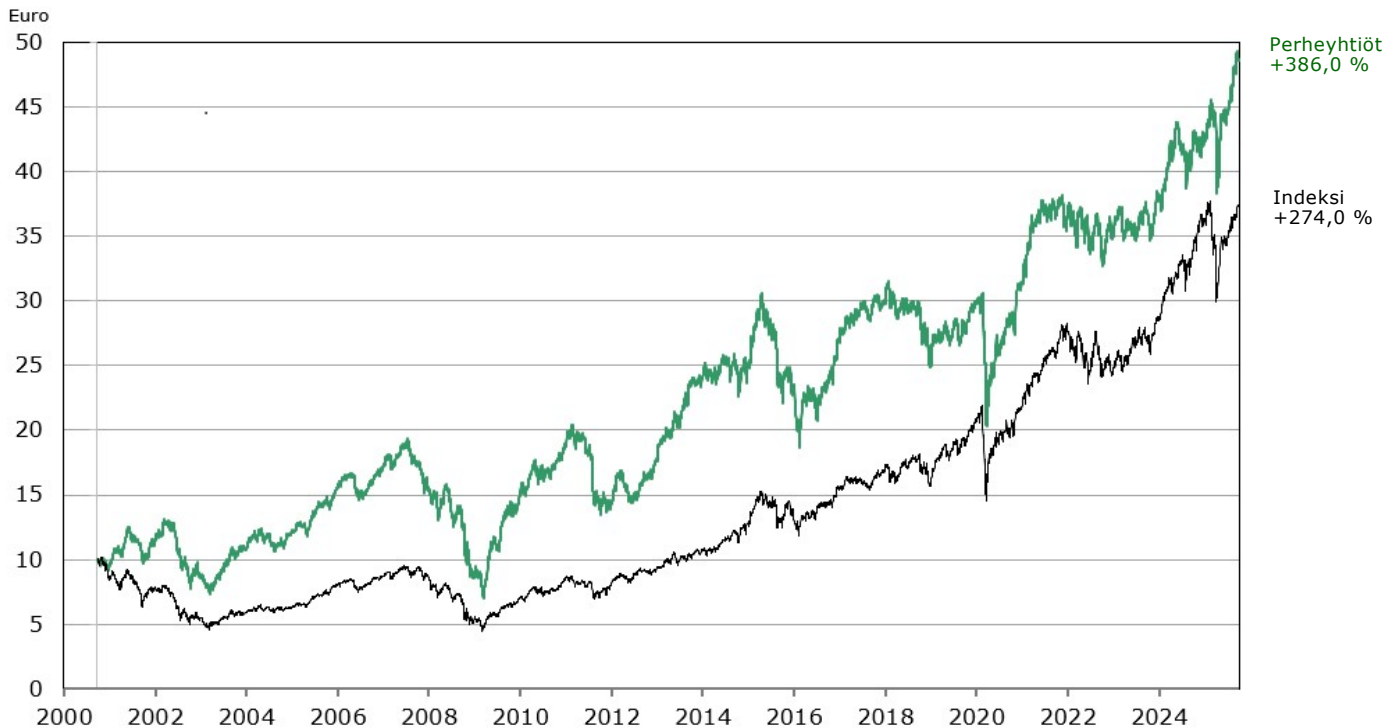
Pharoksen salkussa on tällä hetkellä yhteensä 12 rahastoa ja yli 8300 yksittäistä sijoituskohteita. Määrä riittää oikein hyvin kattavaan hajautukseen, joten Pharos sopii periaatteessa sijoitussalkun ainoaksi sijoitukseksi. Pharosta on myös helppo täydentää esimerkiksi osakerahastoilla, jos haluaa ottaa enemmän riskiä. Jos riskiä haluaa vähentää, rinnalla voi pitää vähän suurempaa varakassaa.

Salkun sisällön tulisi aina heijastella sijoittajan tavoitteita ja riskinsietokykyä. Se, onko rahastoja yksi, kaksi tai useampi, ei kuitenkaan ole olennaisinta. Tärkeämpää on, miltä salkussa olevien rahastojen sisäisen hajautus näyttää. Jos se on kunnossa, ei rahastojen määrällä ole juuri merkitystä, kunhan toteutus pysyy riittävän yksinkertaisena ja kustannukset kurissa.


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.9.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	34,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	4,66 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,27 %
Sijoituskohteita	45
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.9.2025	6,39 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,34 %	7,73 %	7,32 %	8,69 %
Vuoden alusta	14,82 %	15,40 %	4,30 %	17,19 %
1 vuosi	13,52 %	14,28 %	10,98 %	15,85 %
3 v	47,67 %	12,21 %	54,34 %	13,14 %
5 v	71,71 %	12,32 %	88,54 %	13,51 %
10 v	115,81 %	14,24 %	199,31 %	15,09 %
20 v	235,32 %	16,33 %	390,86 %	15,65 %
Aloituspäivästä	386,04 %	16,56 %	273,95 %	16,25 %
Aloituspäivästä p.a.	6,52 %		5,41 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

BANCO SANTANDER SA	Espanja	5,1 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	5,0 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	4,1 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	3,3 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,3 %
CJ CORP	Etelä-Korea	3,2 %
VEON LTD	Alankomaat	3,2 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	2,6 %
RAKUTEN GROUP INC	Japani	2,6 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Tekoäly hallitsee edelleen keskustelua. Tekoälyinfrastruktuuriin investoidaan valtavia summia – lukuja, jotka olisi vielä muutama vuosi sitten sivuutettu joko fantasiana tai järjettömänä liioitteluna. On toki epäselvää, otetaanko kaikkea tätä pääomaa koskaan käyttöön, mutta pelkät luvut viestivät selvästi klassisen hypen piirteistä. On oikeastaan turhaa kiistellä investointien taustalla olevista taloudellisista näkökohdista; olennaisempaa on tarkastella tekoälyn laajempaa kehityskaarta, ja kysyä, kuka siitä lopulta hyötyy.

Historia toimii hyvänä oppaana. Ensimmäisen suuren IT-buumin aikana 1960-luvun lopulla keskeisten toimijoiden, kuten IBM:n, arvostukset nousivat poikkeuksellisen korkeiksi – keskimäärin reilusti yli 100-kertaisiksi suhteessa yritysten tuloksiin. Vaikka teknologia itsessään lunasti lupauksensa, osakkeet kokivat 80 prosentin romahduksen. Uuden teknologian todellisia hyötyjä eivät olleet laitetoimittajat vaan käyttäjät, jotka saavuttivat vuosikymmenten kuluessa merkittäviä kustannussäästöjä ja huomattavaa tehokkuuden kasvua. Sama kaava toistui noin kolmekymmentä vuotta myöhemmin internetkupan aikana: valtava hype ja raskaat tappiot monelle alkuvaiheen innovaattorille, mutta pitkän aikavälin hyödyt niille, jotka osasivat soveltaa teknologiaa tehokkaasti.

Nyt neljännesvuosisata myöhemmin tekoälyaalto etenee samankaltaisesti. Olen täysin vakuuttunut tekoälyn kyvystä parantaa tuottavuutta ja kustannustehokkuutta merkittävällä tavalla. Silti on epätodennäköistä, että suurimpia voittajia olisivat infrastruktuurin rakentajat yritykset. Monet niistä osallistuvat kilpavarusteluun ilman tarkkaa harkintaa tai laskelmia tulevista tuotoista. Todennäköisempää on, että laajempi talous realisoi hyödyt – jälleen kerran. Varmin tapa saada osansa tästäkin kehityskulusta on sijoittaa koko markkinaan laajan indeksin kautta.

Kaikesta huolimatta tuleva vuosi tuo mukanaan omat haasteensa. Yhdysvaltain talous kohtaa voimistuvaa vastatuulta tullien sekä nykyisen hallinnon toteuttamien muiden poliittisten muutosten vuoksi. Varhaisia stressin merkkejä on jo nähtävissä, ja ainakin historiallisesti presidenttikauden toinen vuosi on usein ollut haastava. Lähestyvien välikaalien, tulleihin liittyvän epävarmuuden ja monien muiden epätasapainotilojen myötä markkinoiden volatilitiiteetti pysynee korkeana. Klassisia varoitussignaaleja on jo havaittavissa: heikkenevä Yhdysvaltain dollari sekä kasvava kiinnostus kehittyviä markkinoita kohtaan.

Olen vakuuttunut siitä, että maantieteellisesti ja toimialoittain hajautettu salkku hyvin hoidetuista perheyrityksistä sopii pitkäjänteiselle sijoittajalle myös tässä markkinatilanteessa. Perheyritysten joustavuus, maltillisuus ja kauaskatseisuus ovat toistuvasti – ja suhdanteista riippumatta – erottaneet ne muista. Perheyritysten tuotot ovat tyypillisesti vakaampia kuin kulloinkin muodissa olevan teknologian siivellä lentävien ja kovasti heiluvien hypeyritysten. Hajauttaminen myös perheyrityksiin pienentää riskiä ja mahdollistaa erinomaisen pitkän aikavälin tuoton kaikille kärsivällisille sijoittajille.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

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

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden toisella neljänneksellä +9,3 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +7,3 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +13,5 % ja indeksin +11,0 %.

Vuoden 2025 kolmannen neljänneksen aikana rahastoon ostettiin uutena omistuksena Paratus Energy Service Ltd:n osakkeita. Lisäksi omistusta kasvatettiin Porsche Automobil Holding SE:ssä. Broadcom Inc:n osakkeita myytiin hieman.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi

VEON

VEON Ltd. ("VEON") on monikanallinen televiestintäyhtiö, joka keskittyy Euraasian ja Etelä-Aasian

frontier-markkinoille. Vuodesta 2024 lähtien Dubaissa pääkonttoriaan pitänyt VEON on käynyt läpi merkittävän transformaation: se on vetäytynyt useilta maantieteellisiltä alueilta keskittyäkseen skaalautuviin markkinoihin, joilla datan käyttö kasvaa ja väestö on nuorta. VEON palvelee useiden tytäryhtiöidensä kautta noin 160 miljoonaa mobiiliasiakasta Pakistanissa (Jazz), Ukrainassa (Kyivstar), Bangladeshissa (Banglalink), Kazakstanissa (Beeline Kazakhstan) ja Uzbekistanissa (Beeline Uzbekistan).

Pakistanissa VEON on tytäryhtiönsä Jazzin kautta maan suurin matkapuhelinoperaattori 37 prosentin markkinaosuudellaan ja 71 miljoonalla tilaajallaan. Palveluvalikoimaan kuuluvat myös mobiilimaksut (JazzCash) ja viihdesisällöt (Tamasha). Bangladeshissa VEONin markkinaosuus on 23 prosenttia, ja se palvelee noin 39 miljoonaa asiakasta. Kazakstanissa yhtiö hallitsee 44 prosentin osuutta markkinasta 11 miljoonalla tilaajalla. Uzbekistanissa toiminta on selvästi pienimuotoisempaa, ja siellä yhtiöllä on vain noin miljoona asiakasta.

Myös Ukrainassa VEON (Kyivstar) on maan suurin matkapuhelinoperaattori 45 prosentin markkinaosuudellaan. Yhtiöllä on käynnissä miljardin Yhdysvaltain dollarin investointiohjelma, jonka tavoitteena on uudistaa ja vahvistaa Ukrainan televiestintäinfrastruktuuria. VEON on listannut 13 prosenttia Kyivstarin osakkeista Yhdysvaltain pörssiin. Kuoriryhtiön (SPAC) kautta toteutetulla listautumisella Kyivstar keräsi lähes 200 miljoonaa dollaria, ja yhtiöstä tuli samalla ensimmäinen Yhdysvaltoihin listattu ukrainalaisyhtiö.

VEONin suurimmat osakkeenomistajat ovat LetterOne (45,5 %) sekä Exor (8,0 %). LetterOne on ukrainalaissyntyisen Mihail Fridmanin perustama sijoitusryhmä, ja Exor Agnellin perheen listattu sijoitusyhtiö. Vuonna 1964 syntynyt Fridman muutti Ukrainasta Moskovaan opiskelemaan fysiikkaa ja ryhtyi pian perustamaan pieniä yrityksiä. Vuonna 1988 hän oli mukana perustamassa Alfa Groupia, joka keskittyi aluksi tietokoneiden myyntiin ja kopiokoneiden huoltoon. Vuosien saatossa Alfasta kasvoi yksi Venäjän suurimmista finanssi- ja teollisuuskonglomeraateista, jonka sijoitukset ulottuvat pankki-, televiestintä-, vähittäiskauppa- ja öljysektorille.

Vuonna 2001 Alfa Group hankki 44 prosenttia Golden Telecomista ja pienemmän strategisen omistuosuuden VimpelComista. Seuraavien vuosien aikana Alfa Group toteutti useita yritysostoja ja konsolidoi tytäryhtiötään yhdistämällä muun muassa Kyivstarin ja VimpelComin vuonna 2010. Vuonna 2017 VimpelCom nimettiin VEONiksi ja listattiin Amsterdamin pörssiin. Uudelleenbrändäys oli osa siirtymää televiestintäyrityksestä kohti laajempaa teknologiakonsernia. Venäjä, jossa VimpelCom toimi Beeline-brändillä, oli pitkään VEONin suurin markkina-alue. Ukrainan sodan aiheuttaman geopolitiittisen myllerryksen seurauksena se kuitenkin myi Venäjän liiketoimintansa MBO-kaupalla toimivalle johdolle vuonna 2023, ja sai maksettua velkojaan noin viidellä miljardilla dollarilla.

Yhtiön liikevaihto on nyt noin puolet aiempaa pienempi, mutta nettovelan suhde käyttökatteeseen on laskenut 1,3-kertaiseksi. Jäljellä olevien toimintojen kasvu on ollut nopeaa ja tavoitteena on yli 15 prosentin vuotuinen kasvu vuoteen 2027 mennessä. Käyttökatemarginaali on edelleen vahva, lähes 50 prosenttia. Uudelleenjärjestelyn myötä osingonjaosta on taas tullut mahdollista – viiden vuoden tauon jälkeen.

Vaikka osake koki maaliskuussa 2022 peräti 80 prosentin romahduksen, kokonaistuotto on viimeiseltä viideltä vuodelta yli 10 prosenttia vuodessa. Vaikka ”uusi VEON” keskittyy entistä selkeämmin omistaja-arvon kasvattamiseen, liiketoiminnan riskien hallintaan, velkaantumisen pienentämiseen ja korkean kasvupotentiaalin hankkeisiin, näyttää osake houkuttelevasti arvostetulta (EV/EBITDA 3,5 ja P/E 5,3). Yhtiö tarjoaa näkemykseni mukaan erinomaisen pitkän aikavälin sijoitusmahdollisuuden.



Idemitsu Kosan Co. Ltd.
("Idemitsu") on japanilainen Tokion pörssiin listattu energia- ja materiaaliyhtiö, jonka pääkonttori sijaitsee Tokiossa. Jo vuonna 1911 perustettu yhtiö on Japanin toiseksi suurin öljynjalostaja, ja sen toiminta kattaa koko energia-arvoketjun: öljynetsinnän ja -tuotannon, jalostuksen, voiteluaineet, petrokemikaalit, uusiutuvan energian, OLED-materiaalit sekä kiinteän olomuodon akkumateriaalit. Yhtiö työllistää yli 13 000 henkilöä ja sillä on toimintaa Aasiassa, Amerikassa ja Lähi-idässä.

Idemitsun perhe on edelleen yhtiön merkittävä osakkeenomistaja. Perheen suora omistusosuus on noin 10 prosenttia, mutta kokonaisuus nousee tytäryhtiöt mukaan luettuna noin 21 prosenttiin. Vaikka yhtiöllä on nykyään ammattijohto, perheen perintö vaikuttaa yhä sen strategiaan linjauksiin. Yhtiön perustaja Sazo Idemitsu tunnettiin rohkeista ja ristiriitaisista ratkaisuksistaan, kuten Iranin raakaöljyn tuonnista 1950-luvun kauppasaarron aikana sekä kaupankäynnistä Neuvostoliiton kanssa kylmän sodan vuosina.

Vuonna 2019 Idemitsu fuusioitui Showa Shellin kanssa vahvistaen kotimaista jalostuspohjaansa. Viime vuosina yhtiö on vastannut energiamurrokseen investoimalla aurinkoenergiaan, vetyyn ja edistyneisiin materiaaleihin. Syyskuussa 2025 Idemitsu teki 26,1 miljardin jenin ostotarjouksen Fuji Oilin koko osakekannasta hankittuaan vuonna 2024 ensin 22 prosentin omistuosuuden. Fuji Oil operoi Sodegauran jalostamo, joka vastaa noin 5 prosenttia Japanin jalostuskapasiteetista. Kaupan tavoitteena on turvata energian saanti, syventää synergioita ja tehostaa päätöksentekoa. Vaikka tarjous sisältää noin 40 prosentin preemion 11.9. päätöskurssiin nähden ja saattaa vaikuttaa hinnaltaan korkealta, Idemitsu kirjanee yritysostosta negatiivista liikearvoa (eli kauppa toteutunee Fuji Oilin tasearvoa matalammalla hinnalla).

Idemitsu on vähitellen supistamassa hiileen ja öljyyn liittyviä tuotanto- ja resurssitoimintojaan. Sen sijaan yhtiö kasvattaa panostuksiaan kiinteän olomuodon akkuihin ja allekirjoitti äskettäin Chiyodan kanssa sopimuksen litiumsulfidin tuotantolaitoksen suunnittelusta ja rakentamisesta. Lisäksi Idemitsu solmi strategisen allianssin Quaker Houghtonin kanssa ja osti Agro-Kaneshon vahvistaen osaamistaan maatalouskemikaaleissa.

Yhtiön markkina-arvo on 1,3 biljoonaa jeniä (7,5 miljardia euroa), ja sillä on velkaa noin 1,2 biljoonaa jeniä (6,9 miljardia euroa). Käteisvaroja on 126 miljardia jeniä (728 biljoonaa euroa). Viimeisten viiden vuoden aikana osake on tuottanut yhteensä 174 prosenttia, mutta viimeisen vuoden aikana tuotto on jäänyt vaatimattomaksi ollen osingot mukaan lukien vain 1,3 prosenttia. Heikompa kehitystä selittää pääasiassa öljyn, hiilen ja kemikaalien hintojen lasku, mikä on heikentänyt katteita. Haasteista huolimatta yhtiön johto vahvisti vuoden 2025 ohjeistuksensa. Osake noteerataan eteenpäin katsovalle NTM EV/EBITDA-kertoimella 8,6, kun viiden vuoden keskiarvo on vain 7,2.

Vaikka osakkeen arvostus on jonkin verran koholla, Fuji Oil -kauppa voi avata uusia uudelleenjärjestelysynergioita ja tarjota lisää nousupotentiaalia, mikäli integraatio toteutetaan onnistuneesti. Pidemmän aikavälin potentiaali perustuu hiilialistuksen vähentämiseen ja kiinteän olomuodon akkuteknologioiden skaalaamiseen aina massatuotantoon asti.

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

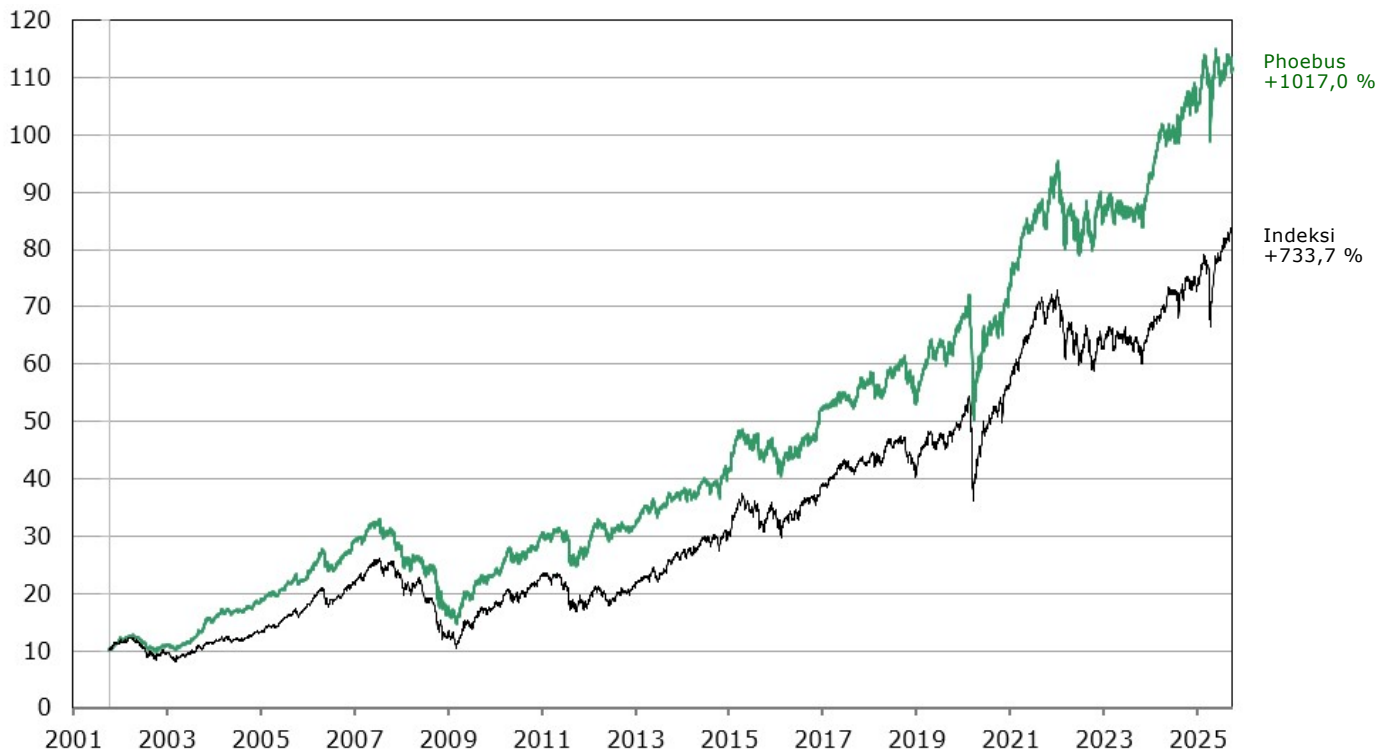
PHOEBUS**30.9.2025**

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

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2025

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	154,3
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

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-4,73 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,03 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	5,17 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,90 %	8,16 %	5,48 %	6,70 %
Vuoden alusta	7,15 %	13,35 %	13,26 %	12,52 %
1 vuosi	5,49 %	12,71 %	11,13 %	11,64 %
3 v	39,12 %	10,87 %	41,11 %	10,38 %
5 v	68,32 %	11,83 %	61,05 %	11,55 %
10 v	157,89 %	12,65 %	170,38 %	12,34 %
20 v	380,68 %	14,28 %	383,99 %	15,14 %
Aloituspäivästä	1017,00 %	13,68 %	733,74 %	14,92 %
Aloituspäivästä p.a.	10,58 %		9,24 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Kolmas neljännes oli osakemarkkinoilla edelleen erinomainen ja Phoebukselle heikompi. Vertailuindeksimme nousi +5,5 % (Suomen osakemarkkinat +4,4 % ja maailman markkinat +7,4 %). Phoebuksen arvo nousi vain +1,9 %, kun heikentyneen dollarin vaikutukset eurooppalaisten yhtiöidemme kasvuun alkoivat näkyä.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +7,2 % ja vertailuindeksimme +13,3 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +1017,0 % ja vertailuindeksimme +733,7 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää yhdeksän yhtiöme osakkeita yhteensä 2,9 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Atlas Copco, Novonesis, Givaudan, TFF, Progressive, Tietoevry, ADP, Strategic Education ja Orkla).

Osinkoja saimme 0,3 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 2,5 m€ uutta rahaa. Kassamme laski ja on 5,3 % rahaston arvosta. Pyrin pitämään sen vähän pienempänä.

Lintu vai kala?

Phoebus on kovin erikoinen rahasto, koska sillä ei ole muita rajoitteita kuin pysyä aina osakerahastona. Osakkeita voi olla mistä päin maailmaa tahansa, mil-tä tahansa toimialalta, suuria tai pieniä yhtiöitä, arvotai kasvuyhtiöitä ja niin edelleen. Edes rahastojen reitit eivät oikein tiedä, onko Phoebus lintu vai kala. Miksi näin on?

Se oli tietoinen valintani jo, kun perustin Phoebuksen 24 vuotta sitten, ja se heijastaa omaa sijoitusfilosofiaani. Filosofia ei tullut oppikirjoista, vaan kantapään kautta. Sijoitin jo 1980-luvulla omia rahojani ilman selvää suunnitelmaa. Kun menin vuonna 1989 pankkiiriliikkeeseen Tukholmaan analyytikoksi, huomasin, että oma salkkuni alkoi muuttua hiljalleen kohti vakaammin kannattavia maailmanluokan yhtiöitä.

En osannut oikein sanoa miksi, kunnes luin vakuumusyhtiö Berkshire Hathawayn vuosikertomuksen. Siinä Warren Buffett totesi, ettei ole oikeastaan eroa, ostaako pörssiyhtiön osakkeen vai koko yhtiön. Molempia pitää ajatella samalla tavoin. Logiikka on selvä – onhan osake vain vähän pienempi osuus yhtiöstä. Olin toiminut tietämättäni Buffettin ohjeen mukaan.

Jos ostamme kokonaisen yhtiön, mitä haemme? Emme ainakaan pikavoittoja. Tavoite on pikemminkin se, että yhtiö vuosikymmenten aikana voisi kasvaa tasaisen kannattavasti ja jakaa meille kasvavia osinkoja. Jotta tämä onnistuisi, yhtiön pitää olla kilpailijoitaan parempi (ja kilpailijoiden pitää olla pysyviä). Lisäksi, kun emme todellisuudessa osta kokonaisia yhtiöitä, pääomistajien pitää olla sellaisia, joihin yhtiökumppaneina luotamme.

Mutta mikä onkaan suurin ero verrattuna siihen, että ostaisimme koko yhtiön? Jos omistaisimme kokonaisen yhtiön, sillä ei olisi enää markkinahintaa. Mehän omistaisimme kaikki sen osakkeet. Silloin meillä ei olisi enää osakekurssia, jota katsoa, vaan meidän olisi keskityttävä liiketoiminnan kehitykseen. Niin tavallisen osakesijoittajankin pitäisi minusta tehdä. Yhtiön liiketoiminnan kehitys kertoo enemmän kuin osakkeen kurssi, vaikka ne pitkällä aikavälillä seuraavat kyllä toisiaan.

Aika tekee tehtävänsä

Mitä sen jälkeen teemme? Buffettin mukaan ei tarvitse kuin seurata, että kilpailuedut pysyvät ennallaan. Hänen yhtiökumppaninsa Charlie Munger käytti eri sanoja, mutta tarkoitti samaa: ”istumme vain peffal-lamme”. Parhaiten asian on minusta muotoillut talousnobelisti Paul Samuelson, joka sanoi: ”Sijoittamisen pitää olla tylsää eikä jännittävää. Vähän kuin katsoisi maalin kuivuvan tai ruohon kasvavan. Jos haet jännitystä, mene Las Vegasiin.”

Ajan pitää antaa tehdä tehtävänsä. Joku voi ehkä äkkirikastua keinottelemalla (useampi tosin köyhtyy), mutta varmimmin vaurastuu ajan kanssa. Ensin on löydettävä sijoitus, joka tuottaa suurella varmuudella kohtuullisesti vuodesta toiseen. Sitten tulee vain maltaa pitää se riittävän kauan. Suurin osa Phoebuksen tuotosta ei johdu loistavista osakevalinnoistani, vaan siitä, että rahasto on ollut olemassa jo 24 vuotta (ja siitä, että olemme minimoineet turhat kulut).

Siksi kiinnitän paljon enemmän huomiota yhtiöidemme laatuun kuin niiden arvostukseen, toisin kuin monet muut salkunhoitajat. Parhaat yhtiöt tuppaavat ajan myötä kasvamaan sisään arvostukseensa. Ja siksi haluan myös pitää kaikki ovet meille auki. Erittäin hyviä yhtiöitä kun ei ole maailmassa kovin paljon.

Pähkinäkuoressa Phoebuksen sijoitusfilosofian voi ehkä tiivistää seuraavasti: Pyrin löytämään meille laatu-yhtiöitä, jotka suurella varmuudella pysyvät laadukkaina jatkossakin. Sitten vain pidämme ne, ja kat-somme niiden kasvavan. Hiljaa hyvää tulee.



Esittelin IT-konsulttimme Tietoevryn viimeksi katsauksessa

1/2022 ja kerroin silloin, että yhtiö tuntuu aika vakaalta, mutta se tuskin on parhaita yhtiöitämme. Olin tavallaan oikeassa, koska osinko on sen jälkeen jatkuvasti noussut. Olin myös väärässä, koska yhtiössä vaikuttaisi olevan asiat vähän sekaisin, eikä se ole ollut hyvä sijoitus.

Viime esittelyni jälkeen se on tuottanut meille osinkoineen -16 %, kun Phoebus on tuottanut +29 % ja vertailuindeksimme +25 %. Se ei ole ihme, sillä yhtiön liikevaihto on laskenut -1 % ja oikaistu liiketulos -6 %. Oikaistu liiketulosmarginaali oli viimeksi 13,0 %, ja nyt se on 12,3 %.

Tänä vuonna yhtiö sai viimein päätökseen strategisen arvioinnin, jonka se aloitti jo syksyllä 2022 taantuvan Tech Services -liiketoimintansa osalta. Konesalit karkaavat hiljalleen pilveen, jossa asiakkaita palvelee Microsoft Azure tai Amazon Web Services. Strategisesti ymmärrän päätöksen hyvin.

Pääomasijoittaja maksoi toiminnoista 300 m€, josta 70 m€ on ehdollinen tulevalle tuloskehitykselle. Lisäksi se otti 98 m€ vuokravastuut harteilleen. Suhteessa Tech Servicesin miljardin euron liikevaihtoon tai siihen, että liiketoiminta on tehnyt viimeisen neljän vuoden aikana yhteensä 374 m€ "oikaistua liiketulosta", hinta näytti monen mielestä alhaiselta.

Ehkä tämä kertoo enemmän kirjanpidosta? "Oikaisuja liiketulokseen" ei maksa joulupukki, vaan monet niistä ovat oikeita kuluja. Tietoevry on tehnyt niitä neljän vuoden aikana 420 m€ edestä (plus 200 m€ alaskirjauksen Tech Servicesin liikearvoon, joka on vain kirjanpitoa). Näistä Tech Services on selittänyt noin puolet. Ehkä sen ihan oikea tulos ja kassavirta eivät sitenkään ole olleet niin hyviä?

Myynnin jälkeen yhtiö näyttää nyt melko erilaiselta. Nettovelka väheni -42 %. Liiketoiminnasta 56 % on nyt ohjelmistoja (terveydenhuolto-, pankki- ja teollisille asiakkaille) ja loput 44 % konsultointia. Jäljelle jääneet toiminnot ovat kasvaneet +9 % kolmessa vuodessa, eivätkä ne juuri sido pääomaa, toisin kuin Tech Services.

Mutta vain kuukausi Tech Services -toimintojen myyntipäätöksen jälkeen yhtiön pitkäaikainen toimitusjohtaja Kimmo Alkio erosi tehtävästään. Kaikki ei yhtiössä ehkä ole aivan kohdallaan.

Minulla oli jotenkin sellainen olo, että yhtiö on tuottanut aina huonosti. Kun katsoin edellisiä esittelyjäni, niin ei suinkaan ole ollut. Katsauksessa 4/2018 se oli tuottanut edellisvuosien aikana vähän Phoebusta paremmin ja katsauksessa 3/2015 moninkertaisesti paremmin.

Tietoevryn paino salkussamme on enää 2,2 %. Sijoitin nyt osinkomme takaisin, mutta en ole pitkään aikaan nostanut sen painoa. Enkä aio sitä tehdä. Seuraan silti kiinnostuneena, miten aiempaa vähemmän pääomavaltainen ja paremmin kasvava yhtiö jatkossa pärjää.

Myös ruotsalainen konepajayhtiömme Sandvik, jonka esittelin viimeksi katsauksessa 4/2021, on sen jälkeen muuttunut paljon – sekin minusta strategisesti oikeaan suuntaan. Yhtiö päätti vuonna 2022 listata huonimman liiketoimintansa, ruostumattomia teräsputkia valmistavan Alleiman, ja jakaa sen omistajilleen.



Kerroin, että tulen todennäköisesti myymään Alleiman osakkeet, kuten teinkin. Sijoitin rahat takaisin Sandvikiin.

Minusta kauppa oli hyvä, sillä pääsimme yhtiön huonimmasta osasta eroon, ja saimme lisää paremmasta yhtiöstä, jonka kääntöterät ja kaivoskoneet ovat maailman johtavia.

Viime esittelyn jälkeen Sandvik on tuottanut (euroissa) osinkoineen +10 %, kun Phoebus on samalla jaksolla tuottanut +18 % ja vertailuindeksimme +16 %. Kruunuissa Sandvik on toki tuottanut +28 %, mutta kruunu on heikentynyt -14 % euroon nähden.

Liiketoimintakaan ei ole kehittynyt erityisen hyvin, jos ei nyt aivan huonostikaan. Kolmessa vuodessa liikevaihto Ruotsin kruunuissa on kasvanut +43 %, josta noin kolmasosa johtuu valuutoista, kolmasosa yritysostoista ja kolmasosa on orgaanista kasvua.

Oikaistu liiketulos on kasvanut kruunuissa +36 %, joten marginaali on vähän heikentynyt (19,2 % vuonna 2024 ja 20,3 % vuonna 2021 ilman Alleimaa). Aivan surkeasta yhtiöstä ei siis ole kyse, vaan eräästä Pohjoismaiden parhaista.

Arvostus ei ole juuri muuttunut, vaikka yhtiön laatu on mielestäni parantunut entisestään, kun Alleima ja Venäjän toiminnot ovat nyt poissa. Viime esittelyn aikaan p/e-luku oli vuoden 2021 tulokselle laskettuna 21,9x, ja se on nyt edellisen 12 kuukauden tulokselle 21,5x. Minusta tämä on kohtuullinen arvostus näin hyvälle yhtiölle.

Monia on voinut hämmentää se, että Sandvik on viime vuosina kasvanut ostamalla pieniä ohjelmistoyhtiöitä, jotka tukevat kääntöterätoimintaa. Koska niillä ei ole juuri pääomaa, liikearvo on huomattava, ja liikearvon poistot näkyvät oikaistun ja raportoidun liiketuloksen erona. Se on kuitenkin vain kirjanpidollinen erä, joka ei vaikuta kassavirtaan (toisin kuin Tietoevryn oikaistut siltä osin kuin ne johtuivat irtisanomisista).

Kun aikoinaan aloitin analytikkona, Sandvik oli vasta toinen yhtiö, jossa vierailin (ensimmäinen oli teollisuuskaasuyhtiö AGA, joka on inspiroinut minut sijoittamaan Air Liquideen). Kun aloittaa huipulta, on helppo nähdä, että kovin moni muu yhtiö ei ole yhtä laadukas. Sandvik on vuoden 1989 ensitapaamisestani asti pysynyt laadukkaana enkä näe, miksi se ei pysyisi sellaisena jatkossakin.

Sandvikin paino on salkussamme 4,6 %, mikä on minusta sopiva. Sandvik on ehdottomasti kymmenen parhaan yhtiömme joukossa.

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

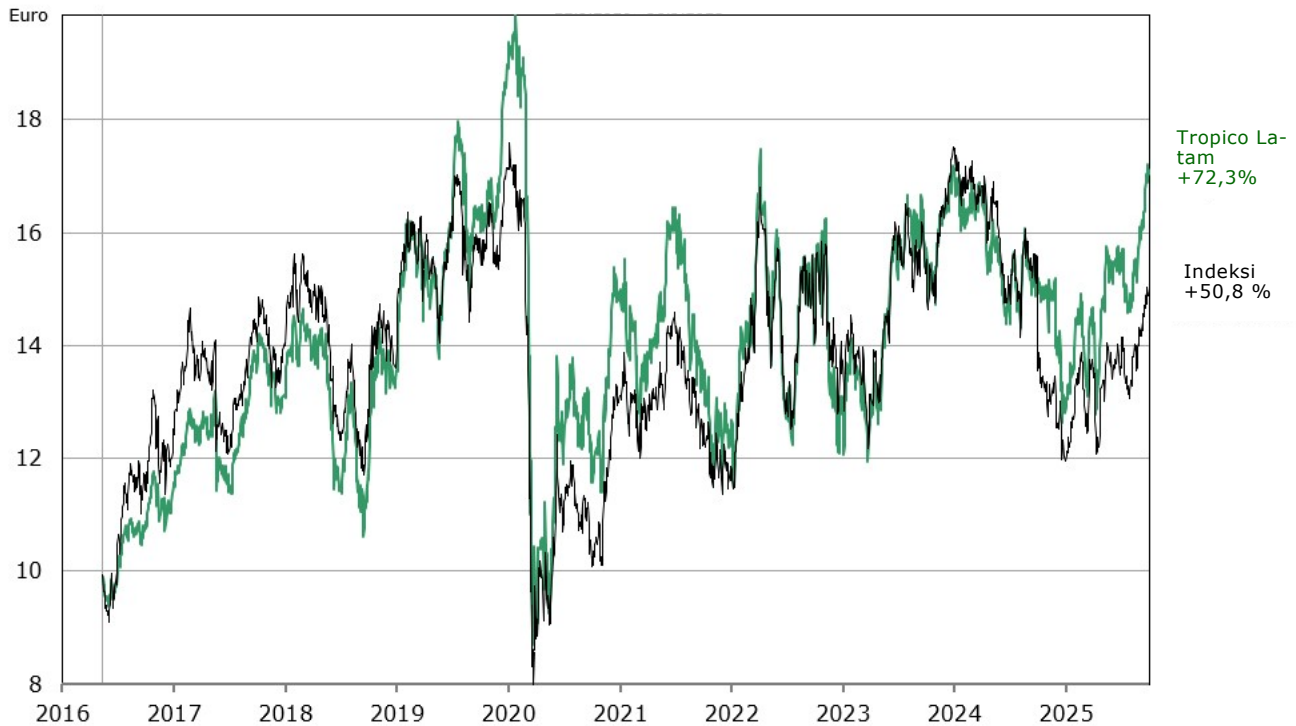
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.9.2025

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,7
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	1,67 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,75 %
Salkun kiertonopeus	11,56 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	13,99 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2025	1,74 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,65 %	18,03 %	9,90 %	16,05 %
Vuoden alusta	32,32 %	24,14 %	25,05 %	19,41 %
1 vuosi	13,17 %	24,70 %	-3,90 %	23,74 %
3 v	21,95 %	24,88 %	6,55 %	23,51 %
5 v	47,39 %	27,05 %	47,98 %	24,41 %
Aloituspäivästä	72,26 %	28,59 %	50,81 %	27,20 %
Aloituspäivästä p.a.	5,96 %		4,47 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Trópico LatAm -rahaston osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +11,7 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +9,9 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +32,3 % ja vertailuindeksi +25,1 %.

Latinalaisen Amerikan osakemarkkinat ovat olleet loppukesän aikana kehittyvien markkinoiden kirkkaimpia tähtiä. Alue on suurelta osin säästynyt globaalien kauppapoliittisten jännitteiden vaikutuksilta, ja suotuisa talouskasvu sekä matalat arvostustasot ovat tukeneet markkinoiden nousua.

Brasiliassa huomio on jälleen kiinnittynyt maan poliittiseen tilanteeseen, tällä kertaa entiseen presidenttiin Jair Bolsonaroon. Syyskuussa Brasilian korkein oikeus tuomitsi hänet yli 27 vuoden vankeusrangaistukseen vallankaappauksen suunnittelusta. Tuomion mukaan Bolsonaro yritti pitää vallan itsellään hävittyään vuoden 2022 presidentinvaalit niukasti nykyiselle presidentille Luiz Inácio Lula da Silvalle. Bolsonaro aikoo valittaa tuomiostaan.

Oikeudenkäynti on aiheuttanut Yhdysvalloissa voimakkaita reaktioita, sillä Bolsonaro on Yhdysvaltain presidentin Donald Trumpin läheinen liittolainen. Tämä on kiristänyt maiden välisiä suhteita, ja elokuussa Trump asetti 50 prosentin tuontitullit brasilialaisille tuotteille vastalauseena Bolsonaro oikeudenkäynnille.

Tullit eivät kuitenkaan ole merkittäviä Brasilian taloudelle, sillä vain 13 prosenttia maan viennistä suuntautuu Yhdysvaltoihin. Sen sijaan Kiinan osuus on peräti 28 prosenttia. Nykyään lähes jokainen Etelä-Amerikan maa käy enemmän kauppaa Kiinan kuin Yhdysvaltojen kanssa, ja ero on kasvanut viime vuosikymmenten aikana.

Brasilia on yksi maailman suljetuimmista talouksista, sillä yli 86 prosenttia tuonnista kohtaa erilaisia kaupan esteitä, kuten lupavaatimuksia ja laaduntarkastuksia. Maa käyttää monien tuotteiden kohdalla myös korkeita tullimaksuja ja monimutkaisia tullausten menetelyjä, mikä tekee ulkomaisista tuotteista kalliita ja vaikeasti saatavia.

Suljetun talousjärjestelmän johdosta Brasilian kotimarkkinat ovat huomattavasti ulkomaankauppaa suuremmat. Tämän vuoksi maan talous on kasvanut myös silloin, kun kansainvälisen kaupan ja viennin kehitys on ollut heikkoa.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 38 yhtiön osakkeita ja kaksi pientä rahastosijoitusta. Uutena yhtiönä salkkuun ostettiin brasilialainen kuntosalij- ja liikuntapalveluja tarjoava Smart Fit Escola de Ginástica e Dança S.A. Smart Fit on Latinalaisen Amerikan johtava ja maailman kolmanneksi suurin edullisten kuntosalien verkosto. Sen konsepti perustuu moderniin laitteistoon, suuriin tiloihin ja edulliseen kuu-kausimaksuun. Yritys perustettiin vuonna 2009 São

Paulossa, ja se on kasvanut nopeasti. Nykyään kuntosalij- ja tanssipalveluita on tarjolla monissa kaupungeissa useissa Latinalaisen Amerikan maissa.

Lisäsimme omistustamme laajakaistaoperaattori Desktopissa sekä autoteollisuuden komposiittimateriaaleihin ja jarrujen kitkamateriaaleihin keskittyvässä Fres-Lessä. Kevensimme painoa kaivosyhtiö Valesassa sekä ostoskeskusoperaattori Alloxessa. Salkusta ei myy-ty yhtiöitä neljänneksen aikana.

Orizon

Brasilia on kehittyvä talous, jossa kaupunkijätteen käsittely on ollut pitkään haasteellista. Tämä on avannut lukuisia liiketoimintamahdollisuuksia yksityisille toimijoille. Yksi niistä on alkuvuonna salkkuun hankittu Orizon Valorização de Resíduos S.A., joka on yksi Brasilian johtavista jätehuolto-yhtiöistä ja palvelee sekä julkisia että yksityisiä asiakkaita valtakunnallisesti.

Orizon on keskeisessä roolissa jätehuollon kestäväyden kehittämisessä. Yhtiö panostaa erityisesti kiinteän jätteen turvalliseen käsittelyyn, kierrätykseen, uusiutuvan biokaasun tuotantoon, hiilidioksidikrediittien kauppaan ja edistyneeseen ympäristötekniikkaan. Perinteisten kaatopaikkojen tilalle on rakennettu säädelyjä, tiukkojen ympäristövaatimusten mukaisia laitoksia, joissa jätteet muunnetaan biokaasuksi energiantuotantoa varten. Orizonin Jaboo-laitos on siirtymässä tuotantovaiheeseen, ja Paulínian tehdas valmistuu vuoden loppuun mennessä, mikä lisää merkittävästi tulevia biometaanij- ja energiatuottoja.

Orizonin integroidut ekopuistot palvelevat päivittäin noin 20 miljoonaa ihmistä ja yhtiö investoi jatkuvasti innovatiivisiin teknologioihin tukeakseen kestävästä kaupunkikehitystä.

Rahaston neuvonantaja Trópicon mukaan Orizon erotuu alalla aidosti kestävästä kehityksen edelläkävijänä. Yhtiö hyötyy Brasilian kasvavasta vaatimuksesta vastuullisiin jäte- ja energiaratkaisuihin sekä tiukentuvas- ta lainsäädännöstä. Vaikka Orizonin markkina-arvo on tällä hetkellä ”vain” noin 900 miljoonaa euroa, yhtiö on onnistunut vakiinnuttamaan asemansa alan keskeisenä konsolidoijana ja kasvualustana.

Orizonin käyttökate nousi vuoden toisella neljänneksellä 20 miljoonaa euroon, mikä merkitsee noin 26 prosentin kasvua edellisvuodesta. Yhtiöllä on edelleen tilaa kasvaa myös yritysostojen kautta, sillä se on vahvistanut tasettaan ja vähentänyt velkataakkaansa ke- vällä 2025 toteutetun osakeannin myötä.

Vuonna 2024 Orizonin operatiivinen kassavirta oli noin 30 miljoonaa euroa. Koska investointitarpeet ovat verrattain pienet, yhtiö voi jatkaa nopeaa laajentumistaan ja vähentää samalla velkaansa.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

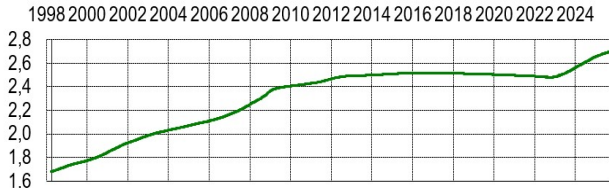


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	367,0
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	0,47 %	0,06 %	0,49 %	0,09 %
Vuoden alusta	1,68 %	0,10 %	1,86 %	0,11 %
1 vuosi	2,47 %	0,10 %	2,79 %	0,12 %
3 v	8,90 %	0,15 %	9,37 %	0,16 %
5 v	8,00 %	0,16 %	8,04 %	0,17 %
10 v	7,31 %	0,13 %	6,44 %	0,13 %
20 v	28,48 %	0,13 %	27,03 %	0,14 %
Aloituspäivästä	60,45 %	0,15 %	61,67 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,73 %		1,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	0,22 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Indeksipointkeama (tracking error)	0,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	1,83 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	18,6 %
SEB	Suomi	15,0 %
Nordea	Suomi	14,8 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,8 %
Ålandsbanken	Suomi	13,6 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

SEB -tilisopimus	Suomi	15,0 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,8 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	4,3 %
Säästöpankki Optia -tilisopimus	Suomi	4,1 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.02.2026	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.11.2025	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 17.12.2025	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	105,5
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	-0,40 %	3,33 %	-0,21 %	3,72 %
Vuoden alusta	0,29 %	4,44 %	0,38 %	4,42 %
1 vuosi	0,11 %	4,50 %	0,22 %	4,39 %
3 v	6,37 %	6,15 %	7,20 %	6,21 %
5 v	-14,21 %	6,15 %	-12,76 %	6,09 %
10 v	-1,90 %	5,15 %	1,19 %	5,14 %
20 v	56,27 %	4,61 %	58,55 %	4,56 %
Aloituspäivästä	124,39 %	4,34 %	132,78 %	4,30 %
Aloituspäivästä p.a.	3,04 %		3,18 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	5,86 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,1%, AA 35,7%, A 18,0%, BBB 23,2%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,81
Indeksipointkeama (tracking error)	1,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,87 %
Italian valtio	Italia	22,04 %
Saksan valtio	Saksa	18,80 %
Espanjan valtio	Espanja	14,34 %
Belgian valtio	Belgia	5,05 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.4.2041	Ranska	3,9 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 4.7.2040	Saksa	3,8 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

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

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILIITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,54 %	2,00 %	0,89 %	2,13 %
Vuoden alusta	2,02 %	2,73 %	2,45 %	2,82 %
1 v	2,63 %	2,81 %	3,19 %	2,81 %
3 v	13,37 %	4,17 %	16,19 %	4,09 %
5 v	-3,94 %	4,23 %	-1,38 %	4,08 %
10 v	7,12 %	3,45 %	13,80 %	3,44 %
20 v	58,98 %	3,23 %	77,18 %	3,13 %
Aloituspäivästä	103,70 %	3,20 %	136,47 %	3,12 %
Aloituspäivästä p.a.	3,00 %		3,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	19,07 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,4%, AA 10,0%, A 36,5%, BBB 52,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,63
Indeksiipoikkeama (tracking error)	1,06 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,06 %
Enel SpA	Italia	1,79 %
Engie SA	Ranska	1,58 %
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgia	1,50 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,47 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	1,1 %
Volkswagen Intfn 1.875% 30.3.2027	Saksa	0,9 %
Orange SA 8,125% 28.1.2033	Ranska	0,8 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Saksa	0,7 %
Unilever Finance 1.75% 16.11.2028	Iso-Britannia	0,7 %
Mercedes-Benz Group AG 1,375% 11.5.2028	Saksa	0,7 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	205,6
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 -tuotoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Finland Screened Index..

TUOTTO JA VOLATILIITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,98 %	10,01 %	4,08 %	10,03 %
Vuoden alusta	19,13 %	15,57 %	19,45 %	15,57 %
1 vuosi	10,29 %	14,69 %	10,70 %	14,70 %
3 v	28,29 %	14,27 %	30,01 %	14,30 %
5 v	37,95 %	16,07 %	41,08 %	16,09 %
10 v	143,21 %	17,39 %	154,78 %	17,42 %
20 v	308,61 %	20,18 %	350,15 %	20,25 %
Aloituspäivästä	678,88 %	22,13 %	605,85 %	22,32 %
Aloituspäivästä p.a.	7,74 %		7,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	7,99 %
Indeksiipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK ABP	Suomi	10,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,7 %
KONE OYJ	Suomi	10,2 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,8 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	6,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,6 %
ORION OYJ	Suomi	4,9 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,1 %
KESKO OYJ	Suomi	3,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	548,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonnehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,27 %	5,27 %	9,58 %	5,32 %	9,60 %
Vuoden alusta	20,28 %	20,28 %	15,20 %	20,48 %	14,93 %
1 vuosi	10,67 %	10,67 %	14,49 %	10,90 %	14,38 %
3 v	29,29 %	29,29 %	14,13 %	30,07 %	13,92 %
5 v	41,73 %	41,73 %	16,18 %	43,18 %	16,16 %
10 v	147,53 %	147,53 %	17,50 %	152,30 %	17,46 %
20 v	237,05 %	388,36 %	21,08 %	241,99 %	21,28 %
Aloituspäivästä	385,90 %	712,36 %	20,56 %	394,11 %	20,76 %
Aloituspäiv. p.a.	6,91 %	9,26 %		6,99 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	26,48 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,07 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	11,0 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,5 %
KONE OYJ	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,0 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	7,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,4 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,6 %
ORION OYJ	Suomi	4,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,2 %
NESTE OYJ	Suomi	4,1 %

* 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

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	374,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,54 %	9,84 %	3,63 %	9,88 %
Vuoden alusta	14,17 %	15,55 %	14,29 %	15,54 %
1 vuosi	11,42 %	14,59 %	11,69 %	14,59 %
3 v	60,89 %	12,75 %	61,98 %	12,77 %
5 v	74,80 %	13,74 %	76,62 %	13,73 %
10 v	118,14 %	15,67 %	121,80 %	15,69 %
20 v	198,79 %	17,91 %	220,13 %	18,03 %
Aloituspäivästä	221,90 %	19,66 %	275,48 %	19,85 %
Aloituspäivästä p.a.	4,37 %		4,96 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,57 %
Salkun kiertonopeus	46,30 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	143
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA	Sveitsi	5,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,0 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,9 %
SIEMENS AG	Saksa	4,3 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,5 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,3 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,2 %
AIRBUS SE	Ranska	3,1 %
UBS GROUP AG	Sveitsi	2,7 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,6 %

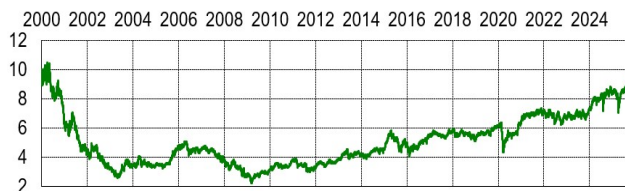
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	178,3
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,18 %	10,10 %	4,30 %	10,75 %
Vuoden alusta	7,17 %	18,40 %	7,57 %	20,69 %
1 vuosi	6,72 %	17,13 %	7,26 %	19,29 %
3 v	43,97 %	16,06 %	46,36 %	17,50 %
5 v	61,83 %	15,17 %	66,20 %	16,45 %
10 v	101,08 %	15,44 %	111,24 %	16,60 %
20 v	108,02 %	17,24 %	138,70 %	18,28 %
Aloituspäivästä	-9,53 %	19,45 %	6,69 %	20,51 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,39 %		0,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	57,01 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Sijoituskohteita	162
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

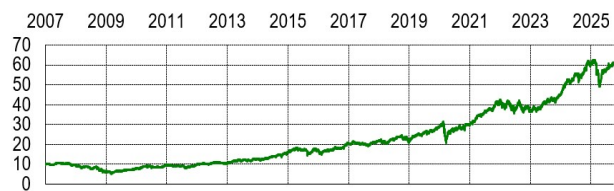
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	7,1 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,4 %
MITSUBISHI HEAVY INDUSTRIES LTD	Japani	3,4 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	3,2 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,2 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,2 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	3,1 %
ITOCHU CORP	Japani	3,1 %
ADVANTEST CORP	Japani	2,9 %
mitsui & co ltd	Japani	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	599,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Best-in-Class North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,79 %	11,37 %	6,97 %	11,45 %
Vuoden alusta	1,37 %	20,78 %	1,84 %	20,68 %
1 vuosi	10,22 %	19,35 %	10,93 %	19,27 %
3 v	66,25 %	15,62 %	69,50 %	15,62 %
5 v	115,55 %	15,84 %	123,01 %	15,90 %
10 v	302,08 %	16,50 %	333,77 %	16,59 %
Aloituspäivästä	511,55 %	18,46 %	603,28 %	18,74 %
Aloituspäivästä p.a.	10,13 %		10,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	31,06 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,48 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

NVIDIA CORP	Yhdysvallat	10,1 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,0 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	8,8 %
VISA INC	Yhdysvallat	3,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,9 %
WALMART INC	Yhdysvallat	2,8 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,7 %
INTERNATIONAL BUSINESS MACHINE	Yhdysvallat	1,7 %
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL IN	Yhdysvallat	1,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	687,3
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	7,47 %	9,59 %	2,67 %	8,33 %
Vuoden alusta	-2,35 %	16,48 %	-4,99 %	14,93 %
1 vuosi	1,16 %	15,09 %	2,58 %	14,26 %
3 v	27,54 %	12,38 %	26,30 %	12,28 %
5 v	57,16 %	12,88 %	50,44 %	13,06 %
10 v	173,18 %	14,56 %	140,37 %	13,96 %
20 v	639,03 %	15,10 %	501,39 %	15,06 %
Aloituspäivästä	909,75 %	16,50 %	581,53 %	15,55 %
Aloituspäivästä p.a.	8,84 %		7,28 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024-30.9.2025

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	26,98 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,44 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2025	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ALPHABET INC	Yhdysvallat	8,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,5 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	5,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	5,6 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	4,8 %
KERING SA	Ranska	4,1 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	4,0 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	4,0 %
DANONE SA	Ranska	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	223,1
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	1,01 %	14,59 %	2,35 %	14,98 %
Vuoden alusta	-6,73 %	19,38 %	-10,18 %	18,41 %
1 vuosi	-14,42 %	17,89 %	-16,95 %	17,15 %
3 v	-6,32 %	13,89 %	0,35 %	15,21 %
5 v	22,29 %	13,79 %	30,65 %	15,44 %
10 v	62,49 %	14,56 %	83,06 %	16,07 %
20 v	338,84 %	14,59 %	361,40 %	17,04 %
Aloituspäivästä	297,68 %	15,28 %	286,13 %	17,67 %
Aloituspäivästä p.a.	5,51 %		5,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2024- 30.9.2025

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	10,76 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,28 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG	Sveitsi	8,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	8,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	7,3 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,9 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	5,1 %
BAYER AG	Saksa	4,7 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	4,2 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	4,0 %
GSK PLC	Iso-Britannia	4,0 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

50 ÅR SENARE – JAKTEN PÅ FÖRSVUNNET INDEXPLACERANDE

Det finns inget indexplacerande. Jag skämtar förstås lite, och provocerar, men inte helt.

När man i akademiska undersökningar jämför resultaten av aktivt placerande med marknadens avkastning brukar man använda sig av index som täcker så gott som hela marknaden. Sådana indexfonder lyser dock närmast med sin frånvaro.

För 50 år sedan grundades det ömsesidigt ägda bolaget Vanguard Group, som året därpå lanserade den första fortfarande fungerande indexfonden. Under tiden har indexvärlden exploderat både i antal och uppfinningsrikedom. Med en liten glimt i ögat kan man säga att det i dag går att indexplacera i nästan vad som helst förutom just "hela marknaden", alltså i den strikt akademiska meningen.

Trots det fungerar passiv, marknadsorienterad förvaltning utmärkt i praktiken och är fortfarande den bästa strategin för rationella placerare, det vill säga dem som vill ha så goda odds som möjligt att långsiktigt öka sin förmögenhet i stället för att spela hasard på börsen.

Från "hela marknaden" till "vadhelst du vill"

I akademisk forskning handlar "marknaden" ofta inte om S&P 500 eller Euro Stoxx 50 utan om hela den investerbara aktiemarknaden med små, medelstora och stora bolag.

När man betraktar index som produkt ser det helt annorlunda ut. I princip kan vem som helst hitta på en metodik för att välja aktier och kalla det ett index; med datorer och databaser går det på en handvändning. Antalet index har vuxit från en hanterlig skara till helt enkelt absurda mängder. Index Industry Association (IIA) rapporterade redan för några år sedan över 3 miljoner index globalt.

De flesta index används inte till investeringsprodukter utan som jämförelsemått, byggklossar och skräddarsydda mandat. Eller okej, de flesta kanske inte används till någonting alls, men de publiceras i hopp om att leverantören skulle lyckas sälja en licens till någon nån vacker dag.

Marknadsviktade index utgör fortfarande grunden för "marknadsavkastning" som jämförelse. Men dagens indexflora innehåller till exempel:

Likaviktade: alla aktier får samma vikt.

Fundamentala: vikter efter kassaflöde/bokvärde/försäljning osv.

ESG-screenade: till exempel "best-in-class" bolag från olika branscher.

Paris-aligned: klimatmål enligt Parisavtalet – varianter av dessa används för LokalTapiolas indexfonder.

De index som Seligson & Co:s breda indexfonder följer är hållbarhetssållade, men är på grund av sin metodik väldigt nära den allmänna marknaden. Indexet för vår OMX Helsinki 25 ETF är däremot inte hållbarhetsbaserat, men

inte heller marknadsviktat, även om det ofta står så i medierna. Däremot innehåller OMXH25 de mest likvida aktierna på Helsingforsbörsen.

Men skulle det få vara något lite mer exotiskt? Varsågod: L&G Hydrogen Economy UCITS ETF följer Solactive Hydrogen Economy Index (vad "vätgasekonomin" nu sedan är), eller Sprott Uranium Miners UCITS ETF, som följer Nasdaq Sprott Uranium Miners Index – en nisch i nischen. Till och med rymden har en fond: Procure Space ETF med sin fantastiska tickersymbol UFO.

Bull, bear – och baksmälla?

Det är också svårt att prata index utan att nämna börs-handlade fonder, eller ETF:er, som utgör dagens massproducerade maskin för åtminstone nominell indexexponering. I USA uppgår ETF-tillgångarna till nästan 13 biljoner dollar och för Europas del är motsvarande siffra i dollar ungefär 2,8 biljoner. Antalet produkter fortsätter att öka. Bara under första halvåret 2025 noterades globalt över 1 300 nya börshandlade produkter och det finns nu i USA 4 480 ETF/ETP:er och i Europa 3 300, listade på 29 börser i 24 länder. Välkommen till överflödets tidsålder.¹

ETF:er stod för i snitt 27 % av USA:s aktiehandel 2024. Under bankoron i mars 2023 steg andelen en dag till hela 40 %.² En del av handeln är säkert välfogad riskjustering, men en stor del är också ren spekulativitet som pendlar mellan rädsla och girighet.

Det finns en stor skillnad i riskprofil mellan den som äger en global indexfond och den som daytrade i en sektor-ETF. Sämst odds för placeraren har handeln med hävstångsbundna ETF:er. Dessa produkter har ofta ett dagligt mål: 2x, 3x eller -1x, -2x, -3x av dagens rörelse. Enkel matematik gör att sådana produkter är uttryckligen spekulativa tradingverktyg, inte livspartners.

Spot-Bitcoin-ETF:er och efterföljande spot-Ether-ETF:er har också kommit in i det spekulativa landskapet. De handlas som ETF:er och prestationsmålet är "priset på en enda tillgång". I New York och London befolkas dessutom börslistorna av single-stock-ETP:er med $\pm 3x$ på populära amerikanska aktier såsom Tesla och Nvidia. Alla dessa underligheter skulle kanske kunna jämföras med att ta en sup inför ett maratonlopp: kanske bra för starten, sällan för hela sträckan!

"Enhanced"... avgift?

Ett särskilt marknadsföringspoetiskt hörn i fondvärlden är "enhanced index". I praktiken betyder att man kör nästan index, men liksom lite smartare. Det kan låta lockande: nära indexets låga marknadsrisk, men med en skopa alfamål.

I praktiken är "enhanced" ofta en faktor- eller kvantmetod med relativt stram tracking error – men fortfarande ett aktivt val. Och förstås ingår högre avgifter: löpande kostnader typ 0,20–0,40 % för en bred indexfond mot 0,40–0,80 % (eller mer) för en "enhanced".³

Det skulle krävas permanent skicklighet för att motivera skillnaden. I praktiken lyckas sådant periodvis, men sällan på sikt.

Den eventuella bruttovinsten som enhanced-modellen kan tänkas fånga äts ofta upp av kostnader och handelsfriktioner och nettot blir jämförbart med eller sämre än en riktig indexfond. Forskningen sammanfattar detta torrt: en fördel före kostnader kan skönjas, men efter kostnader tenderar den att försvinna. Väljer man breda och billiga indexfonder klarar man sig i snitt bättre än med "enhanced".

Vinnande filosofi

Existerar alltså indexplacering? Inte riktigt i den rena akademiska formen. Då borde placeraren äga alla investerbara aktier i världen i kapitalvikt och hålla sig borta från lutningar, inte göra taktiska avvikelser och för all del inte handla – annat än återinvestera utdelningar och byta bolag när dessa byts i index. Det finns "totalmarknadsfonder", men även de brukar sålla bort till exempel småbolag.

Här har vi dock undantaget då finans för en gångs skull bli enklare i praktiken än i teorin. Även om den teoretiska "hela-marknaden" -portföljen knappt finns i ren form, brukar ett enkelt passivt upplägg fungera i praktiken. Detta syns tydligt i långsiktiga jämförelser mellan aktiva och passiva fonder.

Till exempel Morningstars fint konstruerade Active/Passive Barometer jämför aktiva fonder mot en korg av relevanta passiva fonder, alltså inte mot något teoretiskt index. Även då kommer man fram till att mindre än var sjätte aktivt förvaltnad fond slår sin passiva motpart på 10-årssikt. Tittar man på längre perioder klarar sig aktiv förvaltning ännu sämre.⁴

Så visst finns det indexplacering! En viktig del av det genomför du varje gång du gör ingenting då rubrikerna skriker: när du väljer att inte handla, satsar istället på långsiktighet och sparar i skatt och avgifter. Det är alltså frågan om placeringsfilosofi, även om den teoretiska idén om hela marknaden är svår att forma till en portfölj.

I praktiken är en billig, bred indexfond med låg avgift en utmärkt trögmaskin, den gör det den ska. Den bäst beskrivande tickern skulle kanske vara SLOW, dvs. Steady Long-Term Ownership Wins. När portföljens grunder – risknivå, diversifiering, kostnader – är i ordning, ger stabilt marknadsorienterat placering de bästa oddsen för god avkastning även för de kommande 50 åren.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 ETFGI end of August, <https://etfgi.com/news/> - Sept 11 & 12, 2025

En del hävstångs- och råvaruprodukter är ETP:er/ETN:er snarare än vanliga fonder. Den praktiska konsekvensen är mer derivat, nya risker, lite annan reglering – och det är mycket viktigt att läsa prospektet ordentligt om man ändå känner sig lockad.

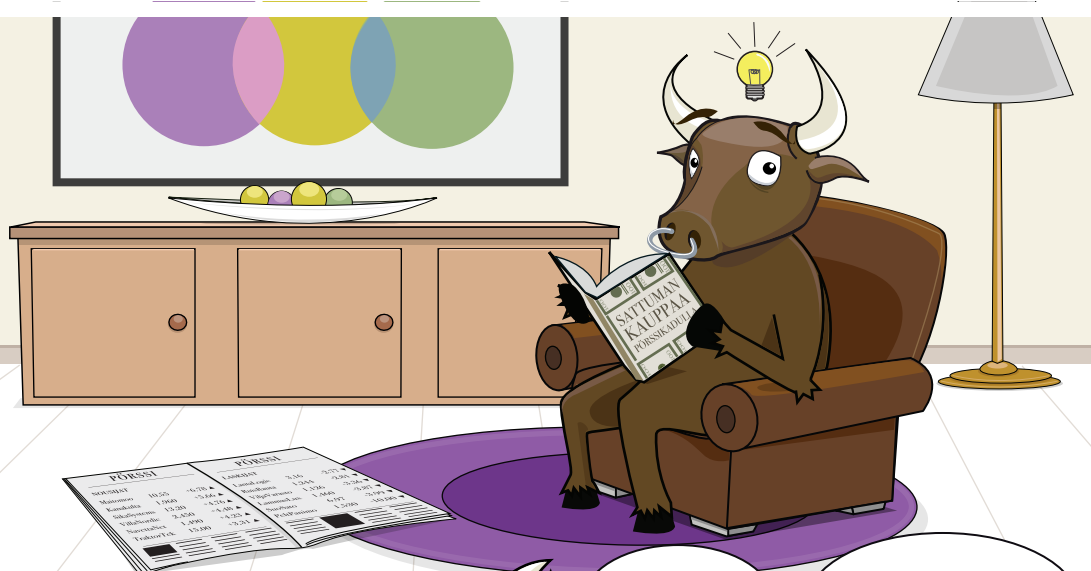
2 ICI, Investment Company Fact Book 2025

3 Elton, Gruber, de Souza: *Are Enhanced Index Funds Enhanced?*, 2021

4 Morningstar European Active/Passive Barometer, Midyear 2025



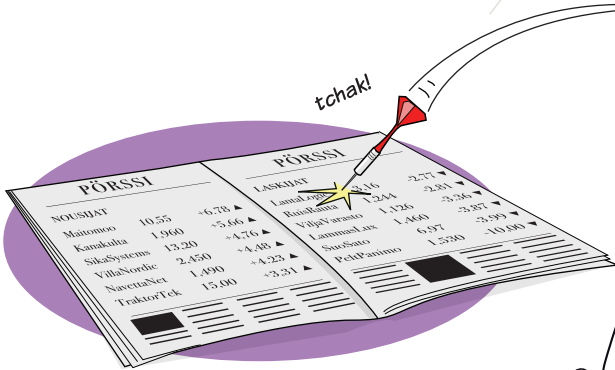
SATTUMAN KAUPPAA



Onko sulla uusi harrastus?

Joo, poimin osakkeita!

Tikanheitolta tuo kyllä näyttää.



No nimenomaan! Luin, että tikkaa heittävä apinakin voi voittaa ammattilaiset.

Oot tainnu ottaa lukemasi vähän turhan kirjaimellisesti.

Sä tietysti väität, että kannattaa vain jatkaa oman sijoitus-suunnitelman mukaisesti indeksirahastoilla.

Naulan kantaan! Ja se on muuten tässä kirjassakin se todellinen pointti. Indeksirahastoilla pärjäätkin pitkässä juoksussa paljon paremmin kuin suurin osa osakepöimijoista.



Äh, just kun mä innostuin. Pitääkö aina olla niin fiksu?

Sijoitusasioissa kannattaa olla.

Okei, uskotaan! Mutta kai me yks tikanheittokisa kuitenkin otetaan. Sitten jatkan entiseen malliin.



Kiinni veti!

SELIGSON & CO

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

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

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

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

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

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

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

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi