

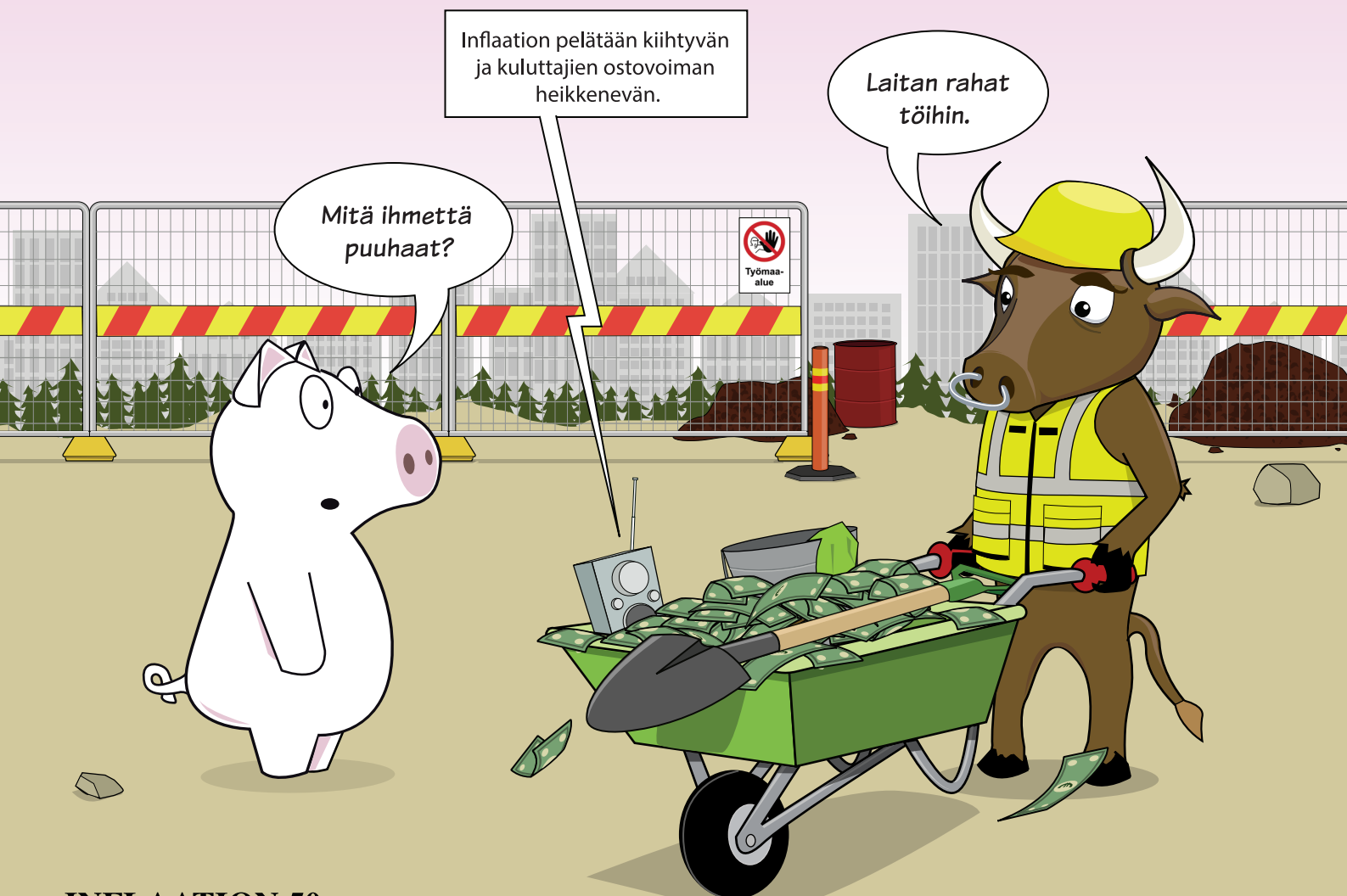
SIJOITTAMISEN
NELJÄ TODELLISTA
RISKIÄ (s. 3)

KORKOJA
SÄÄSTÄJILLE JA
SIJOITTAJILLE (s. 6)

OSTHYVELN ÄR
PLACERARENS
BÄSTA VÄN (s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2026



INFLAATION 50
HARMAAN SÄVYÄ
(s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

SIJOITTAMISEN NELJÄ TODELLISTA RISKIÄ	3
INFLAATION 50 HARMAAN SÄVYÄ	4
KORKOJA SÄÄSTÄJILLE JA SIJOITTAJILLE	6
LÄHITAPIOLA KEHITTYVÄT MARKKINAT	18
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	19
OSTHYVELN ÄR PLACERARENS BÄSTA VÄN	25
INFLAATIOHIIRI LOMPAKKOVARKAISSA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	9
Perheyhtiöt	12
Phoebus	15

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

MUUT OSAKERAHASTOT

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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

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

Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosisikatsaukset** (puolivuositin) 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 **fondbroshyren** 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.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokulut/

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!

SIJOITTAMISEN NELJÄ TODELLISTA RISKIÄ



Sijoittajat pelkäävät usein vääriä asioita. Lyhytkestoinen pörssiromahdus voi olla kivulias, vaikka sillä ei olisi mitään vaikutusta sijoittajan saavuttamaan pitkän aikavälin tuottoon. Kurssien volatiliteetti ja salkun heilunta ovat toissijaisia riskejä, kunhan sijoittaja pitää päänsä kylmänä ja jatkaa sijoittamistaan vaikeiden aikojen yli, kuten Anders Oldenburgin Phoebus-rahasto on tehnyt jo neljännesvuosisadan ajan (lue lisää s. 16).

Todellinen vaara piilee pidempikestoissa ilmiöissä, jotka voivat heikentää sijoittajan ostovoimaa pysyvästi. Yhdysvaltalainen sijoituskirjailija William Bernstein puhuu niin sanotuista syvistä riskeistä, joita on hänen mukaansa neljä: inflaatio, deflaatio, konfiskaatio ja devastaatio.¹

Inflaatio

Inflaatio eli hintojen nousu heikentää rahan ostovoimaa. Maltillinen parin prosentin vuotuinen inflaatio ei ole ongelma, mutta sen kiihtyessä tilanne muuttuu. Esimerkiksi 1970-luku ja 1980-luvun alku muistetaan korkean inflaation aikakautena, jolloin hinnat nousivat monissa maissa keskimäärin lähes kymmenen prosentin vuosivauhtia. Tuoreemmassa muistissa on muuttaman vuoden takainen koronapandemiaa seurannut inflaatiopiikki, joka jäi onneksi melko lyhytaikaiseksi.

Korkea inflaatio on syvistä riskeistä tavallisin ja samalla myös sellainen, jolta sijoittaja voi suojautua kaikin parhaiten. Koska inflaatio syö käteisen ja nimellisten korkosijoitusten ostovoimaa, ne toimivat huonosti hintojen noustessa. Historiallinen data osoittaa, että myös osakkeiden reaalityttö on jäänyt heikoksi inflaation ollessa koholla. Sitä vastoin pitkällä aikavälillä globaalisti hajautettu osakesalkku on tarjonnut toimivan inflaationsuojan, kuten Ari Kaaro muistuttaa inflaatiota käsittelevässä kolumnissaan (s. 4–5). Se ei ole yllättävää, sillä tuotteiden myyntihintojen nousu kasvattaa yritysten voittoja. Parhaan välittömän suojan saa inflaatiolinkitetyillä (reaalisilla) velkakirjoilla, joiden arvo nousee suoraan inflaation tahdissa.

Deflaatio

Deflaatio eli hintojen lasku on korkeaa inflaatiota harvinaisempi mutta sitäkin haitallisempi ilmiö. Vaikka nimelliskorot olisivat nollassa, reaalkorot voivat nousta deflatorisessa ympäristössä korkealle, mikä kasvattaa reaalisia velkakustannuksia ja syventää taantumaa. Japanin ”kadotetut” vuosikymmenet toimivat varoittavina esimerkkeinä.

Deflaatiolta voi suojautua pitämällä salkussa korkealaatuisia nimellisiä valtionlainoja ja käteistä. Lainapereiden kiinteät kuponkimaksut ja käteinen muuttuvat arvokkaammiksi, eli niiden ostovoima paranee, kun hinnat laskevat. Tämän tyyppiset ”turvasatamat” ovat siten perusteltu osa hyvin hajautettua salkkua, vaikkei lyhyen aikavälin volatiliteetti huolettaisikaan (korkosijoituksista lisää Janne Nisulan kolumnissa s. 6–8).

Konfiskaatio

Laveasti määriteltynä konfiskaation piiriin kuuluvat kaikki ne toimet, joilla valtio heikentää sijoittajien omaisuuden arvoa ja ostovoimaa. Toimet voivat olla näkyviä, kuten pakkolunastus ja takavarikointi, tai hienovaraisempia, kuten finanssirepressio, jossa valtio pitää nimelliskoron inflaatiota matalampana ja siirtää ostovoimaa velkojilta itselleen. Kyse voi olla myös pääomakontrollista, ylikorkeasta verotuksesta tai muista vastaavanlaisista poliittisista päätöksistä.

Konfiskaatiolta voi pyrkiä suojautumaan hajauttamalla sijoitukset maantieteellisesti. Kun sijoituksia on useissa maissa, yhden valtion toimet eivät tuhoa koko salkkua. Hajauttaminen erilaisten sijoitustilittyypien välillä voi myös olla järkevää. Eri tilit reagoivat usein eri tavoin politiikan muutoksiin. Täydellistä suojaa konfiskaation varalle ei kuitenkaan ole olemassa.

Devastaatio

Devastaatio eli täydellinen tuho voi tarkoittaa käytännössä esimerkiksi sotaa, maan sisäistä sekasortoa tai laajamittaista romahdusta. Kehittyvillä markkinoilla devastaation riski on tyypillisesti muita markkinoita suurempi. Venäjä ja Kiina ovat tästä varoittavia esimerkkejä (kehittyvistä markkinoista lisää Perttu Hytösen ja Hannu Salmisen toimesta s. 18–19).

Sijoitusten maailmanlaajuinen hajauttaminen on paras mahdollinen suoja myös yksittäisten maiden täystuhoa vastaan. Devastaation kaltaisiin riskeihin varautumisessa sijoittajan henkilökohtainen resilienssi korostuu. Kaikelta ei voi suojautua pelkästään taloudellisilla instrumenteilla.

Opit sijoittajalle

Bernsteinin riskikehikko antaa sijoittajalle selkeän viitekehiksen, jonka pohjalta salkun allokatiota ja hajautusta voi miettiä. Maailmanlaajuinen hajauttaminen osakemarkkinoille pienentää niin konfiskaation kuin devastaation riskiä. Lisäksi osakkeet antavat hyvän pitkän aikavälin inflaationsuojan. Deflaation varalle salkussa on hyvä pitää jonkin verran nimellisiä korkosijoituksia, etenkin korkealaatuisia valtionlainoja, tai käteistä esimerkiksi rahamarkkinasijoituksina.

Kaikilta riskeiltä ei voi koskaan suojautua täydellisesti. Järkevä sijoitussuunnitelma ja siihen perustuva allokatio kuitenkin varmistavat, että sijoittaja voi nukkua yönsä rauhassa, kuten Svenne Holmström ruotsinkielisessä kolumnissaan (s. 25–26) asian muotoilee. Jos riskit mietittyvät ja sijoitussuunnitelmasi on jäänyt puolitiehen, ole yhteydessä. Autamme mielellämme!

Jarkko Aho
info@seligson.fi

¹ William Bernstein: *Deep Risk: How History Informs Portfolio Design* (Investing for Adults Series, Book 3), 2013

INFLAATION 50 HARMAAN SÄVYÄ

Uusi tapa tuplata käytetyn auton arvo? Täytä tankki!

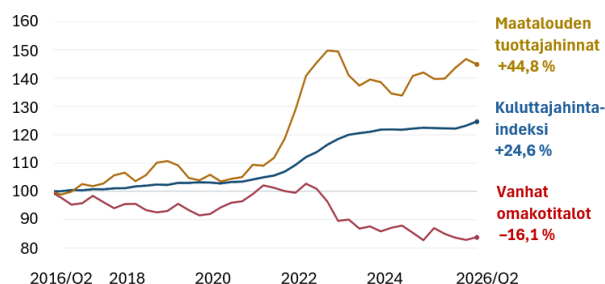
Vanha inflaatiovitsi voi olla kohta ajankohtainen, jos polttoaineiden hinnat jatkavat nousuaan. Hintojen nousu onkin ollut alkusyksyn keskeinen taloushuoli, ainakin mediassa. Euroopassa keskuspankin pääjohtajalta tuli tähän liittyvä ”synkkä ennuste” ja USA:ssa elämän kallistumisen kerrotaan olevan lähestyvien väli-vaalien tärkein äänestäjiä ohjaava teema.

Uutisaiheena inflaatio on lähes täydellinen. Hintojen nousua kauhisteltaessa voi iloisesti unohtaa, että positiivinen palkkakehitys (yleensä hyvänä pidetty uutinen) on inflaation tekijä siinä kuin vaikkapa raaka-aineiden hintojen nousu (huono homma, paitsi tuottajille). On kätevää, kun kaiken voi otsikoita varten tiivistää yhteen lukuun, vaikka kyseessä on todella monien määritelmien kautta syntyvä huima abstraktio.

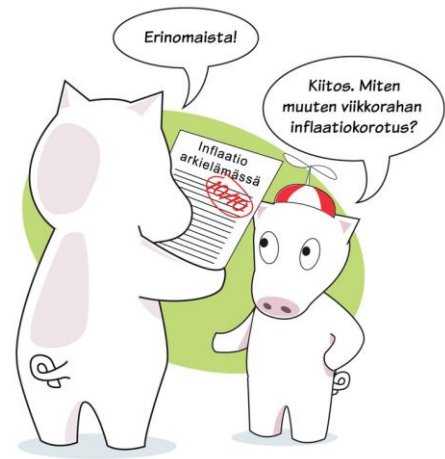
”Suomen inflaatio” tarkoittaa yleensä kuluttajahintaindeksin (KHI) muutosta ja sen elokuun 2026 luku oli 2,2 %. Bensa kallistui ja asuntojen hinnat laskivat erityisesti pääkaupunkiseudulla, mutta eivät esimerkiksi Rovaniemellä, Oulussa ja Kokkolassa.

Asuntojen osalta niiden paino indeksissä perustuu kotitalouksien hankkimisiin uusiin asuntoihin, vähennettynä tontin arvolla. Kotitalouksien keskinäisiä vanhojen asuntojen kauppia ei kokonaan lasketa kulutusmenoiksi. Hintamuutosta seurataan kuitenkin vanhojen osakeasuntojen ja omakotitalokiinteistöjen hintaindeksillä.

Kuluttajahintaindeksin tarkoituksena on tarjota yli ajan vertailukelpoinen aikasarja yleisestä hintakehityksestä. Ja nimenomaan normaalille elämälle relevanttien hintojen kehityksestä; siksi sen koostumusta päivitetään maailman muuttuessa. Joskus tosin aika mielenkiintoisella tavalla: tekoälypalvelujen tilaukset olivat mukana viime vuoden aikana, mutta eivät enää tänä vuonna; syynä vähäinen taloudellinen merkitys.



Kolme hintakehitystä 10 vuoden ajalta (huhti-kesäkuu 2016 – huhti-kesäkuu 2026, jakson alku = 100). Tilastokeskus laskee inflaatiolle monia erilaisia osaindeksejä. Viime vuosina Suomen yleisestä hintakehityksestä ovat poikenneet erityisesti maatalouden tuottajahinnat ja vanhojen omakotitalojen hinnat. Maataloustuotteita nostivat vuosina 2022–2023 ennen muuta kohonneet tuotantokustannukset, esimerkiksi lannoitteiden ja polttoaineiden hinnat, kun taas kohonnut korkotaso ja energiakustannukset veivät alaspäin omakotitalojen hintoja. (Neljännesvuositiedot: KHI: kuukausien keskiarvo, nimelliset hinnat, koko maan sarjat. Lähde: Tilastokeskus, StatFin. Haettu 16.9.2026, uusimmat tiedot voivat tarkentua.)



Suomen kuluttajahintaindeksissä kaksi viidennestä on nykyisin välttämättömiksi katsottuja menoja kuten juuri asuminen, käyttövesi, polttoaineet, elintarvikkeet ja alkoholittomat juomat. Viime päivityksessä eniten laski omistusasumisen paino, mutta pitkällä aikavälillä suurin muutos on ollut elintarvikkeiden osuuden lasku. Itsenäisyyden ajan alussa ruokaan liittyvät menot olivat yli puolet kokonaisuudesta, nykyisin alle kuudesosan.

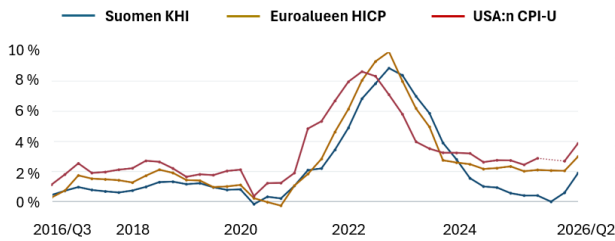
Suomi, EU, USA

Kuluttajahintojen indeksiimme pyritään saamaan mahdollisimman kattava otos yksityisestä kulutuksesta, Suomessa myös lainojen korkotaso. Mukana ei tosin ole välillisiä rahoituspalveluja, joiden palkkioita ei peritä suoraan kuluttajilta. Virallisten ohjeiden mukaan pois jäävät myös huumausaineet ja prostituutio. Kyse ei ole niiden laillisuudesta tai moraalista, vaan siitä, että luotettavien hintatietojen kerääminen on niin hankalaa.

EU:n tason yhtenäistetty indeksi (YKHI, engl. HICP) lasketaan eri tavoin kuin meillä kansallisesti. Omistusasuminen ja korkokulut puuttuvat kokonaan, mutta vuokrat ovat mukana. Eurooppalaisissa tilastoissa käytetään Suomenkin osalta yhdenmukaistettua indeksiä, jossa ei ole omistusasumista eikä korkomenoja. YKHI on se inflaatioluku, jonka ympärille Euroopan keskuspankin päätökset rakentuvat. Ennakkotieto siitä elokuulle oli 3,3 %.

EU:n yhteisen indeksin laskentaa päivitettiin viimeksi viime vuonna ja tämän vuoden tarkasteluun tulivat mukaan pienellä painolla esimerkiksi rahapelit. Kulutusmuutosten perusteella vuoden 2026 koriin tulivat sähköauton latauspalvelut ja sieltä poistuivat voiteluaineet ja kansanopistojen kurssimaksut.

Inflaatiolukujen vertailu monimutkaistuu lisää, kun mukaan otetaan USA. Omistusasuminen on jenkeissä mukana, mutta eri lailla kuin Suomessa. Indeksia varten arvioidaan, mitä vastaavan asunnon vuokraaminen markkinoilta maksaisi. Asuntojen ostohintoja tai asuntolainojen korkoja ei oteta huomioon. Asuminen, energia, kalusteet ja kodinhoito ovat USA:ssa painoltaan yli 40 % ja EU:ssa vain 20 %. Suomessa ollaan näiden välissä ja korkotaso heiluttaa täsmällistä lukua.



Inflaatio Suomessa, euroalueella ja USA:ssa 10 vuoden ajalta (keskimääräinen hintatason muutos vuosineljänneksittäin 2016/Q3 – 2026/Q2). USA:ssa inflaatio on ollut valtaosan ajasta euroaluetta ja Suomea korkeammalla. Lukujen vertailua kuitenkin vaikeuttaa eri alueiden indeksien erilaiset laskentaperiaatteet. (Vuosi muutos = neljänneksen kolmen kuukausi-indeksin keskiarvon muutos vuoden takaisesta. Ei kausitasoitusta. Euroalue kulloisenkin jäsenistön mukaan. Indeksien sisällöt poikkeavat toisistaan. USA:n 2025/Q4 puuttuu lokakuun puuttuvan havainnon vuoksi: pisteviiva yhdistää viereiset neljännekset. Lähteet: Tilastokeskus, Eurostat, BLS. Aineisto: 16.-20.9.2026.)

Laajoissa kansainvälisissä vertailuissa käytetään useimmiten niin sanottua pohjainflaatiota, jossa ei ole mukana energiaa eikä tuoreita elintarvikkeita. Joskus siitä käytetään versiota "ex-shelter", josta asumismenot on poistettu. Jos inflaatiokehitystä haluaa ymmärtää detajitasolla, saa olla todella tarkkana.

Vertailua mutkistaa vielä sekin, että tuotteet muuttuvat. Esimerkiksi uusissa autoissa voi jo perusversioissa olla vempaimia, joita sai aiemmin vain premiumluokan kalliina lisävarusteina. Tätä pyritään kompensoimaan erilaisin arvioin, mutta helppoa se ei ole. Miten vertailla esimerkiksi bensiini- ja sähköautoja?

Vastaavasti laadun heikkeneminen pitäisi huomioida kallistumisena. Sitä yritetäänkin, mutta ei ole helppo päätyä selviin lukuihin. Jos dataliittymän asiakaspalvelu vaihtuu toimivasta puhelinavusta turhanaikaiseen robottikeskusteluun, on heikennykselle vaikea laskea täsmällistä hintaa. Sama koskee vaikkapa lentomat-kustamisen mukavuuden ja sujuvuuden heikennyksiä.

Arkielämässä koettu laadun lasku, *enshittification*, ei oikein taivu mihinkään mittariin samaan tapaan kuin tietokoneen muistin määrä tai liittymän nopeus. Sen sijaan pakkausten kutistuminen, *shrinkflation*, on suoraan riippuvaisempaa. Jos viiden euron paketti pienenee 500 grammasta 450 grammaan, kilohinta nousee 11,1 %.

Vaikutus sijoittajalle?

Sijoittajalle inflaation välitön vaikutus tulee yleensä korkeampien korkojen kautta. Keskuspankkien koronostot ovat tehokkain tunnettu tapa rajoittaa inflaatiota koko talouden tasolla. Keskuspankkien taseiden kutistaminen on mukana keinovalikoimassa, mutta esimerkiksi USA:ssa kesän aikana tehdyt lainainterventiot eivät tuoneet korkomarkkinoille kuin hetken helpotuksen.

Tyypilliseen tapaan presidentti Trump on miettinyt myös tavanomaisesta poikkeavia keinoja, kuten markkinoiden taltuttamista asevoimin. Epäselväksi on jäänyt, mihin konkreettisiin kohteisiin aseet osoitettaisiin ja mikä olisi vaikutuksen varsinainen mekanismi.¹

Takaisin reaali maailmaan: kohonneet korot laskevat osakkeiden, asuntojen ja muiden varallisuusluokkien hintoja nostamalla rimaa vaadittavalle tuotolle. Jos osakkeiden oletettu tuleva tuotto on vaikkapa 6–8 % vuodessa, niin USA:ssa nyt jo 5 %:iin kohoava hyvälaatuisten lainojen korkotaso saa varmasti monet harkitsemaan varojen siirtämistä niiden oletetusti vakaamman arvonkehityksen piiriin eli myymään osakkeita – olipa se sitten järkevää tai ei.

Pysyvää vaikutusta yritysten kannattavuuteen ei kohtuullisella inflaatiolla pitäisi olla. Hintojen nousuhan tarkoittaa nimenomaan sitä, että ne saavat tuotteistaan ja palveluistaan enemmän rahaa. Kun raaka-aineen ja palkkojen kustannus vaikkapa juustontuottajalle nousee, tiedossa on hintojen kohoaminen kaupan juustohyllyllä.

Tässä piilee muuten taas yksi hajautetun osakesijoittamisen hienous. Sijoittajan ei tarvitse itse perehtyä inflaationkaan yksityiskohtiin, vaan eri alojen yritykset selvittävät mikä on niille relevanttia. Ne suojaavat toimintaansa liittyviä raaka-aineiden hintoja ja valuuttojen muutoksia sekä pohtivat tarkasti, miten eri tekijöiden kallistumisen vaikutusta voidaan lieventää ja miten omia hintoja on mahdollista korottaa kannattavuuden varmistamiseksi.

Lyhyellä aikavälillä eivät osakkeetkaan ole mikään inflaatiovakuutus. Korkojen noustessa nopeasti ne voivat laskea yhtä aikaa bondien kanssa. Hajautus auttaa hallitsemaan riskejä, mutta edes se ei takaa plussaa kaikilla aikaväleillä ja jokaisessa markkinatilanteessa. Hyvin hajautetun salkun kanssa voi silti seilata rauhassa yli syklisen miettimättä sen kummemmin öljyn hintaa, korkotasojen vaihteluita tai eri kommentaattorien pelkoja ja kauhistuksia. Yritykset huolehtivat ja reagoivat.

Käteispuskuri on kuitenkin hyvä olla, sillä se ehkäisee pakkomyynnejä huonolla hetkellä. Myös käteinen kannattaa pitää rahamarkkina- tai lyhyen koron rahastossa, josta pitäisi ajan mittaan saada lähes inflaation mukaista tuottoa. Puskurivarojenkin pitäminen korottomana tulee nimittäin ajan myötä kalliiksi. Jo keskuspankkien tavoitteen mukainen 2 %:n vuosi-inflaatio vie parissakymmenessä vuodessa kolmanneksen ostovoimasta ja euroalueen inflaation odotetaan nyt nousevan noin 3 %:iin, USA:ssa korkeammallekin.

Inflaatioluvut olivat tosin vielä selvästi suurempia muutama vuosi sitten, koronapandemian aikana. Kesällä 2022 kaikki kallistui niin nopeasti, että tautitilanteenkin odotettiin alkavan pikapuoliin lieventyä, koska varaa matkustamiseen ei olisi enää viruksillakaan. Tämä muistuttaa samalla siitä, että inflaatiota esiintyy taas kaikkialla, jopa teemaan liittyvissä vitseissä: mitä enemmän niitä kuulee, sitä vähemmän ne naurattavat.

Ari Kaaro
hallituksen jäsen
Seligson & Co Rahastoyhtiö
ajkaaro@gmail.com

¹ <https://www.yahoo.com/news/politics/articles/trump-suggests-military-bond-markets-222513278.html>

KORKOJA SÄÄSTÄJILLE JA SIOITTAJILLE

Voiko sijoittamatta säästää? Vastaus ei ole yksiselitteinen. Tutustutaan tarkemmin.

Säästämässä nykyhetken kulutusta siirretään tulevaisuuteen tavoitteena ylläpitää reaalin ostovoima yli ajan. Sijoittamisen tavoite on usein kunnianhimoisempi eli ostovoiman säilyttämisen lisäksi pyritään kasvattamaan varallisuutta. Tämä edellyttää kuitenkin aina jonkinlaista riskinottoa. Sijoittamisen ja säästämisen välinen tasapaino on hyödyllistä tunnistaa. Jos sijoitukset ovat hyvin riskipitoisia, sijoittamisen tavoite ei välttämättä toteudu. Toisaalta säästämisvaihtoehtoihin eivät aina takaa ostovoiman säilymistä.

Korkosijoitukset tarjoavat laajan valikoiman vaihtoehtoja erilaisiin tavoitteisiin, aikahorisontteihin ja riskiprofiileihin painottamalla sijoittaja sitten esimerkiksi pääoman säilyttämistä, vakaata kassavirtaa tai vaikka korkeampaa tuottopotentiaalia. Juuri tästä syystä korkosijoitukset tarjoavat luontevan keinon tasapainoilla sijoittamisen ja säästämisen välillä.

SIFMA:n vuosittaisen Capital Markets Fact Book 2026 -katsauksen mukaan maailman korko- ja osakemarkkinat olivat vuoden 2025 lopussa markkina-arvoltaan lähes samankokoiset, kumpikin noin 160 biljoonaa Yhdysvaltojen dollaria. Rahoitusteorian markkinaportfolioperiaatteen mukaan keskimääräisen sijoittajan, joka ei ota aktiivista näkemystä omaisuuslajien välillä, tulisi sijoittaa markkina-arvopainoin. Tällöin sijoitussalkku jakautuisi likimain tasan korko- ja osakesijoituksiin.

Korkosijoitusten volatilitteetti on perinteisesti ollut osakkeita alhaisempaa, minkä vuoksi ne ovat tuoneet salkkuun vakautta. Lisäksi sijoittaja voi saavuttaa hajautushyötyjä, mikäli omaisuuslajien tuotot eivät kehity täysin yhdenmukaisesti. Suurimmillaan hajautushyöty on tilanteessa, jossa yhteisvaihtelu on negatiivinen, eli toisen omaisuuserän arvon laskiessa toisen arvo nousee. Vaikka korko- ja osakesijoitusten välinen yhteisvaihtelu muuttuu ajan myötä, se on historiallisesti ollut harvoin voimakkaan positiivinen. Se on ollut pienimmillään heikon talouskasvun ja matalan inflaation aikana sekä silloin, kun riskittömien sijoituskohdeiden kysyntä on ollut vahvaa. Sen sijaan korkean ja epävarman inflaation ympäristössä korko- ja osaketuotot ovat usein liikkuneet samansuuntaisesti, mikä on heikentänyt hajautushyötyä.

Erityyppisiä korkosijoituksia

Korkosijoituksista puhutaan turhan usein vain yhtenä omaisuuslajina, vaikka todellisuudessa ne koostuvat hyvin erilaisista sijoituskohteista. *Rahamarkkinasijoituksilla* tarkoitetaan lyhytaikaisia, maturiteetiltaan eli juoksuaikaltaan alle vuoden mittaisia korkosijoituksia. Näitä ovat esimerkiksi sijoitus- ja yritystodistukset tai hyvin lyhyet joukkolainat, joiden tuotto on lähellä lyhyimpiä markkinakorkoja. Tämän tyyppisiin instrumentteihin ei liity juurikaan riskiä, joten ne sopivat erinomaisesti käteisen tilapäiseksi parkkipaikaksi.

Valtiot, ylikansalliset instituutit ja muut julkisyhteisöt ovat joukkolainamarkkinoiden suurimpia liikkeenlaskijoita. Valtionlainojen tuotto määräytyy pääosin korkoriskin perusteella. Pitkillä koroilla viitataan usein juuri valtionlainojen korkoihin. Korkoriskillä tarkoitetaan korkotason muutoksista johtuvaa lainojen markkinahintojen heiluntaa.



Valtionlainojen korkokäyrä on normaalioloissa nouseva – eli pitkät korot ovat lyhyitä korkeampia – ja loivasti kaareva. Muoto heijastaa markkinoiden odotuksia tulevasta koroista ja aikapreemiosta. Koska pidempään sijoitushorisonttiin liittyy yleensä enemmän epävarmuutta, sijoittajat vaativat pitkistä korkosijoituksista korkeampaa tuottoa, niin sanottua aikapreemiota, joka kompensoi riskiä. Korkokäyrän kaareva muoto puolestaan kertoo siitä, että aikapremio ei kasva lineaarisesti lainan maturiteetin myötä, vaan lisävuosien tuoma riskilisä pienenee vähitellen sijoitusajan pidentyessä.

Valtionlainat muodostavat korkomarkkinoiden ytimen ja toimivat usein vertailukohtana muiden korkoinstrumenttien hinnoittelulle. Omassa valuutassaan noteeratut valtioiden velkakirjat pidetään käytännössä luottoriskittöminä, koska valtio voi keskuspankinsa välityksellä luoda tarvittaessa lisää rahaa velkojensa maksuun. Keskeiseksi riskiksi nouseekin maksukyvyttömyyden sijaan inflaatio. Sijoittajien luottamus perustuu odotukseen siitä, että julkinen talous pysyy pitkällä aikavälillä kestävällä uralla ja että finanssi- ja rahapolitiikka säilyttävät hintavakauden. Tilanne on monimutkaisempi valuutta-alueilla, joiden yksittäisillä valtioilla ei ole täyttä määräysvaltaa rahapolitiikkaan. Esimerkiksi euroalueen valtionlainoihin sisältyy aina jossain määrin myös luottoriskiä, mikä näkyi euroalueen velkakriisin aikana suurina eroina jäsenmaiden korkotasoissa.

Yritykset voivat rahoittaa toimintaansa laskemalla liikkeelle *yrityslainoja*. Kerättyjä varoja käytetään esimerkiksi investointeihin, yritystodistuksiin ja muihin yritysjärjestelyihin, olemassa olevien velkojen uudelleenrahoitukseen, käyttöpääoman tarpeisiin sekä osinkojen maksuun. Yrityslainojen hinnoitteluun eli sijoittajien tuottovaatimukseen vaikuttavat olennaisesti liikkeenlaskijan taloudellinen asema ja velanhoitokyky.

Kansainväliset luottoluokitukset tarjoavat yhden mittarin yhtiön luottokelpoisuuden arviointiin. Mitä heikompi yhtiön luottokelpoisuus on, sitä korkeampaa tuottoa sijoittajat tyypillisesti edellyttävät. Sijoittajien tuottovaatimusta kuvaa yrityslainoista maksettava luottoriskilisä. Korkeamman luottoluokituksen investment grade -yrityslainojen luottoriskilisä (bruttona) on historiallisesti ollut keskimäärin noin 130 korkopistettä (1,3 %-yksikköä) yli valtionlainojen. Heikomman luottoluokituksen high yield -yrityslainoilla se on ollut selvästi suurempi, keskimäärin noin 530 korkopistettä.

”Historian valossa eri omaisuuslajit asettuvat kutakuinkin rahoitusteorian ennustamalla tavalla: korkeampaa tuottoa on saanut kantamalla enemmän riskiä.”

Luottoriskillisä on sijoittajien tuottovaatimus yrityksen luottoriskistä, ei takuuarva lisätuotto yli luottoriskitöman koron. On myös hyvä ymmärtää, että osa yrityslainojen korkoerosta vastaavan maturiteetin valtionlainoihin nähden katoaa väistämättä luottokelpoisuuden heikkenemisiin ja maksuhäiriöihin. Tällöin sijoittajan todenmukaisempi tuotto-odotus (nettona) on hieman juoksevaa tuottoa alhaisempi.

Yrityslainat menestyvät tyypillisesti ympäristössä, jossa markkinatuottojen vaihtelu on vähäistä ja talous sekä tulokset kasvavat. Vastaavasti heikompi tuottoja nähdään markkinoiden volatilitiitin lisääntyessä. Etenkin heikommien luottoluokituksen yrityslainojen yhteys osakemarkkinoiden kehitykseen on vahva. Tämän vuoksi niiden tuotot ovat pitkälti riippuvaisia sijoittajien yleisestä riskinottohalukkuudesta ja talousnäkömistä. Riskikorjattuna yrityslainat ovat olleet yksi kuluvan vuosituhaten parhaiten tuottaneista omaisuuslajeista. Palaan tähän tarkemmin myöhemmin.

Kehittyvät korkomarkkinat koostuvat pääasiassa valtiolainoista – sekä paikallisesta että ulkomaan valuutassa liikkeeseen laskettuina – sekä yrityslainoista. Keskityn tässä valtiolainoihin, mutta todettakoon, että kehittyvien maiden yrityslainamarkkinat eroavat monelta osin kehittyneiden maiden vastaavista markkinoista. Kehittyvien maiden yritykset ovat usein valtion omistamia tai niillä on merkittäviä valtiokytöksiä. Liiketoiminnan lisäksi ne voivat myös toteuttaa valtion talous- tai yhteiskuntapolitiittisia tavoitteita. Usein niillä saattaa olla keskeinen asema kriittisillä toimialoilla, kuten esimerkiksi maailman energia-, kaivos- ja raaka-ainesektoreilla.

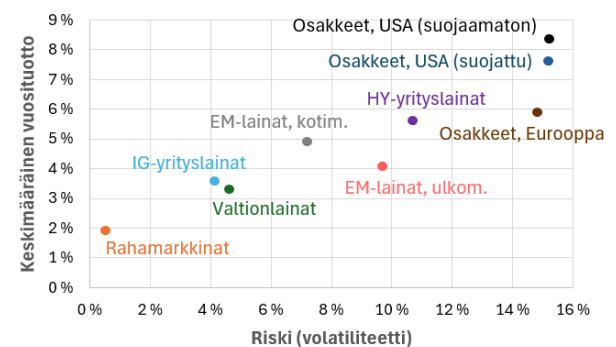
Kehittyvien maiden valtiolainojen yksi keskeisimpiä riskitekijöitä on maariski, jota voidaan tarkastella taloudellisen riskin, rahoitus- tai luottoriskin sekä poliittisen riskin näkökulmasta. Yksinkertaistettuna maariski kuvaa valtion kykyä ja ennen kaikkea halua huolehtia velvoitteistaan. Paikallisessa valuutassa liikkeeseen laskettuihin valtiolainoihin liittyy keskeisesti myös inflaatoriski, joka vaikuttaa velan reaaliarvon kehitykseen. Sijoitukset paikallisvaluuttamääräisiin lainoihin tehdään tyypillisesti ilman valuuttasuojasta, sillä merkittävä osa odotetusta tuotosta voi muodostua paikallisvaluutan vahvistumisesta. Valuuttasuojauksen käyttö söisi usein huomattavan osan tuottopotentialista.

Ulkomaan valuutassa liikkeeseenlaskettujen valtiolainojen keskeinen riski liittyy rahoituksen saatavuuteen. Velkojen takaisinmaksu edellyttää, että valtio pystyy hankkimaan riittävästi ulkomaista valuuttaa esimerkiksi viennin, investointien tai kansainvälisen rahoituksen kautta. Sijoittajat seuraavatkin erityisesti maan talouskasvua, vaihtotasetta, valuuttavarantoja ja pääsyä kansainvälisille pääomamarkkinoille. Poliittinen riski voi toteutua tilanteessa, jossa valtio jättää velkansa maksamatta taloudellisesta maksukyvystä huolimatta. Ulkomaan valuutassa liikkeeseen laskettuihin kehittyvien maiden valtiolainoihin sijoitettaessa valuuttariski yleensä suojataan. Tällöin sijoituksen tuotto muodostuu sijoittajan kotimaan lyhyestä korosta, lainan valuutta-alueen korkokäyrän jyrkkyydestä sekä liikkeeseenlaskijavaltion luottoriskillisästä suhteesta lainan valuutta-alueen vastaavaan valtiolainaan.

Kuinka kuluva vuosituhat on kohdellut korkosijoittajaa?

Tarkastelen seuraavaksi eri omaisuuslajien historiallisia tuottoja ja tuottojen vaihtelua eli riskiä aikavälillä 31.12.1999–31.8.2026 (ks. kuva 1). Vuosituhannen vaihteesta alkava tarkastelu toimii hyvin, sillä pitkän havaintojakson lisäksi nykyinen markkinaympäristö muistuttaa monilta osin sen aikaista tilannetta.

Selkein yhtäläisyys näkyy osakkeiden arvostuksessa. Moni onkin verrannut nykyistä tekoölyhuumaa 90-luvun lopun it-buumiin. Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden pitkän aikavälin reaalia osaketuottoa karkeasti arvioiva Robert Shillerin CAPE-luvun käännteisluku on nyt 2,4 % (1/41), kun se vuosituhaten vaihteessa oli 2,3 % (1/44).



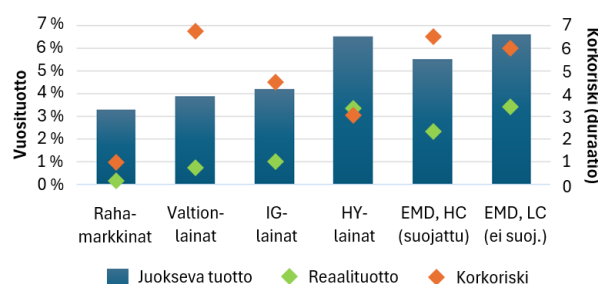
Kuva 1. Omaisuuslajien historialliset tuotot ja riskit ajanjaksolla 12/1999–8/2026, pl. EM-lainat, joiden ajanjakso 6/2008–8/2026. Kuukausiaineisto. Keskimääräiset annualisoidut kuukausituotot. Rahamarkkinat: 12 kk euribor -tuottoindeksi, IG-yrityslainat: euroalueen IG-lainaindeksi, valtiolainat: euroalueen valtiolainaindeksi, EM-lainat (kotim.): kehittyvien maiden valtiolainat paikallisvaluutassa, EM-lainat (ulkom.): kehittyvien maiden valtiolainat ulkomaan valuutassa eurossuojattuna, HY-yrityslainat: euroalueen HY-lainaindeksi (kaikki korkoindexit Bloombergin indeksejä), osakkeet, Eurooppa: Stoxx Europe 600 -kokonaistuottoindeksi, osakkeet, USA (suojuattu): valuuttasuojattu S&P 500 -kokonaistuottoindeksi, osakkeet, USA (suojaamaton): S&P 500 -euromääräinen kokonaistuottoindeksi. Datalähde: Bloomberg.

Korkomarkkinoilla toimintaympäristö on toki muuttunut enemmän. Yhdysvaltojen 10 vuoden lainan reaali-korko on tätä kirjoittaessa 2,9 %, kun se oli vuoden 1999 lopussa 4,3 %. Siispä sijoittajien usein seuraama osakeriskipreemio suhteessa valtionlainaan on tällä hetkellä -0,5 %, kun se vuosituhanen vaihteessa oli -2,0 %. Tarkastelujakson aikana nähty korkotason lasku on tarjonnut merkittävää myöätuulta kaikille pitkän korkoriskin omaisuserille, erityisesti valtionlainoille. Edellä esitetyt reaalituotot voidaan muuntaa nimellisiksi lisäämällä niihin seuraavan 10 vuoden odotettu inflaatio, joka on tällä hetkellä noin 2,4 % Yhdysvaltojen 10-vuotisen nimellisen ja inflaatiolinkatun valtionlainan korkoeron perusteella.

Historian valossa eri omaisuuslajit asettuvat kutakuinkin rahoitusteorian ennustamalla tavalla: korkeampaa tuottoa on saanut kantamalla enemmän riskiä (ks. kuva 1). Yhdysvaltalaiset osakkeet ovat tuottaneet tarkastelussa olevista omaisuuslajeista parhaiten, keskimäärin 7,6 % vuodessa (valuuttasuojattuna). Perässä tulevat tuottojärjestyksessä eurooppalaiset osakkeet (5,9 %), HY-yrityslainat (5,6 %), kehittyvien markkinoiden lainat (kotim. 4,9 % ja ulkom. 4,1 %), IG-yrityslainat (3,6 %) ja valtionlainat (3,3 %). Heikoimman tuoton on saanut rahamarkkinoilta (1,9 %). Mutta siinä missä osaketuottojen vaihtelu on ollut noin 15 %, rahamarkkinoilla se on ollut vain 0,5 %.

Palataanpa alussa esittämäni kysymykseen: voiko sijoittamatta säästää? Kuvasta 1 saamme vastauksen myös tähän vertaamalla rahamarkkinoiden tuottoa euroalueen kuluvaan vuosituhanen keskimääräiseen 2,2 %:n inflaatioon. Johtopäätös on selvä: riskiä karttanut säästäjä on menettänyt reaalista ostovoimaansa. Rahamarkkinoille säästäminen on toki ollut huomattavasti parempi vaihtoehto kuin rahojen kätkeyminen patjan alle tai piirongin laatikkoon. Historia osoittaa, että ostovoiman säilyttäminen on kuitenkin edellyttänyt ainakin jonkinasteista riskinottoa eli sijoittamista.

Mitä sitten tulisi ajatella riskipitoisempien korkosijoitusten tuotoista? Koska eri omaisuuslajien riskit poikkeavat toisistaan, tuottojen vertailu sellaisenaan ei välttämättä ole järkevää. Se kannattaa tehdä mieluummin riskikorjatusti. Tarkastellaan esimerkiksi euroalueen IG-yrityslainoja ja osakkeita (Stoxx Europe 600 ja S&P 500, valuuttasuojattuna). Yrityslainojen vuotuinen volatiliteetti on ollut noin 4 % ja osakkeiden noin 15 %. Jotta riskitasot olisivat vertailukelpoisia, yrityslainasijoituksen kokoa tulisi kasvattaa velkarahoituksen avulla noin 3,75-kertaiseksi. Velan kustannukseksi voidaan olettaa keskimääräinen rahamarkkinatuotto. Tällöin sijoituksen kokonaistuotto muodostuu yrityslainojen omasta 3,6 %:n tuotosta sekä velkarahoitetun osuuden "ylimääräisestä" tuotosta. Koska yrityslainojen tuotto on ollut keskimäärin 1,7 %-yksikköä rahamarkkinoita korkeampi, riskitasoltaan osakkeita vastaavan yrityslainasijoituksen vuosituotoksi muodostuisi noin 8,3 %. Toisin sanoen euroalueen IG-yrityslainat ovat tuottaneet osakemarkkinoita paremmin, kun vertailu tehdään samalla riskitasolla. Usein kuultu väite "korot eivät tuota mitään" vaikuttaa ainakin historiallisten tuottojen valossa liian ylimalkaiselta.



Kuva 2. Korko-omaisuuslajien juoksevat tuotot, reaalitytuotot ja korkoriski. Rahamarkkinoiden juokseva tuotto on 12 kk euribor. Muiden korko-omaisuuslajien juoksevat tuotot ovat Bloombergin vastavien korkoindeksien syyskuun tuottotasoa (YTM). Valtionlainat, IG- ja HY-lainat ovat euroalueelta. Reaalitytuotot on laskettu juoksevien tuottojen ja euroalueen elokuun inflaation (3,2 %) erotuksena. Korkoriski (duraatio) kuvaa omaisuuslajin hintaherkkyyttä markkinakorkojen muutoksille (ks. Rahastojen tunnuslukujen määritelmää, s. 19). EMD = kehittyvien markkinoiden lainat, HC = hard currency (lainat on laskettu liikkeeseen dollareissa, euroissa tai muussa vahvassa valuutassa), LC = local currency (lainat on laskettu liikkeeseen paikallisessa valuutassa). Datalähde: Bloomberg.

On kuitenkin syytä mainita, että eurosijoittaja ei tyyppillisesti suojaa osakesijoituksia Yhdysvaltojen markkinalle. Tällöin "puhtaan" osakeriskin lisäksi sijoittaja ottaa myös valuuttariskiä, mikä voi nostaa tai laskea sijoituksen tuottojen heiluntaa. Jos vertaamme euroalueen IG-yrityslainojen riskikorjattua tuottoa yhdysvaltalaisosakkeiden (S&P 500) euromääräiseen 8,4 %:n tuottoon (ilman valuuttasuojasta), osakkeet ovat tuottaneet aavistuksen paremmin.

Säästäjien ja sijoittajien tulevaisuus?

Miltä nykyhetki ja tulevaisuus näyttävät? Voiko sijoittamatta säästää? Mahdollisesti, kuten kuvasta 2 käy ilmi. Eri korko-omaisuuslajien juoksevat tuotot ovat nousseet merkittävästi nollakorkokauden historiallisen alhaisilta tasoilta. Esimerkiksi 12 kuukauden euriborin mukainen lyhyiden korkojen tuottotaso (3,3 %) saattaa jo yksinään riittää ylläpitämään säästöjen reaalia ostovoimaa. Mikäli varoja on mahdollista jakaa sekä säästämiseen että sijoittamiseen, mahdollisuudet sekä ostovoiman säilyttämiseen että varallisuuden pitkäjänteiseen kerryttämiseen kasvavat merkittävästi. Kuten aiemmin tarkasteltu historiallinen aineisto muistuttaa, reaalisen ostovoiman säilyttäminen ei ole ollut itsestäänselvyys pelkästään säästämällä. Nykyinen korkoympäristö kuitenkin tekee säästämisestä houkuttelevampaa kuin pitkään aikaan. Tästä huolimatta sijoittaminen säilyy edelleen huomattavasti tehokkaampana keinona kasvattaa varallisuutta pitkällä aikavälillä.

LähiTapiola Varainhoitokonsernin korkosijoitustuotteiden valikoima kattaa laajasti eri korko-omaisuuslajit. Sijoitamme globaaleille korkomarkkinoille sekä aktiivisten että markkinaehtoisten ratkaisujen kautta. Lisätietoja korkosijoittamisesta saat asiakasvastuullisilta ammattilaisiltamme.

Janne Nisula

salkunhoitaja, korkosijoitukset
janne.nisula@lahitapiola.fi

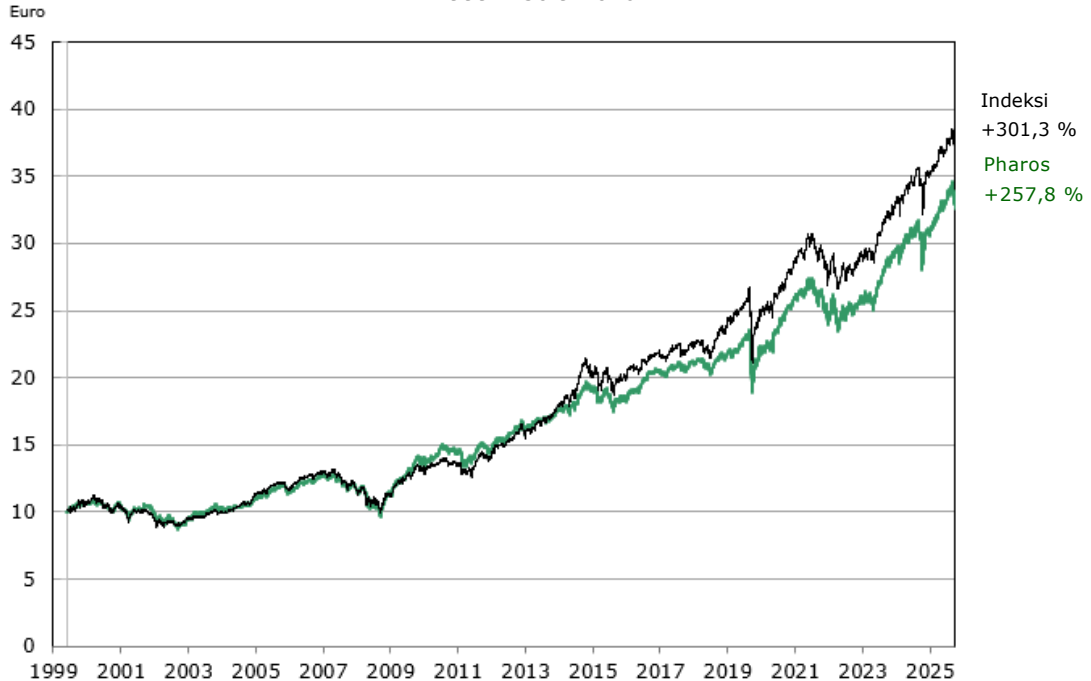
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2026

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2026



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	178,9
Vertailuindeksi	Osakkeet: Dow Jones Best-in-Class World 50 %, Dow Jones Best-in-Class Europe 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI 15 %, iBoxx 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 / Jonathan Aalto

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,70 %	5,51 %	1,13 %	5,22 %
Vuoden alusta	7,43 %	7,27 %	7,95 %	6,07 %
1 v	11,59 %	7,08 %	10,76 %	5,78 %
3 v	38,72 %	7,53 %	37,91 %	6,02 %
5 v	36,95 %	7,83 %	38,71 %	6,65 %
10 v	88,22 %	7,16 %	93,15 %	7,48 %
20 v	200,03 %	7,05 %	226,03 %	7,63 %
Aloituspäivästä	257,78 %	6,98 %	301,30 %	7,56 %
Aloituspäivästä p.a.	4,86 %		5,31 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-8,86 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2026	0,33 %

RAHASTON SIOITUKSET

OSAKESIOITUKSET	Osuus	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	17,0 %	
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	15,9 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,6 %	
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,9 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	5,9 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,9 %	Osake-sijoitukset 62,5 %
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,9 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,4 %	
KORKOSIOITUKSET	Osuus	Korko-sijoitukset 37,5 % (duraatio 4,0)
Pitkät korkosijoitukset > 1 v	24,8 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1 v	12,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2026 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana -0,7 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +1,1 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +7,4 % ja vertailuindeksi +8,0 %.

Kolmannella neljänneksellä osakemarkkinoiden kehitys oli vaihtelevaa. Yhdysvaltojen hyvä vire jatkui, kun taas Euroopassa ja kehittyvillä markkinoilla tuotot jäivät vaatimattomammiksi. Nousu ei enää keskittynyt pelkästään suurimpiin teknologiayhtiöihin, vaan hyviä tuottoja nähtiin laajemminkin.

Parhaiten tuottivat laajasti Yhdysvaltain suurimpiin yhtiöihin sijoittavat iShares Core S&P 500 ETF (+3,9 %) ja Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto (+3,6 %) sekä eurooppalaisiin pieniyhtiöihin sijoittava Dimensional European Small Companies Fund (+3,7 %). Aasian ja Tyynenmeren alueen osakemarkkinat nousivat maltillisesti (+1,2 %), kun taas kehittyville markkinoille sijoittava rahastomme jäi hieman miinukselle (-0,6 %).

Pieniyhtiöiden kehitys vaihteli selvästi alueittain, ja Dimensional U.S. Small Companies Fundin tuotto jäi heikoksi (-3,8 %). Yhdysvalloissa pieniyhtiöitä rasittivat korkojen nousu ja niiden suurempi riippuvuus ulkoisesta rahoituksesta. Erot markkinoiden välillä korostavat hyvin hajauttamisen merkitystä.

Korkosijoituksille neljännes oli haastava. Korkojen nousu painoi erityisesti pidemmän juoksuajan korkorahastoja, joiden tuotot jäivät pakkaselle. Seligson & Co Euro-obligaatio tuotti -4,5 %, Dimensional Global Core Fixed Income Fund -4,1 % ja Seligson & Co Euro Corporate Bond -2,8 %.

Salkun suurin korkosijoituksemme, Seligson & Co Rahamarkkinarahasto, jatkoi vakaata kehitystään ja tuotti neljänneksen aikana +0,5 %. Rahasto ei tavoittele korkeita tuottoja, vaan vakautta, likviditeettiä ja suojaa markkinoiden heilahteluilta. Tässä tehtävässään rahasto onnistui hyvin, sillä se tuotti positiivisesti samaan aikaan, kun monet pidemmän koron rahastot kärsivät korkojen noususta. Rahamarkkinarahasto toimii edelleen salkun vakaana perustana matalalla korko- ja luottoriskillä.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2026						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	9	8	3	1	21	8
Terveys	4	3	0	0	7	13
Rahoitus	9	4	3	2	18	21
Teknologia	6	19	4	5	34	29
Teollisuus	10	5	3	2	20	28
Muut	0	0	0	0	0	1
Pharos	38	39	13	10	100	
Indeksi	40	27	10	23		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.

Lisäsimme salkkuun pitkiä korkosijoituksia, kun korkojen nousu tarjosi siihen kesän aikana hyvän mahdollisuuden. Taustalla ei kuitenkaan ole näkemystä korkojen välittömästä laskusta, vaan kyse on ensisijaisesti salkun riskienhallinnasta. Pitkien korkosijoitusten heikompi kehitys oli johtanut niiden selvästi pienempään painoon rahaston perusallokaatioon verrattuna. Korkopainon kasvattaminen parantaa salkun hajautusta, mikä tunnetusti tasoittaa tuottojen vaihtelua. Samalla kohonnut korkotaso tarjoaa niille aiempaa houkuttelevamman tuotto-odotuksen.

Pharoksen osakepaino oli neljänneksen lopussa 62,5 % ja korkopaino vastaavasti 37,5 %. Vaikka osakemarkkinat ovat jatkaneet vuoden aikana nousuaan, osakkeet ovat edelleen vain lievässä ylipainossa. Tämä johtuu siitä, että uusista merkinnöistä saadut varat on sijoitettu pääosin korkomarkkinoille. Osakesijoitusten osalta lisäyksiä on tehty lähinnä pieniyhtiörahastoihin, joiden arvostustasot ovat edelleen monia muita osakemarkkinoita houkuttelevampia.

Uusien sijoituskohteiden arviointi

Vaikka Pharoksen nykyinen rahastosalkku toimii hyvin, salkunhoitajan työhön kuuluu myös uusien sijoitusmahdollisuuksien seuraaminen ja arviointi. Vaikka emme aktiivisesti tavoittelekaan muutoksia, tarkastelemme säännöllisesti uusia vaihtoehtoja. Jos jonkin uuden sijoituskohteen avulla voi parantaa salkun rakennetta, hajautusta tai riski-tuotto-suhdetta, se on harkitsemisen arvoinen.

Lähtökohta luonnollisesti on, että muutoksia tehdään vain silloin, kun niistä on selvää hyötyä sijoittajille. Uuden rahaston tulisi täydentää salkkuamme eli sen pitäisi tarjota jotain sellaista, jota emme jo nykyisillä sijoituksillamme saa. Pelkkä uusi nimi ei riitä, vaan sijoituskohteen on tuotava aidosti jotain uutta joko markkina-altistuksen, toteutustavan tai kustannustehokkuuden näkökulmasta.

Suhtaudumme varauksella myös kaikkiin sellaisiin ratkaisuihin, joiden menestys perustuu yksittäisen salkunhoitajan kykyyn onnistua markkinanäkemyksissään tai osakevalinnoissaan. Hyvä viimeaikainen tuottohistoriakaan ei yksin kerro rahaston tulevista mahdollisuuksista, sillä markkinoiden parhaat rahastot vaihtuvat tyypillisesti ajan myötä.

Kustannusten merkitystä ei myöskään pidä unohtaa. Ne ovat yksi harvoista sijoittamiseen liittyvistä tekijöistä, jotka ovat tiedossa etukäteen, ja niiden vaikutus kertyy vuosien aikana. Arvioimme uusia sijoituskohteita ennen kaikkea siitä näkökulmasta, parantavatko ne sijoittajan odotettavissa olevaa lopputulosta pitkällä aikavälillä.

Akateeminen tutkimus tukee tätä lähestymistapaa. Matalat kustannukset, laaja hajautus, kurinalainen sijoitusprosessi ja yleinen markkina-altistus ovat elementtejä, jotka ovat osoittautuneet huomattavasti luotettavammiksi menestyksen lähteiksi kuin rahaston viimeaikaiset tuotot tai yksittäisten salkunhoitajien markkinanäkemykset.

Miksi suosimme markkinalähtöisiä rahastoja?

Pharoksen tavoitteena ei ole hakea markkinoita parempaa tuottoa vahvoilla näkemyksillä yksittäisistä osakeista, toimialoista tai markkinoista. Rahoitusmarkkinoiden tulevaa kehitystä on tunnetusti vaikea ennustaa. Ja vielä haastavampaa on tunnistaa etukäteen ne harvat rahastot tai salkunhoitajat, jotka pystyvät menestymään kilpailijoitaan paremmin pitkällä aikavälillä – etenkin silloin, kun sijoitustoiminnan kulut otetaan huomioon.

Tämän vuoksi suosimme ratkaisuja, joissa tuotto perustuu ensisijaisesti markkinoiden yleiseen kehitykseen eikä yksittäisten sijoituspäätösten onnistumiseen. Tällainen toimintamalli sopii hyvin Pharoksen sijoitusfilosofiaan, sillä se tarjoaa selkeän ja johdonmukaisen tavan osallistua maailman talouskasvuun (markkinalähtöisestä sijoittamisesta lisää Perttu Hytösen ja Hannu Salmisen kirjoittamassa artikkelissa s. 18-19).

Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että sulkisimme aktiivisesti hoidetut rahastot automaattisesti pois tarkastelusta. Niille voi löytyä perusteltu rooli, mikäli ne tuovat kokonaisuuteen ominaisuuksia, joita nykyisillä ratkaisuilla ei saavuteta. Sen sijaan pelkkä näkemys tiettyjen osakkeiden, toimialojen tai markkinoiden paremmasta kehityksestä ei yleensä ole riittävä peruste muutoksille.

Käytännössä aktiivisen ja passiivisen sijoittamisen välinen raja ei myöskään ole täysin selvä. Monet indeksilähtöiset rahastot tekevät valintoja esimerkiksi arvopapereiden painotusten, kaupankäynnin tai rahaston rakenteen osalta. Pharoksen kannalta olennaisinta ei ole luokittelu aktiiviseksi tai passiiviseksi, vaan mistä rahaston odotettu lisäarvo syntyy ja kuinka luotettavalta sen toteutuminen vaikuttaa.

Case: lyhyen koron rahasto

Arvioimme vastikään mahdollisuuksiamme uuden rahaston lisäämiseen. Kyseessä oli kansainvälinen, valtuutettu lyhyen koron rahasto. Kyseiset rahastot sijoittavat yleensä korkean luottoluokituksen saaneiden valtioiden ja yritysten lainoihin, joiden juoksuaika on pidempi kuin rahamarkkinasijoituksissa, mutta selvästi lyhyempi kuin perinteisissä pitkän koron rahastoissa. Rahasto sopi hyvin Pharoksen sijoitusfilosofiaan, sillä se rakentui laajan markkina-altistuksen varaan ja tarjosi hajautetun kokonaisuuden ilman merkittävää aktiivista näkemyksenottoa yksittäisistä liikkeeseenlaskijoista.

Pharoksen lyhyiden korkosijoitusten tehtävää on tähän asti hoitanut Seligson & Co Rahamarkkinarahasto yhdessä käteisvarojen kanssa. Lyhyen koron rahasto parantaisi korkosijoitustemme hajautusta, mutta toisi samalla myös hieman enemmän riskiä.

Rahamarkkinarahastojen ja lyhyen koron rahastojen välinen ero voi ensinäkemältä vaikuttaa pieneltä, mutta käytännössä niiden rooli salkussa on erilainen. Rahamarkkinarahastojen tavoitteena on ensisijaisesti pääoman säilyttäminen sekä vakaan ja helpon parkkipaikan tarjoaminen käteisvaroilta. Lyhyen koron rahastot puolestaan tavoittelevat hieman korkeampaa tuottoa sijoittamalla pidempiaikaisiin lainoihin, joiden juoksuaikat ovat tyypillisesti noin 1-3 vuotta. Sen vuoksi niiden arvovaihtelu on suurempaa. Vastineeksi sijoittaja saa hieman korkeamman tuotto-odotuksen, mutta altistuu samalla korkotason muutoksille ja luottomarkkinoiden heilahteluille.

Emme toistaiseksi kuitenkaan nähneet riittävän hyviä perusteita muutokselle. Rahamarkkinarahastomme tarjoaa jo sen mitä lyhyillä korkosijoituksilla tavoittelemme: vakautta ja likviditeettiä. Vaikka lyhyen koron rahasto voisi tuottaa hieman rahamarkkinarahastoa paremmin, siihen liittyy edellä kuvatun mukaisesti myös enemmän korko-, luotto- ja likviditeettiriskiä.

Hyvä tapa arvioida lyhyen koron rahastojen riskitasoa on tarkastella niiden käyttäytymistä vaikeissa markkinatilanteissa. Vaikka lyhyen koron yritys- ja valtionlainarahastot mielletään usein vähäriskisiksi, ne voivat kriisitilanteissa käyttäytyä hyvin eri tavalla kuin rahamarkkinarahastot.

Markkinoiden stressitilanteissa yrityslainojen likviditeetti voi heikentyä nopeasti. Tällöin ostajia on vähemmän, riskilisät kasvavat ja rahaston arvo voi laskea, vaikka varsinaisia luottotappioita ei syntyisikään. Mitä pidempi lainojen juoksuaika on, sitä herkemmin rahaston arvo reagoi markkinamuutoksiin.

Tarkastelemamme lyhyen koron rahasto ei ollut tässä suhteessa poikkeus. Vuonna 2022 nähty korkojen voimakas nousu laski rahaston arvoa jopa -8,6 %, kun Seligson & Co Rahamarkkinarahaston arvomuutos jäi samaan aikaan noin -0,2 %:iin. Tämä osoittaa, että rahamarkkinarahastojen ja lyhyen koron rahastojen riskitasojen välillä voi käytännössä olla merkittäviä eroja.

Kyseisen rahaston odotettu lisätuotto nykyiseen rahamarkkinarahastoon verrattuna olisi ollut kustannusten jälkeen arviolta noin puoli prosenttiyksikköä vuodessa. Nykyisessä markkinaympäristössä tätä ei voi pitää riittävänä korvauksena korkeammasta riskistä. Tämän vuoksi rahamarkkinarahasto säilyy toistaiseksi Pharoksen lyhyiden korkosijoitusten perustana. Tämä ei silti tarkoita, etteivät lyhyen koron rahastot voisi olla hyvä vaihtoehto monille muille sijoittajille hieman erilaisiin tarpeisiin. Jatkamme sijoitusvaihtoehtojen arviointia osana normaalia salkunhoitotyötä.

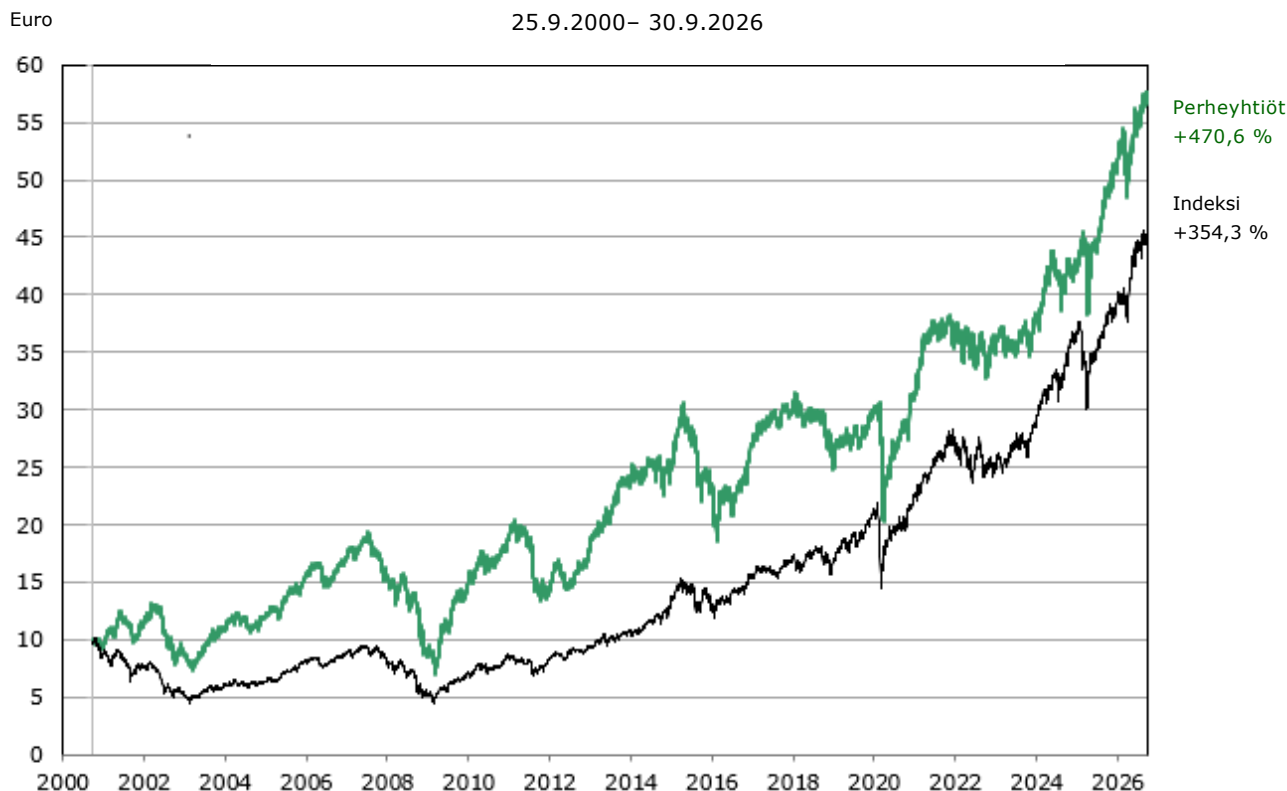


Jonathan Aalto
salkunhoitaja

jonathan.aalto@seligson.fi

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	45,1
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,32 %
Salkun kiertonopeus	16,04 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	8,47 %
Sijoituskohteita	48
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	5,73 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,48 %	9,76 %	2,94 %	9,94 %
Vuoden alusta	10,40 %	13,77 %	16,27 %	11,93 %
1 v	17,39 %	13,05 %	21,49 %	11,64 %
3 v	54,56 %	12,98 %	68,81 %	12,95 %
5 v	55,02 %	12,70 %	75,92 %	13,65 %
10 v	141,38 %	13,46 %	217,63 %	14,76 %
20 v	256,41 %	16,38 %	447,35 %	15,68 %
Aloituspäivästä	470,57 %	16,44 %	354,31 %	16,09 %
Aloituspäivästä p.a.	6,92 %		5,99 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	6,3 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	5,6 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	4,0 %
VEON LTD	Alankomaat	3,5 %
SYENSCO SA	Belgia	3,0 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,9 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	2,8 %
UNIVERSAL HEALTH SERVICES INC	Yhdysvallat	2,7 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,5 %
ELEKTA AB	Ruotsi	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Markkinakatsaus ja yhtiöesittelyt

Markkinat ovat jatkaneet nousuaan huolenaiheista välittämättä, eikä mikään tunnu pysäyttävän niitä... kunnes lopulta pysäyttää. Energian hinnat ovat pysyneet korkealla Ukrainan ja Iranin sotien vuoksi, ja julkiset alijäämät ovat paisuneet aggressiivisen menojen kasvun ja kohoavien puolustusbudjettien myötä. Ja kaikesta tänä päivänä – ihan kuin varsinaisissa sodissa ei olisi tarpeeksi – on vielä kauppasotia.

Arvostustasot ovat olleet venyneinä jo pitkään, ja korot ovat jatkaneet nousuaan sekä lyhyessä että pitkässä päässä. Yhdysvaltain 30-vuotinen laina, jonka korko on jo 5,5 %, ja Saksan 10-vuotinen laina, jonka korko on 3,6 %, ovat palanneet tasolle, joita nähtiin viimeksi ennen finanssikriisiä. Tyypillisesti tällainen korkotaso on heijastellut varsin tasapainoista markkinaympäristöä ja jossain 12–15:n paikkeilla olevia P/E-lukuja – ei 18–23:n lukemia, joissa nyt olemme.

Markkinoiden sitkeys vaikuttaa sekä horjumattomalta että pitkäkestoiselta. Fakta on, että yritysten tulokset ympäri maailmaa ovat selviytyneet kaikesta tästä hämmästyttävän hyvin. Terve tulokasvu jatkuu lähes kaikkialla. Kun katsotaan eteenpäin, on helppo löytää muutamia trendejä, jotka eivät ole katoamassa mihinkään: kasvavat puolustusmenot ja ennen kaikkea tekoälyhuuma, joiden myötä niin talouskasvu kuin tuloksetkin pysyvät koholla.

Tekoälyn liiketoimintamalli on edelleen suurelta osin testaamatta. Historian perusteella voi olettaa, että edessä on vielä paljon kompastelua ja epäuskon kausia. Finanssipoliittiset kauhuskenaariot – erityisesti Ranskan, Japanin ja Yhdysvaltain ympärillä – ovat edelleen mahdollisia, ja niiden toteutumiselle on luonnollisesti monia vaihtoehtoisia polkuja, mikä tarjoaa myös sijoittajille erilaisia mahdollisuuksia.

Pidän yhä varsin mahdollisena, että Ukrainassa nähdään rauha ennemmin kuin myöhemmin. Se edellyttäisi molemmilta osapuolilta ylpeyden nielemistä, mutta jos niin kävisi, vaikutus Euroopan energiahintoihin voisi olla dramaattinen. Tämä yhdessä Ukrainan jälleenrakentamisen sekä puolustus- ja tekoälyinvestointien kanssa tarkoittaisi poikkeuksellisen vahvaa kasvua lähivuosille. Piristysruiske olisi merkittävä niin eurooppalaisten kuin myös perinteisempien yhdysvaltalaisien yhtiöiden tuloksille.

Tässä skenaariossa korot pysyisivät todennäköisesti koholla, mutta Ranskan valtion maksukyvyttömyyden riski pienenesi. Euroopan laskevat energiahinnat ja kasvava investointikysyntä todennäköisesti vähentäisivät markkinoiden kiinnostusta yhdysvaltalaisiin omaisuususeriin, mikä lisäisi painetta Yhdysvaltain alijäämän rahoitukseen. Jos Japanista Yhdysvaltoihin virtaavan halvan pääoman vetäytyminen jatkuu, maalla voi olla edessä varsin hankalia aikoja.

Tämä tarkoittaa, että arvostustasot jättävät hyvin vähän tilaa pettymyksille. Tulevaisuudelle onkin helppo hahmotella kaksi täysin vastakkaista kehityskulkua:

Perheyhtiöt -rahaston salkku

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

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden kolmannella neljänneksellä +4,5 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +2,9 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahaston arvo on noussut +17,4 % ja indeksin +21,5 %.

Kolmannen neljänneksen aikana rahastoon lisättiin Elekta AB:ta ja ostettiin uusina omistuksina Relais Group ja Gestamp. Toteutuneiden odotusten ja muuttuneiden sijoitusteesien myötä rahasto luopui kokonaan seuraavista yhtiöistä: CLP Holdings, Barry Callebaut ja Paratus Energy Services.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi

Ukrainan rauhansopimus sekä tekoäly- ja puolustusinvestointien jatkuminen tukisivat sykliä, kun taas finanssipoliittinen kompastuminen Ranskassa tai Japanissa – tai notkahdus tekoäly-yhtiöiden tuloksissa – voisi katkaista sen nopeasti. Pidän laadukkaita ja tulokseltaan vakaita yhtiöitä edelleen houkuttelevampina kuin arvostuskertoimien laajenemisesta hyötyneitä. Jään seuraamaan korkokäyrän pitkää päätä – en osakekursseja – tärkeimpänä signaalina markkinoiden tulevasta suunnasta.

Myrskyisinä aikoina perheomisteiset yhtiöt ovat olleet varsin turvallinen valinta. Pitkäjänteisten, sitoutuneiden, markkinansa tuntevien ja vastuunsa kantavien omistajien rinnalla sijoittaminen auttaa ainakin minua nukkumaan yöni paremmin.

Eurofins Scientific

Eurofins on Ranskassa perustettu, Luxemburgissa pääkonttoriaan pitävä testauslaboratorioihin keskittynyt yhtiö, joka toimii elintarvike-, ympäristö-, lääke- ja yhä enemmän myös kliinisen diagnostiikan aloilla. Myös Phoebus omistaa sitä, joten lähestyn yhtiötä hieman eri kulmasta kuin Anders.

Eurofins perustettiin vuonna 1987 Nantesissa. Yksi sen kolmesta perustajasta, Gilles Martin, johtaa yhtiötä edelleen ja omistaa noin kolmanneksen sen osakkeista. Juuri tämä tekee Eurofinsistä meille kiinnostavan: kyse ei lopulta ole niinkään testauslaboratorioiden vaan perustajaomistajan tarinasta, joka vain sattuu ilmentymään testausliiketoiminnan kautta.

Martinin lähestymistapa on ollut poikkeuksellisen suoraivainen. Hänen ohjeensa eri yksiköiden vetäjille, yhtiön sivuilla julkaistuna, on käytännössä käsikirja delegoidulle omistajuudelle: Jäsenä liiketoiminta niin, että yksi ihminen voi johtaa sitä. Varmista, että hän pitää

asiakkaan keskiössä. Palkkaa parhaat ihmiset. Jätä heidät sitten rauhaan, ja tue silloin, kun tukea tarvitaan. Sama toistuu parhaissa perheyhtiöissä kaikkialla: päätösvalta viedään mahdollisimman lähelle asiakasta ja luotetaan siihen, että johto tekee oikeita päätöksiä.

Tuloksena on ollut poikkeuksellisen vahva yritysostoihin perustunut kasvu. Pelkästään vuosina 2012–2022 Eurofins käytti 5,4 miljardia euroa yritysostoihin, ja yhtiön verkosto käsittää nyt noin 900 laboratoriota yli 60 maassa, yli 60 000 työntekijää ja 20–25 %:n globaalin markkinaosuuden sen ydintoimialoilla eli elintarvike-, ympäristö- ja biolääketieteellisessä testauksessa. Samaan aikaan sairaala- ja kliininen diagnostiikka – markkina, joka on kooltaan noin kaksikymmentä kertaa suurempi – muodostaa pitkälti hyödyntämättömän kasvupotentiaalin.

Yhtiön taloudellinen tarkastelu antaa tukea laadullisille havainnoille. Jos unohdetaan Covid-testauksesta johtuneet poikkeukselliset huippuvuodet ja verrataan vuosia 2018 ja 2023 toisiinsa, liikevaihto kasvoi 72 %, liikevoitto 60 % ja osakekohtainen tulos 57 %. Tilikaudelta 2025 yhtiö raportoi 7,3 miljardin euron liikevaihdon ja +5,0 %:n kasvun suhteessa edellisvuoteen (organinen kasvu +4,1 %). Oikaistu käyttökate oli 1,6 miljardia euroa, marginaali 22,5 % ja vapaa kassavirta 876 miljoonaa euroa (+9 %). Nettovelan ja käyttökatteen suhde on 2,2, mikä ei ole minusta liikaa näin tasaisesti ja kannattavasti kasvavalle yhtiölle. Velkavivun käyttö on tässä tilanteessa luonnollista, ei mikään varoitusmerkki. Vuodelta 2025 yhtiö maksoi osinkoa 0,72 euroa osakkeelta, mikä tarkoitti 20 %:n kasvua edellisvuodesta. Johto ohjeistaa tälle vuodelle yksinumeroista organista kasvua ja pitää edelleen kiinni ensi vuodelle asetetuista tavoitteistaan: 6,5 %:n organinen kasvu ja 24 %:n käyttökatemarginaali.

P/E-luvulla mitattu arvostus on heilunut kasvun mukana, mutta ollut viime vuosina tyypillisesti kahdenkymmenen molemmin puolin. Rahasto osti ensimmäiset osakkeensa heinäkuun 2024 alussa hieman yli 45 euron tasolta ja tuplasi omistuksensa huhtikuussa 2025 lähes samaan hintaan. Sen jälkeen positio on tuottanut mukavat 63 %.

Gilles Martinin lähes neljä vuosikymmentä jatkunut valtakausi ja koko yhtiön läpi rakennettu delegointifilosofia kertovat juuri sellaisesta hallintomallista, jota varten Perheyhtiöt-rahasto on olemassa. Yritysostot ja niihin liittyvä velkavipu ovat oikeastaan ainoita asioita, joita kannattaa seurata tarkalla silmällä. Tässä luotan kuitenkin Andersiin, joka kyllä kertoo, jos on syytä huoleen.

Nippon Paint Holdings

Kaikki parhaat perheyhtiötarinat eivät kerro perustajasta, joka rakentaa yrityksen tyhjästä ja pitää sen itsellään. Osassa tarinoista on kyse perheestä, joka toimii ensin yhtiön ulkopuolisena omistajana ja etenee sisäpiiriin vähitellen. Nippon Paint on tästä erinomainen esimerkki.

Goh Cheng Liang syntyi vuonna 1927 Singaporessa kuusilapsiseen kiinalaistaustaiseen perheeseen, joka oli niin köyhä, että hän vietti varhaiset vuotensa vuokrahuoneessa vanhempiensa ja sisarustensa kanssa. Korean sodan tuontirajoitusten aikana vuonna 1950 Goh alkoi sekoittaa omaa maaliaan brittien armeijalta halvalla ostetuista ylijäämätynnyreistä. Apuna reseptien laadinnassa hänellä oli kiinalainen kemian sanakirja. Vuoteen 1955 mennessä tämä Pigeon-brändillä toiminut liiketoiminta oli kasvanut maaliliikkeeksi, ja vuonna 1962 Gohista tuli Nippon Paintin Singaporen jakelija. Vielä tuolloin harva olisi osannut arvata, mihin vasta alkanut kumppanuus johtaisikaan.

Vuonna 1974 Goh perusti Wuthelam Holdingsin perheen sijoitusyhtiöksi. Sen kautta hän rakensi NIPSEA:n yhdeksi Kaakkois-Aasian suurimmista maaliyhtiöistä. Samaan aikaan Nippon Paintin Japanin liiketoiminta polki paikallaan – pitkälti puolijohde- ja LCD-materiaalien liiketoiminnan epäonnistumisen takia. Sitä vastoin Gohin Aasian toiminnot olivat kasvaneet kuin huomaamatta Kiinan 1990-luvun alkupuolella käynnistyneen kaupungistumisaallon tukemana, ja maa oli noussut yhtiön suurimmaksi liiketoiminta-alueeksi.

Vallanvaihdos tapahtui vähitellen. Vuonna 2013 Nippon Paintista tehtiin yllättävä ostotarjous, joka kuitenkin myöhemmin peruttiin. Vuonna 2014 solmittiin strateginen liittouma, joka nosti Wuthelamin omistusosuuden 39 prosenttiin. Lopulta elokuussa 2020 toteutettiin 1,3 biljoonan jenin (16,7 miljardin USD:n) järjestely, joka nosti perheen omistuksen lähes 60 prosenttiin. Näin Gohin poika ja seuraaja Hup Jin, joka oli nimitetty Nippon Paintin hallituksen puheenjohtajaksi jo vuonna 2018, sai täyden määräysvallan yhtiössä.

Nykyään Nippon Paint on liikevaihdolla mitattuna Japanin suurin ja maailman neljänneksi suurin maalivalmistaja. Tilikauden 2025 liikevaihto oli 1,6 biljoonaa jeniä ja nettotulos 127 miljardia jeniä. Nettovelkaa oli tilikauden lopussa 367 miljardia jeniä. Osake on viimeisen vuoden aikana liikkunut 950–1352 jenin vaihteluvälissä P/E-luvun ollessa 15:n ja osinkotuoton 1,5 %:n kieppeillä. Rahasto osti ensimmäiset osakkeensa lokakuussa 2025 noin 1 000 jenin hinnalla ja lisäsi omistustaan tammikuussa 2026, kun kurssi oli 1 050 jeniä. Sen jälkeen sijoitus on tuottanut osinkoineen noin 12 %.

Minua viehättää yhtiössä ennen kaikkea sen tapa toteuttaa sukupolvenvaihdos. Valta-asema rakennettiin kärsivällisesti yli kuuden vuosikymmenen aikana ja muodollinen määräysvalta otettiin vasta vuonna 2020. Omistuksen siirtäminen seuraavalle sukupolvelle toteutettiin suojelemalla äänivaltaa: taloudellinen omistus ja äänivalta erotettiin toisistaan sen sijaan, että molemmat olisi siirretty yhtä aikaa. Tällainen on harkittua monisukupolvista omistajuutta – juuri sitä, mitä Perheyhtiöt-rahasto etsii.



Peter Seligson
peter.seligson@baltiska.fi

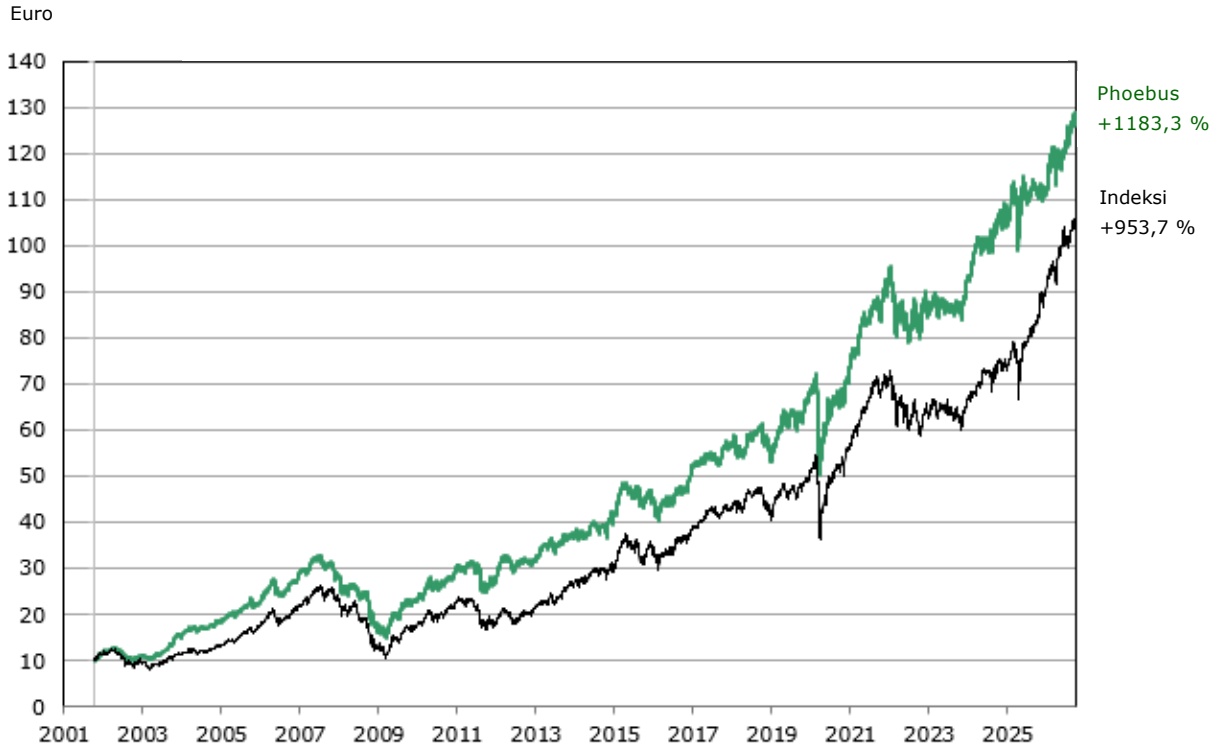
PHOEBUS

30.9.2026

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

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2026



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	179,2
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
Kaupankäyntipalkkio lunastetta- essa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 %, jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-3,18 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,85 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	4,40 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,65 %	8,99 %	4,08 %	7,87 %
Vuoden alusta	14,17 %	10,45 %	14,98 %	10,09 %
1 v	14,88 %	9,96 %	26,39 %	9,96 %
3 v	47,92 %	10,62 %	67,54 %	10,26 %
5 v	51,82 %	11,79 %	56,37 %	11,50 %
10 v	175,21 %	12,21 %	187,27 %	11,94 %
20 v	383,96 %	14,17 %	432,45 %	15,03 %
Aloituspäivästä	1183,26 %	13,55 %	953,73 %	14,76 %
Aloituspäivästä p.a.	10,75 %		9,88 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus
rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,4 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	7,0 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	6,8 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,4 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	5,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,2 %
VAISALA OYJ	Suomi	4,6 %
ATLAS COPCO AB	Ruotsi	4,4 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Vuoden kolmas neljännes oli osakemarkkinoilla yllättävän vahva, vaikka Suomen valtion kymmenen vuoden korko nousi 71 ja USA:n valtion 84 korkopistettä. Vertailuindeksimme nousi +4,1 % (Suomi +4,7 % ja maailma +3,2 %) ja Phoebus +3,6 %.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +14,2 % ja vertailuindeksi +15,0 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +1183,3 % ja vertailuindeksimme +953,7 %.

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

Myin neljänneksellä Fortumin osakkeita 0,4 m€ arvosta, kun se Googlen ilmoittaman ison investointiaikeen jälkeen hätyytteli hajautusrajojamme. Ostin lisää kuuden yhtiömme osakkeita yhteensä 1,1 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Atlas Copco, Sandvik, L&T, Konecranes, Tieto ja TFF Group).

Osinkoja saimme 0,4 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 1,2 m€ uutta rahaa. Kassamme nousi vähän ja on 4,6 % rahaston arvosta.

Kristallipallo voi olla hyödytön

Perustin Phoebuksen 25 vuotta sitten 10. lokakuuta vuonna 2001. Teknologiapörssi Nasdaq oli jo laskenut -68 % huipustaan ja USA:n osakemarkkinat olivat olleet viikon suljettuina 9/11-terrori-iskun jälkeen. Kriisit olivat tuoreessa muistissa. Kerroin, ettei minulla ollut kristallipalloa.

Jos olisi ollut, se olisi maalannut aika ikävän kuvan: Näkisimme globaalin finanssikriisin, jossa maailman johtavia pankkeja kaatuu. Euroa kohtaisi kriisi Kreikan velkaantumisen takia ja Britannia eroaisi EU:sta. Uusi tauti tappaisi miljoonia ihmisiä ja Uudenmaan rajat suljettaisiin. Euroopassa syntyisi jakson lopulla pitkä sota Venäjän kanssa.

Olisin myös nähnyt, että Suomen talous kasvaisi vain prosentin vuodessa ja valtion velka yli kolminkertaisuksi. Suomen kymmenen vuoden lainan 4,8 %:n korko laskisi välillä jopa -0,4 %:iin, josta se nousisi takaisin 3,9 %:iin jumittaen kiinteistömarkkinat.

Olisimmekohan näillä tiedoilla edes uskaltaneet sijoittaa osakkeisiin? Toivottavasti olisimme. Suomen osakemarkkinat ovat tästä huolimatta tuottaneet +10,3 % vuodessa ja maailman osakemarkkinat +7,8 %. Fiksuinta olisi ollut heittää kristallipallo roskiin.

Tästä opimme, että riskejä on aina ja ne kuuluvat sijoittamiseen. Osa riskeistä toteutuu, mutta niitä ei pidä pelätä liikaa – ne menevät lopulta ohi. Sen sijaan niitä voi ja kannattaakin yrittää hallita, kuten Svenne Holmström kuvaa kolumnissaan sivuilla 25–26.

Mitä olen oppinut neljännesvuosisadassa?

Itsevarmana 36-vuotiaana salkunhoitajana kerroin vuonna 2001, että markkinat tuottaisivat jatkossa ehkä noin +10 % vuodessa ja Phoebuksen tavoitteena oli noin +12 %. Uskoin yltäväni siihen kolmella tapaa: 1) olemalla pitkäjänteinen ja välttämällä turhia kaupankäynnin kuluja, 2) välttämällä typeriä virheitä ja 3) sijoittamalla enimmäkseen Suomeen, luottaen hyviin yritysjohtajiin.

Osakemarkkinat hoitivat tehtävänsä, minä en. Vertailuindeksimme on tuottanut +9,9 % vuodessa ja Phoebus +10,8 %. Tuotto ennen palkkioita on toki ollut lähes sen, mitä kuvittelinkin, mutta ei niiden jälkeen. Matka on ollut kuoppainen. Finanssikriisissä Phoebus laski -55 %, Covid-kriisissä -30 % ja pari muutakin kertaa rahaston arvosta on sulanut lähes neljännes. Miten selvisin vaikeista ajoista?

Phoebus on osakerahasto, joten salkulle minun ei tarvinnut tehdä mitään. Myöskään itseäni osuudenomistajana kriisit eivät vaikuttaneet, koska uskoin osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuoton olevan hyvä. Kurssien laskiessa tuotto-odotus itse asiassa nousee. Oleellista oli, että minulta löytyi riittävän suuri varakassa. Useimmat Phoebuksen omistajat ajattelivat onneksi samoin, eikä suuria lunastuksia juurikaan tullut edes markkinoiden pohjalla – joitain yksittäisiä poikkeuksia lukuun ottamatta.

Matka on ollut kuoppainen myös suhteessa indeksiin. Heikoin kvartaalimme on tuottanut -9,3 prosenttiyksikköä indeksiä vähemmän, paras kvartaali +6,8 prosenttiyksikköä enemmän. Tämä ei ole minulle yllätys, vaan kuuluu arkeen aidosti aktiivisen rahaston salkunhoidossa. Jos indeksistä ei uskalla poiketa, ei sitä voi myöskään voittaa. Siksi olen alusta asti painottanut, että Phoebuksen on syytä olla vain pieni mauste laajemmin hajautetussa salkussa.

Pitkäjänteisyys on toiminut, kuten odotin. Salkussamme on käynyt neljännesvuosisadan aikana vain 67 yhtiötä, joista 28 on edelleen omistuksessa. Kovin tyhmiä virheitä en koe tehneeni, vaikka virheitä usein teenkin. Mutta toive siitä, että tuntisin yhtiöidemme johtoa paremmin täällä koti-Suomessa, on kadonnut. Suomessa johdon vaihtuvuus ja ulkoiset rekrytoinnit ovat lisääntyneet, joten löydän nykyään laadukkaimmat yhtiöt enimmäkseen muualta.

Olen myös tajunnut, kuinka usein olen väärässä. Aikoinaan ajattelin, että Stockmann ja Tulikivi olisivat aika varmoja yhtiöitä. Näin ei ollutkaan. Opin hajautuksen merkityksen kantapään kautta.

Ehkä tärkein oppi on kuitenkin ollut se, että mahdollisimman avoin kommunikointi asiakkaiden kanssa – esimerkiksi tämän katsauksen ja blogin välityksellä – on kaikki kaikessa. Rahaston periaatteiden riittävän selkeä avaaminen on tuonut meille kaltaisiani asiakkaita, jotka luottavat markkinoihin pitkällä aikavälillä. Siitä olen hyvin iloinen.

Progressive

Esittelin amerikkalaisen autovakuuttajamme Progressiven viimeksi kolme ja puoli vuotta sitten katsauksessa 1/2023. Kerroin, että yhtiö oli hyvä, mutta minulla oli kaksi huolta. Sen pääkilpailija oli arvioinut vastuitaan suuremmiksi eikä Progressiven kotivakuutustoiminnot, jotka se osti vuonna 2015, vielä olleet tehneet tulosta. Kerroin siksi harkitsevani yhtiön painon vähentämistä ja myinkin vajaan neljäsosan osakeistamme.

Sitä minun ei olisi kannattanut tehdä. Vakuutustulos on parantunut kaikissa toiminnoissa ja erityisesti kotivakuutuksessa, jossa se on kolmessa vuodessa nousut yli miljardilla ja on nyt selvästi plussalla. Osake on tuottanut euroissa osinkoineen +54 %, kun Phoebus on tuottanut +48 % ja vertailuindeksimme +64 %.

Neljässä vuodessa vakuutettujen ajoneuvojen määrä on kasvanut 44 % ja markkinaosuus on jo noin 17 %, kun se vielä kymmenen vuotta sitten oli alle 10 %. Suurin muutos on nähdäkseni ollut se, että yhtiö on ymmärtänyt mitä "vakuutus" sen asiakkaille tarkoittaa. Se päätti kymmenisen vuotta sitten alkaa panostaa korvauspalvelujensa parantamiseen muuttuen paperipöytäkirjasta asiakaspalvelijaksi.

Positiivinen vaikutus liiketoimintaan on helppo ymmärtää. Kun asiakas ottaa yhteyttä vakuutusyhtiöön, hänellä on määritelmällisesti jokin hätä. Jos yhtiö pitää näissä hetkissä lupauksensa ja palvelu on helppoa, nopeaa ja täsmällistä, asiakas on tyytyväinen ja pysyy asiakkaana kauemmin. Tämä vähentää uusasiakashankinnan tarvetta ja myyntikuluja. Tyytyväinen asiakas on myös yhtiön paras myyjä.

Kannattaa lukea toimitusjohtaja Tricia Griffithin kirje osakkeenomistajille Progressiven katsauksessa 2/2026, jossa hän jakaa muutamien tyytyväisten asiakkaiden palautteita.

Yhtiö on erinomainen, mutta miten sen arvostus voi olla vain p/e 10,6x? Se johtuu toimialan sykleistä. Yhtiön tavoitteena on 4 %:n vakuutustulos, mutta se on ollut pari viime vuotta peräti 12 %, sillä vahinkomäärät ovat olleet alhaisia ajamisen vähennyttä polttoaineen hinnan nousua (30 vuoden keskiarvo on 7,6 %, joten tavoite on varovainen). Sijoitustuototkin vaihtelevat ja ne ovat puolestaan olleet viime vuosina heikkoja, kun korot ovat nousseet. Yhtiön sijoituksista 95 % on melko lyhyissä koroissa ja 5 % osakeindekseissä. Tämä on luontevaa, koska korvaushäntä on autovakuutuksessa lyhyt.

Yritän aina hahmottaa yhtiön "normaalin" tuloksen suhdanteiden yli, mikä ei tosin ole aivan helppoa. Progressiven kohdalla näkisin sen olevan nykyisellä volyymilla kolmanneksen tämänhetkistä alempana, jolloin p/e-luku olisi noin 15–17x. Arvioni voi olla hie-man konservatiivinen, mutta osake ei siltikään ole erityisen kallis, jos ei ihan halpakaan. Progressiven paino on rahastossamme nyt 3,1 %, mikä on minusta sopiva.

Costco Wholesale

Esittelin myös amerikkalaisen vähittäiskaupparamme Costcon viimeksi katsauksessa 1/2023 ja kerroin, että yhtiö on minusta poikkeuksellisen hyvä, mutta melko kallis. Sen p/e-luku oli silloin 33,2x. En aikunut lisätä omistustamme, mutta en toisaalta vähentääkään.

Osake on kehittynyt hyvin. Viime esittelyn jälkeen se on tuottanut euroissa osinkoineen +86 %, kun Phoebus on tuottanut samaan aikaan +48 % ja vertailuindeksimme +64 %. Myös liiketoiminta on kehittynyt hyvin. Tilikausina 2023–2026 myymälöiden määrä on kasvanut +9 %, myymäläkohtainen liikevaihto +15 %, liikevaihto +25 %, liiketulos +44 % ja tulos per osake +47 %.

Se ei ehkä ole yllättänyt. Costco on eräs tasaisimmin kehittyneistä yhtiöistämme. Viimeisen 30 vuoden aikana liiketulos on laskenut vain kolme kertaa (–4 % vuonna 2001, –10 % vuonna 2007 ja –10 % vuonna 2009). Kaikkiaan liiketulos on 30 vuodessa 24-kertaistunut. Tase on vahva, tilikauden 2026 päätteeksi nettokassa oli 15 miljardia dollaria.

Merkittävintä on ehkä se, ettei yhtiö ole tehnyt 30 vuoden aikana oikeastaan mitään uutta – lukuun ottamatta Meksikon yhteisyrityksen vähemmistöosuuden hankintaa vuonna 2012. Se on yksinkertaisesti vain hiljalleen monistanut toimivaa konseptiaan, jonka keskiössä ovat asiakastyytyväisyys ja sisäiset rekrytoinnit. Aivan kuten Singaporen perustaja Lee Kuan Yew tapasi sanoa: *"Selvitä mikä toimii, ja tee sitä enemmän"*. Hän oli eräs Charlie Mungerin esikuvista ja Munger istui 26 vuotta Costcon hallituksessa.

Monistettavaa riittää. Yhtiön 939 myymälästä vasta joka seitsemäs on Pohjois-Amerikan ulkopuolella, mutta viimeisen neljän vuoden aikana avatuista uusista myymälöistä jo joka viides sijaitsee muualla. Kasvun varaa on kotonakin ja kansainvälistyminen on vasta alussa.

Näin hyvää laatua ei saa halvalla. Costcon arvostus on edellisen esittelyni jälkeen noussut ja p/e-luku on nyt 44,5x. Viimeisen 10 vuoden aikana se on ollut keskimäärin 40,1x ja korkotaso on nyt selvästi aiempaa korkeampi. Sijoituksemme suurin riski ei olekaan liiketoiminnan kehityksessä, vaan osakkeen hinnoittelussa.

Siksi en ole ostanut osakkeita lisää, vaan myynyt niistä reilun kymmenyksen hajautussääntöjen takia. Samaan aikaan Phoebuksen rahasto-osuuksien lukumäärä on kasvanut myös kymmenyksen, joten omistuksemme per osuus on laskenut –20 %. Tämä on tavallaan "piilomyyntiä", joka säästää meidät välityspalkkioilta.

Myyneistäni huolimatta Costcon paino on rahastossamme edelleen 5,2 % (viimeksi 5,4 %). Se on ehkä hie-man liikaa näin kalliille yhtiölle.

Toisaalta parhailla yhtiöillä on tapana kasvaa sisään arvostukseensa, kunhan sijoittaja vain malttaa vähän odottaa.



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

LÄHITAPIOLA KEHITTYVÄT MARKKINAT:

MARKKINALÄHTÖISTÄ SIJOITTAMISTA ILMAN INDEKSIIN RAJOITTEITA

Seligson & Co Kehittyvät Markkinat -rahasto muutettiin 1.3.2024 rahastojen rahastosta suoraan osakkeisiin sijoittavaksi rahastoksi. Muutos tehtiin sijoittajan kustannusten alentamiseksi, rahaston läpinäkyvyyden parantamiseksi ja kestävyysprofiiliin vahvistamiseksi. Samassa yhteydessä rahaston nimeksi muutettiin LähiTapiola Kehittyvät Markkinat. Seuraavassa käymme läpi rahaston sijoitusstrategian peruseräitä.

Osakemarkkinoille voi sijoittaa passiivisesti monella tavalla. Yksi vaihtoehto on jäljitellä valittua vertailuindeksiä mahdollisimman tarkasti. Toinen on käyttää osakkeiden markkinapainoja sijoittamisen lähtökohdaksi, mutta säilyttää vapaus rakentaa salkku rahaston tavoitteiden – ei indeksiyhtiön sääntöjen – ehdoilla.

LähiTapiola Kehittyvät Markkinat -rahaston sijoitusstrategia perustuu jälkimmäiseen lähestymistapaan. Rahaston tavoitteena on pitkällä aikavälillä antaa sijoittajille tuotto, joka vastaa kehittyvien osakemarkkinoiden tuottoa (rahaston kustannukset huomioiden). Laaja markkinaindeksi määrittää sijoitusuniversumin, antaa lähtökohdan salkun rakenteelle ja toimii relevanttina vertailukohtana.

Rahaston sijoitusstrategia rakentuu kolmelle pääperiaatteelle: markkinalähtöisyydelle, markkinaa paremmalle kestävyysprofiilille ja kustannustehokkaalle toteutukselle.

Lähtökohdaksi markkina – ei indeksin säännöt

Rahasto ei pyri ottamaan aktiivisia maa-, sektori- tai osakenäkemyksiä. Salkun rakenne seuraa pääpiirteissään kehittyvien osakemarkkinoiden rakennetta, mutta rahaston ei tarvitse omistaa jokaista indeksiyhtiötä tai noudattaa indeksin muutoksia mekaanisesti.

Markkinalähtöisyys ja markkinaindeksin seuraaminen eivät siis tarkoita samaa. Indeksillä on indeksintarjoajan sääntöjen perusteella rakennettu kuvaus markkinasta. Sen täytyy määritellä esimerkiksi yhtiöiden koko-, likviditeetti- ja free float -vaatimukset sekä tarkka ajan kohta, jolloin osake lisätään indeksiin tai poistetaan siitä.

Indeksille tämän tyyppiset säännöt ovat välttämättömiä. Sijoittajan näkökulmasta niiden tarkka noudattaminen ei kuitenkaan ole itseisarvo, ellei indeksin säännöissä ole määritelty esimerkiksi kestävyteen liittyviä strategisia tavoitteita, kuten esimerkiksi salkun päästointensiteetin systemaattinen vähentäminen.

Käytännössä markkinalähtöisyys tarkoittaa, ettei rahaston tarvitse myydä indeksistä poistuvaa yhtiötä välittömästi tai ostaa uutta indeksiyhtiötä juuri indeksin muutospäivänä. Rahasto voi siis sijoittaa myös indeksin ulkopuolisiin yhtiöihin.

Rahoitusalan tutkimusten^{1,2} mukaan tällainen joustavuus parantaa rahaston tuottoa. Indeksimuutokset synnyttävät ennakoitavia kaupankäyntivirtoja, kun

suuri joukko indeksirahastoja joutuu käymään kauppaa samoilla osakkeilla samaan aikaan. Tutkimuksissa indeksiin lisätyt osakkeet ovat tyypillisesti olleet vahvoja kurssinousijoita jo ennen lisäsjajankohtaa, kun taas indeksistä poistetut osakkeet ovat tuottaneet heikosti ennen indeksistä putoamista. Lisäksi muutosten jälkeinen tuottokehitys on historiassa suosinut poistettuja yhtiöitä, ja indeksiin nousseet yhtiöt ovat vastaavasti kärsineet heikommista suhteellisista tuotoista.

Rahaston sijoitusstrategiassa indeksimuutoksia ei pyritä ennustamaan. Olennaista sen sijaan on, ettei rahastolla ole velvollisuutta osallistua kaupankäyntiin juuri silloin, kun suuri joukko muita sijoittajia tekee samoja kauppajia.

Kestävyystavoitteet määrittävät keskeiset poikkeamat markkinasta

Kehittyville markkinoille sijoittamisessa kestävyystekijöillä on poikkeuksellisen suuri merkitys. Yhtiöiden välillä on huomattavia eroja esimerkiksi omistajaohjauksessa, ympäristövaikutuksissa, päästointensiteetissä ja vähemmistöosakkaiden suojassa. Samalla kehittyvien talouksien energiantuotanto ja teollinen rakenne ovat monin paikoin selvästi kehittyneitä markkinoita hiili-intensiivisempiä.

Rahaston sijoitusstrategian lähtökohdaksi on siksi yhdistää laaja kehittyvien markkinoiden osakesijoittamisen systemaattiseen kestävyysprosessiin.

Rahaston merkittävimmät poikkeamat markkinasta liittyvät aktiivisten markkinanäkemyksien sijaan kestävyysvalintoihin sekä sääntöjenmukaisen hajautuksen ja kustannustehokkuuden varmistamiseen. Kestävyysvalinnoissa korostuu pidemmän aikavälin riskienhallinnallinen näkökulma – ei ylituoton tavoittelu.

Tavoitteena on saavuttaa vertailuindeksiä parempi kestävyysprofiili. Käytännössä tämä tarkoittaa esimerkiksi salkun alhaisempaa kasvihuonekaasuintensiteettiä ja pienempää altistumista kaikkein korkeapäästöisimmille tai muilta kestävyysominaisuuksiltaan heikoimmille yhtiöille. Sijoitusuniversumista suljetaan pois muun muassa kansainvälisiä normeja rikkovia yrityksiä sekä kestävyysprofiililtaan heikoimpia yhtiöitä. Kestävyysnäkökulmaa täydennetään aktiivisella omistajuudella sijoittajien yhteishankkeiden kautta. Niiden teemoja ovat esimerkiksi päästövähennysten vauhdittaminen, vesivarojen kestävä hallinta ja luontokadon pysäyttäminen.

Kestävyystavoitteiden lisäksi merkittävän poikkeaman perusmarkkinasta aiheuttavat UCITS-rahaston säännöissä määriteltyt hajautusrajoitteet, joiden perusteella esimerkiksi yli 10 %:n yhtiökohtaisia painoja ei sallita. Tästä hyvänä esimerkkinä on Taiwan Semiconductor Manufacturing, jonka riskiä on rahastossa hajutettu muihin puolijohdeyhtiöihin.

Kustannustehokkuus on osa sijoitusprosessia

Kolmas strategian peruspilari on kustannustehokkuus. Se näkyy niin suorissa kuin epäsuorissa kustannuksissa. Alhainen hallinnointipalkkio on näistä selkein esimerkki. Yhtä tärkeää on kuitenkin myös se, kuinka paljon ja kuinka epälikvideillä osakkeilla rahasto käy kauppaa.

Rahaston sijoitukset painottuvat suuriin ja likvideihin yhtiöihin, mikä helpottaa laajan kehittyvien markkinoiden salkun tehokasta toteuttamista. Samalla salkun kiertonopeus pyritään pitämään alhaisena. Markkina-arvojen muuttuessa salkkua ei tarvitse jatkuvasti palauttaa täsmälleen indeksin mukaisiin painoihin.

Tämä on erityisen tärkeää kehittyvillä markkinoilla, joissa likviditeettierot voivat olla suuria. Välityspalkkioiden ja "bid-ask-spreadien" lisäksi kustannuksia syntyy markkinavaikutuksesta, kun kaupankäynti osakkeella liikuttaa jo itsessään sen hintaa sijoittajalle epäedulliseen suuntaan.

Joustavuus kaupankäynnin ajoituksessa on osa rahaston kustannustehokkuutta. Tarkoituksena ei ole poiketa indeksistä pelkästä poikkeamisen ilosta, vaan välttää kauppia, joiden taloudellinen hyöty jää niiden kustannuksia pienemmäksi.

Passiivinen sijoitusprosessi ilman indeksin sääntöjä

Rahaston sijoitusstrategia sijoittuu perinteisen indeksirahaston ja aktiivisen osakerahaston väliin.

Se muistuttaa indeksisijoittamista siten, että lähtökohtana on markkina, salkku on laajasti hajautettu ja kaupankäyntiä on vähän, eikä sijoituspäätöksiä rakenneta markkinanäkemyksen varaan. Samalla rahasto hyötyy aktiiviselle salkunhoidolle tyypillisestä vapaudesta: sen ei tarvitse noudattaa sellaisia indeksin teknisiä sääntöjä, jotka eivät tuo rahastolle lisäarvoa.

Perttu Hytönen

salkunhoitaja
perttu.hytönen@lahitapiola.fi

Hannu Salminen

salkunhoitaja
hannu.salminen@lahitapiola.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

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

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 kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

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

Kokonaiskulut (TKA eli totalkostnadsandel)

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

P/E-luku

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

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

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

Juokseva tuotto

Tässä yhteydessä (ks. kuva 2 s. 8) *juoksevilla tuotolla* tarkoitetaan maturiteettituottoa (yield to maturity, YTM), joka kuvaa velkakirjojen nykyisistä markkinahinnoista johdettua vuotuista tuotto-odotusta olettaen, että velkakirjojen sopimuksen mukaiset kassavirrat toteutuvat ja ne sijoitetaan uudelleen samalla tuotolla. Matemaattisesti juokseva tuotto on sisäinen korkokanta, jolla velkakirjojen tulevien kassavirtojen nykyarvo vastaa niiden markkinahintoja. *Toteutunut tuotto* voi poiketa juoksevasta tuotosta riippuen mm. siitä, millaisella tuotolla kassavirrat sijoitetaan uudelleen. Korkorahastojemme juoksevat tuotot löytyvät täältä: www.seligson.fi/suomi/rahastot/FundValues_FI.htm

Korkoriski (duraatio)

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

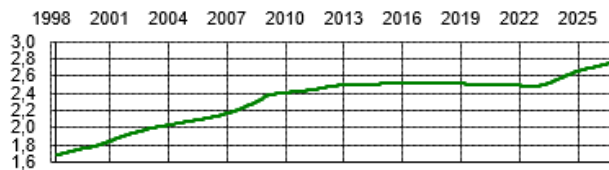
1 Robert D. Arnott, Christopher Brightman, Vitali Kalesnik & Lillian Wu (2023): *Earning Alpha by Avoiding the Index Rebalancing Crowd*. Financial Analysts Journal, Vol. 79, No. 2, pp. 76–97.

2 Kaitlin Hendrix, Jerry Liu & Trey Roberts (2025): *Measuring the Costs of Index Reconstitution: A Global Perspective*. Dimensional Fund Advisors, 19 March 2025.

RAHAMARKKINARAHASTO

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	409,2
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	0,49 %	0,13 %	0,57 %	0,12 %
Vuoden alusta	1,45 %	0,15 %	1,58 %	0,12 %
1 v	1,96 %	0,13 %	2,11 %	0,11 %
3 v	8,49 %	0,13 %	9,26 %	0,14 %
5 v	10,44 %	0,16 %	10,90 %	0,16 %
10 v	9,26 %	0,14 %	8,85 %	0,14 %
20 v	28,04 %	0,13 %	26,56 %	0,14 %
Aloituspäivästä	63,60 %	0,15 %	65,07 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,74 %		1,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	-17,03 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2026	1,64 %

SUURIMMAT VASTAPUOLET YHTENLASKETTUINA

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	18,8 %
SEB	Suomi	15,0 %
Nordea	Suomi	14,4 %
Ålandsbanken	Suomi	13,8 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	13,1 %

SUURIMMAT YKSITTÄISET OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SEB-tilisopimus	Suomi	15,0 %
Nordea-tilisopimus	Suomi	14,4 %
Säästöpankki Optia -tilisopimus	Suomi	4,4 %
Osuuspankki-tilisopimus	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 12.03.2027	Suomi	1,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 09.10.2026	Suomi	1,7 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 13.11.2026	Suomi	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2026

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)	114,5
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	-4,57 %	3,47 %	-4,45 %	3,83 %
Vuoden alusta	-3,38 %	4,41 %	-3,22 %	4,43 %
1 v	-3,13 %	4,03 %	-2,98 %	4,05 %
3 v	5,79 %	4,57 %	6,26 %	4,58 %
5 v	-15,26 %	6,24 %	-13,84 %	6,19 %
10 v	-10,82 %	5,20 %	-7,78 %	5,14 %
20 v	51,83 %	4,65 %	53,44 %	4,60 %
Aloituspäivästä	117,37 %	4,33 %	125,85 %	4,29 %
Aloituspäivästä p.a.	2,81 %		2,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	14,69 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,5 %, AA 6,6 %, A 46,2 %, BBB 22,6 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,44
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2026	0,00 %

SUURIMMAT VASTAPUOLET YHTENLASKETTUINA

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,26 %
Italian valtio	Italia	21,61 %
Saksan valtio	Saksa	19,18 %
Espanjan valtio	Espanja	13,95 %
Belgian valtio	Belgia	4,90 %

SUURIMMAT YKSITTÄISET OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

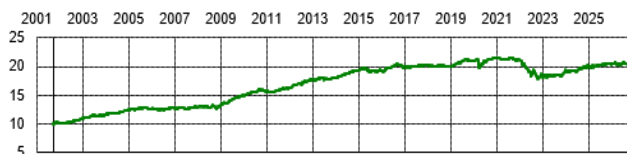
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,0 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	3,9 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 4.7.2040	Saksa	3,6 %
Italian valtion obligaatio 3% 1.8.2029	Italia	3,5 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.4.2041	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	101,5
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI*
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

*1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,90 %	2,39 %	-2,79 %	2,67 %
Vuoden alusta	-1,77 %	3,05 %	-1,44 %	3,15 %
1 v	-1,57 %	2,75 %	-1,24 %	2,84 %
3 v	9,35 %	2,99 %	11,15 %	3,02 %
5 v	-5,64 %	4,34 %	-3,92 %	4,20 %
10 v	-1,54 %	3,49 %	3,62 %	3,47 %
20 v	57,47 %	3,24 %	75,49 %	3,15 %
Aloituspäivästä	100,51 %	3,18 %	133,53 %	3,11 %
Aloituspäivästä p.a.	2,81 %		3,44 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	15,39 %
Lainaluokitukset (ratings)	AAA 0,6 %, AA 11,8 %, A 36,1 %, BBB 51,5 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,66
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2026	0,00 %

SUURIMMAT VASTAPUOLET YHTENLASKETTUINA

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen AG	Saksa	2,94 %
Engie Sa	Ranska	1,68 %
Orange SA	Ranska	1,63 %
TotalEnergies SE	Ranska	1,60 %
E.ON SE	Saksa	1,58 %

SUURIMMAT YKSITTÄISET OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	0,9 %
Total Cap Intl 1.994% 8.4.2032 Callable Fixed	Ranska	0,6 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,6 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Saksa	0,6 %
Volksw Fin Servi 3.875% 10.9.2030 At Maturity Fixed	Saksa	0,6 %
At&T Inc 3.55% 17.12.2032	Yhdysvallat	0,6 %
Bmw Intl Inv Bv 3.5% 17.11.2032 At Maturity Fixed	Saksa	0,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	277,0
Vertailuindeksi	OMX Finland Screened Index*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 - 28.2.2011 Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi, 1.3.2011 alkaen OMX Finland Screened Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,40 %	11,69 %	4,51 %	11,78 %
Vuoden alusta	16,71 %	15,43 %	17,18 %	15,53 %
1 v	32,42 %	15,15 %	33,14 %	15,22 %
3 v	66,33 %	14,34 %	68,63 %	14,38 %
5 v	45,74 %	16,11 %	49,09 %	16,14 %
10 v	159,30 %	16,81 %	171,79 %	16,84 %
20 v	368,96 %	20,13 %	418,08 %	20,21 %
Aloituspäivästä	931,39 %	21,92 %	839,75 %	22,11 %
Aloituspäivästä p.a.	8,53 %		8,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	25,26 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.9.2026	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,0 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,0 %
KONE OYJ	Suomi	8,0 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	6,7 %
NESTE OYJ	Suomi	6,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,2 %
ORION OYJ	Suomi	5,5 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	5,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	729,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11-0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvонkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto*	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	3,53 %	3,53 %	13,81 %	3,56 %	13,84 %
Vuoden alusta	16,03 %	16,03 %	16,13 %	16,21 %	16,12 %
1 v	32,68 %	32,68 %	15,50 %	32,94 %	15,47 %
3 v	69,41 %	69,41 %	14,42 %	70,38 %	14,41 %
5 v	46,90 %	46,90 %	16,36 %	48,37 %	16,36 %
10 v	167,53 %	167,53 %	16,85 %	172,85 %	16,85 %
20 v	289,74 %	446,45 %	21,03 %	296,64 %	21,22 %
Aloituspäiv.	544,67 %	977,81 %	20,38 %	556,88 %	20,58 %
Aloitusp. p.a.	7,85 %	10,12 %		7,93 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,14 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	-12,11 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,05 %**
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	0,00 %

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

* 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

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	570,3
Vertailuindeksi	Morningstar Developed Europe Screened Select 150*
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen DJ STOXX Sustainability 20.9.2010 ja sen jälkeen Dow Jones Best-in-Class Europe 19.12.2025 asti

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	-1,13 %	9,50 %	-1,01 %	9,60 %
Vuoden alusta	6,22 %	13,96 %	6,57 %	14,00 %
1 v	14,85 %	13,19 %	15,51 %	13,25 %
3 v	54,33 %	13,02 %	55,89 %	13,06 %
5 v	63,24 %	13,77 %	65,49 %	13,81 %
10 v	149,22 %	14,48 %	154,84 %	14,54 %
20 v	207,37 %	17,95 %	229,21 %	18,07 %
Aloituspäivästä	269,70 %	19,47 %	333,71 %	19,65 %
Aloituspäivästä p.a.	4,73 %		5,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,20 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	99,48 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,49 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Osuus rahastosta	
	Maa	
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,8 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,5 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,4 %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI	Espanja	3,3 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,8 %
INTESA SANPAOLO SPA	Italia	2,7 %
SAP SE	Saksa	2,6 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	2,3 %
ING GROEP NV	Alankomaat	2,3 %
INVESTOR AB	Ruotsi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	258,6
Vertailuindeksi	Morningstar Developed Asia Pacific and Korea Screened Select 150*
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,14 %	23,21 %	1,29 %	23,26 %
Vuoden alusta	27,47 %	23,48 %	28,01 %	23,61 %
1 v	33,24 %	21,37 %	34,66 %	21,56 %
3 v	72,97 %	18,90 %	76,66 %	19,96 %
5 v	68,24 %	17,06 %	73,04 %	18,08 %
10 v	135,78 %	15,60 %	149,91 %	16,60 %
20 v	169,91 %	17,38 %	208,79 %	18,38 %
Aloituspäivästä	20,54 %	19,53 %	43,66 %	20,55 %
Aloituspäivästä p.a.	0,70 %		1,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,55 %
Salkun kiertonopeus	121,91 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,53 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	0,16 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

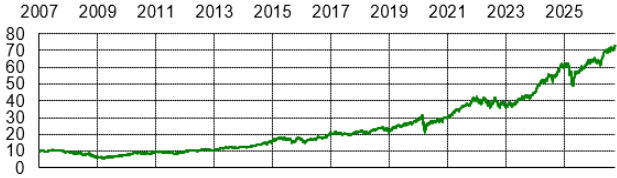
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	10,3 %
SK HYNIX INC	Etelä-Korea	7,3 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,6 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,3 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	2,8 %
AIA GROUP LTD	Hongkong	2,7 %
MURATA MANUFACTURING CO LTD	Japani	2,6 %
SONY GROUP CORP	Japani	2,5 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,4 %
KEYENCE CORP	Japani	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	807,6
Vertailuindeksi	Morningstar North America Screened Select 150*
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR ja sen jälkeen Dow Jones Best-in-Class North America 19.12.2025 asti

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,52 %	9,11 %	3,61 %	9,21 %
Vuoden alusta	13,17 %	10,62 %	13,51 %	10,65 %
1 v	19,36 %	11,28 %	19,89 %	11,33 %
3 v	71,87 %	14,62 %	74,82 %	14,61 %
5 v	94,20 %	15,67 %	100,22 %	15,69 %
10 v	305,77 %	16,01 %	335,57 %	16,07 %
Aloituspäivästä	629,93 %	18,17 %	743,14 %	18,44 %
Aloituspäivästä p.a.	10,58 %		11,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	103,73 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,51 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2026	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

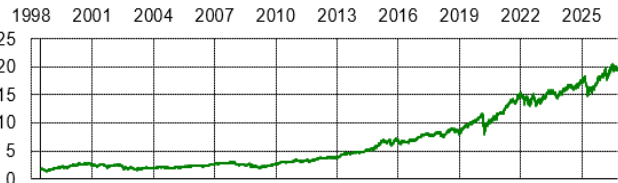
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	9,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	8,1 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,6 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,7 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	3,5 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,6 %
ADVANCED MICRO DEVICES INC	Yhdysvallat	2,5 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,2 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	1,9 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	749,1
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
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,25 %	13,01 %	-3,25 %	12,53 %
Vuoden alusta	5,15 %	14,15 %	1,16 %	12,64 %
1 v	14,01 %	13,44 %	2,95 %	12,03 %
3 v	31,19 %	12,84 %	23,56 %	12,20 %
5 v	42,00 %	13,43 %	27,53 %	13,34 %
10 v	181,14 %	14,37 %	119,47 %	13,77 %
20 v	671,13 %	15,20 %	471,14 %	15,11 %
Aloituspäivästä	1051,26 %	16,40 %	601,67 %	15,44 %
Aloituspäivästä p.a.	9,02 %		7,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	37,99 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,76 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.9.2026	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	8,7 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	8,6 %
APPLE INC	Yhdysvallat	8,3 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,2 %
AIRBNB INC	Yhdysvallat	4,4 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	4,3 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,9 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	3,8 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	3,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2026

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	287,3
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
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,85 %	16,95 %	5,21 %	17,88 %
Vuoden alusta	12,19 %	16,38 %	15,83 %	17,65 %
1 v	31,89 %	16,22 %	38,16 %	17,43 %
3 v	19,17 %	15,32 %	33,63 %	15,61 %
5 v	45,24 %	14,43 %	54,15 %	14,81 %
10 v	102,35 %	14,44 %	142,25 %	15,14 %
20 v	430,87 %	14,87 %	478,49 %	15,86 %
Aloituspäivästä	424,50 %	15,32 %	439,49 %	16,63 %
Aloituspäivästä p.a.	6,40 %		6,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2025-30.9.2026

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	14,27 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,80 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.9.2026	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OSTHYVELN ÄR PLACERARENS BÄSTA VÄN

Vägen till långsiktig framgång som placerare ligger i effektiv riskhantering. Om man inte utsätter sig för onödiga risker, slår inte marknadens svängningar ut placeraren ur spelet. Marknaden rör vi inte på, men vi kan vara verkställande direktörer för vårt eget görande. Där har vi mest att vinna. I den här kolumnen vill jag lyfta fram några olika synvinklar på ämnet.

Kärnan i riskhantering är en konkret placeringsplan där man fastställer ett antal placeringsprinciper och -mål som passar en själv. Dessa kan till exempel gälla kriterierna enligt vilka man väljer placeringsobjekt eller hurdan geografisk spridning man vill ha. Sen gäller det bara att följa planen. *Enkelt, men inte lätt*, så som rubriken löd i min kolumn i kvartalsrapport 1/2024.

Allokering som anfallsspel

Risk går att hantera på flera sätt. Först ska man bestämma portföljens allokering dvs hur man fördelar förmögenheten i olika förmögenhetsklasser, såsom aktier och räntor. På lång sikt styr det här valet både avkastning och risk. En portfölj som innehåller 60 % räntor och 40 % aktier är mer förutsägbar och mindre volatil än en portfölj som består av enbart aktier, men samtidigt är också avkastningsförväntningen lägre. Om du värdesätter god nattsömn framför maximal avkastning är det klokt att allokera åtminstone en liten del av portföljen till räntor.

För att använda fotbollstermer brukar jag kalla allokering för anfallsspel. Jag gillar aktier mest och därför är min strategiska allokering 100 % aktier. Taktiskt kan jag avvika från detta genom att placera högst 20 % i räntor ifall aktiemarknaden börjar kännas övervärderad. Min placeringsplan tillåter också måttlig användning av placeringslån. Målet är ändå att hålla aktievikten så nära 100 % som möjligt över tid.

Samma resonemang använder också blandfonden Seligson & Co Pharos. Fonden har en neutralvikt på 60 % i aktier i normalläge, men andelen kan variera mellan 40 % och 80 %. Det är viktigt att fastställa ett sådant variationsintervall på förhand eftersom det i det verkliga livet finns känslor, såsom girighet och rädsla, som oundvikligen påverkar våra beslut. Särskilt när kurserna rasar är det svårt att fungera rationellt. Stora åtgärder, som att helt dra sig ur aktiemarknaden, lönar sig vanligtvis inte. Tidpunkten för försäljningen av aktierna kan bli perfekt, men att tajma återköpet är ofta mycket svårare. Beaktat skatter och kostnader måste tajmningen vara närapå perfekt två gånger för att stora allokeringsändringar ska löna sig.

Placeringsplanen kan inte basera sig på lyckad tajmning. Därför lönar det sig att styra portföljens totalrisk med hjälp av förmögenhetsklassernas taktiska viktgränser och se till att man på lång sikt håller fast vid den egna strategiska allokeringen. I praktiken kan detta ibland innebära att vi minskar på innehav som stigit bra, så att aktievikten i portföljen inte blir för hög. Det leder till skatter, men hellre så än att utsätta sig för risker som man inte är beredd att ta.

Kolumnförfattaren **Sven-Eric "Svenne" Holmström** har lång erfarenhet från placerings- och finansbranschen. Han verkade 16 år i bankvärlden som bl.a. placeringspecialist och kontorsdirektör. År 2017 började han med oberoende utbildning och coaching inom placering och vardagsekonomi och har sedan dess hållit kurser för över 11 000 deltagare.



För egen del kopplar jag den taktiska allokeringen till aktieportföljens värdering. Om värderingen är rimlig eller låg använder jag en måttlig lånehärvstång via en kreditlimit. Om portföljen däremot börjar vara högt värderad säljer jag bort aktier åtminstone så mycket att limiten blir helt betald. När portföljens värde stiger blir limitens andel automatiskt mindre och även dividenderna minskar den utan att man behöver vidta några åtgärder. På så vis hålls risken ganska bra i balans, även om det uppstår räntekostnader.

Diversifiering som försvarsspel

Om allokering är anfallsspel, så är allt som sker efter det försvarsspel. Och i försvaret är bra diversifiering det viktigaste. Om man vill få den avkastning som allokeringen möjliggör, har man inte råd att låta enskilda innehav höja risken alltför mycket.

Trots det har jag sett följande upplägg alltför ofta i placerarnas portföljer: Först stiger något större innehav kraftigt och portföljen utvecklas fint. Allt frid och fröjd. Ju mer innehavet stiger, desto större blir dess andel av portföljen. Jag har sett portföljer där andelen för ett enskilt bolag varit över hälften. Portföljens övriga utveckling har knappt någon betydelse eftersom ett enda bolag dominerar helheten. Girighet har tagit överhanden hos placeraren. I det här skedet vill man helt enkelt inte tänka på den verkliga risken. Situationen kan ändå förändras snabbt. När kursen för det stora innehavet plötsligt börjar sjunka lamsläs placeraren och köper i värsta fall mer trots att innehavet redan dominerar portföljen.

Man blir lätt förblindad av den historiska avkastningen. Värderingen glöms bort och man reagerar inte på varningsklockorna som ringer. Ju mer man betalar för ett bolag eller en marknad, desto lägre blir också avkastningsförväntningen. Är innehavet stort återspeglar det sig på hela portföljen. Placeraren kan alltså hitta sig i en situation där hen har en omfattande latent skatteskuld då värdet på innehavet stigit mycket samtidigt som värderingsnivån är utmanande. Det rationella vore att inte försätta sig i en sådan situation från första början.

För att förebygga problemet lönar det sig att se hur viktbegränsade index fungerar. Hos dem uppstår aldrig en sådan situation som beskrivits ovan. Till exempel OMXH25-indexet rebalanseras fyra gånger per år, varvid vikten för ett enskilt bolag kan som högst bli 10 %. Det som kanske känns som passivt placerande är alltså inte helt passivt ändå. Logiken fungerar i vilket fall som helst utmärkt och skapar en automatisk riskhantering.

Osthyveln i bruk

Jag har börjat använda samma systematik i min egen portfölj. Enligt min placeringsplan får inget innehav vara större än 10 %, men varje innehav ska ändå alltid vara minst 2 % så att det har en ekonomisk betydelse. Det är här osthyveln kommer in i bilden. Om ett innehav i portföljen överstiger gränsen på 10 % hyvlar jag bort ungefär 2–3 %-enheter. Om innehavet hann stiga till 11 % är dess andel efter åtgärden ca 8 %.

Osthyveln har visat sig vara synnerligen effektiv – också då man beaktar skatter och kostnader. Vanligen har jag hållit de största innehaven kring 7–8 %, så det blir sist och slutligen ganska sällan man måste ta till osthyveln. De mindre innehaven får växa fritt.

Då jag tittar tillbaka har jag hyvlat av exempelvis Wärtsilä, Orion och Danske Bank, som alla i tur och ordning blev för stora. Jag äger av dem fortsättningsvis, och medlen från försäljningarna har alltid placerats i minst lika högkvalitativa bolag. Det intressanta är att då jag hyvlat av på ett innehav har ofta bolagets bästa momentum strax därefter avmattats. Det krävs vanligen en ganska kraftig kursuppgång för att osthyveln överhuvudtaget behöver användas, och efter en uppgång brukar det ofta ske en naturlig utjämning.

Efter försäljningen brukar vanligen något annat bolag stiga mot toppen i portföljen. Endast en gång har samma bolag råkat ut för osthyveln två gånger: Wärtsilä som jag köpte som billigast för 9 euro och hyvlade av vid 26,20 och 33,50 euro. Nu rör sig kursen kring 29 euro och bolaget är fortfarande en viktig del av portföljen. Vissa bolag har stigit mycket mer, men dessa har jag inte behövt röra i *riskhanteringssyfte*.

Tanken är alltså att låta vinsterna rulla på ostört, men att inte tillåta något enskilt bolag dominera portföljen. Även efter att man hyvlat av har man möjlighet att ta del av en fortsatt uppgång samtidigt som man tagit hem lite vinster. Bolag som är mindre i portföljen beter sig ungefär lika, men de råkar inte ut för osthyveln. I dem kan avkastningen uppgå till hundratals procent, vilket är kul, men inte avgörande för portföljens totalavkastning.

Jag brukar säga att en god portfölj behöver inga stjärnskott och bevisligen är det så. I en diversifierad portfölj blir de bäst avkastande bolagens bidrag till hela portföljens totalavkastning sist och slutligen

”Tanken är alltså att låta vinsterna rulla på ostört, men att inte tillåta något enskilt bolag dominera portföljen.”

ganska måttlig. Framgången handlar till största delen om de kriterier man har då man väljer och äger bolag. Det är där man gör skillnad.

Att sälja ett innehav helt och hållet är den åtgärd jag gillar sämst. Det här brukar ske av två orsaker: antingen har jag gjort ett misstag eller så har ett bra bolag stött på problem och kursen gått in i en sjunkande trend, även om bolaget som helhet är på plus. Det är viktigt att identifiera sådana bolag vars aktiekurs sjunker och att förstå orsaken till nedgången. Misstag sker och världen förändras, men placerarens uppgift är att bedöma när man behöver reagera på en situation. Bolag vars kurser sjunker kraftigt fastän marknaden som helhet stiger har oftast något slags problem – om inte annat så en hög värdering. Då måste man reagera beslutsamt.

Osthyvelnprincipen kan utan vidare tillämpas även på fondplaceringar. När man planerar portföljens struktur kan man på förhand fastställa lämpliga vikter, till exempel enligt geografi eller tema. Om någon fond får för stor del i förhållande till gränsvärdet hyvlar man bort en bit av den. När det gäller fonder bör man dock beakta de olika marknadsområdenas relativa storlek. Exempelvis är USA:s marknadsvärde över tre gånger så stort som Europas. Placeraren bör fundera på om portföljen ska påminna om ett globalt marknadsviktat index eller i stället få egna viktningar. Idén är lite densamma som om en aktieplockare bygger en portfölj som avviker från sitt index: risk-avkastningsprofilen i förhållande till index förändras, på gott och ont.

Osthyveln är enligt mig ett underskattat verktyg. Det lönar sig att använda den speciellt när det finns risk för att man förblindas av iver. Att hyvla av mindre portioner i stora innehav som avkastat bra är inte ett misstroendevotum mot ett bolag eller en fond. Små transaktioner medför inte heller alltför stora skattekonsekvenser. När inte något enskilt innehav får dominera portföljen – oavsett hur lovande det än må verka – är riskhanteringen i ordning. I en indexfond sker den här riskspridningen så gott som automatiskt och utan skattekonsekvenser för placeraren. Du kan inte påverka marknaden, men du kan påverka portföljens struktur. Gör alltså upp en placeringsplan, följ den och börja använda osthyveln. Det blir hur bra som helst!

Svenne Holmström
Placeringsutbildare
svenne@ghostinvestor.fi

Inflaatiohiiri lompakkovarkaissa



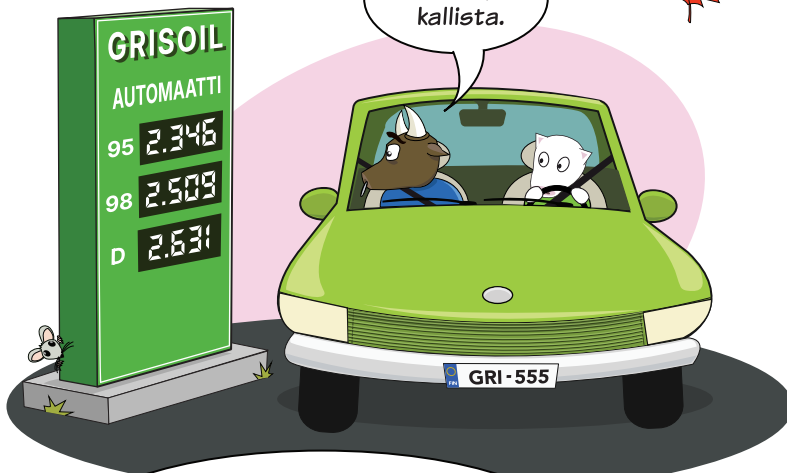
Tankaustauko!

GRI-555



Oho, onpa kallista.

Tankki täyteen, niin auton arvo tuplaantuu.



No heh heh... ei enää kauaa naurata.

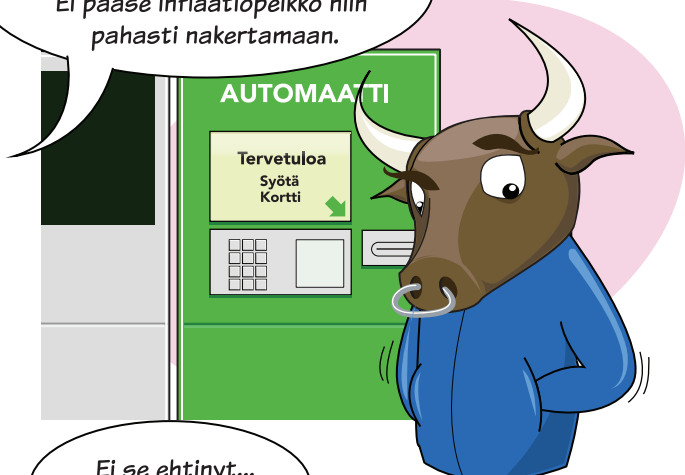


Onneksi on oman firman löpöä. Kun tuotteen hinta nousee, yrityksen voitto kasvaa, ja osakekurssi seuraa lopulta perässä.

Rahamarkkinoille vaan, kun on "riskitöntä" korkoa taas tarjolla. Ei pääse inflaatiopeikko niin pahasti nakertamaan.



Entä käteinen? Se pitäisi kai saada turvaan?



No nyt se peikko taisi viedä koko lompakon.

Ei se ehtinyt... hiiri oli nopeampi.



SELIGSON & CO

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

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

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

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

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

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

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

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi