

**AKTIIVISEN
SALKUNHOIDON
ANATOMIA** (s. 3)

**INDEKSI-
RAHASTOJEN
VUOSI** (s. 18)

**AKTIER ELLER
FONDER –
ELLER BÅDA?**
(s. 25)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2025



SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

AKTIIVISEN SALKUNHOIDON ANATOMIA	3
SELIGSON & CO VUONNA 2026	5
BRÄNDI KILPAILUEDUN LÄHTEENÄ	6
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	18
AKTIER ELLER FONDER — ELLER BÅDA?	25
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	26
INDEKSIT KAAPISSA (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	8
Perheyhtiöt	10
Phoebus	13
Tropico LatAm	16
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, rahastoasioinnista ja rahastoyhtiöstä.

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

Suosittelomme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

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

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huimasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

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

AKTIIVISEN SALKUNHOIDON ANATOMIA

Päättynyt vuosi oli osakemarkkinoilla erinomainen. Maailman suurimmalla markkinalla Yhdysvalloissa kurssit kohosivat vuoden lopulla ennätyskorkeuksiin, ja Helsingin pörssissäkin saatiin usean vuoden korpi-vaelluksen jälkeen nauttia muhkeista tuotoista. Osingot huomioiva tuottoindeksi nousi peräti 36 %. Myös kehittyvien markkinoiden vahva veto on syytä nostaa esille, sillä niidenkin suhteen moni tuntui jo heittäneen pyyhkeen kehään. Melkein jokaisen sijoittajan, painotuksistaan riippumatta, on ollut helppo hymyillä viime vuoden tuottoja katsellessaan (eri markkinoiden kehityksestä tarkemmin s. 9 ja 19).

Mutta entäpä jatkossa? Indeksien laaja-alaisen nousun myötä puheet kuplista ovat yleistyneet.¹ Moni saattaa miettiä, onko sijoittaminen, ja etenkin passiivinen indeksisijoittaminen, enää järkevää, jos kovimmat nousut on nähty. Markkinakommentaattorit ovat ihan aiheellisesti alkaneet korostaa aktiivisen salkunhoidon merkitystä:

*"Suunta saattaa olla kääntymässä, ja aktiivinen salkunhoito on tärkeämpää kuin koskaan."*²

*"Passiiviset sijoitusstrategiat ovat nauttineet kasvusta vuosikymmenien ajan, mutta on viitteitä siitä, että jotkin tätä kehitystä tukeneista olosuhteista ovat heikkenevässä."*³

*"Uskomme, että taitavat aktiiviset salkunhoitajat, jotka toimivat globaalisti, ja joilla on laajat tutkimusresurssit, voivat menestyä uudessa maailmassa, jota leimaavat korkeammat korot, suurempi tuottojen hajonta ja kohonnut volatilitiiteetti."*³

Varoitukset on syytä ottaa vakavasti, mutta en silti olisi heittävässä laajaa indeksihajautusta romukoppaan. Vuodet eivät tietenkään ole veljiä keskenään, enkä väitä, etteikö tekoäly- tai jokin muu kupla voisi tänä vuonna vihdoinkin puhjeta, mutta pitkäjänteisellä (indeksi)sijoittajalla tuskin on sen suurempaa syytä huoleen – kunhan horisontti on riittävän pitkällä tulevaisuudessa. Riskit on hyvä tiedostaa, mutta yleensä paras keino niiltä suojautumiseen on jatkaa oman sijoitussuunnitelman viitoittamalla tiellä.

Aktiivisten strategioiden hyödyntäminen voi silti olla ihan fiksu – siis osana hyvin hajautettua salkkua – jos ne vain istuvat omaan sijoitusfilosofiaan⁴ ja niille löytyy selkeä rooli omassa sijoitussuunnitelmassa. Valintaa ei kuitenkaan pitäisi tehdä sen perusteella, miten korkojen, volatilitiitin tai muiden talousindikaattorien ennustetaan kehittyvän. Niiden tulevaa suuntaa kun ei voi kukaan varmuudella tietää.

Mitä on aktiivinen salkunhoito?

Markkinakommentteja lukiessani jäin miettimään, mitä kommentaattorit aktiivisella salkunhoidolla itse asiassa tarkoittavat. Se kun voidaan ymmärtää niin monella eri tavalla. Jotta voimme keskustella aktiivisen salkunhoidon järkevyydestä, ja sen sopivuudesta omaan sijoitussuunnitelmaan, meidän on ensin ymmärrettävä hieman syvällisemmin, mitä se on.

Yksi tapa aktiivisen salkunhoidon määrittelemiseen on tarkastella aktiivisuuden astetta. Tästä näkökulmasta aktiivisuus voi olla joko *kaupankäyntiaktiivisuutta* tai *aktiivista näkemyksenottoa*.



Kansankielessä termi aktiivisuus viittaa yleensä nopeaan toimintaan. Aktiivinen henkilö saa lyhyessä ajassa paljon aikaan. Siksi sijoitusmaailmassakin aktiivisuuden ajatellaan usein tarkoittavan nimenomaan tiheää kaupankäyntiä. Kaupankäyntiaktiivisuutta voidaan mitata *salkun kiertonopeudella*. Rahastojen kohdalla (Suomessa) se lasketaan vähentämällä rahaston arvopapereiden ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma. Kiertonopeus on saadun luvun suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla (ns. two-way turnover⁵, ks. Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä, s. 26).

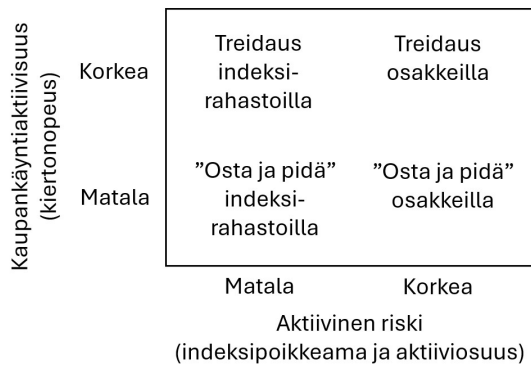
Esimerkiksi kiertonopeus 100 % tarkoittaa, että arvopaperit ovat vaihtuneet vuositasolla rahaston keskimääräisen pääoman verran. Kiertonopeus 200 % voidaan puolestaan ymmärtää niin, että jakson aikana kaikki arvopaperit on myyty ja tilalle on ostettu uudet. Kiertonopeus voi olla myös negatiivinen, jolloin arvopaperikaupan kokonaisvolyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Aktiivinen näkemyksenotto taas tarkoittaa altistumista aktiiviselle riskille. Toisin sanoen salkku rakennetaan poikkeamaan vertailuindeksistään. Salkunhoitajalla on siis markkinasta erottuva näkemys, jonka myötä hän pyrkii edesauttamaan salkun arvonnousua. Tämä voi tarkoittaa myös aktiivista kaupankäyntiä, mutta ei välttämättä.

Tämän tyyppistä aktiivisuutta voidaan mitata *indeksi-poikkeamalla* (tracking error) tai *aktiivisuudella* (active share). Indeksipoikkeama kertoo, kuinka tarkasti salkun tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Se lasketaan salkun ja vertailuindeksin tuottoeron keskihajontana. Suuri luku merkitsee, että salkun tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni indeksipoikkeama taas tarkoittaa, että salkun tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa melko hyvin. Jos indeksipoikkeama on esimerkiksi 6 %, salkun tuotto suhteessa indeksiin heilahtelee keskimäärin 6 %-yksikköä tarkasteluperiodien välillä. (ks. Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä, s. 26).

Aktiivisuus on indeksipoikkeamaa tarkempi mittari, sillä se ei ole riippuvainen eri osakkeiden kovariansseista. Se siis kertoo, kuinka paljon salkun sisältö poikkeaa vertailuindeksin sisällöstä – ei sitä, miten osakkeet käyttäytyvät suhteessa toisiinsa. Se lasketaan summamalla salkun ja vertailuindeksin omistusten painoerot yhteen ja jakamalla saatu luku kahdella. Jos aktiivisuus on esimerkiksi 60 %, salkun osakepainotuksista näin suuri osa poikkeaa indeksistä. Mittarin heikkoutena on, että se kuvaa tilannetta vain tietyltä päivältä, ei koko tarkastelujaksolta.

(jatkuu seuraavalla sivulla)



Kuva 1. Salkunhoitotyylit kaupankäyntiaktiivisuuden ja aktiivisen riskin mukaan jaoteltuna.

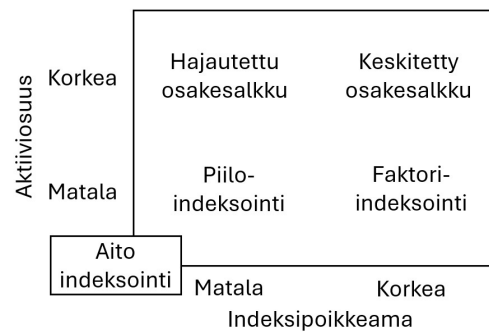
Yllä oleva kuva 1 tiivistää salkunhoidon strategiat edellä kuvatun viitekehyksen mukaisesti. Niin sanottu *lyhyt kauppa* eli *treidaus* edustaa hyvin korkean kiertonopeuden aktiivista salkunhoitoa. Sen vastakohtana voi pitää pitkäjänteistä *"osta ja pidä" -sijoittamista*, jossa kauppaa ei juuri käydä (ääripäiden väliin luonnollisesti mahtuu paljon erilaisia strategioita). Keskitetty sijoittaminen suoriin osakkeisiin puolestaan edustaa korkeaa indeksipoikkeamalla ja aktiiviosuudella mitattavaa aktiivisuutta eli aktiivisen näkemyksen (riskin) ottamista. Vastakohtana tälle on sijoittaminen indeksirahastoihin.

Tässä viitekehyksessä kaikki muu kuin "osta ja pidä"-tyyppinen sijoittaminen tavanomaisiin (markkina-arvopainotettuihin ja laajasti hajautettuihin) indeksirahastoihin voidaan määritellä aktiiviseksi salkunhoidoksi. Vaihtoehtojen suuren määrän takia sijoittajan voi olla vaikea valita suunnitelmaansa sopivaa aktiivista strategiaa. Pitäisikö panostaa aktiiviseen kaupankäyntiin vai aktiivisen riskin ottamiseen? Tai kenties molempiin? Vai onko sillä edes väliä?

Onneksi rahoituksen tutkijat ovat pohtineet samoja kysymyksiä jo pitkään. Tutkimustulokset ovat yksiselitteisiä: aktiivinen kaupankäynti ei lyö leiville.⁶ Tutkimusten kanssa samaan johtopäätökseen voi tulla myös ihan maalaisjärjellä. Phoebuksen salkunhoitaja Anders Oldenburgin sanoin: "Jokainen osakekauppa maksaa varmuudella, mutta jokainen kauppa ei lisää vaurauttamme. Looginen johtopäätös tästä on mielestäni selvä: salkunhoitajan on syytä minimoida turhaa kaupankäyntiä, jotta maksimoisi osuudenomistajiensa varallisuuden."

Aktiivisen riskin keinot

Jos siis unohdamme kaupankäyntiaktiivisuuden ja keskitymme aktiiviseen riskiin, salkunhoitotyylit voidaan jaotella tarkemmin kuvan 2 mukaisesti.⁷ Fiksusti toteutetussa aktiivisessa salkunhoidossa tulisi pyrkiä korkeaan aktiiviosuuteen ja sen myötä positiiviseen indeksipoikkeamaan (ilman turhaa kauppaa). Tähän on mahdollisuus päästä *keskitetyllä osakesalkulla*, jossa poimintojen määrä on rajattu.⁸ Tällaisen salkun voi rakentaa itse suorilla osakkeilla tai hankkia rahaston kautta (jos valinta näiden välillä mietittävää, suosittelemme lukemaan Anders Oldenburgin erinomaisen kolumnin s. 25–26).



Kuva 2. Salkunhoitotyylit aktiivisuuden ja indeksipoikkeaman mukaan jaoteltuna.

Kuten kuvasta 2 nähdään, *hajautettu osakesalkku*, jossa poimintoja on paljon, ei yleensä ole optimaalinen valinta. Yksittäisten osakkeiden painotukset voivat poiketa indeksistä, mutta laaja hajautus johtaa usein indeksin kaltaiseen toimialajakaumaan, jolloin mahdollisuus merkittävälle indeksipoikkeamalle menetetään. Helpompaa ja tehokkaampaa olisi varmistaa riittävä hajautus puhtaasti indeksoimalla (rahastojen kautta).

Kuvan 2 mukaisessa katsannossa hajautettujen osakepoimintojen vastakohtana voidaan pitää *faktori-* tai *tyyliindeksointia* (esim. arvo- ja pienyhtiörahastot). Tiettyjä faktoreita painottamalla (systemaattista faktoririskiä ottamalla) voi ylittää merkittävästi indeksipoikkeamaan, vaikka aktiivisuus (ja siten epäsystemaattinen osakekohtainen riski) pidettäisiin matalana.⁹

Neljäs aktiivisen riskinoton muoto, niin sanottu *piilo-* tai *kaappiindeksointi*, on keskimääräistä paremman tuoton tavoittelun näkökulmasta erityisen ongelmallinen. Piiloindeksirahastolla tarkoitetaan rahastoa, joka sisältää kaikki (tai lähes kaikki) vertailuindeksiin kuuluvat osakkeet lähes indeksin mukaisilla painotuksilla. Koska rahaston sisältö poikkeaa indeksistä vain hyvin vähän (matala aktiivisuus), sen tuottoakin on hyvin lähellä indeksituottoa (matala indeksipoikkeama).

Tässä ei itsessään ole mitään ongelmaa, pyrkiväthän varsinaiset indeksirahastotkin seuraamaan indeksiansa. Ongelma on rahaston kuluissa. Jos piiloindeksirahasto perii sijoittajalta aktiivisen rahaston kulut, se ei tietenkään voi tarjota keskimääräistä korkeampia tuottoja (tai edes indeksituottoja). Koska kyse on sisällöltään indeksirahastosta, tuotto ennen kuluja vastaa indeksituottoa. Mutta koska kulut ovat aitoa indeksirahastoa korkeammat, tuotto kulujen jälkeen jää aidon indeksirahaston tuotosta. Päivänselvää onkin, ettei piiloindeksointi kannata – siis muille kuin rahastoja tarjoaville yhtiöille.

Mistä piiloindeksirahaston voi tunnistaa? Rahaston sisältöön kannattaa luonnollisesti perehtyä ennen sijoituspäätöksen tekoa. Aika paljon kertoo jo pelkästään se, jos rahaston suurimmat sijoitukset on tehty indeksin kärkiyhtiöihin. Mitä matalampi aktiiviosuus on, sitä todennäköisemmin kyse on piiloindeksirahastosta. Vastaavasti korkeat luvut kertovat vahvasta keskittymisestä. Jos aktiiviosuus on yli 80 %, salkkua voi pitää jo varsin keskittyneenä. Mitään yksiselitteisiä tai vakiintuneita raja-arvoja ei kuitenkaan ole olemassa.

Indeksipoikkeamalle vastaavien ohjeavojen antaminen on vielä vaikeampaa, sillä hyväksyttävät luvut vaihtelevat markkinatilanteen mukaan. Esimerkiksi markkinan volatiliteetin kasvaessa kaikkien salkkujen indeksipoikkeamatkin yleensä kasvavat.

Rahastojemme aktiivisuus

Emme raportoi rahastojemme aktiiviosuuksia, mutta kiertonopeudet ja indeksipoikkeamat löytyvät jokaisesta neljännesvuosikatsauksestamme. Kaikki rahastomme ovat joko aitoja indeksirahastoja tai aidosti aktiivisia rahastoja mukaan lukien niin sanotut korirahastot, jotka eivät seuraa valmista indeksiä, vaan sijoittavat itse määrittelemämme osakekorin mukaisesti.

Kaikkien rahastojemme kiertonopeudet pyritään pitämään matalina (tähän liittyy myös rahastojemme indeksimuutos, josta lisää s. 18). Indeksirahastomme seuraavat hyvin indeksejään (matala indeksipoikkeama) ja kulut ovat maltilliset. Aktiivisten rahastojemme avulla sijoittajalla on aito mahdollisuus keskimääräistä paremman tuoton tavoitteluun.

Pohjois-Amerikan, Euroopan ja Aasian indeksirahastojemme kiertonopeudet ovat tyypillisesti olleet muutama kymmenen prosentin luokkaa, mutta arvioimme niiden laskevan noin 10–15 prosenttiin (uusien indeksien myötä). Pohjois-Amerikka Indeksirahaston indeksipoikkeama oli viime vuodelta 0,7 %, Eurooppa Indeksirahaston 0,5 % ja Aasia Indeksirahaston 0,2 %. Luvut kertovat, että rahastot seuraavat indeksejään tarkasti.

Merkillepantavaa on, että korirahastoihin lukeutuvien Global Top 25 Brandsin ja Global 25 Pharmaceuticalsin kiertonopeudet ovat olleet tyypillisesti jopa indeksirahastoja matalampia. Koska määrittelemme näiden indeksit itse, rahastojen osakkeita ei vaihdeta erityisen painavia syitä.

Kummankin rahaston indeksipoikkeama on taas yleensä ollut indeksirahastoja korkeampi, sillä vaikeivat ne käy juuri kauppaa, pyrkivät ne salkunhoidollaan

luomaan lisäarvoa sijoittajille (Kare Hallamaa avaa Global Top 25 Brandsin salkunhoitoon liittyviä yksityiskohtia ansiokkaassa kolumnissaan s. 6–7).

Myös Phoebus on hyvä esimerkki siitä, että aktiivinen rahastokin voi olla kaupankäynnin suhteen hyvin passiivinen. Rahaston kiertonopeus on ollut useina vuosina jopa negatiivinen (Phoebuksen aktiivisuudesta voi lukea lisää s. 14).

Rahastoja valitessa on tärkeä tutustua niihin huolella ja ymmärtää miten ne toimivat. Hyvän ja tasapainoisen sijoitussalkun voi rakentaa sekä aktiivisista että passiivisista komponenteista. Tärkeintä on, että rakennuspalikat ovat itselle sopivia ja että salkun kanssa pystyy elämään – tapahtuipa markkinoilla mitä tahansa.

Menestyksestä sijoitusvuotta kaikille katsauksemme lukijoille!



Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

- 1 Howard Marks: *Is It a Bubble?*, Memos from Howard Marks 9.12.2025, <https://www.oaktreecapital.com/insights/memo/is-it-a-bubble>
- 2 Kelly Griffin: *Is Active Management Primed for a Comeback?*, Yahoo Finance 30.10.2025, https://finance.yahoo.com/news/active-management-primed-comeback-101000944.html?utm_source=copilot.com
- 3 Robert Sharps: *Active investing is suited to the challenging markets ahead*, T. Rowe Price 7/2025, <https://www.troweprice.com/en/us/insights/active-investing-is-suited-to-the-challenging-markets-ahead>
- 4 Erilaisia sijoitusfilosofioita on käsitelty katsauksessa 3/2025.
- 5 Salkulle tai rahastolle voi laskea myös ns. one-way turnover -luvun, jossa ei huomioida kaupankäynnin kokonaisvolyymia (ostot plus myynnit), vaan ainoastaan salkun koostumuksen nettomuutos.
- 6 Brad Barber & Terrance Odean: *Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors*, 4/2000, *The Journal of Finance*, <https://www.jstor.org/stable/222522> (aiheeseen liittyviä tutkimuksia on paljon, mutta tämä on klassisimpia)
- 7 Michael Kitces: *Using Active Share To Evaluate The Reasonableness Of An Investment Management Fee*, Nerd's Eye View Blog 24.8.20216, <https://www.kitces.com/blog/using-active-share-to-avoid-closet-indexer-investment-management-fees/>
- 8 Martijn Cremers & Antti Petajisto: *How Active is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance*, 31.3.2009, *Review of Financial Studies*, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=891719
- 9 Cliff Asness: *Factor Investing Explicitly Tries to Look Lousy on Active Share*, AQR 10.11.2016, <https://www.aqr.com/Insights/Perspectives/Factor-Investing-Explicitly-Tries-to-Look-Lousy-on-Active-Share>

Seligson & Co vuonna 2026

LähiTapiola Varainhoitokonsernissa on tehty rahastoliiketoiminnan uudelleenjärjestelyä koskevia toimia, jotka ovat astuneet voimaan vuoden 2026 alusta. Muutokset eivät edellytä toimenpiteitä rahastojen osuudenomistajilta tai sijoittajilta.

Seligson & Co Rahastoyhtiö on laajentanut toimintaansa vaihtoehtorahastojen hoitamiseen

Finanssivalvonta on 25.11.2025 myöntänyt Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:lle vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan ja LähiTapiola Vaihtoehtorahastot Oy sulautui Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:öön aiemmin julkaistun suunnitelman mukaisesti 31.12.2025.

Sulautumisen myötä rahastotoiminnot on keskitetty LähiTapiola Varainhoitokonsernissa yhteen yhtiöön, eli jatkossa Seligson & Co Rahastoyhtiö hallinnoi kaikkia Seligson & Co ja LähiTapiola-rahastoja. Samalla Seligson & Co Rahastoyhtiö on aloittanut uuden toimilupansa mukaisesti vaihtoehtorahastojen hoitajana.

LähiTapiola Vaihtoehtorahastot -yhtiön henkilöstö on siirtynyt sulautumisen myötä Seligson & Co Rahastoyhtiön palvelukseen. Sulautuminen ei edellytä toimenpiteitä vaihtoehtorahastojen osuudenomistajilta tai sijoittajilta.

Sijoitusrahastojen salkunhoito

Muutosten myötä Seligson & Co Rahastoyhtiö toimii kaikkien hoitamiensa rahastojen salkunhoitajana.

LähiTapiola-sijoitusrahastojen salkunhoito on aiemmin ulkoistettu LähiTapiola Varainhoidolle, ja tämä ulkoistus päättyi 31.12.2025. LähiTapiola-rahastoja hoitaneet salkunhoitotimet jatkavat rahastojen salkunhoitoa Seligson & Co Rahastoyhtiön palveluksessa ja valitsevat rahastojen sijoituskohteet samalla sijoitusprosessilla ja -kriteereillä kuin aikaisemminkin.

Mitä muutokset tarkoittavat nykyisille asiakkaillemme?

Muutosten myötä myös rahastojen sääntöihin on tullut joitain päivityksiä, joista osuudenomistajia ja sijoittajia on tiedotettu erillisillä tiedotteilla verkkosivuillamme. Myös rahastojen materiaalit, kuten esitteet ja avaintietoasiakirjat, on päivitetty vastaamaan uutta tilannetta.

Muutoksista ei aiheudu kuluja tai veroseuraamuksia osuudenomistajille, eivätkä ne edellytä osuudenomistajilta tai sijoittajilta toimenpiteitä. Asiakkaat voivat myös jatkossa asioida joko Seligson & Co:n tai LähiTapiolan verkko- ja asiakaspalvelukanavissa.

Yhtiöiden sulautumisen myötä Seligson & Co Rahastoyhtiön tuotevalikoima on nyt aiempaa laajempi ja asiakkaamme voivat sijoittaa kauttamme myös LähiTapiola Sijoituskiinteistö -erikoisijoitusrahastoon.

BRÄNDI KILPAILUEDUN LÄHTEENÄ

Marraskuun alussa suurin rahastomme Global Top 25 Brands saavutti uuden rajapyykin: rahasto on kulkenut taivaltaan yli 10 000 päivää (27,5 vuotta). Lieneekin sopiva hetki kerrata, miten suosituin rahastomme toimii, ja miksi meillä ylipäättään on rahasto, joka sijoittaa vahvoihin maailmanlaajuisiin brändeihin.

Seligson & Co:lla pitkäjänteisyys on aina ollut sijoitusfilosofiamme ytimessä. Olemme alusta asti pyrkineet tarjoamaan asiakkaillemme parhaat mahdolliset edellytykset hyvien pitkän aikavälin sijoitustuottojen saavuttamiseen. Tämän periaatteen pohjalta rahastomme on rakennettu välineiksi, joiden avulla sijoittajat voivat edetä kohti omia taloudellisia tavoitteitaan.

Rahastovalikoimamme ydin koostuu kustannustehokasta indeksirahastoista. Niiden avulla on helppo rakentaa pitkäjänteisen sijoitussalkun perusta. Lisäksi valikoimastamme löytyy salkun indeksiydintä täydentäviä aktiivisia rahastoja, kuten Anders Oldenburgin Phoebus, joka sijoittaa pitkäjänteisesti liiketoiminnaltaan hyvälaatuisiin yhtiöihin. Myös Perheyhtiöt on erinomainen vaihtoehto aktiivista salkunhoitoa kaipaaville. Rahasto sijoittaa nimensä mukaisesti perheyhtiöihin, ja kuten Phoebuksella, sijoitusfilosofia on hyvin pitkäjänteinen. Perheyhtiöiden kvartaalikun on tunnetusti 25 vuotta, ei kolmea kuukautta. Global Top 25 Brands kuuluu samaan aktiivisten rahastojen kategoriaan, vaikka sen salkunhoitotyylit poikkeakin edellä mainituista (eri salkunhoitotyyleistä tarkemmin Jarkko Ahon kolumnissa s. 3-5).

Global Top 25 Brands on rahasto, jonka sijoitusstrategian taustalla on vakaumuksemme vahvan brändin voimasta pitkän aikavälin tuottoajurina. Oikein vaalittuna vahva brändi voi olla yhtiön liiketoiminnalle merkittävä kilpailuedun lähde. Se tuo yritykselle hinnoitteluvoimaa, parantaa asiakasuskollisuutta ja lisää tunnistettavuutta sekä uskottavuutta.

Vahva brändi toimii laatuleimana, ja parhaimmillaan se voi saada kuluttajansa osaksi brändin koko ekosysteemiä. Apple on tästä hyvä esimerkki. Brändi luo mielikuvia, jolloin asiakas saa enemmän kuin pelkän tuotteen. Esimerkiksi tietyistä vaatemerkistä voi tulla osa kuluttajan identiteettiä ja hän voi kokea brändin kautta vahvaa yhteisöllisyyttä. Kun vaate-merkki onnistuu brändäämään itsensä esimerkiksi maailman nopeimpien juoksijoiden suosimaksi merkiksi, voi juoksuharrastaja löytää inspiraatiota ja motivaatiota harrastukseensa kuluttamalla samaa brändiä.



Kuva 1. Brändin voima. Brändiyhtiö voi hinnoitella tuotteensa kilpailijoitaan vapaammin menettämättä asiakkaitaan.

Akateemisissa tutkimuksissa on jo 1980-luvulta alkaen pyritty selvittämään brändin vaikutusta yrityksen markkina-arvon kehitykseen. Tutkimuksissa on havaittu, että sijoittajat tunnustavat brändin arvon, vaikka se ei kirjanpitoikäntöiden vuoksi yleensä näy suoraan yrityksen taseessa.¹ Tutkimustulokset ovat varsin intuitiivisia: Brändi on osa asiakkaan kokemaa laatua, joten sillä on iso vaikutus asiakastyytyväisyyteen ja sitä kautta yrityksen pitkän aikavälin menestykseen.²

Uudemmissa tutkimuksissa brändejä on tarkasteltu pitkälti markkinoinnin näkökulmasta. Samalla on kuitenkin ymmärretty, että brändi rakentuu monen tekijän summana (ks. kuva 2 seuraavalla sivulla).

Rahaston historia

Global Top 25 Brands lanseerattiin kesäkuussa 1998. Tuolloin Suomessa ei vielä ollut muita passiivisia (matalakuluisia) rahastoja kuin juuri perustetut Suomeen ja Eurooppaan sijoittavat indeksirahastomme. Ulkomaisiin osakkeisiin sijoittaminen oli myös monen mutkan takana. Lisäksi Suomen pörssistä puuttui käytännössä kokonaan kulutushyödykkeiden toimiala.

Brändirahastomme vastasi tähän huutoon tarjoten suomalaissijoittajille uuden toimialan ja mahdollisuuden maailmanlaajuiseen hajautukseen matalilla kustannuksilla. Koska yhtiöt olivat brändiensä kautta kaikille tuttuja, rahastoa alettiin pitää matalan kynnyksen ratkaisuna, johon moni teki ensimmäiset sijoituksensa.

Rahaston yhtiöistä seitsemän on ollut mukana alusta alkaen: American Express, Coca-Cola, Disney, McDonald's, Nestle, Nike sekä Procter & Gamble (muitakin hyvin pitkäaikaisia sijoituksia toki löytyy). Seitsikko mielestäni alleviivaa hyvin sitä, kuinka pitkäkestoinen kilpailuetu vahva brändi on. Toisaalta nimet kertovat myös siitä, kuinka kauan brändiin perustuvan kilpailuedun rakentaminen kestää. Esimerkiksi Coca-Colan tai McDonald'sin kaltaiset ikoniset brändit eivät synny hetkessä, vaan taustalla on vuosikymmenien työ.

Vahvan brändin tunnistaminen

Näkemyks brändin arvosta on aina subjektiivinen. Sama brändi voi näyttäytyä täysin erilaisena tai herättää hyvin erilaisia tunteita sen mukaan, kuka sitä tarkastelee. Tästä syystä rahastolla tulee olla jokin johdonmukainen tapa, jolla se mittaa brändin arvoa ja sen vahvuutta vuodesta - tai pikemminkin vuosikymmenestä - toiseen.

Global Top 25 Brandsille valittu salkunhoitomalli on muodoltaan määrällinen, ei salkunhoitajan omiin subjektiivisiin näkemyksiin perustuva. Rahasto toimii mekaniikaltaan kuten indeksirahasto: muodostamme indeksin kerran vuodessa, ja seuraamme sitä aina vuoden kerrallaan.

Osakkeiden valintaprosessi alkaa niin sanotun alkujoukon tunnistamisella. Tähän joukkoon valitaan kiinnostavia brändejä, jotka ovat aidosti globaaleja. Maailmasta löytyy todella arvokkaita brändejä, jotka eivät kuitenkaan ole globaaleja, vaan toimivat esimerkiksi vain Kiinan markkinalla.

Seuraavaksi suljemme pois brändit ja yhtiöt, joihin ei voi sijoittaa, koska ne ovat listaamattomia (esimerkiksi Mars tai Red Bull). Sitten karsimme tupakka-, alkoholi-, ase- ja aikuisviihdeteollisuuden keskittyneet yhtiöt. Tämän jälkeen kohdistamme brändit niiden taustalla oleviin yhtiöihin: esimerkiksi Googlen ja YouTuben Alphabettiin, Louis Vuittonin LVMH:hon.

Arvioidessamme brändien arvoja hyödynnämme arviointimme tukena erilaisia analyyseja. Listaamme brändit arvojärjestykseen, ja pisteytämme ne listasi-joitusten mukaisesti.

Seuraava vaihe on ehkä prosessin mielenkiintoisin: pyrimme selvittämään, mitkä brändeistä ovat aidosti vahvimpiä. Rahastohan sijoittaa nimenomaan vahvimpiin brändeihin, ei välttämättä absoluuttisesti suurimpiin. Mittaamme brändin vahvuutta kahdella tunnusluvulla: *brändin arvo suhteessa yritysarvoon* sekä *brändin arvo suhteessa liikevaihtoon*. Ensiksi mainittu seuloo yhtiöt, joissa brändiarvo muodostaa suuren osan yhtiön arvosta. Näin erotamme "aidot" brändiyhtiöt niistä, joilla on arvokas brändi vain yhtiön suuren koon takia. Jälkimmäinen luku seuloo yhtiöt, joilla brändi on tosiasiallinen myynnin ajuri.

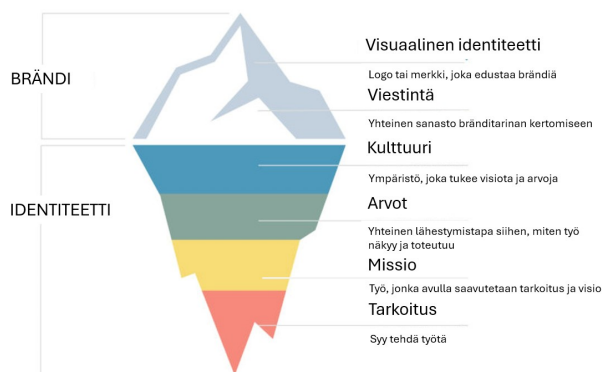
Tämän jälkeen etenemme vastuullisuustekijöihin. Yhtiöt pisteytetään Sustainalyticsin laskeman ESG Risk Score -luvun perusteella. Se mittaa yhtiöiden altistumista ESG-tekijöiden aiheuttamille riskeille sekä yhtiöiden kykyä hallita niitä.

Lopuksi tarkistamme toimialapainot välttääksemme toimialakeskittymiä. Rahastoon valitaan 25 yhtiötä, joista viisi "vahvinta" saa 6,67 prosentin ja 20 muuta 3,33 prosentin painon. Valinnat ja salkun tasapainotus tehdään kerran vuodessa, tyypillisesti loppuvuodesta (lisätietoa viimeisimmistä muutoksista s. 19).

Miten brändit sopivat salkkuun?

Tietyn tyylin tai teeman mukaan sijoitettava rahasto voi olla hyvä lisäelementti laajemmin hajauttavien indeksirahastojen rinnalle. Sijoittajan on kuitenkin aina hyvä ymmärtää, mihin tietyn sijoitustyylin tuotto perustuu, ja millaisia riskejä se sisältää. Brändipremiä on käsitelty rahoituksen tutkimuksessa toistaiseksi melko vähän verrattuna perinteisiin tuotofaktoreihin. Tuottoanomalia on kuitenkin todennettu, ja sen on havaittu korostuvan laskumarkkinoissa sekä teknologia- ja kulutussektoreilla.³

Koska brändirahastomme koostuu vain 25 yhtiöstä, sitä voi pitää varsin keskittyneenä (siitäkin huolimatta, että yhtiöt omistavat satoja eri toimialoilta vaikuttavia brändejä). Rahaston sijoitukset ovat



Kuva 2. Brändäyksen tasot. Brändi näkyy asiakkaille ja muille sidosryhmille visuaalisen identiteetin ja viestinnän kautta. Brändin rakentamiseen tarvitaan myös pinnan alle jäävää yritysidentiteettiä, joka koostuu kulttuurista, arvoista, missiosta ja tarkoituksesta. Lähde: Blue Kite.⁴

painottuneet Yhdysvaltoihin, mutta yhtiöiden liiketoiminnat ovat hajautuneet ympäri maailmaa. Tässä mielessä rahaston hajautusta voikin pitää täysin globaalina.

Sijoittajan on hyvä huomioida myös brändeihin itsessään liittyvät riskit. Rahasto sisältää karkeasti kahdenlaisia yhtiöitä: brändisalkunhoitajia, kuten Procter & Gamble tai LVMH, ja omalla brändillään liiketoimintaa harjoittavia yhtiöitä, kuten Apple ja McDonald's.

Brändisalkunhoitajilla brändiriski on hajautettu, kun taas yhteisen omaan brändiin keskittyvillä toimijoilla se on huomattavasti suurempi. Pitää muistaa, että kaikki brändit eivät ole ikuisia. Brändin vetovoima voi hiipua, ellei yhtiö kykene pitämään sitä ajan hermolla. Jos jonkin brändin arvo heikkenee selvästi, rahaston menetelmä onneksi pitää huolen siitä, että jokin vahvempi brändi nousee tilalle.

Aina rahastoa valitessa on hyvä pohtia, miten se sopii omiin tavoitteisiin ja osaksi olemassa olevaa salkkua. Vaikka yleispäteviä ohjeita on mahdoton antaa, hyvä yrkkisääntö voisi olla noin 10-15 prosentin painotus tämän kaltaisiin "satelliittisijoituksiin". Jos aiemmat sijoitukset on tehty pääosin Suomen markkinoille, brändirahastomme parantaa myös maantieteellistä ja toimialakohtaista hajautusta.

Autamme mielellämme, jos jokin jäi mietityttämään - muutoin palataan asiaan viimeistään 10 000 päivän päästä!

Kare Hallamaa

kare.hallamaa@seligson.fi

1 Carol J. Simon & Mary W. Sullivan: *The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach*, Marketing Science, Vol 12, No 1, Winter 1993, <https://www.jstor.org/stable/183736>

2 David A. Aaker & Robert Jacobson: *The Financial Information Content of Perceived Quality*, Journal of Marketing Research, Vol 31, No 2, May 1994, <https://www.jstor.org/stable/3152193>

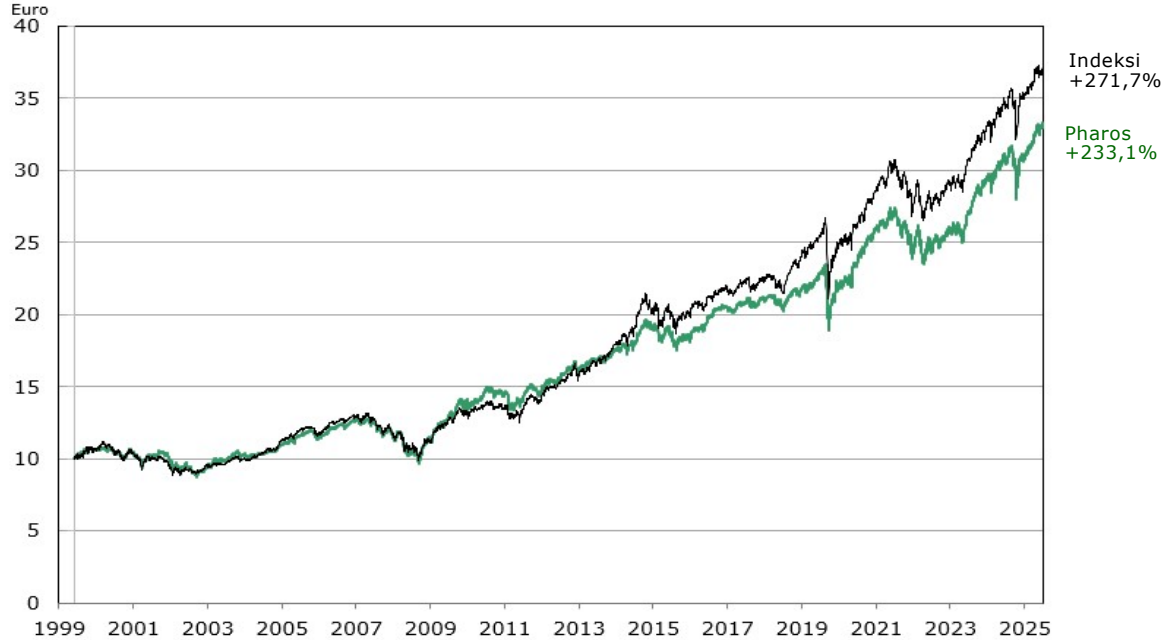
3 Hamid Boustanifar & Young Dae Kang: *The Brand Premium*, The Review of Financial Studies, Vol 38, Issue 1, January 2025, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4146667

4 Laura Click: *Is Your Brand Helping or Hurting Your Business?*, Blue Kite, <https://flybluekite.com/brand-helping-or-hurting-business/>

VARAINHOITORAHASTO PHAROS 31.12.2025

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI 24.11.1999 – 31.12.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	150,4
Vertailuindeksi	Osakkeet: Dow Jones Best-in-Class World 50 %, Dow Jones Best-in-Class Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025 – 31.12.2025

Juoksevat kulut	0,53%*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-8,76 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,24 %
Välttöspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2025)	0,28 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	17,8 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	17,7 %	
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,1 %	64,3 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,7 %	Korkosijoitukset
Seligson & Co Global Top 25 Brands	6,5 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,6 %	35,7 %
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,5 %	
iShares Core S&P 500 UCITS ETF	1,4 %	
KORKOSIJOITUKSET		(duraatio 3,5)
Pitkät korkosijoitukset > 1v	19,5 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	16,2 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,88 %	6,52 %	2,61 %	4,87 %
Vuoden alusta	8,81 %	8,94 %	7,98 %	6,49 %
3 v	37,14 %	7,27 %	36,48 %	5,90 %
5 v	40,57 %	7,57 %	41,62 %	6,53 %
10 v	77,39 %	7,09 %	85,00 %	7,59 %
20 v	185,81 %	6,96 %	210,01 %	7,60 %
Aloituspäivästä	233,05 %	6,97 %	271,74 %	7,60 %
Aloituspäivästä p.a.	4,71 %		5,16 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2025 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharoksen tuotto oli vuoden viimeisen neljänneksen aikana +3,9 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +2,6 %. Vuonna 2025 rahasto tuotti +8,8 % ja vertailuindeksi +8,0 %.

Positiivinen vire markkinoilla jatkui myös vuoden viimeisellä neljänneksellä. Kauppasotakiistojen selkiytyminen sekä korkomarkkinoiden ja dollarin rauhoittuminen tukivat osakemarkkinoita. Myös vahvana jatkunut tuloskasvu ja tekoölybuumin kiihtyminen antoivat vauhtia osakkeille. Pharoksen positiivista kehitystä tukivat etenkin Global Top 25 Brands sekä Eurooppaan ja Pohjois-Amerikkaan sijoittavat indeksirahastomme. Korkopuolen sijoituksissa ei suuria liikkeitä nähty.

Myös koko sijoitusvuosi 2025 oli osakemarkkinoilla erinomainen. Eurooppalaiset osakkeet tuottivat eurosijoittajalle selvästi Yhdysvaltojen markkinoita paremmin, vaikka myös jälkimmäisen tuotto oli selkeästi positiivinen. Merkittävä osa Euroopan suhteellisesta ylituotosta selittyi dollarin heikkenemisellä, mutta myös investointien pirstuminen, etenkin energiamuroksen ja uudelleenaseistautumisen ympärillä, sekä Saksan finanssipoliittinen elvytys tukivat osakekursseja. Myös Aasian ja Tyynenmeren kehittyneet markkinat sekä kehittyvät markkinat ylsivät kaksinumeroisiin tuottoihin.

Korkomarkkinoilla vuosi 2025 oli maltillinen. Eurooppalaisten valtionlainojen tuotto jäi alle prosenttiin, eli selvästi juoksevaa tuottoa heikommaksi. Tätä selitti markkinakorkojen hienoinen nousu, joka painoi lainojen markkina-arvoja. Yrityslainat ja rahamarkkinasijoitukset kehittyivät hieman valtionlainoja paremmin tarjoten reilun parin prosentin tuoton ja samalla suojaa inflaatiota vastaan.

Pharoksen koko vuoden tuotto ylitti hieman vertailuindeksin tuoton, lähinnä osakkeiden lievän ylipainon ansiosta. Osakepaino oli koko vuoden ajan yli 60 % asettuen vuoden päätteeksi 64,3 %:iin.

Jatkoimme vuoden aikana painotuksen siirtämistä lyhyistä korkosijoituksista pitkiin samalla kun osakepaino pidettiin ennallaan. Huhtikuun markkinamyllerryks tarjosi hyvän tilaisuuden Pohjois-Amerikka Indeksirahaston omistuksen lisäämiseen.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2025						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	3	2	25	9
Terveys	4	3	1	1	9	13
Rahoitus	9	5	3	2	19	17
Teknologia	6	17	3	3	29	33
Teollisuus	9	5	2	2	18	26
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	39	39	12	10	100	
Indeksi	40	35	8	17		100

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

Pharoksen lyhyet korkosijoitukset

Pharos sisältää osakkeiden ja pitkien korkosijoitusten lisäksi myös rahamarkkina- ja käteis-sijoituksia, jotka luokitellaan rahaston lyhyisiin korkosijoituksiin. Käytännössä kyse on suomalaisten pankkien määräaikaistalletuksista, sijoitustodistuksista ja yönylikorkoa tuottavista käteisvaroista.

Pharoksen kaltaisessa yhdistelmärahastossa tämän tyyppisten sijoitusten päätehtävä on tarjota vakaata tuottoa ja tasata osakemarkkinoiden heiluntaa. Samalla ne toimivat lunastusten puskurina (ja vähentävät siten turhaa kaupankäyntiä) sekä rahojemme parkki-paikkana myyntien ja ostojen välissä.

Viimeisen viiden vuoden aikana lyhyet korkosijoitukset ovat olleet keskimäärin noin 14,2 % rahaston arvosta, ja tällä hetkellä osuus on 16,3 %. Tästä 3,3 % on pankkitilillä ja 13,0 % Seligson & Co Rahamarkkinarahastossa. Pankkitili ei ehkä kuulosta varsinaiselta sijoitusratkaisulta, mutta sekin on olennainen osa yhdistelmärahaston riskienhallintaprosessia.

Pharoksen vertailuindeksissä lyhyiden korkojen peruspaino on 10 %, joten olemme jo jonkin aikaa olleet niiden suhteen ylipainossa (ja pitkien korkojen suhteen alipainossa). Tähän on vaikuttanut korkomarkkinoiden tilanne. Lyhyiden korkojen riski-tuottosuhte on ollut pitkiä korkoja parempi, joten uusina merkintöinä saatu pääoma on pidetty mieluummin rahamarkkinoilla kuin siirretty pitkiin korkoihin.

Tämä on ollut fiksu ratkaisu. Esimerkiksi eurovaltioiden pitkiin joukkolainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio laski vuonna 2022 peräti -18,6 % korkomarkkinoiden romahtaessa yleisen korkotason noustessa voimakkaasti.

Osakemarkkinoiden vahvan kehityksen myötä Pharos on tällä hetkellä lievästi ylipainossa osakkeissa, mikä tarkoittaa hieman suurempaa heiluntaa vertailuindeksiin nähden. Osakeriskiä kasvattavat myös Dimensional Fund Advisorsin pienyhtiörahastomme, jotka tyyppillisesti heiluvat suuryhtiöitä voimakkaammin.

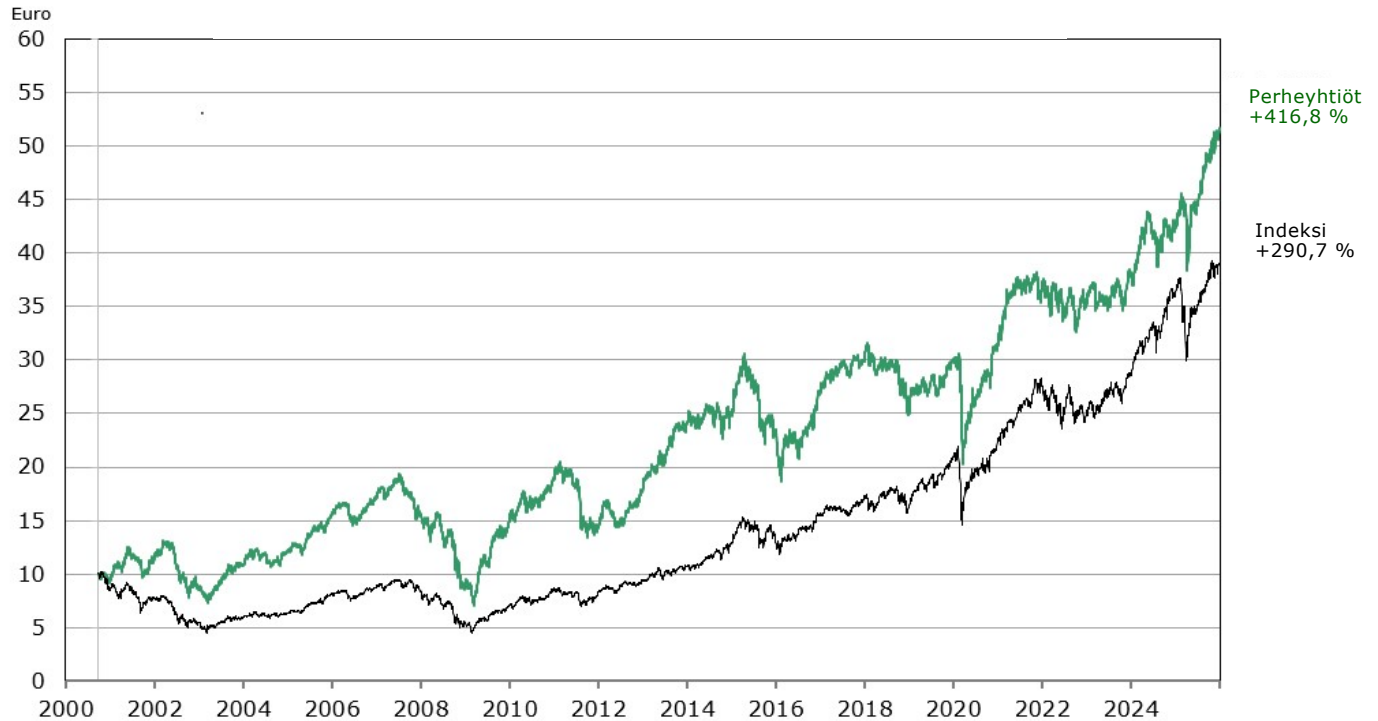
Ylipaino lyhyissä koroissa on tasapainottanut rahaston kokonaisriskiä, vaikka rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatilitteetti onkin viime vuosina ollut hieman vertailuindeksiä korkeampi (maltillisen osakeylipainon ja pienyhtiöiden takia). Riski ja tuotto ovat kulkeneet käsi kädessä, ja rahasto on kehittynyt hieman vertailuindeksiään paremmin.

Jatkamme varojen allokoointia lyhyistä koroista pitkiin korkoihin, mutta emme pidä tässäkään asiassa turhaa kiirettä. Etenemme maltillisella linjalla, kuten tähänkin asti - systemaattisesti ja kurinalaisesti omaa sijoituspolitiikkaamme noudattaen.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
 25.9.2000– 31.12.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	38,0
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,31 %
Salkun kiertonopeus	-0,41 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,98 %
Sijoituskohteita	46
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	6,15 %

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	6,33 %	10,69 %	4,49 %	10,82 %
Vuoden alusta	22,09 %	14,34 %	8,99 %	15,82 %
3 v	46,79 %	12,04 %	60,22 %	12,81 %
5 v	64,40 %	12,25 %	79,59 %	13,45 %
10 v	119,53 %	14,10 %	181,87 %	14,92 %
20 v	233,73 %	16,33 %	385,06 %	15,65 %
Aloituspäivästä	416,81 %	16,51 %	290,75 %	16,20 %
Aloituspäivästä p.a.	6,71 %		5,54 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
BANCO SANTANDER SA	Espanja	5,3 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	4,7 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	3,1 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	3,0 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	2,9 %
VEON LTD	Alankomaat	2,9 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	2,7 %
CJ CORP	Etelä-Korea	2,7 %
PING AN INSURANCE GROUP CO OF	Kiina	2,6 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Mitä tahansa vuodesta 2026 sanotaankin, siitä tulee mielenkiintoinen. Useimmissa markkina-arvioissa hyvälle pörssivuodelle odotetaan jatkoa. Konsensusennuste povaa S&P 500:lle ja STOXX Europe 600:lle noin 10 % nousua. Myös kehittyvien markkinoiden ennakoidaan jatkavan vahvaa kehitystä.

Optimistit uskovat tekoälyvetoisen tuloskasvun jatkumiseen ja aleneviin korkoihin, jos keskuspankki Fed alkaa keventää rahapolitiikkaansa Yhdysvaltain nykyhallinnon toiveiden mukaisesti. Mutta myös päinvastaisia argumentteja on helppo esittää. Markkinat ovat nousseet kolmena peräkkäisenä vuotena, ja osakkeiden arvostus (P/E) on kohonnut huippuunsa – samalle tasolle kuin edellisessä huipussa vuonna 2021. Yksinään tämä luo otollisen maaperän korjausliikkeelle. Vuoden 2022 tapaan vuosi 2026 on uuden presidenttikauden toinen vuosi. Sitä ovat yleensä leimanneet väliवालit ja poliittinen epävarmuus. Vuosi 2022 olikin markkinoilla heikko. Tästä vuodesta ei välttämättä tule yhtään sen parempi.

Yksi iso kysymysmerkki liittyy tekoälyinvestointeihin, jotka selittivät suuren osan menneen vuoden vahvasta kasvusta. Mikään ei takaa, että investoinnit jatkuvat. Tämä itsessään ei välttämättä tarkoita laskumarkkinoita, vaan lähinnä rotaatiota korkeasti arvostetuista teknologiaosakkeista kohtuuhintaisiin ja korkoherkkiin osakkeisiin. Toisaalta tekoäly- ja teknologiaosakkeet hallitsevat suurta osaa markkinasta, joten indeksitasolla kurssikehitys voi jäädä vaatimattomaksi.

Havaittavissa on kuitenkin jo toinen, paljon huolestuttavampi kehityskulku. Fedin linjan keventyminen tässä vaiheessa velkasykliä saattaisi johtaa ei-toivotuihin seurauksiin. Yhdessä valtion kasvavan rahoitustarpeen kanssa se voisi synnyttää varsin hankalan velkakriisin, jota moni pitää jo väistämättömänä. Harva kuitenkaan toivoisi sitä juuri nyt. Tulevat väliवालit lisäävät riskiä, sillä tarjolla on avokätisiä tukipaketteja äänestäjille.

Lisämausteensa huolille tuo pinnan alla kytevä pankkikriisi. Toistaiseksi huomio on kohdistunut keski-suuriin ja pienempiin alueellisiin pankkeihin, jotka ovat ottaneet merkittäviä kiinteistöriskejä. Suurempia pankkeja ei kuitenkaan sovi unohtaa: Sääntelyn höllentyessä ne ovat viime aikoina ostaneet suuria määriä valtionlainoja. Jopa JP Morgan, jonka toimitusjohtaja Jamie Dimon on tähän asti profiloitunut järjen ääneksi, hankki neljännellä kvartaalilla noin 400 miljardin dollarin edestä valtion velkapapereita. Toisaalta Dimon on ollut näkyvä kryptovaluuttojen kriitikko, mikä ei ole estänyt pankkia ottamasta niissäkin huomattavia positiioita.

Tästä päästäänkin viimeiseen syyhyn, miksi jatkaisin eurosijoittajana Yhdysvaltojen alipainottamista myös vuonna 2026. Mitä tahansa tapahtuukin, todennäköisin – ja Yhdysvaltojen näkökulmasta kivuttomin – skenaario on, että dollarin massiivinen yliarvostus jatkaa sulamistaan. Vaikka kryptovaluutat ovat mitä ovat, moni on Yhdysvalloissa jo pitkään perustellut

Perheyhtiöt -rahaston salkku

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

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä +6,3 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +4,5 %. Vuoden 2025 aikana rahastosuuden arvo nousi +22,1 % ja indeksin +9,0 %.

Vuoden 2025 viimeisen neljänneksen aikana rahastoon ostettiin uusina omistuksina Nippon Paint Holdings, SIG Group ja PUIG Brands. Paramount Skydancen osakkeet myytiin kokonaan.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi

niihin sijoittamista suojautumisena dollarin heikkene- mistä vastaan. Juuri tämä argumentti saattaa osoittaa- tua tänä vuonna yllättävän osuvaksi.

Missä siis näen arvoa vuonna 2026? Saatan kuulostaa rikkiäiseltä levyiltä, mutta maailma on yhä täynnä koh- tuullisesti hinnoiteltuja yrityksiä, kunhan osaa etsiä oikeista paikoista. Globaaleissa hyvin hoidetuissa per- heyrityksissä on arvoa, joka yleensä säilyy väliaikaisista notkahduksista huolimatta. Pitkäjänteisten ja yrityksis- tään aidosti välittävien omistajaperheiden matkassa pysyminen on ollut erinomainen tapa kasvattaa omia säästöjä vuodesta ja vuosikymmenestä toiseen. Uskon, että näin on myös vuonna 2026.

Perheyhtiöuutisia

Perheyhtiöille vuosi 2025 oli erittäin hyvä. Kaksi yhdys- valtalaisista teknologiayhtiötämme, Broadcom (tuotto +51 % dollareissa ja +32 % euroissa) ja Dell (+12 % ja 0 %), menestyivät erityisen hyvin. Molemmat ovat osa Michael Dellin imperiumia ja vahvasti sidoksissa teko- älybuumiin. Syy, miksi rahasto alun perin osti Dellin osakkeita vuonna 2019, oli Michaelin vahva visio siitä, miten datan tallennusmarkkinat kehittyisivät. Teko- älybuumin myötä hänen näkemyksensä ovat realisoitu- massa odotettua nopeammin.

Myös useimmat rahaston Aasian sijoituksista menestyi- vät edellisvuoden tapaan poikkeuksellisen hyvin. Mark- kinan arvostukset ovat edelleen alhaiset ja yhtiöiden kehitys vakaata. Vuoden 2024 ainoat murheenkryynit, Samsung C&T sekä CJ Corp, ottivat vuonna 2025 revans- sin +110 % (+89 % euroissa) ja +80 % (+58 %) tuotoillaan. Viime vuoden ainoa poikkeus oli intialainen Reliance Industries, jonka tuotto oli "vain" +10 % (euroissa). Ehkä tästä vuodesta tulee Reliancen vuosi.

Yksi salkkumme vuoden 2025 suurimmista nousijoista oli Santander, joka tuotti peräti +131 % eurooppalaisten

pankkien ympärille virinnee optimismin ansiosta. Santanderin arvostus on edelleen maltillinen ja kaukana yhdysvaltalaisen kilpailijoidensa tasosta. Heikoimmin rahaston yhtiöistä tuotti turkkilainen Sabanci Holding, jonka kurssi laski -38 % (euroissa). Turkin inflaatio on maltillistumassa, ja kahden todella heikon vuoden jälkeen vuodesta 2026 pitäisi tulla parempi.

Rahastossa olevat Euroopan ulkopuoliset materiaaliyhtiöt menestyivät myös hyvin. Meksikolainen Cemex tuotti +88 % (euroissa) ja kiinalainen Hongqiao +150 % (euroissa). Niiden eurooppalaiset verrokkit eivät kehittyneet yhtä hyvin. Ehkä näemme käänteen kuluvana vuonna.

Syensqo

Syensqo on belgialainen erikoiskemikaaleihin ja edistyneisiin materiaaleihin keskittynyt yritys. Se eriytettiin Solvaysta joulukuussa 2023 ja listattiin omana yhtiönään Brysselin pörssiin. Jakautumisen tavoitteena oli erottaa Solvayn kassavirtaa tuottavat hyödyke-liiketoiminnot Syensqon innovaatiovetoisesta erikoistuoteportfoliosta, mikä selkiyttäisi kummankin yhtiön fokusta ja palvelisi kahta erilaista sijoittajaprofiilia: arvo- ja osinkosijoittajia (Solvay) sekä kasvuhakuisia sijoittajia (Syensqo).

Solvay on yksi Belgian vanhimmista teollisuuskonserneista, jonka perusti kemisti Ernest Solvay jo vuonna 1863. Solvayn perhe on maan merkittävimpiä teollisuusdynastioita, ja sillä on yhä keskeinen rooli konsernin hallinnossa holdingyhtiönsä Solvacin kautta.

Syensqon Materials-divisioona valmistaa erikoispolymeerejä ja komposiitteja elektroniikka-, auto-, terveydenhuolto- ja ilmailuteollisuudelle. Keskeinen painopiste on PVDF, korkean suorituskyvyn omaava kesto-muovi, jota käytetään litiumioniakuissa, puoli-johteissa, 3D-tulostuksessa sekä ilmailu- ja avaruusteollisuudessa. Yhtiö on maailman toiseksi suurin PVDF:n tuottaja 19 % markkinaosuudellaan. Performance & Care -divisioona valmistaa formuloituja kemikaaliliuoksia (esim. puhdistusaineiden ainesosia) kotihoi- toon, henkilökohtaiseen hygieniaan, pinnoitteisiin, maatalouteen, kaivostoimintaan ja mineraalien käsittelyyn. Other-divisioonaan kuuluvat myytävänä olevat liiketoiminnot Aroma ja Oil & Gas, joista jälkimmäisen myynnistä tiedotettiin lokakuussa.

Helmikuussa 2025 yhtiö ilmoitti suunnitelmistaan toteuttaa rinnakkaislistautuminen Yhdysvalloissa. Toimenpiteen tavoitteena on laajentaa sijoittajakuntaa, tukea kasvavaa Pohjois-Amerikan liiketoimintaa sekä parantaa osakkeen likviditeettiä ja arvostusta. Uutinen otettiin markkinoilla huonosti vastaan, ja osakekurssi laski ilmoituksen jälkeen -10 %.

Joulukuussa 2025 osake hinnoiteltiin EV/EBITDA-kertoimella 7,4. Yhtiön markkina-arvo oli 7,1 miljardia euroa ja nettovelka 1,6 miljardia euroa. Kaksi vuotta sitten tapahtuneen spin-offin jälkeen osakekurssi on kehittynyt heikosti ja kokonaistuotto (osingot mukaan lukien) on ollut -29 %.

Lisääntynyt kilpailu Aasiassa tulee pysymään keskeisenä haasteena myös jatkossa. Kilpailukykyä ylläpitämiseksi Syensqo keskittyy räätälöityjen ratkaisujen kehittämiseen yhdessä avainasiakkaidensa kanssa. Tässä onnistuessaan ja raskaan investointivaiheen päätyttyä yhtiön kassavirtaprofiili muuttuu nykyistä selvästi kiinnostavammaksi, mikä tarjonnee houkuttelevampia tuottoja myös osakkeenomistajille.

SIG Group

SIG Group AG ("SIG") on sveitsiläinen teollisuusyhtiö, joka on erikoistunut pakkausratkaisuihin. Sillä on liiketoimintaa EMEA-alueella (tilikauden 2024 liikevaihdosta 44 %), Aasiassa (33 %) ja Amerikassa (23 %), ja työntekijöitä maailmanlaajuisesti noin 9 600.

Vuonna 1853 rautatievaunujen valmistamiseen perustettu yhtiö otti käyttöön nimen Schweizerische Industrie Gesellschaft laajentuessaan myöhemmin asetuotantoon. Liiketoiminnan epävakauden vähentämiseksi SIG aloitti pakkauskoneiden valmistuksen vuonna 1906 ja koneiden oman tuotannon vuonna 1921. Vuonna 1989 se osti nestemäisten elintarvikkeiden pakkausvalmistajan Papier- und Klebstoffwerke Linnichin (PKL) ja alkoi keskittyä yksinomaan pakkauksiin. Vuonna 1995 rautatievaunut myytiin Fiat Ferrovialille, ja vuonna 2000 saksalaisten sijoittajien ryhmä osti aseliiketoiminnan, jolloin muodostui itsenäinen SIG Sauer -yhtiö.

Tämän jälkeen "uudessa SIG:ssä" tapahtui useita omistusjärjestelyjä. Toukokuussa 2007 uusiseelantilainen miljardööri Graeme Hart osti yhtiön 3,2 miljardilla Uuden-Seelannin dollarilla ja myi sen ONEX Corporationille maaliskuussa 2015. ONEX listasi SIG:n uudelleen Sveitsin pörssiin vuonna 2018.

Vuonna 2022 SIG osti hanapakkauksia ja kaatonokkapusseja valmistavan Scholle IPN:n, jonka toimitusjohtaja Laurens Last liittyi SIG:n hallitukseen ja omistaa edelleen 11,7 % yhtiöstä. Toinen merkittävä pitkäaikainen osakkeenomistaja on Tetra Pakilla omaisuutensa luoneen Rausingin perhe 10 % osuudella.

Vuoden 2018 jälkeen SIG:n oma pääoma on kasvanut 2,1 miljardista 2,6 miljardiin Sveitsin frangiin, ja osinkoja on jaettu 850 miljoonaa frangia. Liikevaihto on kasvanut 1,8 miljardista 3,2 miljardiin frangiin. Käytökate on pysynyt tasaisesti noin 24 % kieppeillä.

SIG:n laadukas liiketoimintamalli on johtanut historiallisesti selkeään arvostuspreemioon. Tilanne kuitenkin muuttui syyskuussa 2025 julkaistun tulosvaroituksen jälkeen, kun osakekurssi laski 20,7 frangista 7,8 frangiin. Yhtiö kuitenkin toisti pidemmän aikavälin keskeisten ajureiden, eli vahvan kilpailuaseman ja hyvän kassavirtaprofiilin, säilyneen ennallaan. Vuoden 2025 loppuun mennessä osakekurssi oli noussut 11,1 frangiin. Rahaston lokakuun alussa tekemien ostojen ajoitus näyttäisi onnistuneen hyvin.

Osakkeen EV/EBITDA on tällä hetkellä 9,5 ja P/B 1,5. Näillä arvostustasoilla rahasto jatkaa enemmän kuin mielellään SIG:n kaltaisen laatuyhtiön omistajana.

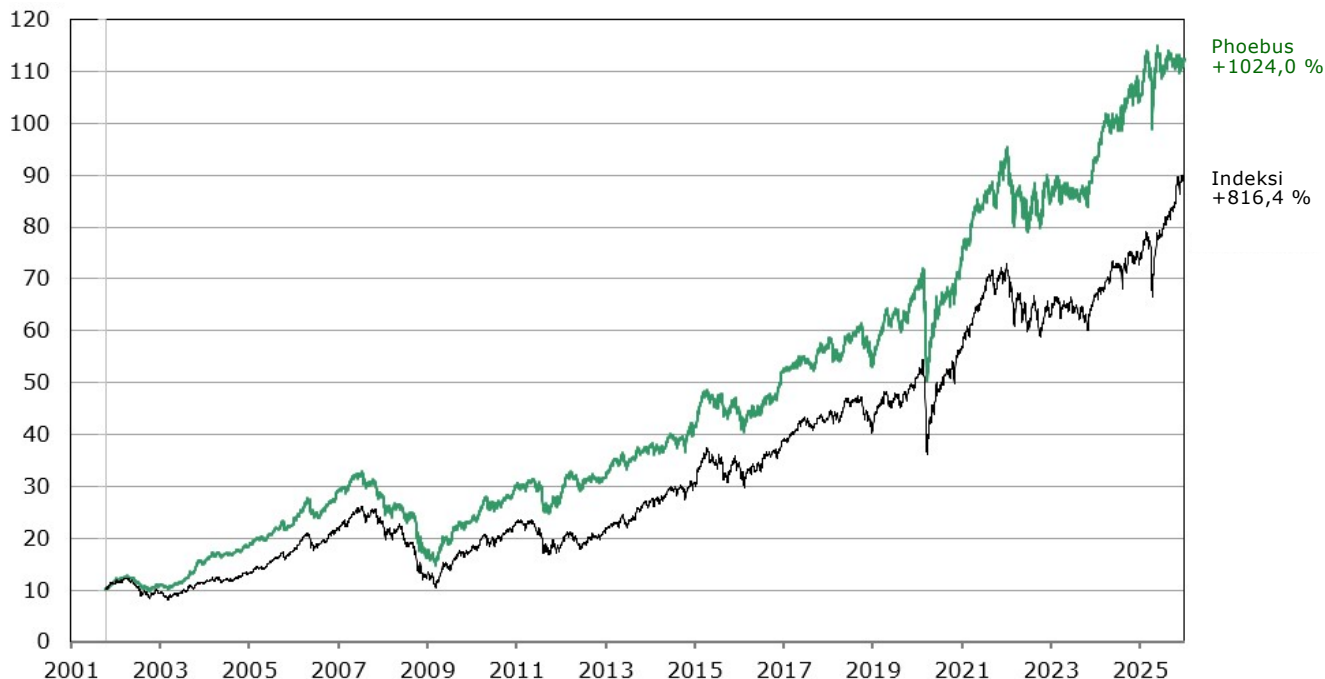

Peter Seligson, strategiajohtaja
Ahlström Capital BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS
31.12.2025

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

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI
10.10.2001– 31.12.2025

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	156,2
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
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 % jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-4,65 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,82 %
Sijoituskohteita	28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	5,14 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,62 %	8,39 %	9,92 %	9,60 %
Vuoden alusta	7,82 %	12,28 %	24,50 %	11,85 %
3 v	31,77 %	10,41 %	46,22 %	10,13 %
5 v	52,29 %	11,63 %	61,59 %	11,43 %
10 v	149,14 %	12,53 %	165,65 %	12,26 %
20 v	393,79 %	14,26 %	420,06 %	15,13 %
Aloituspäivästä	1023,97 %	13,64 %	816,43 %	14,88 %
Aloituspäivästä p.a.	10,50 %		9,57 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Tein viimeisellä neljänneksellä kyseenalaisen ennätysten, kun Phoebuksen tuotto suhteessa vertailuindeksiin oli sen historian huonoin. Vertailuindeksi nousi +9,9 % (Suomi +13,3 % ja maailma +4,1 %), mutta rahaston arvo vain +0,6 %. Myös koko vuosi oli Phoebukselle suhteellisesti huonoin, kun sen arvo nousi +7,8 % ja indeksi +24,5 % (Suomi +35,3 % ja maailma +8,3 %).

Tämä ei johtunut mistään yksittäisistä vastoinkäymisistä. Suomen pörssiralli vain näkyi vertailuindeksissämme paljon enemmän kuin rahastossa. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +1024,0 % ja vertailuindeksimme +816,4 %.

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

Ostot ja myynnit

Myin neljänneksen aikana Konecranesin osakkeita 0,4 m€ arvosta, jotta rahasto ei rikkoisi hajautussääntöjään. Ostin lisää seitsemän yhtiömme osakkeita 1,9 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Vaisala, Givaudan, Atlas Copco, Brembo, Fastenal, ADP ja H&M).

Osinkoja saimme 0,2 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 0,9 m€ uutta rahaa. Kassamme laski ja on 4,9 % rahaston arvosta.

Vertailuindeksin rooli

Minulta kysytään usein, mikä on Phoebuksen vertailuindeksi ja miksi. Se on viimeiset 11 vuotta ollut 60 % Suomi ja 40 % maailma. Sitä ennen se oli 75 % Suomi ja 25 % maailma. Olen päätenyt tähän siksi, että Phoebus sijoittaa globaalisti, mutta suosin kuitenkin Pohjoismaita.

Kysyjät olettavat usein, että sijoittaisin vertailuindeksin mukaisesti, mutta sitä en tee, koska Phoebus on aktiivinen rahasto. Ei toki siinä mielessä, että se kävisi aktiivista kauppaa, vaan siten, että sen aktiivinen riski on korkea. Rahasto siis poikkeaa paljon vertailuindeksistään. Tässä ei tosin ole mitään ihmeellistä, sillä indeksissä on tuhansia yhtiöitä, ja meillä niitä on tällä hetkellä vain 28 (aktiivisesta riskistä lisää Jarkko Ahon kolumnissa s. 3-5).

Salkunhoitajana en kiinnitä huomiota vertailuindeksin yhtiö-, maa- tai toimialapainoihin. Ostan niitä yhtiöitä, joihin uskon. Vertailuindeksin rooli on kertoa asiakkaille, mitä he olisivat voineet tienata sijoittamalla suunnilleen samoilla maapainoilla muualle.

Phoebuksen vertailuindeksi voisi oikeastaan yhtä hyvin olla maailmanindeksi, koska rahasto saa sijoittaa koko maailmaan. Tulen kuitenkin myös jatkossa selvästi ylipainottamaan Pohjoismaita, ja siksi Suomen osuus vertailuindeksistä on niin iso. Pohjoismaiden

indeksi voisi olla Suomea parempi osakomponentti, mutta en ole löytänyt kovin hyviä vaihtoehtoja.

Kun en sijoituksia tehdessäni tule kuitenkaan kiinnittämään indeksiin mitään huomiota, en koe järkeväksi jatkuvasti viilata vertailuindeksin koostumusta.

Aktiivinen vai passiivinen?

Kun katsomme, miten Phoebus käytännössä toimii, huomaamme sen noudattavan samoja periaatteita kuin indeksirahastomme. Pyrin välttämään aktiivisen kaupankäynnin aiheuttamia turhia osakespredi- ja valuuttaspredikuluja ja tekemään harvat kaupamme siten, että vaikutuksemme markkinoihin olisi mahdollisimman pieni. Indeksirahastojemme salkunhoitajat tekevät myös Phoebuksen kaupat minun toimeksiantonani.

Miten Phoebus siis eroaa passiivisista rahastoista? Kysymys voi tuntua hassulta, jos ei ajattele, että oikeastaan lähes kaikki indeksit edustavat jonkinlaista aktiivista riskinottoa. Vain harva indeksi heijastaa koko markkinaa.

Esimerkiksi S&P 500 -indeksi ei suinkaan koostu USA:n kaikkein suurimmista yhtiöistä. Se on vain Standard & Poor'sin indeksikomitean näkemys markkinaa parhaiten edustavasta yhtiöjoukosta. Dow Jones Industrial Average -indeksi, jota myös pidetään USA:n markkinoiden mittatikkuna, koostuu vain kolmestakymmenestä Dow Jonesin indeksikomitean subjektiivisesti valitsemasta yhtiöstä. Toisekseen se ei ole markkina-arvoilla vaan osakkeiden hinnoilla painotettu, kuten on myös Nikkei 225 Japanissa.

Aktiivisuus on erityisen selvää monissa kestävässä kehityksen indekseissä, joissa indeksinlaskija käyttää valitsemansa kestävyyskonsultin melko subjektiivisia kriteerejä valitakseen yhtiöitä. Näissä indekseissä yhtiöt kiertävät usein paljon nopeammin kuin Phoebuksessa. Esimerkiksi MSCI:n maailmanindeksi (World) vaihtui vuosina 2012-2023 vain 2,9 % vuodessa. MSCI:n kestävyysindeksi World SRI sen sijaan vaihtui 13,7 % vuodessa ja World ESG Focus peräti 31,9 % vuodessa (ns. one-way turnover -luvulla mitattuna).

Kuten Ari Kaaro viime katsauksessamme kertoi, koko markkinaa peilaavia "oikeita" indeksirahastoja ei juuri ole. Lähes kaikissa indeksirahastoissakin on aktiivista riskiä (vaikka rahasto itse olisi passiivinen), koska indeksinlaskija tekee omia aktiivisia valintojaan indeksin rakentamisessa.

Niin teen minäkin Phoebuksen salkun valinnassa. Olenko siis aktiivisen rahaston salkunhoitaja vai passiivisen rahaston "indeksinlaskija"? Sitä kannattaa miettiä, koska se kertoo, miksi jako aktiivisiin ja passiivisiin rahastoihin ei ole aina se kaikkein oleellisin asia.

Rahaston kustannusten kurissa pitäminen on paljon tärkeämpää. Siihen kuuluu oleellisena osana salkun kiertonopeuden hallinta, johon yritän myös Phoebuksessa keskittyä.

Givaudan

Kolme ja puoli vuotta sitten ostin ensimmäistä kertaa sveitsiläisen makuaineiden ja hajusteiden tuottajan Givaudanin osakkeita, ja esittelin yhtiön katsauksessamme 2/2022. Kerroin, että yhtiö on tasaisen kannattava maailman markkinajohtaja, jota olin kauan seurannut, mutta pitänyt aina liian kalliina. Kun kurssi oli nollakorkoajan päättymisen myötä laskenut -31 %, näin tilaisuutemme tulleen.

Yhtiö on pysynyt laadukkaana. Kolmessa ja puolessa vuodessa liikevaihto on kasvanut +13 % ja osakekohdainen tulos +24 % (yritysostojen liikearvon poistoilla korjattuna). Osake on silti tuottanut euroissa osinkoineen vain +8 % samalla kun Phoebus on tuottanut +41 % ja vertailuindeksimme +51 %.

Arvostus on siis jatkanut laskuaan. Edellisen 12 kuukauden tuloksella P/E on enää 23x, kun se viimeksi oli 32x. Arvostus on matalin sitten vuoden 2013. Markkinat eivät arvosta tasaista tulosta tekeviä yhtiöitä enää samalla tavoin kuin nollakorkoaikana. Se on hyvä, sillä se nostaa "tasaisen varmojen" yhtiöidemme tuotto-odotuksia. Siksi olen 3,6-kertaistanut sijoituksemme siitä, kun viimeksi yhtiöstä raportoin.

On yhtiöllä toki ollut vastoinkäymisiäkin. Kentuckyn Lousvillen elintarvikevärien tehtaassa, jonka Givaudan osti vuonna 2021, tapahtui vuosi sitten räjähdys, jossa kuoli kaksi työntekijää. Sama tehdas räjähti aiemmassa omistuksessa myös vuonna 2003. Vajaat kolme vuotta sitten Givaudan kertoi, että EU on aloittanut hajustemarkkinoiden kartellitutkinnan. Nämä ovat taloudellisia riskejä, joita ei voi ennustaa, mutta joiden mittakaava on onneksi aika pieni.

Suurempi epävarmuus liittyy muutoksiin yhtiön johdossa. Yhtiö kertoi elokuussa, että yli 20 vuotta toimitusjohtajana työskennellyt Gilles Andrier siirtyy ensi keväänä hallituksen puheenjohtajaksi, ja uudeksi toimitusjohtajaksi tulee Christian Stammkoetter Danonelta. Yllätyin hieman yhtiön ulkopuolisesta valinnasta, mutta Andrierin pesti hallituksen puheenjohtajana taannee liiketoiminnan jatkuvuuden.

Ja mikäpä olisi yhtiötä johtaessa, kun tuotteet ovat asiakaskohtaisesti räätälöityjä ja antavat asiakkaille heidän oman kilpailuetunsa. Dolce & Gabbana tuskin haluaa muuttaa parfyymiensa tuoksua, eikä Nestlé KitKat-suklaansa makua, jos ei ole aivan pakko. Kilpailua ei tarvitse käydä hinnalla. Siksi Givaudan panostaa vuosittain 8 % liikevaihdostaan tuotekehitykseen.

Monet parhaat yhtiöt tunnistaa juuri siitä, että ne tarjoavat asiakkailleen lisäarvoa, joka on moninkertainen tuotteiden hintaan nähden. Niin tekee Sandvik parantaessaan asiakkaidensa tuottavuutta kääntöterillä, ja niin tekee myös TFF tarjotessaan asiakkailleen viinin maun, eikä vain tammitynnyreitä.

Givaudanin paino on salkussamme vasta 2,7 %, mutta näin laadukkaita yhtiöitä ei maailmasta kovin monta löydy. Siksi on hyvin todennäköistä, että tulen kasvatamaan sen painoa jatkossakin.

Automatic Data Processing

Esittelin myös amerikkalaisen palkanlaskenta- ja HR-yhtiömme Automatic Data Processingin (ADP) viimeksi kolme ja puoli vuotta sitten katsauksessamme 2/2022. Kerroin silloin, että yhtiö on eräs parhaistamme, ja olin valitettavasti joutunut keventämään sen painoa hyvän kurssikehityksen (lue: sääntelyn) takia.

Enää tätä ongelmaa ei ole. Kolmessa ja puolessa vuodessa ADP on tuottanut euroissa osinkoineen +16 % samalla kun Phoebus on tuottanut +41 % ja vertailuindeksimme +51 %. Heikosta tuotosta huolimatta liiketoiminta on kehittynyt hyvin.

Kolmessa vuodessa liikevaihto on dollareissa mitattuna kasvanut +25 %, liiketulos +42 % ja tulos per osake +43 %, mutta osakkeen kurssi on noussut vain +22 %. Arvostus on siis laskenut ja on nyt 26 kertaa viime vuoden tulos, eli Givaudanin tapaan matalin sitten vuoden 2013. Tasaisesti kannattavat, mutta tylsät yhtiöt eivät tosiaankaan näytä olevan muodissa.

Myös ADP:n johto on vaihtunut. Tammikuussa 2023 Carlos Rodriguez siirtyi yhdentoista toimitusjohtajavuotensa jälkeen hallituksen puheenjohtajaksi ja sen jälkeen jäseneksi. Hänen tilalleen toimitusjohtajaksi tuli Maria Black, jonka ura ADP:ssä alkoi jo vuonna 1996. Hän on vasta seitsemäs toimitusjohtaja yhtiön 76 vuoden historiassa. Kun toimitusjohtaja on ollut jo 27 vuotta talossa, jatkuvuus on yleensä hyvä.

En ole Blackin aikana huomannut erityisiä strategisia muutoksia. Ellei sellaiseksi lasketa yhtiön historian suurinta yritysostoa, jonka se teki hankkiessaan WorkForce Softwaren 1,2 miljardilla dollarilla. Lähes koko summa oli liikearvoa, ja vähän oudosti Black mainitsi asiasta vain omistajakirjeensä sivulauseessa.

Hinta oli peräti 4,6 kertaa liikevaihto, mutta silti halvempi kuin ADP:n oma arvostus (5,1x). WorkForcen suuryhtiöille tarjoama työajan seuranta vahvistanee ADP:n asemaa globaalien asiakkaiden palvelussa. Ehkä Black ajatteli, että yritysosto oli luonnollinen osa yhtiön kehittämistä. Eihän se edustanut kuin prosenttia ADP:n markkina-arvosta.

Mielestäni ADP:n strategian pääpaino on silti olemassa olevien asiakkaiden palvelemisessa, kuten se on koko yhtiön historian ajan ollut. Black oli omistajakirjeessään erityisen ylpeä siitä, että asiakkaiden pysyvyys oli viime vuonna 92,1 % (yhtiön ennätys on 92,2 %) ja myös siitä, että asiakastyytyväisyys oli kaikkien aikojen paras. Nämä ovat minustakin juuri niitä mittareita, joita kannattaa seurata - jopa enemmän kuin tulosta. Tulos on lopulta vain palkkio asiakkaiden (ja henkilöstön) tyytyväisyydestä.

ADP:n paino salkussamme on viime aikojen heikon kurssikehityksen jälkeen enää 3,4 %. Voisin nyt ostaa sääntelyn takia myymäni osakkeet takaisin vähän halvemmalla. Sen olen jo osin tehnyt ja tulen sitä jatkamaan. Yhtiö on nähdäkseni yhä yksi parhaistamme.



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

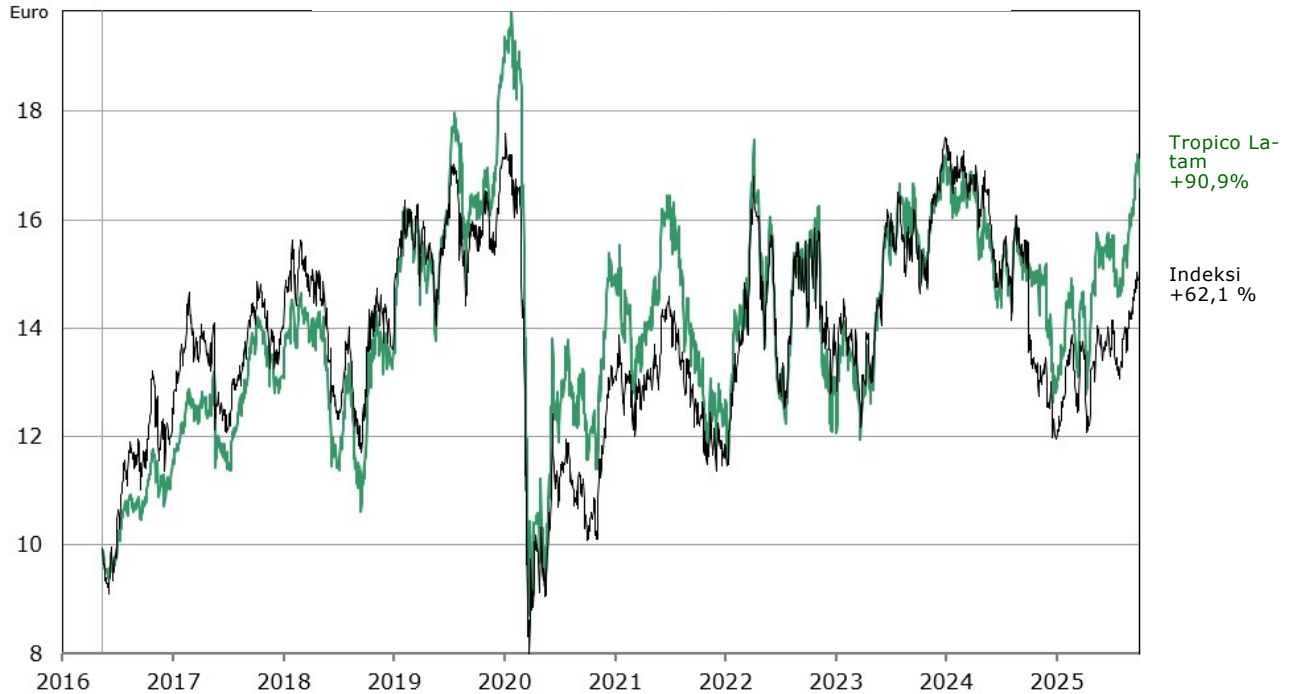
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.12.2025

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2025



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	8,1
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	1,67 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,77 %
Salkun kiertonopeus	24,52 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	8,52 %
Sijoituskohteita	34
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	1,84 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,81 %	25,09 %	7,49 %	19,47 %
Vuoden alusta	46,63 %	24,33 %	34,41 %	19,39 %
3 v	46,41 %	23,37 %	17,19 %	21,74 %
5 v	26,65 %	26,96 %	22,63 %	24,22 %
Aloituspäivästä	90,88 %	28,50 %	62,11 %	27,03 %
Aloituspäivästä p.a.	6,93 %		5,14 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	7,9 %
NU HOLDINGS LTD	Brasilia	6,9 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	6,2 %
MERCADOLIBRE INC	Brasilia	5,8 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	5,1 %
CIA DE SANEAMENTO BASICO DO ES	Brasilia	4,9 %
EQUATORIAL ENERGIA SA	Brasilia	4,5 %
BANCO ITAU CHILE SA	Chile	4,4 %
BANCO BTG PACTUAL SA	Brasilia	4,2 %
SUZANO SA	Brasilia	3,8 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden viimeisen neljänneksen aikana +10,8 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +7,5 %. Vuoden aikana rahasto tuotti peräti +46,6 % ja indeksi +34,4 %.

Vuosi 2025 oli Latinalaiseen Amerikkaan sijoittaneille poikkeuksellisen hyvä. Rahaston päämarkkinan Brasilian paikallinen Ibovespa-indeksi lukeutui kehittyvien markkinoiden parhaimmiston peräti +33 %:n nousullaan (euroissa). Rahaston ylituotto suhteessa markkinaan selittyi pitkälti pienyhtiöiden ylipainolla.

Odotukset korkojen laskusta, inflaatiopaineiden hellittäminen ja talouskasvuun liittyvä optimismi saivat ulkomaiset pääomat virtaamaan Brasiliaan. Kauppapoliittiset jännitteet eivät ole juurikaan vaikuttaneet Brasilian talouteen, ja se on myös onnistunut lisäämään yhteistyötä Aasian maiden kanssa. Toisaalta vahvaa kurssinousua voi pitää luonnollisena korjausliikkeenä vuoden 2024 heikolle kehitykselle (rahaston tuotto -24,4 %).

Latinalaisen Amerikan osakemarkkinat ovat tunnetusti hyvin volatiilit, eikä vuosi 2025 tehnyt poikkeusta. Joulukuun alussa Brasilian osakemarkkinoilla nähtiin jyrkkä lasku, kun entinen presidentti Jair Bolsonaro ilmoitti tukevuensa poikaansa Flávio Bolsonaroa oikeistopuolueen pääehdokkaaksi vuoden 2026 presidentinvaaleihin. Sijoittajat pitivät Bolsonaroa päätöstä asettua poikansa taakse populistisena, suvun sisäisenä ratkaisuna. Lisäksi Flávio Bolsonaro epäselvät taloussuunnitelmat ovat lisänneet huolta menojen kasvusta ja poliittisen sekasorron voimistumisesta. Viimeisten mielipidemittausten mukaan istuva presidentti työväenpuolueen Luiz Inácio Lula da Silva on kuitenkin edelleen vaalien ennakkosuosikki.

Brasilian julkisen talouden tasapainottamisesta on tulossa keskeinen prioriteetti vaalien voittajasta riippumatta. Julkisen velan osuus BKT:sta nousi syksyllä 78 prosenttiin, mikä on korkein lukema sitten vuoden 2021 lopun. Valtiovarainministeriön arvion mukaan velkasuhde nousisi nykytahdilla 84 prosenttiin vuoden 2028 loppuun mennessä ja alkaisi sen jälkeen hitaasti laskea.

Brasilian vuoden 2025 talouskasvuksi odotetaan hieman yli kahta prosenttia. Tästä saa kiittää vahvaa yksityistä kulutusta, kireää työmarkkinaa sekä fiskaalista elvytystä, jotka vaimensivat maailmanlaajuisten kauppakiistojen vaikutusta maan talouteen. Tästä huolimatta keskuspankki on ollut hyvin varovainen koronlaskuissaan keskittyessään inflaation taltuttamiseen. Ohjaukorko pidettiin joulukuussa ennallaan 15 prosentissa. Vuosina 2024-2025 korkotaso nousi yhteensä 4,5 prosenttiyksikköä ja on nyt lähes korkeimmillaan kahteen vuosikymmeneen.

Rahastomme muilla kohdemarkkinoilla osakkeiden kehitys oli niin ikään vakuuttavaa. Chilessä markkinamyönteinen ehdokas José Antonio Kast valittiin joulukuussa presidentiksi, mikä lisäsi luottamusta maan rahoitusmarkkinoilla. Paikallispörssi IPSA nousi vuoden aikana peräti +52 % (euroissa). Rahaston

neuvonantaja Trópico odottaa Kastin hallinnon vauhdittavan toimia finanssipolitiikan vakauttamiseksi, sääntelyn keventämiseksi ja uusien investointien houkuttelemiseksi.

Argentiinassa presidentti Javier Milein käynnistämät uudistukset jatkuivat. Vuonna 2023 valituksi tullut Milei on toteuttanut laajoja markkinamyönteisiä toimenpiteitä. Tällaisia ovat esimerkiksi erilaisten pääomakontrollien purkaminen, julkisen talouden sopeuttaminen ja tehottomien tukien leikkaaminen. Rahapolitiikan kurinalaistuksessa myös inflaatio, joka ylitti 200 prosenttia vuonna 2024, on alkanut tasaantua.

Vaikka rahastolla ei tällä hetkellä ole suoria argentiinalaisia sijoituksia, altistumme markkinalle Mercado Libre-omistuksemme kautta. Yhtiö saa noin kolmasosan liikevaihdoistaan Argentiinasta.

Rahaston sijoitukset ja kulunut vuosi

Rahastossamme oli vuoden lopussa 32 yhtiön osakkeita ja likviditeetin hallintaa varten kaksi rahastosijoitusta. Maajako ei vuoden aikana juuri muuttunut: brasilialaisyhtiöiden osuus pysyi noin 90 prosentissa.

Viimeisen neljänneksen aikana rahastoon ostettiin brasilialainen vesi- ja jätevesihuolto-yhtiö Sabesp, joka vastaa lähes koko São Paulon osavaltion vesihuollosta ja viemäroinnistä. Rahastosta myytiin argentiinalainen maatalousyhtiö Cresud, sijoitusyhtiö Bradespar, auto-teollisuuden komponenttivalmistaja Fras-le, öljy- ja kaasuntuotantoyhtiö Prio sekä öljyjätti Petrobras.

Vuoden 2025 aikana lisäsimme sijoituksia etenkin säänneltyihin ja ennustettaviin liiketoimintoihin, joiden reaalityoton odotetaan olevan kaksinumeroinen. Yhdyskuntapalvelusektorilla edellä mainittu vesiyhtiö Sabesp nousi merkittäväksi omistukseksemme; sen kunnianhimoisten investointien odotetaan parantavan sekä veden saatavuutta että toiminnan tehokkuutta. Energiasektorilla luotamme edelleen Equatorialiin, Copeleihin ja Axianiin. Uskomme näiden yhtiöiden tarjoavan vakaata tuottoa kurinalaisen pääoman käyttönsä ansiosta.

Chiläläiset yhtiömme tarjosivat vuoden aikana parhaat absoluuttiset tuotot poliittisen optimismin siivittämänä. Pankki Itaú Chile tuotti euroissa +93 %, kauppakeskusyhtiö Parque Arauco +85 %, kaivos- ja kemianteollisuuden yhtiö SQM +68 % ja rahoitus- ja terveydenhuoltopalveluita tarjoava ILC +34 %. Osakkeiden nousua selittää sekä vahva tuloskehitys että arvostustasojen kohoaminen.

Rahaston vahva suoriutuminen heijastaa painotustamme rakenteellisiin trendeihin, kuten yksityistämiseen ja poliittisen ympäristön normalisoitumiseen. Uskomme näiden tekijöiden toimivan arvonluojina koko Latinalaisessa Amerikassa myös tulevina vuosina.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2025

Indeksirahastojemme vertailuindeksit vaihtuivat

Indeksirahastojen tavoitteena on seurata indeksin kohdemarkkinan tuottoja mahdollisimman kustannustehokkaasti. Ne koostuvat tietyn markkinan osakkeista, joita painotetaan yleensä markkina-arvon mukaan.

Aasiaan, Eurooppaan ja Pohjois-Amerikkaan sijoittavat indeksirahastomme seurasivat aiemmin S&P Globalin Dow Jones Best-in-Class-indeksejä. Laajan selvitystyön jälkeen päätimme vaihtaa indeksejä loppuvuodesta, ja jatkossa rahastot seuraavat Morningstarin tuottamia indeksejä.

Olimme jo pidemmän aikaa etsineet ratkaisua indeksien kasvaneen kiertonopeuden tuomiin ongelmiin. Muutoksen tavoitteena on saada kiertonopeus selvästi aiempaa alhaisemmaksi. Kiertonopeus kuvaa, kuinka tiuhaan indeksin osakkeet vaihtuvat (siitä lisää Jarkko Ahon kolumnissa s. 3-5).

Rahastojen salkkuja koskevat muutokset toteutettiin Morningstarin indeksien yleisenä tarkastuspäivänä 19.12.2025 (päätöskurssien mukaisesti). Näin saimme minimoitua muutoksista aiheutuneen ylimääräisen kaupankäynnin.

Indeksimuutosten vaikutukset

Kun osakkeet vaihtuvat indeksissä, rahaston tulee käydä kauppaa. Tällä on luonnollisesti hintansa: niin ostot kuin myynnitkin aiheuttavat rahastolle kaupankäyntikustannuksia. Kulut ovat aina pois rahaston osuudenomistajien taskuista. Omistusten jatkuva kierrättäminen ei ole muutenkaan pitkäjänteiseen sijoittamiseen kuuluvien periaatteidemme mukaista.

Arvioimme rahastojen kiertonopeuksien putoavan uusien indeksien myötä noin 10-15 prosenttiin. Hyvin laajoissa markkinalähtöisissä indekseissä kiertonopeudet ovat yleensä 3-7 prosentin luokkaa, kun taas tyypillisimmissä kestävyyttä tai erilaisia ESG-tekijöitä huomioivissa indekseissä ne voivat olla jopa 30-50 prosenttia (kuten vanhoissa indekseissä). Koska indeksien kiertonopeuden voi olettaa jatkossa olevan alhaisempi, kaupankäyntiin liittyvien kustannusten odotetaan pienenevän, mikä on luonnollisesti pitkäjänteisen sijoittajan etu.

Indeksimuutoksen yhteydessä Aasiaan ja Eurooppaan sijoittavien indeksirahastojen hallinnointipalkkiot alennettiin vastaamaan Pohjois-Amerikka Indeksirahaston palkkiota (0,42 prosenttia vuodessa).

Toimiala	Aasia MS	Aasia Indeksirahasto	Eurooppa MS	Eurooppa Indeksirahasto	Pohjois-Amerikka MS	Pohjois-Amerikka Indeksirahasto
Tietoliikenne	6,0 %	5,1 %	4,9 %	6,2 %	10,8 %	11,5 %
Kulutus	19,9 %	19,1 %	19,7 %	16,3 %	16,0 %	9,2 %
Energia	0,0 %	1,1 %	2,4 %	1,0 %	1,6 %	3,0 %
Rahoitus	25,5 %	27,2 %	24,6 %	26,6 %	14,5 %	14,6 %
Terveydenhuolto	5,0 %	5,6 %	12,6 %	17,3 %	8,6 %	11,2 %
Teollisuus	27,6 %	31,5 %	26,2 %	29,6 %	12,6 %	15,5 %
Teknologia	16,0 %	10,4 %	9,6 %	3,0 %	35,9 %	35,0 %

Morningstarin (MS) indeksien ja rahastojen toimialapainotukset ennen muutosta 30.9.2025

Taulukossa on havainnollistettu indeksimuutosten vaikutusta rahastojen toimialajakaumaan. Kuten nähdään, toimialakohtaiset painotusmuutokset eivät ole suuria. Joidenkin yksittäisten osakkeiden kohdalla ne ovat toki merkittävämpiä. Muutosten myötä rahastot ovat nyt entistä markkinalähtöisempiä. Rahastojen sijoitukset voi aina tarkistaa nettisivuiltamme.

Uusissa indekseissä osinkojen lähdeverotus on huomioitu aiempaa tarkemmin. Rahastomme maksavat osakkeista saamistaan osingoista veroja Suomen ja muiden maiden verosopimusten mukaisesti. Uudet indeksit käyttävät samaa osinkojen veroastetta kuin mikä rahastoon oikeasti kohdistuu. Rahaston ja indeksin välistä tuottoeroa aiheuttavia muuttujia on siis jatkossa yksi vähemmän. Tämä helpottaa indeksipoikkeaman arviointia. Uusissa indekseissä huomioitava veron määrä ei vaikuta rahaston tuottoihin, mutta se auttaa asiakkaita arvioimaan aiempaa paremmin, miten olemme indeksin seurannassa onnistuneet.

Uusien indeksien metodologia

Uusien indeksien rakennusmenetelmä on tiivistetysti seuraavanlainen:

- 1) Kootaan alkujoukko markkina-alueen laajasta indeksistä
- 2) Poissuljetaan yhtiöt, joiden ESG Risk Scorea¹ ei löydy tai se on korkein mahdollinen (luokassa 5 = "Severe")
- 3) Poissuljetaan yhtiöt, joilla on vakavia kiistanalaisuuksia ESG-asioissa²
- 4) Poissuljetaan yhtiöt, jotka rikkovat YK:n Global Compact -sopimuksen mukaisia normeja
- 5) Poissuljetaan yhtiöt, joilla on liikevaihtoa henkilömiinojen, rypälepommien sekä kemiallisten tai biologisten aseiden myynnistä tai osallisuutta tupakkateollisuuteen
- 6) Valitaan 150 suurinta liikkeellä olevien osakkeiden markkina-arvolla painotettua yhtiötä
- 7) Optimoidaan osakkeiden painot yhtiöiden liikkeellä olevien osakkeiden markkina-arvojen sekä ESG-tekijöiden mukaisesti

Merkittävin muutos aiempaan liittyy nimenomaan kohtaan 7. Vaikka vanhassa Best-in-Class-menetelmässä oli omat hyvät puolensa, uusi menetelmä on toivottu kehitysaskel rahaston kiertonopeuden vähentämiseksi ESG-tekijöitä kuitenkin unohtamatta.

Best-in-Class-menetelmän ominaisuuksiin kuului yhtiöiden välinen vertailu kunkin toimialan sisällä. Vertailussa yhtiöiden sijoitukset saattoivat muuttua voimakkaastikin, vaikka yhtiöiden tilanteessa ei sinänsä olisi tapahtunut muutosta – ratkaisevaa oli sijoittuminen suhteessa toisiin yhtiöihin. Yhtiöiden välisten sijoitusten muuttuessa tiheästi rahaston kiertonopeus ja kaupankäyntikulut kasvoivat.

Uusissa indekseissä keskimääräinen Risk Score saa olla enintään 90 prosenttia alkujoukon Risk Scoresta (lähtökohta alle 80 prosenttia). Mikäli ehto ei täyty, toimialojen sisällä painotetaan yhtiöitä, joilla lukema on parempi (eli alhaisempi). Rahasto siis ylipainottaa matalan ja alipainottaa korkean ESG-riskin yhtiöitä.

Indeksien metodologiasta voi lukea tarkemmin indeksien kotisivuilta. Linkit löytyvät artikkelin lopusta.³ Jos aiheeseen liittyy herää mitä tahansa kysyttävää, autamme mielellämme kaikkien kysymysten kanssa.

Indeksirahastojen vuosi numeroina

Kahden erittäin tuottoisan vuoden jälkeen Pohjois-Amerikka Indeksirahaston vauhti hidastui – pitkälti dollarin heikentymisen vuoksi. Teknologia-yhtiöiden vetämänä rahaston arvo nousi kuitenkin lopulta +6,9 % (Alphabetin vaikutus +3,6 %-yksikköä, Nvidia +2,7 %-yksikköä).

Aasia Indeksirahaston arvo kohosi +12,0 % erityisesti teollisuus- (+5,5 %-yksikköä) ja teknologia-yhtiöiden (+4,3 %-yksikköä) johdolla. Korealaisille osakkeille vuosi oli historiallinen. Vaikka niiden paino oli keskimäärin vain noin 14 %, ne selittivät +5,2 %-yksikköä rahaston tuotosta. Merkittävimmällä 59 %:n painolla olevien japanilaisten osakkeiden vaikutus oli +5,1 %-yksikköä.

Eurooppa Indeksirahaston arvo kohosi +23,4 %, vaikka voimakkaasti nousseet teknologia-yhtiöt loistavatkin Euroopassa poissaolollaan. Rahoitusalan yhtiöillä oli jälleen hyvä vuosi, ja ne selittivät puolet rahaston arvonnoususta (+11,7 %-yksikköä). Maantieteellisesti tarkasteltuna suurin vaikutus oli espanjalaisilla osakkeilla, etunenässä pankeilla (+6,9 %-yksikköä).

Suomen osakemarkkina heräsi vihdoin useamman vuoden horroksestaan. Suomi Indeksirahaston arvo nousi peräti +35,2 %. Teollisuusyhtiöiden vaikutus oli +16,3 %-yksikköä ja rahoitusalan yhtiöiden +10,8 %-yksikköä. Yhtiötasolla merkittävimmin vaikuttivat Nordea (+6,0 %-yksiköllä) ja Wärtsilä (+4,4 %-yksiköllä).

Global Top 25 Brands ja Pharmaceuticals

Global Top 25 Brands –rahaston vuosi tuotti +5,9 %:n arvonnousun. Rahaston tulokasyhtiö Samsung Electronicsin kohdalla ajoitus sattui onnistumaan erinomaisesti. Osake tuotti rahastolle +3,6 %-yksikköä. Toinen selkeä menestyjä oli Alphabet (+3,2 %-yksikköä).

Rahastoon nousi loppuvuonna kaksi uutta yhtiötä: yhdysvaltalainen majoituspalveluvälittäjä Airbnb (jolle teki tilaa niin ikään yhdysvaltalainen elintarvike-yhtiö Mondelez) sekä italialainen ikoninen luksusbrändi Ferrari (jonka myötä rahastosta tippui pois brittiläinen luksusmuotiyhtiö Burberry).

Rahastossa on aina viisi menetelmämme mukaan vahvinta brändiä 6,67 % painolla. Samsung Electronicsin noustessa mukaan vahvimpien joukkoon Alphabet tippui 3,33 % painolle (rahastosta lisää s. 6–7).

Global Top Pharmaceuticals –rahaston arvo nousi +9,7 %. Rahastossa tapahtui vuoden aikana yksi muutos, kun sinne nousi belgialainen lääkekehittäjä UCB. Se on erikoistunut neurologisten ja immunologisten lääkkeiden kehitykseen. Noin kolmannes yhtiön liikevaihdosta tulee muun muassa Crohnin taudin ja nivelreuman hoitoon käytettävästä Cimzia-lääkkeestä. Rahastosta tippui pois japanilainen Astellas Pharma.

Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

Indeksirahastojen salkunhoitajat
etunimi.sukunimi@seligson.fi

- ESG Risk Score on indeksin ESG-datatoimittajan Sustainalyticsin käyttämä yhteismittallinen luku, joka mittaa yhtiön altistumista ESG-tekijöiden aiheuttamille riskeille sekä yhtiöiden kykyä ja toimia riskien hallitsemiseksi. Toisilla toimialoilla on enemmän vaikeasti hallittavia riskejä, ja siksi esimerkiksi energiayhtiöiden Risk Scoret ovat korkeampia kuin esimerkiksi teknologia-yhtiöiden.
- Indeksi käyttää kiistanalaisuuksien luokittelussa Sustainalyticsin tunnusluokua Controversy Rating, joka arvioi yhtiön osallisuutta kiistanalaisuuksiin ESG-asioissa.
- Eurooppa-indeksi: <https://indexes.morningstar.com/indexes/details/morningstar-developed-europe-screened-select-150-eur-FS0000JKWD?currency=EUR&variant=NR&tab=overview>
Pohjois-Amerikka-indeksi: <https://indexes.morningstar.com/indexes/details/morningstar-north-america-screened-select-150-eur-FS0000JKWE?currency=USD&variant=NR&tab=overview>
Aasia-indeksi: <https://indexes.morningstar.com/indexes/details/morningstar-developed-asia-pacific-korea-screened-select-150-eur-FS0000JKWF?currency=USD&variant=NR&tab=overview%20>

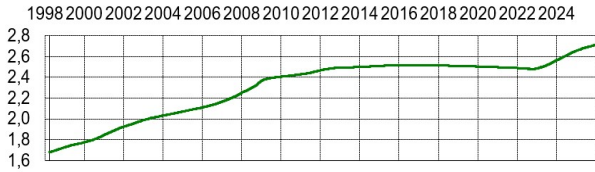
	Juoksevat kulut		Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot vs. indeksi	Lähdeverojen palautukset	Tilikorot	Rahaston saamat kaupankäyntikorvaukset	Muut (esim. spreadit, käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointipalkkio	Säilytys, kauppajen selvitys							
OMX Helsinki 25 ETF	-0,15 %	-	-0,05 %	-	-	0,00 %	-	-0,09 %	-0,29 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,006 %	-0,02 %	-	-	0,00 %	0,02 %	-0,11 %	-0,55 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,014 %	-0,20 %	0,29 %	0,009 %	0,01 %	0,03 %	-0,10 %	-0,42 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,010 %	-0,02 %	-0,21 %	-	0,00 %	0,02 %	-0,02 %	-0,64 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,028 %	-0,12 %	0,11 %	-	0,01 %	0,02 %	-0,70 %	-1,14 %
LT Eurooppa Ilmastoindeksi	-0,32 %	-0,014 %	-0,16 %	0,24 %	0,009 %	0,01 %	-	-0,23 %	-0,47 %
LT USA Ilmastoindeksi	-0,32 %	-0,010 %	-0,03 %	0,17 %	0,001 %	0,01 %	-	-0,11 %	-0,29 %

Indeksirahastojen erot indekseihin, vaikuttavia tekijöitä 2025. Euroopan ja Aasian osalta on maksettu 19.12.2025 asti vanhan indeksinlaskijan arviota vähemmän lähdeveroja. Pohjois-Amerikka Indeksirahaston 19.12.2025 asti voimassa olleessa indeksissä lähdeveroja ei huomioita, joten maksetut lähdeverot ovat negatiivisia siihen asti. Sarake ”muut” koostuu muun muassa osake- ja valuuttakauppojen **spreadikustannuksista** sekä rahaston käteisvaroista. **Käteinen** koostuu mm. rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista, osinkosaamisista sekä muista rahaston toimintaan liittyvistä välttämättömistä käteisvaroista. **Osakevälityspalkkioissa** on mukana mahdolliset osakekaupan leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen arvonnousun kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja. OMX Helsinki 25 pörssinoteeratusta rahastossa säilytys sisältyy hallinnointipalkkioon, muissa taas ei. Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan, esimerkiksi tuhannen euron kuluosan prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta. LähiTapiola Eurooppa Ilmastoindexirahaston tuotto vuonna 2025 oli +13,20 %, USA Ilmastoindexirahaston +4,87 %.

RAHAMARKKINARAHASTO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	364,3
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	0,50 %	0,07 %	0,52 %	0,10 %
Vuoden alusta	2,19 %	0,09 %	2,40 %	0,11 %
3 v	9,18 %	0,14 %	9,72 %	0,16 %
5 v	8,62 %	0,16 %	8,74 %	0,17 %
10 v	7,78 %	0,13 %	7,00 %	0,14 %
20 v	28,53 %	0,13 %	27,05 %	0,14 %
Aloituspäivästä	61,26 %	0,15 %	62,51 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,74 %		1,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-18,35 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	1,85 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	18,8 %
SEB	Suomi	14,8 %
Nordea	Suomi	14,7 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,9 %
Ålandsbanken	Suomi	13,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

SEB -tilisopimus	Suomi	14,8 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,7 %
Säästöpankki Optia -tilisopimus	Suomi	4,3 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.02.2026	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 18.03.2026	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 18.05.2026	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.09.2026	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	106,4
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,26 %	2,56 %	0,25 %	2,63 %
Vuoden alusta	0,56 %	4,05 %	0,64 %	4,04 %
3 v	8,67 %	5,52 %	9,73 %	5,59 %
5 v	-14,86 %	6,14 %	-13,58 %	6,08 %
10 v	-2,19 %	5,11 %	1,29 %	5,10 %
20 v	57,54 %	4,61 %	58,71 %	4,56 %
Aloituspäivästä	124,98 %	4,33 %	133,37 %	4,29 %
Aloituspäivästä p.a.	3,02 %		3,16 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	7,54 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,9%, AA 11,5%, A 41,3%, BBB 23,3%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,72
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,79 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,50 %
Italian valtio	Italia	22,15 %
Saksan valtio	Saksa	18,41 %
Espanjan valtio	Espanja	14,13 %
Belgian valtio	Belgia	4,91 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	91,8
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,21 %	1,57 %	0,20 %	1,58 %
Vuoden alusta	2,23 %	2,49 %	2,66 %	2,56 %
3 v	12,63 %	3,71 %	15,13 %	3,69 %
5 v	-5,08 %	4,23 %	-3,18 %	4,08 %
10 v	6,36 %	3,43 %	12,87 %	3,42 %
20 v	61,20 %	3,22 %	79,01 %	3,12 %
Aloituspäivästä	104,13 %	3,19 %	136,95 %	3,11 %
Aloituspäivästä p.a.	2,98 %		3,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	17,73 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,4%, AA 10,0%, A 36,5%, BBB 52,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,85
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,14 %
Enel SpA	Italia	1,54 %
Engie SA	Ranska	1,56 %
Anheuser-Busch InBev SA/NV	Belgia	1,58 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,45 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	1,0 %
Volkswagen Intfn 1.875% 30.3.2027	Saksa	0,9 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,7 %
Volksw Fin Servi 3.875% 10.9.2030	Saksa	0,7 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Saksa	0,7 %
Mercedes-Benz Group AG 1,375 11.5.2028	Saksa	0,6 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	234,1
Vertailuindeksi	OMX Finland Screened Index*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,46 %	14,29 %	13,62 %	14,28 %
Vuoden alusta	35,17 %	15,25 %	35,72 %	15,25 %
3 v	30,05 %	14,00 %	31,78 %	14,03 %
5 v	46,55 %	15,93 %	49,95 %	15,94 %
10 v	142,73 %	17,25 %	154,36 %	17,28 %
20 v	359,87 %	20,19 %	407,76 %	20,25 %
Aloituspäivästä	783,70 %	22,07 %	701,96 %	22,26 %
Aloituspäivästä p.a.	8,16 %		7,79 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	9,87 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,1 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,1 %
KONE OYJ	Suomi	9,9 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,7 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	7,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,6 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,8 %
ORION OYJ	Suomi	4,5 %
NESTE OYJ	Suomi	4,2 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	631,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,34 %	14,34 %	13,41 %	14,40 %	13,32 %
Vuoden alusta	37,54 %	37,54 %	14,77 %	37,83 %	14,54 %
3 v	34,12 %	34,12 %	13,86 %	34,94 %	13,75 %
5 v	51,01 %	51,01 %	16,01 %	52,54 %	15,92 %
10 v	150,03 %	150,03 %	17,38 %	154,90 %	17,32 %
20 v	278,85 %	448,92 %	21,08 %	284,80 %	21,28 %
Aloituspäivästä	455,58 %	828,87 %	20,50 %	465,25 %	20,70 %
Aloituspäiv. p.a.	7,44 %	9,77 %		7,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	30,55 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,07 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,3 %
KONE OYJ	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,0 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	8,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,4 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	5,5 %
NESTE OYJ	Suomi	4,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,5 %
ORION OYJ	Suomi	3,9 %

* 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

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	409,2
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 sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,13 %	10,58 %	8,38 %	10,74 %
Vuoden alusta	23,45 %	14,44 %	23,87 %	14,47 %
3 v	58,77 %	12,41 %	59,89 %	12,44 %
5 v	76,68 %	13,27 %	78,75 %	13,28 %
10 v	125,04 %	15,41 %	129,81 %	15,44 %
20 v	214,06 %	17,90 %	236,99 %	18,02 %
Aloituspäivästä	248,06 %	19,60 %	306,95 %	19,78 %
Aloituspäivästä p.a.	4,63 %		5,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,20 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	125,22 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,49 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	4,6 %
SAP SE	Saksa	3,4 %
ALLIANZ SE	Saksa	3,3 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	3,1 %
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARI	Espanja	2,7 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	2,7 %
INTESA SANPAOLO SPA	Italia	2,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,3 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	2,3 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	2,1 %

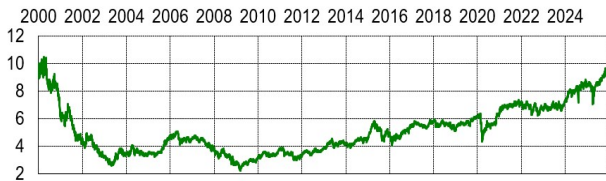
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AAasia INDEKSIRAHASTO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyntenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	188,2
Vertailuindeksi	Morningstar Developed Asia Pacific and Korea Screened Select 150*
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,52 %	13,34 %	5,19 %	13,87 %
Vuoden alusta	12,01 %	17,25 %	13,15 %	19,11 %
3 v	42,20 %	15,89 %	44,92 %	17,31 %
5 v	48,11 %	15,17 %	52,50 %	16,40 %
10 v	88,14 %	15,29 %	99,39 %	16,42 %
20 v	99,12 %	17,19 %	129,42 %	18,23 %
Aloituspäivästä	-5,44 %	19,40 %	12,22 %	20,46 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,21 %		0,44 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	101,69 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

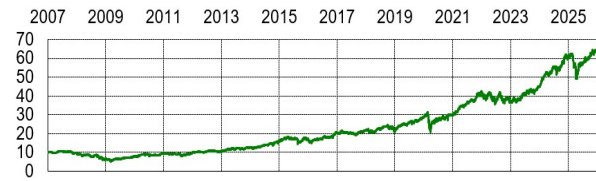
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	4,4 %
AIA GROUP LTD	Hongkong	3,4 %
SONY GROUP CORP	Japani	3,4 %
ITOCHU CORP	Japani	2,8 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,6 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	2,6 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	2,6 %
MITSUI & CO LTD	Japani	2,5 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,5 %
SK HYNIX INC	Etelä-Korea	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	628,9
Vertailuindeksi	Morningstar North America Screened Select 150 *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,47 %	13,15 %	5,62 %	13,24 %
Vuoden alusta	6,92 %	19,13 %	7,56 %	19,07 %
3 v	76,89 %	15,03 %	80,29 %	15,03 %
5 v	115,66 %	15,70 %	122,95 %	15,75 %
10 v	275,58 %	16,31 %	304,79 %	16,39 %
Aloituspäivästä	544,98 %	18,40 %	642,81 %	18,68 %
Aloituspäivästä p.a.	10,30 %		11,12 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,45 %
Salkun kiertonopeus	121,54 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,65 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NVIDIA CORP	Yhdysvallat	8,8 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,3 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,4 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	3,3 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,3 %
NETFLIX INC	Yhdysvallat	2,1 %
HOME DEPOT INC/THE	Yhdysvallat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	732,5
Raportoinnissa käytettävä indeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,43 %	11,06 %	1,77 %	10,08 %
Vuoden alusta	5,89 %	15,31 %	-3,30 %	13,86 %
3 v	35,06 %	12,00 %	33,33 %	12,03 %
5 v	56,88 %	12,79 %	43,08 %	12,97 %
10 v	165,88 %	14,36 %	118,29 %	13,79 %
20 v	677,99 %	15,10 %	485,02 %	15,04 %
Aloituspäivästä	994,89 %	16,46 %	593,62 %	15,51 %
Aloituspäivästä p.a.	9,07 %		7,28 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	39,69 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,57 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Etelä-Korea	7,3 %
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON SE	Ranska	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,4 %
AIRBNB INC	Yhdysvallat	3,6 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,6 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	3,6 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,4 %
ADIDAS AG	Saksa	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2025

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääkeyritykset
Rahaston koko (milj. euroa)	259,3
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
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	17,56 %	15,64 %	19,17 %	17,71 %
Vuoden alusta	9,65 %	18,59 %	6,65 %	19,45 %
3 v	4,46 %	14,13 %	15,37 %	15,24 %
5 v	47,29 %	13,73 %	54,72 %	15,67 %
10 v	69,44 %	14,41 %	91,96 %	15,92 %
20 v	394,32 %	14,65 %	438,39 %	17,08 %
Aloituspäivästä	367,53 %	15,29 %	359,69 %	17,83 %
Aloituspäivästä p.a.	6,12 %		6,05 %	
	6,12 %		6,05 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2025-31.12.2025

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	18,15 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,70 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2025	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AKTIER ELLER FONDER – ELLER BÅDA?

I fondbranschen tycker vi ofta att det är klart att våra kunder borde placera i aktiefonder, men själv tycker jag inte att det alls är självklart. Kundens alternativ är ju att köpa börsnoterade aktier direkt. Och många gör det också.

I september 2025 ägde Finlands hushåll börsnoterade aktier för 55 miljarder euro (varav 85 % i finska bolag), placeringsfonder för 51 miljarder (varav 81 % i finska fonder) och 43 miljarder i placeringsbundna försäkringar.

Om vi antar att blandfonderna till hälften består av aktier och att försäkringssparandet fördelar sig lika som fondsparandet, så placerar hushållen nu cirka 114 miljarder i aktier, varav 48 % som direkta aktieplaceringar. För sex år sedan var de direkta placeringarnas andel 56 % och för tjugo år sedan var den 70 %. Så fondsparandet ökar, men de direkta innehaven är stora.

Då jag började placera i medlet av 1980-talet fanns inte fondalternativet. Finlands första placeringsfond startades 1987 av Postbanken – just före börskraschen! Men fonderna var ingen kortvarig gimmick, utan de har befast sin ställning över tiden.

Jag placerar själv i börsaktier bara genom fonden Phoebus som jag förvaltar. Därför att jag vill undvika intressekonflikter och sitta i samma båt som mina kunder. Annars skulle jag nog göra lite annorlunda.

Hur borde man då välja mellan att placera direkt i aktier eller i aktiefonder? Som jag ser det ligger de största skillnaderna i arbetsdrygheten, kostnaderna (inklusive beskattning), placeringsfondernas reglering och placerarens egna preferenser. Inget är rätt eller fel, för vi är alla olika. Båda kan vara bra lösningar.

Hur placerar vi enklast?

Om vi inte är så intresserade av våra placeringar att vi skulle vilja göra en skattedeclaration på ett dussin sidor, så kan det nog vara enklast att placera bara genom fonder. Då behöver vi varken följa med de olika bolagens utdelningar, emissioner, aktiesplittar, fusioner, uppdelningar eller vad nu bolagen kan hitta på att göra.

Jag hjälpte min systems dotter att beräkna sitt inköpspris på aktierna i Valmet hon sålde, som hon fick i diffusionen från Metso, som hon hade fått genom sitt ägande i Tamfelt. Jag trodde att jag hade rätt ut det, men hon bor i Sverige där skattereglerna är andra än här i Finland. Så jag var tvungen att börja allt om från början... och jag är faktiskt ekonomie magister. Hur tänker lagstiftarna egentligen, om inte ens jag klarar av det?

Enkelheten är nog en av placeringsfondernas största fördelar. Vi behöver inte minnas annat än vad vi betalade för fondandelarna (det minns fondbolaget för oss). En annan stor fördel är att fonderna, eftersom de regleras aktivt, är ganska väl diversifierade. Men det finns också många nackdelar med placeringsfonder, som vi inom fondbranschen kanske inte alltid så aktivt lyfter fram.

Hur bör vi tänka på kostnader?

Självklart är den största negativa aspekten med placeringsfonderna deras kostnader. Då vi som placerare ju eftersträvar avkastning, så är fondens kostnader något som direkt gör tjänsten sämre, eftersom vi tjänar mindre pengar. Till skillnad från om vi tex. köper en dyr Ferrari och den gör oss lite lyckligare. En dyr fond gör oss knappast lyckligare?

Samtidigt bör vi komma ihåg att en välskött fond faktiskt kan spara oss mycket av det vi skulle betala om vi placerade direkt i aktier. Ett exempel är förmedlingsarvodena, där vi i fonderna betalar under 0,05 % per affär. Ännu viktigare är valutabytena i utländska aktier, där vi betalar under 0,02 % per affär, medan bankernas "normala prislista" är ungefär 1,0 %, alltså femtio gånger högre. Ingendera syns i fondernas rapporterade kostnader, men även dolda kostnader är verkliga kostnader för placeraren.

Skatter är också en kostnad för placeraren, och även där kan en välskött fond göra nytta. Vi betalar idag inga källskatter på dividender till de EU-länder, vars fonder inte betalar dividendskatt. Trots att det här är en lag inom EU, så var vi tvungna att dra både Sverige och Frankrike till domstol för den saken, och det tog några år. Men våra kunder vann till slut.

Beträffande vinstskatter i Finland är skillnaden liten. Direkta placeringar ger större utrymme att realisera förluster, medan en fond kan ge större sannolikhet att realisera ett presumtvt anskaffningsvärde efter 10 år. Men till skillnad från vad som berättas om Moses lagar, så är inte Finlands skattelagar huggna i sten. De har förändrats mycket under min tid och kan vara andra då vi säljer vår placering. Det gör skatteoptimering omöjlig.

Själv tycker jag att en viss merkostnad för en placeringsfond kan vara helt på sin plats, eftersom den gör livet enklare. Speciellt om fondbolaget försöker minimera alla de dolda kostnaderna, såsom valutabytena. Men det beror helt på placeraren själv.

Fondernas reglering

Den näst största negativa aspekten med placeringsfonderna är för mig deras reglering. Jag förstår intentionen, men verkställandet haltar nog lite.

Som fondförvaltare kan jag inte placera mer än 10 % i ett och samma bolag, eller mer än 40 % tillsammans i de bolag som utgör mer än 5 % av fonden. Det är vettigt, men själv skulle jag inte göra så i min egen portfölj. Ofta har det lett till att jag har varit tvungen att sälja sådana aktier, som jag hellre hade hållit kvar i fonden.

I början var Phoebus en "specialfond", som kunde placera upp till 20 % i ett och samma bolag och under 10 % i de andra. Jag kunde ha skött fonden med ett tiotal bolag. Nu är Phoebus en "UCITS"-fond, som kräver ett 20-tal placeringar för att möta reglerna. Ändringen gjorde vi för att vi annars hade behövt ett nytt verksamhetstillstånd. Den ledde till en viss mängd onödig handel.

Den ledde också till att jag idag har svårare att placera i mindre bolag, eftersom fonderna behöver göra ett "stresstest" för sin likviditet, som revisorn gör för oss. Det kostar lite för andelsägarna och ger enligt min mening ingen nytta för pengarna - vi behöver bara se hur detta har misslyckats i fastighetsfonderna - men sådant får vi bara leva med.

Tyrannin i ordet "eller"

Företagskonsulten Jim Collins skrev 1994 boken *Built To Last*, som jag tycker att alla aktieplacere borde läsa. I den beskrev han sin definition på de allra bästa företagsledarna som han kallade "Level 5 leaders" (jag samtycker!), men också att ordet "eller" egentligen utgör en helt onödig tyranni, eftersom man ofta hellre kan använda ordet "och".

Men behöver inte tänka svartvitt. Vad blir annorlunda om man ser olika nyanser? Alltså i stället för att lösa problemen genom "eller" ska man försöka lösa dem med "och". Som att en startup inte funderar på om den skall växa eller vara lönsam, utan i stället hur den samtidigt kan växa och vara lönsam? Som tex. Vacon gjorde då bolaget startade.

Det här var en insikt, som har fortsatt vara mycket nyttig för mig.

Hur gör jag själv?

Idag placerar jag i noterade aktier bara via Phoebus. Om jag inte vore dess förvaltare skulle jag göra annorlunda. Vi kan själv välja mellan fördelarna och nackdelarna i direkta placeringar och fondplaceringar. Jag skulle göra *både-och*, inte *antingen-eller*.

Jag skulle vilja känna mina bolag, så att jag vet var mina pengar ligger, men inte vilja jobba med hundratals bolag i min skattedeclaration. Så jag skulle antagligen placera ungefär hälften av mina pengar direkt i de 8-10 bolags aktier som jag litat mest på. Resten skulle jag placera i väl diversifierade fonder med låga kostnader. Och sedan skulle jag bara hålla placeringarna. Och inte bry mig så mycket om deras likviditet.

Min preferens för direkta aktieplaceringar beror på att jag är intresserad av bolagen. Är man inte det så kan man lika bra ha alla sina placeringar i indexfonder eller andra brett diversifierade, välskötta och billiga fonder. Och är man lite intresserad, men mindre än jag av direkta placeringar, så kan man ha en klart mindre andel i sådana.

Direkta placeringar kan vara mycket nyttiga, eftersom de konkret visar att ägaren är en "bräkdelsföretagare", som tjänar på att bolagen växer lönsamt över tiden. Det tänker man kanske inte alltid på, om man äger hundratals bolag genom fonder. Men så borde man tänka, och därför kan nog direkta placeringar göra många placere lite duktigare.

Valet är vårt eget. Som Ulf Lundell säger i sin sång: "Ingen annan än du kan välja, ingen annan och det är bra. Bara du kan slita dina egna skor, du är du och jag är jag".



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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Sen laskemiseksi on olemassa eri variaatioita. Suomessa se lasketaan vähentämällä rahaston arvopapereiden ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma. Kiertonopeus on saadun luvun suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla (ns. gross flow-adjusted two-way turnover). Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. Negatiivinen kiertonopeus: salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipikkeama (tracking error, % vuodessa)

Kuvaa aktiivista riskiä. Kertoo kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Lasketaan salkun ja vertailuindeksin tuottoeron keskihajontana. Suuri luku merkitsee, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni luku taas tarkoittaa, että rahaston tuotto lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa. Jos indeksipikkeama on esimerkiksi 6 %, salkun tuotto suhteessa indeksiin heilahtelee keskimäärin 6 %-yksikköä tarkasteluperiodien välillä. Tunnuksella lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona viikkohavainnoilla.

Aktiivisuus (active share, %)

Toinen aktiivisen riskin mittari. Kertoo kuinka paljon salkun sisältö poikkeaa vertailuindeksin sisällöstä. Lasketaan summaamalla salkun ja vertailuindeksin omistusten painoerot yhteen ja jakamalla saatu luku kahdella. Jos aktiivisuus on esimerkiksi 60 %, salkun osakepainotuksista näin suuri osa poikkeaa indeksistä. Emme julkaise tunnuslukua rahastoillemme.

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 laskentapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisisä tilinpäätös- ja osavuositraportteissa.)

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 lähdeveroerojen ja transaktioveroerojen kustannuksia.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

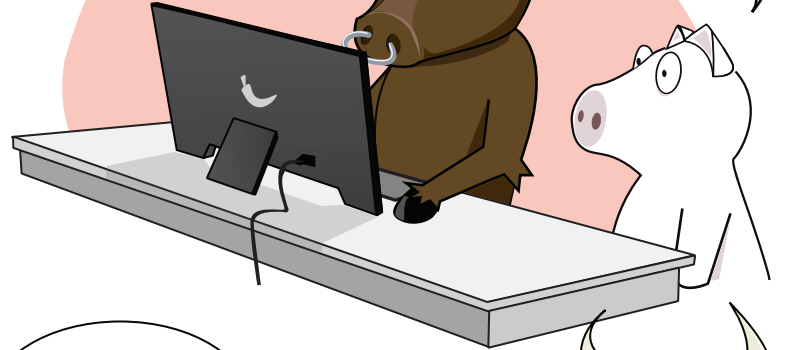
Prosentiosuus rahaston tarkastelujaksos välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalla yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

INDEKSIT KAAPISSA



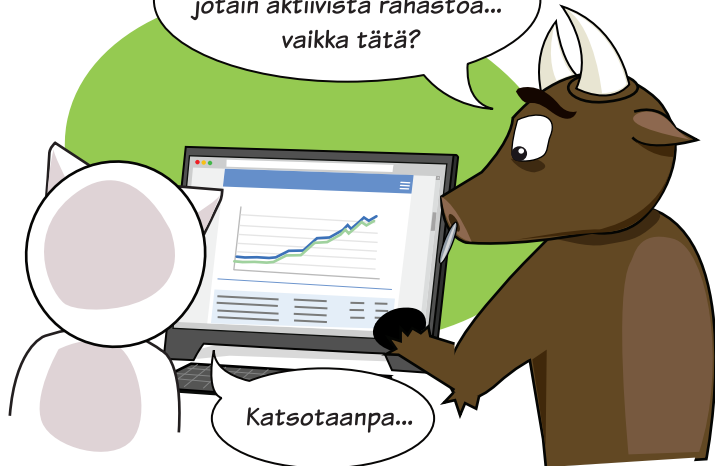
Kuplan merkkejä ilmassa.
Aktiivinen salkunhoito on
kuulemma nyt valttia.

Ei kuplia voi
etukäteen
tietää.



Jos nyt kuitenkin hankkisi
jotain aktiivista rahastoa...
vaikka tätä?

Tuohon en koskisi.
Näyttää kaappi-
indeksiltä.



Katsotaanpa...



Kaappi... mitä?
Voiko indeksin
piilottaa kaappiin?

Ei oikeasti. Kyse on siitä,
että esitetään aktiivista,
mutta seurataan indeksiä
lähes yksi yhteen.

No eikö se ole ihan
hyvä? Indeksien voittaminen
on vaikeaa.

Niin on. Mutta miksi
maksaa aktiivisesta,
jos saa käytännössä
indeksirahaston.

Aivan! Vähän kuin
jos minä väittäisin
olevani villihärkä.



Niin... ja veloittaisit
villihärän hinnan.

Taidan jatkaa
ihan oikeilla
indeksirahastoilla.

Mutta jos ostat aktiivisen,
osta sellainen, joka oikeasti
tekee jotain erilaista.

Totta. Esittäminen
on helppoa...



SELIGSON & CO

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

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

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

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

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

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

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

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi