

ODIN Global EUR 31.12.2025

Rahastossa on osuusluokkia - A, B ja C

SALKUNHOITAJAN KOMMENTIT

Vuosi 2025 oli suurten kontrastien ja merkittävien heilahtelujen vuosi globaaleilla rahoitusmarkkinoilla. Optimistisesti alkanut vuosi kohtasi nopeasti haasteita muuttuneen geopoliittisen tilanteen ja presidentti Donald Trumpin mukanaan tuoman uuden taloudellisen todellisuuden myötä. Markkina heilui läpi vuoden kauppasodan pelon ja tekoälyn (AI) teknologisen kehityksen synnyttämän innostuksen välillä.

Jo helmi–maaliskuussa nähtiin merkkejä sijoittajien hermostumisesta Trumpin protektionistisen agendan vuoksi. Tämä huipentui huhtikuussa, kun ilmoitettiin merkittävistä tullikorotuksista, erityisesti Kiinaan ja Aasiaan kohdistuen. Se johti huomattaviin pörssilaskuihin ja nosti Yhdysvaltain valtionlainojen korkoja. Vaikka toteutuneet tullitasot jäivät alkuperäisiä ilmoituksia matalammiksi – osin siksi, että useat maat solmivat Yhdysvaltojen kanssa kahdenvälisiä kauppasopimuksia – epävarmuus globaalien kauppaehtojen ympärillä leimasi markkinaa suuren osan vuodesta.

Osakemarkkinoiden nousun suurin ajuri oli jälleen teknologiasektori. Vuoden hieman heikomman alun jälkeen kesää kohti nähtiin uudelleen voimistunutta optimismia tekoälyinfrastruktuuri-investoinneista, ja tekoälyyn liittyvät osakkeet lähtivät uuteen nousuun. Useat toimijat ilmoittivat uusista suurista investoinneista datakeskuksiin, ja tekoälyn arvoketjun keskeisiltä toimittajilta saatiin vahvoja neljännesvuosituloksia. Samalla yhä suurempi osa investoinneista rahoitettiin velalla ja erilaisilla luovilla rahoitusratkaisulla. Epävarmuus siitä, kuinka kannattavia monet näistä investoinneista lopulta ovat, alkoi painaa markkinaa vuoden loppua kohti.

Markkinaa tuki myös Yhdysvaltain keskuspankki (Fed). Inflaationvastaisen jakson jälkeen vuoden toisella puoliskolla inflaatio hidastui tasoille, jotka mahdollistivat koronlaskut. Fedin kolme koronlaskua – syyskuussa, lokakuussa ja joulukuussa – antoivat uutta pontta osakemarkkinoille.

Vuoden aikana nähtiin kiinnostava eriytyminen Yhdysvaltojen ja Euroopan välillä: ajoittain eurooppalaiset pörssit tuottivat paremmin matalamman arvostustason ja arvo-yhtiöihin kohdistuneen rotaation ansiosta, ennen kuin huomio kääntyi jälleen Yhdysvaltain teknologiayhtiöihin. Euroopan markkinoiden nousua vetivät erityisesti puolustus- ja pankkiosakkeet.

Dollari heikkeni selvästi vuoden aikana, mikä vaikutti rahaston tuottoon negatiivisesti. Taustalla olivat Fedin koronlaskut, jotka kavensivat korkoeroa muihin valuuttoihin, mutta myös kasvava huoli Yhdysvaltojen budjettialijäämien vaikutuksista. Samalla kullin hinta nousi uusiin ennätyksiin, mikä heijastaa myös pelkoa Trumpin talous- ja geopoliittisen agendan seurauksista.

ODIN Globalille vuosi 2025 oli vuosi, jolloin rahaston tuotto ei pysynyt maailmanindeksin nousun tahdissa. Keskeinen syy oli alipaino tekoälyyn liittyvissä yhtiöissä. Meillä on omistuksia suurissa pilvipalvelu- ja tekoälytoimittajissa, kuten Microsoftissa ja Alphabetissa, sirujen suunnittelijoissa ja valmistajissa, kuten Broadcomissa ja TSMC:ssä, sekä laite- ja testausratkaisujen toimittajissa, kuten Applied Materialsissa ja Keysightissa. Kokonaisuutena altistuksemme on kuitenkin vertailuindeksiä pienempi, sillä olemme halunneet ottaa sektorissa maltillisemmin riskiä.

Salkunhoitajat:



Harald Nissen



Håvard Opland

Miksi sijoittaa ODIN Global -rahastoon?

Tässä joitakin syitä, miksi sijoittaminen ODIN Global -rahastoon voi olla houkutteleva vaihtoehto:

ODIN Global ei ole rajoittunut sijoituksiinsa tiettyyn maantieteelliseen alueeseen, toimialaan tai yrityksen kokoon.

Rahasto pyrkii tunnistamaan ja sijoittamaan yrityksiin, joilla on laadukas liiketoimintamalli, vahva kilpailuasema ja hyvä johto.

ODIN Global noudattaa kurinalaista ja hyväksi havaittua sijoitusfilosofiaa, joka keskittyy yritysten pitkän aikavälin arvonluontiin.

Rahasto tekee suurempia sijoituksia vähäisempään määrään yrityksiä, mikä voi parantaa tuottoja, kun nämä yritykset menestyvät hyvin.

Historiallisesti ODIN Global on ylittänyt vertailuindeksinsä, mikä on osoitus sen sijoitusstrategian tehokkuudesta ja hallintotiimin kyvystä tunnistaa laadukkaita sijoituskohteita.

Rahasto sijoittaa sekä pieniin laatu-yhtiöihin, joilla on mahdollisuuksia arvonlisäykseen, että suurempiin yhtiöihin, joilla on ainutlaatuinen globaali markkina-asema ennustettavissa olevan kasvun markkinoilla.

Nämä tekijät tekevät ODIN Global -rahastosta houkuttelevan vaihtoehdon monenlaisille sijoittajille, jotka etsivät pitkän aikavälin kasvua, laadukkaita sijoituksia tai laajaa hajautusta kansainvälisille markkinoille.

[Lue lisää Odin-menetelmästä tästä >>](#)

Samalla useat salkkuyhtiöstämme alisuoriutuivat eri syistä. Osa kärsi globaalien kauppaehtojen epävarmuudesta, osa Trumpin muuttuneista budjettiprioriteeteista. Joitakin yhtiöitä hinnoiteltiin alas myös pelon vuoksi, että tekoäly voisi heikentää niiden liiketoimintamalleja.

Vuosi 2025 oli myös poikkeuksellisen heikko laatu-yhtiöille, joita omistamme paljon: markkina myi vakaampia liiketoimintamalleja, jotka ovat pitkään tuottaneet korkeaa pääoman tuottoa vähäisellä velalla, ja suuntasi pääomia korkean kasvun ja spekulatiivisempien liiketoimintamallien yhtiöihin.

Tämä kokonaisuus johti siihen, että jäimme selvästi vertailuindeksistä. Emme ole tyytyväisiä rahaston tuottoon vuonna 2025. Arviomme mukaan salkun laatu ei kuitenkaan ole heikentynyt. Olemme tehneet vuoden aikana joitakin muutoksia, joiden odotamme parantavan tulevan tuoton todennäköisyyttä. Salkku on nyt houkuttelevasti hinnoiteltu, mikä luo edellytykset sille, että jopa pienet parannukset yhtiöiden perustekijöissä voivat näkyä vahvana osakekurssikehityksenä.

Muutokset rahastossa

Lisäsimme vuoden aikana rahastoon seitsemän uutta yhtiötä ja myimme seitsemän yhtiötä kokonaan.

Ostot

Applied Materials (tammikuu)

Otimme salkkuun yhdysvaltalaisen Applied Materialsin, joka on puolijohdeteollisuuden tuotantolaitteiden globaali markkinajohtaja. Pidämme tätä järkevänä tapana saada altistusta pitkäaikaiseen sirujen käytön kasvuun – tekoälyn, datakeskusten, itseohjautuvien ajoneuvojen ja automaation vauhdittamana – koska yhtiö toimittaa kriittistä laitteistoa useimmille suurille siruvalmistajille. Toimiala on konsolidoitunut ja sisääntuloesteet ovat korkeat, ja yhtiöllä on syvät kumppanuudet keskeisten asiakkaiden, kuten TSMC:n ja Samsungin, kanssa.

TSMC (maaliskuu)

Otimme salkkuun Taiwan Semiconductor Manufacturing Companyn (TSMC), joka on maailman ylivoimaisesti tärkein edistyneiden sirujen valmistaja ja käytännössä hallitsevassa asemassa tekoälyä ajavien sirujen tuotannossa. Omistamalla TSMC:tä saamme altistuksen tekoälyn kasvuun ilman riskiä siitä, mitkä sirujen suunnittelijat (kuten Nvidia tai AMD) voittavat markkinaosuuksia. Arvostus on mielestämme houkutteleva yhtiön ainutlaatuisen aseman huomioiden, vaikka olemme tietoisia Kiinaan liittyvästä geopolitisesta riskistä.

Corpay (toukokuu)

Sijoitimme yhdysvaltalaiseen Corpayssa. Yhtiö aloitti polttoainekorteilla, mutta on nykyisin laaja yritysasiakkaiden (B2B) digitaalisten maksuratkaisujen tarjoaja – markkina, joka erityisesti Yhdysvalloissa on yhä osin tehoton ja manuaalinen (esim. sekkit). Vahvasta kasvusta huolimatta osake on mielestämme edullisesti hinnoiteltu, ja sijoitus täydentää Visa-omistustamme antamalla lisää altistusta yritys maksamisen digitalisaatioon.

Copart (kesäkuu)

Ostimme Copartia, joka käsittelee vakuutusyhtiöille lunastettuja ajoneuvoja ja huutokauppaa ne verkkohuutokauppojen kautta. Copartilla on volyyymiin perustuva verkostovaikutus: ostajat hakeutuvat alustoille, joilla on suurin tarjonta, ja suurempi ostajamäärä nostaa huutokauppahintoja, mikä puolestaan tekee Copartista houkuttelevan vakuutusyhtiöille. Yhdysvalloissa Copart toimii käytännössä duopolissa kilpailijansa IAA:n kanssa.

S&P Global, Apple ja Broadcom (elokuu)

- **S&P Global** on johtava rahoitusdatan ja analytiikan toimittaja, tunnettu muun muassa S&P 500 -indeksistä ja hallitsevasta asemastaan luottoluokituksissa. Sijoitusteesi perustuu yhtiön ainutlaatuisiin datasetteihin ja brändeihin, joista on tullut toimialastandardeja ja jotka luovat vahvat kilpailuedut. Yhtiö on myös ollut aikaisin liikkeellä tekoälyn integroinnissa toimintansa tehostamiseksi ja tuotteidensa arvon kasvattamiseksi.
- **Apple**-sijoitus perustuu näkemykseen, että tekoäly siirtyy suurista datakeskuksista loppukäyttäjälaitteisiin (“Edge AI”). Yli 1,5 miljardin asennetun laitekannan ja poikkeuksellisen uskollisen ekosysteemin ansiosta Apple on mielestämme ainutlaatuisesti asemoitunut hyötymään trendistä ilman, että sen tarvitsee kantaa omien tekoälymallien kehittämisen valtavia infrastruktuurikustannuksia. Hyödynsimme osakkeen heikkoa kurssikehitystä ostohetkellä.

- **Broadcom** on johtava verkkoratkaisujen toimittaja, jonka kasvu on erityisen voimakasta tekoälydatakeskuksissa. Yhtiö suunnittelee myös ASIC-piirejä (application specific integrated circuits), jotka ovat vaihtoehto Nvidian GPU:ille. Broadcom tarjoaa siten houkuttelevan altistuksen tekoälydatakeskusten investointiaaltoon.

Myynnit

DCC (tammikuu)

Myimme irlantilaisen DCC:n yhtiön strategisten muutosten vuoksi. Yhtiö siirtyi kurinalaisesta, useita toimialoja kattavasta arvopohjaisesta yritysostomallista kapeampaan energiapainotukseen, erityisesti uusiutuvaan energiaan. Tämä johti yritysostoihin korkeammilla arvostuksilla ja heikommilla kilpailueduilla, mikä mielestämme nosti liiketoimintamallin riskiä merkittävästi.

Etsy (helmikuu)

Myimme yhdysvaltalaisen Etsy-verkkokauppapaikan. Sijoitus oli meille pettymys: yhtiö ei kyennyt hyödyntämään Covidin aikana rakentamaansa asemaa. Kova kilpailu kiinalaisilta ja yhdysvaltalaisilta toimijoilta, heikompi sosiaalisen median myyntistrategia sekä varovaisempi yhdysvaltalainen kuluttaja painoivat osaketta.

Lifco

Myimme ruotsalaisen Lifcon perusteellisen arvostus- ja näkymäärviön jälkeen. Lifco on pitkään ollut erittäin onnistunut ostamaan hyviä yhtiöitä edullisesti ja luonut merkittävää arvoa. Nykyinen arvostus edellyttäisi kuitenkin historiallisen tason ylittävää tulevaa suoriutumista, mitä pidämme epätodennäköisenä.

Dassault Systèmes (huhtikuu)

Ranskalainen ohjelmistoyhtiö poistui salkusta, koska osake oli mielestämme liian korkealle arvostettu suhteessa rakenteellisiin haasteisiin ja sykliseen vastatuuleen autoteollisuudesta (yhtiön keskeinen asiakassegmentti). Lisäksi emme pidä siitä, että johto on pitkään luvannut enemmän kuin on pystynyt toimittamaan.

Roper (heinäkuu)

Myimme yhdysvaltalaisen ohjelmistoyhtiön Roperin arvostuksen venyttyä mielestämme liian kireäksi. Myynnin jälkeen osake joutui selkeään paineeseen tekoälyn vaikutuksiin liittyvän epävarmuuden vuoksi – ajoituksessa oli siten myös suotuisa elementti.

Accenture (elokuu)

Myimme Accenturen yhdeksän omistusvuoden jälkeen. Vaikka yhtiö on hyvin johdettu, näemme kasvavaa epävarmuutta siitä, miten tekoäly vaikuttaa konsulttialaan pitkällä aikavälillä. Accenture on historiallisesti myynyt konsulttitunteja, ja tekoälyn korvatussa osaa työstä yhtiön on uudistettava liiketoimintamalliaan. Niin kauan kuin muutos on epävarma, uskomme osakkeen olevan paineessa.

Elevance (lokakuu)

Myimme viimeiset osakkeet yhdysvaltalaisesta sairausvakuutusyhtiöstä Elevancesta. Yhtiö kohtaa vastatuulta erityisesti julkisissa vakuutusohjelmissa (Medicare ja Medicaid), joissa vakuutusmaksut on asetettu liian mataliksi ja kannattavuus on paineessa. Arviomme mukaan normalisoituminen vie aikaa, ja olemme päättäneet seurata terveysvakuutusmarkkinaa toistaiseksi sivusta.

Tuoton ajurit

Kuten edellä todettiin, rahaston heikompi kehitys johtui alipainosta tekoälyssä sekä laatu-yhtiöiden poikkeuksellisen heikosta vuodesta. Yhtiötasolla heikkoja tuotonlähteitä olivat toimijat, joissa markkina pelkäsi liiketoimintamallin joutuvan tekoälyn vuoksi paineeseen, kuten Constellation Software, Accenture ja Wolters Kluwer. Lisäksi heikoimpien joukossa oli hyvin erilaisia tapauksia: Judges Scientific kärsi Trumpin tutkimusrahoituksen leikkauksista ja yhdysvaltalaisten yliopistojen rahoituspaineista, kun taas Bunzl pettyi heikommalla kasvulla Yhdysvaltain markkinassa. Jakson kaksi heikointa tuotonlähdeä olivat IMCD ja Novo Nordisk.

IMCD

Hollantilainen erikoiskemikaalien ja ainesosien jakelija kärsi heikommasta teollisuussyklistä, asiakkaiden varastojen purkamisesta ja tariffiepävarmuudesta, mikä painoi volyymikasvua. Tästä huolimatta yhtiö säilytti vahvan markkina-asemansa ja robustin liiketoimintamallinsa. Pidämme haasteita syklisinä emmekä rakenteellisina ja näemme potentiaalia uudelleenhinnoitteluun, kun loppumarkkinoiden kysyntä normalisoituu. Olemme lisänneet omistusta historiallisen matalilla kertoimilla.

Novo Nordisk

Novo Nordiskilla oli poikkeuksellisen heikko vuosi. Kurssilaskun pääsyy on se, että markkina oli hinnoitellut kasvuvauhdin, jota yhtiö ei pystynyt ylläpitämään erityisesti Eli Lillyn aggressiivisen kilpailun vuoksi Yhdysvalloissa. Yhtiö alensi ohjeistustaan useaan otteeseen vuoden aikana hintapaineiden ja Wegovy-lippulaivatuotteen odotettua hitaamman myynnin vuoksi. Epävarmuus patenttioikeuksista ja joidenkin uusien tutkimusten pettymykset lisäsivät epävarmuutta. Yhtiö on edelleen erittäin kannattava, mutta arvostuskertoimet (P/E) ovat painuneet korkeilta tasoilta matalammille merkittävästi alentuneiden kasvuodotusten myötä. Ostimme osaketta syksyllä 2024, mikä osoittautui liian aikaiseksi, vaikka osake oli tuolloin jo 30 % laskenut huipuistaan. Olemme lisänneet omistusta vuoden aikana. Uskomme odotusten nyt nollautuneen ja osakkeen olevan hinnoiteltu tasolle, josta on hyvät edellytykset hyvälle tuotolle jatkossa.

Rahaston voittajat vuonna 2025 olivat suurelta osin tekoälyinvestointiaaltoon kytkeytyneitä. Nousu levisi läpi arvoketjun siruottajista datakeskuksiin ja infrastruktuuriin sekä edelleen loppumarkkinoille suuntautuviin sovellustoimittajiin. Tuotto oli seurausta voimakkaasta kasvusta, jota tarkistettiin ylöspäin vuoden aikana, ja jota vahvisti sektorin huomattava arvostuskertoimien laajentuminen.

Alphabet

Alphabet oli rahaston vahvin tuotonlähde vuonna 2025, erityisesti Gemini-tekoälymallin menestyksen vuoksi. Pelot siitä, että tekoäly heikentäisi internet-haun asemaa, osoittautuivat liioitelluiksi; Gemini on päinvastoin parantanut käyttökokemusta ja mainostuottoja. Alphabetsin pilvipalveluliiketoiminnan kasvu kiihtyy, ja omien TPU-sirujen käyttö vähentää riippuvuutta Nvidiasta ja tuo ainutlaatuisia kustannusetuja. Olemme keventäneet positiota hieman osakkeen merkittävän uudelleenhinnoittelun jälkeen.

TSMC

TSMC tuotti myös hyvin vuonna 2025, sillä se vastaa käytännössä yksin edistyneimpien sirujen tuotannosta globaalille teknologiasektorille. Korvaamattomana tuotantokumppanina yhtiöille kuten Nvidia ja Apple, TSMC hyötyi lähes tyydyttämättömästä kysynnästä edistyneille mikrosiruille. Teknologinen etumatka antaa yhtiölle vahvan hinnoitteluvoiman ja on mahdollistanut ennätyskorkeat marginaalit. Näin TSMC on yksi vahvimmista tavoista hyötyä globaalin laskentatehon kasvavasta tarpeesta. Näemme edelleen nousupotentiaalia marginaaleissa ja merkittäviä kasvumahdollisuuksia, mutta olemme samalla tietoisia toimialan syklisyydestä.

Näkymät ja sijoitusstrategia vuodelle 2026

Lähdemme vuoteen 2026 varovaisen optimistisina. Vuoden 2025 voimakkaiden teknologiasektorin liikkeiden jälkeen uskomme tulevan vuoden painottuvan laajempaan markkinaleveyteen. Odotamme pääomien rotaatiota kohti laatu-yhtiöitä, joilla on vahvat taseet ja todistettu tuloksentekeyky, erityisesti teollisuus- ja terveyssektoreilla, jotka jäivät jälkeen vuonna 2025.

Riski-ympäristö on kuitenkin monimutkainen. Vaikka inflaatio on hidastunut, geopoliittinen epävarmuus ja kauppakonfliktit voivat lisätä epävarmuutta ja volatilitteettia toimitusketjuissa. Toinen keskeinen riski liittyy arvostuksiin osassa teknologiasektoria: vuonna 2026 markkina tulee todennäköisesti vaatimaan konkreettisia todisteita siitä, että massiiviset tekoälyinvestoinnit tuottavat. Jos tulokset jäävät toteutumatta, kasvuyhtiöissä voidaan nähdä uudelleenhinnoittelu.

Tässä ympäristössä valikoivuus on ratkaisevaa. Pidämme kiinni strategiasta omistaa yhtiöitä, joilla on vähän velkaa, vahvat markkina-asetat ja hinnoitteluvoimaa – ominaisuuksia, jotka kestävät myös ”kovaa merta”.

Toisaalta globaali osakemarkkina on kokonaisuutena erittäin korkealle arvostettu, mikä historiallisesti on ennakoanut heikompia tuotto-odotuksia. Samalla monet yksittäiset osakkeet ovat matalammalle arvostettuja kuin vuosien.

Laatuyhtiöt (vakaa tulos, korkea pääoman tuotto ja matala velka) kokivat heikoimman vuotensa verrattuna markkinaan pitkään aikaan. Uskomme, että euforia ja yksipuolinen momentum-jahti (osakkeet, jotka ovat nousseet voimakkaasti viime aikoina) laantuu ja että markkina alkaa jälleen palkita vakautta ja fundamentteja. Näemme jo merkkejä siitä, että fokus siirtyy takaisin yhtiökohtaisiin tekijöihin, mikä on historiallisesti suosinut laatuyhtiöitä.

Rahaston tunnusluvut ovat harvoin näyttäneet nykyistä houkuttelevammilta. Näemme salkussa korkeampaa pääoman tuottoa, parempia marginaaleja ja vahvempaa historiallista kasvua kuin indeksissä. Lisäksi velkaantuneisuus on alhaisempi kuin tyypillisellä indeksiyhtiöllä. Normaalisti tämä tarkoittaisi, että rahaston tulisi olla markkinaa kalliimmin hinnoiteltu – mutta näin ei ole tänään. P/E-luvulla 19 ja vapaan kassavirran tuotolla (FCF-yield) 4,5 % rahasto hinnoitellaan poikkeuksellisella alennuksella markkinaan verrattuna.

Emme ole tyytyväisiä viime vuoden tuottoon. Siitä huolimatta uskomme, että lähtökohdat ovat nyt olemassa hyvälle ja kestäväälle riskikorjatulle tuotolle pitkällä aikavälillä.

[Lue lisää Odin-menetelmästä tästä >>](#)