



MANDATUM
ASSET MANAGEMENT

MARKKINOINTIMATERIAALIA

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Kvartaalikatsaus Q4/2025

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Sijoituskorin perustiedot

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018 sijoituskori on Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön ("Mandatum") sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimuksiin liitettävä sijoituskohde. Mandatum myöntää sijoitussidonnaiset vakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset sekä omistaa sijoituskorit.

Mandatum Asset Management ("MAM") toimii sijoituskorin salkunhoitajana ja Mandatumin vakuutusdustajana.

Sijoituskohde ja sijoitusstrategia

Sijoituskorin pääasiallisena sijoituskohteena on vaihtoehtoinen omaisuusluokka. Sijoituskorin Kohde-etuuksia ovat vaihtoehtoisten sijoituskorien ja rahastojen osuudet, kiinteistösijoitukset sekä pääomasijoitukset listaamattomissa eurooppalaisten ja pohjoisamerikkalaisten yritysten yksityisissä rahoitusjärjestelyissä ("Kohde-etuudet").

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

SIOITUSSTRATEGIA

- Sijoituskorin varat sijoitetaan ensisijaisesti vaihtoehtoihin sijoituksiin, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena.
- Näitä ovat muun muassa vaihtoehtoiset korkosijoitukset, kiinteistösijoitukset ja pääomasijoitukset listaamattomiin yrityksiin.
- Sijoitukset toteutetaan pääosin sijoituskorien ja rahastojen kautta enimmäkseen eurooppalaisiin tai pohjoisamerikkalaisiin kohteisiin.

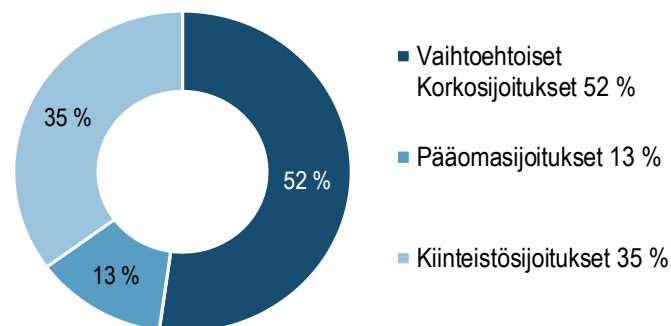
SIOITUSKORIN PERUSTIEDOT

Aloituspäivä	31.10.2018
Osuussarja	A
Hallinnointipalkkio	1,75 %
Salkunhoitaja	Mandatum AM
Valuutta	EUR

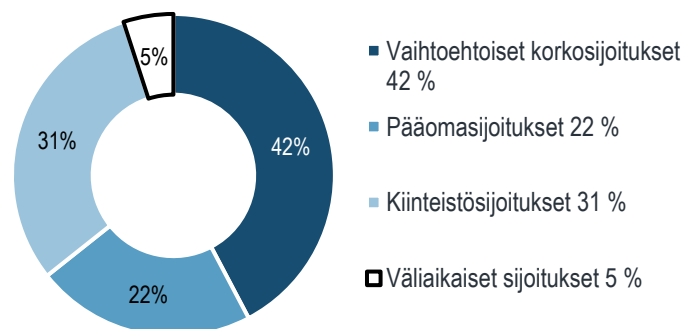
AVAINLUKUJA 4/26

Sijoituskorin koko, sitoumukset yht. (MEUR)	61,4
Sijoituskorin tekemät sitoumukset (MEUR)	62,4
Kutsuttu pääoma (sitoumuksesta)	100 %
Pääomanpalautukset (sitoumuksesta)	22 %
Sijoituskorin DPI	0,49x
Pääomanpalautukset	0,22x
Tuotonjaot	0,28x
Sijoituskorin TVPI (31.12.2025)	1,29x
Sijoituskorin IRR, netto (31.12.2025)	4,2 %
Sijoituskorin NAV (31.12.2025)	102,49
Varsinaisten sijoitusten IRR (31.12.2025)	7,2 %
Väliaikaisten sijoitusten IRR (31.12.2025)	3,3 %
Varsinaisten sijoitusten osuus korista	95 %

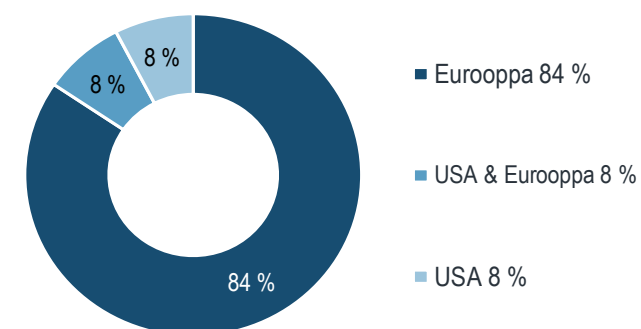
SITOUJUSTEN JAKAUMA 4/26



NAV-JAKAUMA 4/26



SITOUJUSTEN MAAN- TIEEELLINEN JAKAUMA 4/26



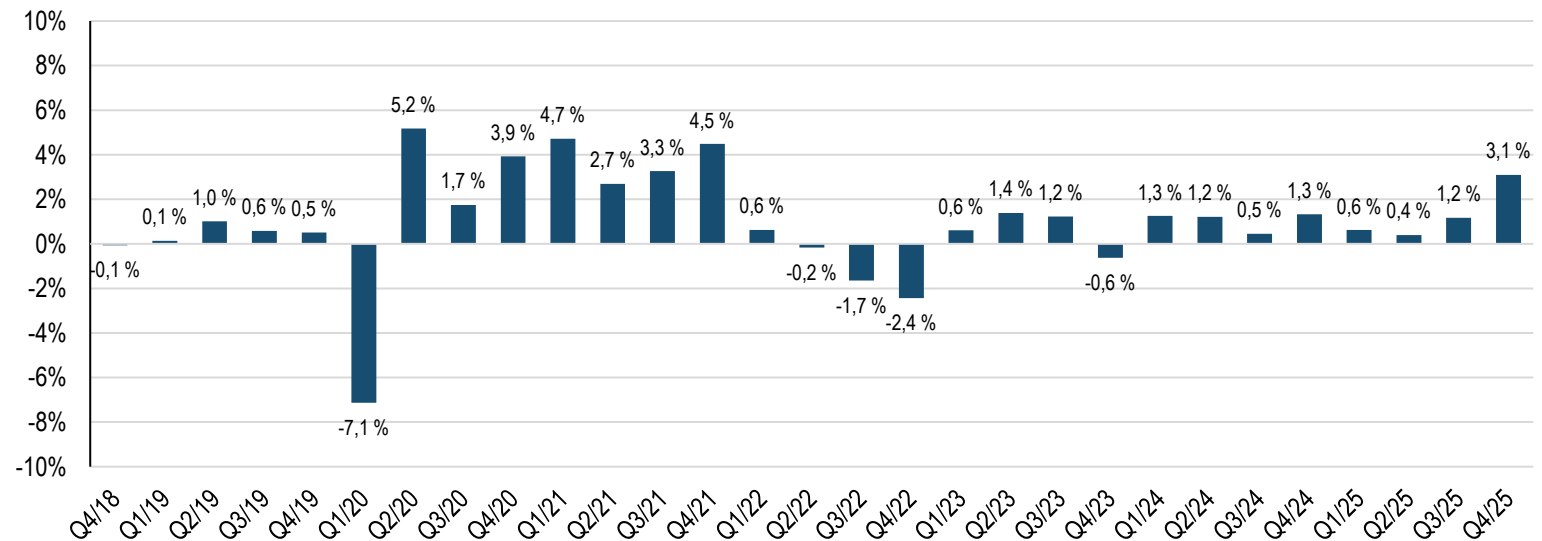
Strategiat kuvattu tarkemmin sivulta 5 alkaen.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

KESKEISIÄ TAPAHTUMIA

- Vuoden 2025 neljännen kvartaalin tuotto oli 3,1 %.
- Sijoituskorin IRR-tuotto alusta asti laskettuna on 3,2 %.
- Sijoituskori jakoi 20.3.2026 pääomana 2,0 % ja kuponkina 1,2 % jäljellä olevasta pääomasta.
- Kvartaalin alussa erääntyi ja maksettiin takaisin MAM lainastrategioiden kanssa tehty rinnakkaissijoitus asuntohankkeen rakennusaikaiseen rahoitukseen. Sijoituksen realisoitunut tuotto 11,7 % IRR ja 1.25x.

KVARTAALITUOTOT



Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

SALKUNHOITAJAN KOMMENTTI

Uudet sijoitukset ja pipeline

- Sijoituskori ei tee enää uusia sijoituksia.

Sijoitusten kuulumiset

- Tuottovaatimusten noususta huolimatta uskomme kiinteistöportfolion hankkeiden edelleen sisältävän arvonluontipotentiaalia aktiivisten strategioiden valinnan vuoksi. Korkotasojen tasaantumisen myötä myös tuottovaatimusten kehityksen nähtiin kiinteistömarkkinoilla tasaantuvan ennen maaliskuuta 2026. Toistaiseksi, ennen likviditeetin laajempaa palautumista, on markkina mahdollistanut sijoituksista vastaaville managereille valmiiden kohteiden realisointeja vain valikoidusti.
- Modernien korkealaatuisten kiinteistöjen vuokrissa on Euroopassa nähty kysynnän ja tarjonnan epätasapainon seurauksena poikkeuksellisen voimakasta nousua, joka on osaltaan vaimentanut kiinteistöihin kohdistuvaa arvostuspainetta. Korkeamman kassavirran kohteisiin keskittyvissä MAM Kiinteistö II ja MAM Kiinteistö III sijoitusstrategioissa vakaan vuokratuoton seurauksena raportoitu tuottokehitys positiivinen (sijoitusten alusta raportoitu vuotuinen tuotto 4,9–5,6 %, sijoituskorin IRR).
- MAM Kiinteistö I realisoitiin kokonaan portfoliomyyynnillä 7/2022 (42,6 % IRR ja 1,73x sijoituskorin netto), ja Q1/2026 lopussa maksettiin takaisin Lontoon Olympia-kohteeseen tehty lainamuotoinen rinnakkaissijoitus (n. 16 % IRR ja 1,5x sijoituskorin netto).
- Sijoituskorin PD-rahastot ovat palauttaneet varojaan noin kahden vuoden ajan ja ennustemme mukaan jatkaa palautuksia kvartaaleittain.

- Tehdyistä PD-rahastosijoituksista Funding Circle on jo palauttanut sijoitetut varat eikä tee enää uusia sijoituksia. Aktiivisista rahastoista Triton Debt Opportunities II on pisimmällä elinkaarensa ja palauttanut jo kutsutun pääoman (DPI 1,2x) erittäin hyvillä tuotoilla. Palautukset etenevät myös laajemmalla rintamalla, kun esimerkiksi Broad Street IV on lähellä palauttaa kutsutun pääoman (DPI 0,95x).
- Sijoituskorin private equity –sijoitukset ovat pääosin irtautumisvaiheessa. Huomioiden markkinoiden yleisesti alhaisempi aktiviteetti on mahdollista, että sijoittajille palautuvien varojen aikataulu pitkittyy alkuperäisestä tavoitteesta, mikäli epävarmuus markkinoilla säilyy. Erityisesti venture-segmentissä, jossa Rocket Internet –rahasto toimii, sijoittajat ovat pysyneet selektiivisenä ja listautumismarkkina hiljaisena. Kokonaisuudessaan PE-portfolio on kuitenkin performoinut hyvin, ja odotamme onnistuneiden irtautumisten jatkuvan etenkin suorien sijoitusten osalta.
- Irtauduimme kokonaan Nellyn osakkeistamme vuoden 2025 viimeisen kvartaalin aikana saavuttaen sijoitetulle pääomalle yli 5x tuoton (IRR 40%).
- Aiemmin kommunikoidusti PGForsta (entinen Forsta) myytiin Qualtrics-nimiselle yhtiölle. Sijoitus johti erinomaiseen yli 3,5x tuottoon. Hieman yli puolet kauppasummasta maksetaan käteisenä ja vajaa puolet Qualtricsin osakkeina.

Kassavirtaennuste

- Sijoituskori on palauttanut pääomia 22 %.
- Sijoituskorin arvosta 95 % on varsinaisissa sijoituksissa ja painon odotetaan pysyvän korkealla tasolla tästä eteenpäin.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista *	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
AlbaCore	PD	Opportunistinen lainastrategia eurooppalaiseen velkamarkkinaan sekä yksityisesti että jälkimarkkinahankintana.	7 %	65 % / palauttaa
GOCF	PD	Opportunistinen lainastrategia globaaliin (suurelta osin US) credit-markkinaan	7 %	13 % / palauttaa
Patrimonium	PD	Opportunistinen yrityslainarahasto kohdemarkkinana saksankielinen Eurooppa	6 %	70 % / palauttaa
Triton	PD	Opportunistinen lainastrategia eurooppalaiseen keskisuurten yritysten credit-markkinaan, pääpaino nykyisiltä lainanantajilta alennuksilla hankittavissa lainoissa	6 %	0 % / palauttaa
HPS	PD	Sijoitus eurooppalaisia luottoportfolioita (mm. leasing-rahoitus ja kuluttajaluottoja) hankkivaan ja uusia luottoja myöntävään strategiaan	5 %	36 % / palauttaa
Permira	PD	Suoria yrityslainoja pääomasijoittajavetoisiin hankkeisiin Euroopassa	4 %	45 % / palauttaa
Broad Street	PD	Suora lainastrategia suurten ja keskisuurten yritysten lainajärjestelyihin Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa	4 %	57 % / palauttaa
Ares	PD	Velkarahoitusta sopimus pohjaista kassavirtaa tuottaville portfolioille	4 %	58 % / palauttaa
Cordet	PD	Suora lainastrategia pohjoiseurooppalaisiin (sis. Iso-Britannia) lainajärjestelyihin pääosin senior-lainojen kautta	4 %	71 % / palauttaa
Njord	PD	Opportunistinen lainastrategia kohdemarkkinana länsieurooppalaiset keskisuuret yritykset	3 %	59 % / palauttaa
Funding Circle	PD	Suoria lainoja pk-yrityksille Euroopassa	2 %	0% / 0,4% (IRR) 1,01x

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
MAM Kiinteistö II	RE	Sijoitus korkean kassavirran ja hajautuneen vuokralaiskannan kiinteistöihin Suomessa, myös PK-seudun ja suurimpien kasvukeskusten ulkopuolella	10 %	100 %
MAM Kiinteistö III	RE	Sijoitus päivittäistavarakauppakiinteistöihin Suomessa, joiden päävuokralaisina on Kesko ja S-ryhmä.	4 %	98 % / palauttaa
Ares	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa läntisen Euroopan kiinteistömarkkinaan.	3 %	66 % / palauttaa
Clearbell	RE	Kiinteistökehitysrahasto Iso-Britanniassa.	3 %	68 % / palauttaa
MAM Kiinteistö I	RE	Sijoitus MAMin kiinteistösijoitustiimin hallinnoimaan logistiikka ja teollisuuskiinteistöportfolioon.	2 %	0 % / (43 % IRR/1,73x)
Benson Elliot	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa läntisen Euroopan kiinteistömarkkinaan.	2 %	78 % / palauttaa
GreenOak Europe Core Plus Logistics	RE	Sijoitus logistiikkakiinteistöihin pääasiassa Espanjassa, Italiassa, Saksassa, Ranskassa ja Hollannissa.	2 %	77 % / palauttaa
Baumont	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa läntisen Euroopan, pääasiassa Ranskan, kiinteistömarkkinaan.	2 %	78 % / palauttaa
Meridia	RE	Sijoitus pääosin Barcelonassa ja Madridissa sijaitseviin kaupallisiin kiinteistöihin, kuten toimisto-rakennuksiin.	2 %	70 % / palauttaa
GreenOak Europe III Co-Inv	RE	Rinnakkaissijoitus rahaston kanssa 26 logistiikkakohteen hankkimiseksi ja kehittämiseksi Pohjois-Italiassa ja Roomassa.	2 %	77 % / sijoittaa
EQT	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa sekä läntisen että pohjoisen Euroopan kiinteistömarkkinaan.	2 %	53 % / sijoittaa
DRC	RE	Kiinteistölainarahasto eurooppalaisiin kiinteistöhankkeisiin.	2 %	43 % / palauttaa
Project Olympus	RE	Lainamuotoinen rinnakkaissijoitus lontoolaiseen kiinteistöhankkeeseen.	< 1 %	0 % / (16 % IRR/1,51x)
Clearbell (Kings Keeley)	RE	Rinnakkaissijoitus kiinteistökehitysprojektiin Lontoossa.	< 1 %	100 % / palauttaa
EQT (Project Saturn)	RE	Rinnakkaissijoitus kohtuuhintaisten vuokra-asuntojen rakennuttamiseksi Suur-Lontoon alueella.	< 1 %	48 % / palauttaa

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
Rocket Internet	PE	Sijoitus venture capital –pääomasijoitusrahastoon	7 %	85 % / palauttaa
Cadmatic	PE	Suora sijoitus suomalaiseen vuonna 1992 perustettuun ohjelmistoyhtiöön, jonka päätuotteita ovat 3D-suunnittelu – ja information management -ohjelmistot laiva -ja prosessiteollisuudelle	1 %	100 %
Coronaria	PE	Suora sijoitus suomalaiseen terveydenhuollon ja hyvinvoinnin palveluja tarjoavaan yritykseen	1 %	100 %
Forsta	PE	Suora sijoitus isobritannialaiseen globaalisti toimivaan asiakkuusanalytiikkayhtiö Forstaan (ent. Confirmit)	1 %	44 %
Oddlygood	PE	Kasvipohjaisia elintarvikkeita kehittävä yritys.	1 %	100 %
EasyPark	PE	Suora sijoitus EasyParkiin. Yhtiö digitalisoi pysäköintimaksujen maksamisen.	1 %	69 %
Mitigram	PE	Suora sijoitus vuonna 2014 perustettuun ohjelmistoyhtiöön, joka tarjoaa kansainvälisen kaupan rahoittamiseen ja riskien suojaamiseen tarkoitettua alustaa maahantuojille, kauppiaille ja rahoituslaitoksille	1 %	100 %
Evondos Oy	PE	Suora sijoitus lääkkeiden annostelurobotteja kotihoidon tarpeisiin valmistavaan suomalaiseen Evondokseen	< 1 %	95 %
Qliro	PE	Suora sijoitus Tukholman pörssiin listattuun maksupalveluja tarjoavaan yhtiöön	< 1 %	100 %
CDON	PE	Suora sijoitus Tukholman pörssiin listattuun Pohjoismaiden suurimpaan sähköisen kaupankäynnin markkinapaikkaan	< 1 %	100 %
Nelly	PE	Suora sijoitus Tukholman pörssiin listattuun vaatteiden verkkokauppayhtiöön	< 1 %	0 % / 40 % IRR, 5,5x
Nanoform Finland Oy	PE	Suora sijoitus listaamattomaan lääketeknologiayhtiöön Nanoformiin. Sijoitus on realisoitu kokonaan.	< 1 %	0% / 169% IRR, 3,8x

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

MARKKINAKATSAUS 1/2, PRIVATE DEBT

Mandatum AM Private Debt -markkinakatsaus

Viime aikojen uutisointi private debt -omaisuusluokasta on herättänyt kysymyksiä sijoittajien keskuudessa. Otsikot ovat keskittyneet erityisesti lunastusten rajoittamiseen tietyissä vähittäisasiakkaille suunnatuissa puoliavoimissa private debt -rahastoissa. Tapahtumien tulkinnassa on kuitenkin olennaista erottaa toisistaan erilaiset rahastorakenteet ja omaisuuslajin alasegmentit. Ilmiö ei heijasta mielestämme private debt -markkinaa kokonaisuutena eikä se kuvaa institutionaalisia, suljettuja rahastorakenteita, joihin Mandatumin PD-ohjelma sijoittaa.

Likvidit ja epälikvidit rahastorakenteet

Vähittäissijoittajille mahdollistetut, ns. puoliavoimet private debt -rahastot tarjoavat tyypillisesti lunastusikkunoita neljännesvuosittain, vaikka rahastojen alla olevat sijoitukset ovat pitkäaikaisia ja epälikvidejä kahdenvälisiä lainoja. Tämä rakenteellinen epäsuhta toimii sinänsä hyvin vakaassa markkinaympäristössä, mutta heikentyneen sentimentin tai kohonneiden lunastuspyyntöjen aikana se voi pakottaa rahaston rajoittamaan lunastuksia tai realisoimaan sijoituksia epäedullisessa markkinatilanteessa. Tässä yhteydessä myös sijoitusten raportoidut arvostukset joutuvat kyseenalaisiksi, sillä todennäköisesti puoliavoimien rahastojen arvostukset eivät heijastele pakkomyyntitilannetta rakenteellisesti epälikvidiin markkinaan – suljetuissa rahastorakenteissa tätä ongelmaa ei ole. Viime aikojen otsikot liittyvät ensisijaisesti tähän rakenteelliseen haavoittuvuuteen, ei private debt -markkinan sijoitustason perusfundamentteihin.

Institutionaaliset suljetut private debt -rahastot toimivat eri logiikalla. Sijoittajat sitoutuvat rahaston elinkaareen, tyypillisesti 7–10 vuodeksi, eikä rahastorakenteeseen sisälly lunastuslikviditeettiä. Tämän vuoksi sijoitusten maturiteetti ja rahaston rakenne ovat linjassa keskenään. Rahastoa ei pakoteta myymään sijoituksia epäedullisessa markkinassa, eikä sijoituskapasiteetti heikkene juuri silloin, kun markkinoille syntyy houkuttelevia uusia mahdollisuuksia epävarmuuden seurauksena. Tämä rakenteellinen ominaisuus on keskeinen osa Mandatumin PD-ohjelmaa ja se tuo siihen vastasyklisen ominaisuuden.

Syndikoitu lainamarkkina (leveraged loans / BSL), johon Mandatumin Senior Loan- ja SSLF-strategiat sijoittavat, muodostaa vielä erillisen kokonaisuuden. Näissä strategioissa lainat ovat päivittäisen kaupankäynnin perusteella markkinahinnoiteltuja ja pääosin likvidisti kaupattavissa, mikä mahdollistaa kvartaali- tai kuukausiliikvidit rahastorakenteet. Lainojen selvityssykli (kaupankäynnin ja varojen saannin välinen hetki) on usein n. 1kk, joten siksi tuotteen tasolla minimissään kuukausi on luonnollinen tuotteen likviditeettisykli. Näin ollen näissä strategioissa rahaston likviditeettirakenne on linjassa sijoitusten likviditeetin kanssa.

Ohjelmistosektorin sijoitukset ja tekoäly – markkinailmiö ja sen merkitys

Private debt -omaisuusluokan osalta toinen viime aikoina usein esiin nostettu teema on altistus ohjelmistoyhtiöihin (ns. SaaS-yhtiöt) sekä tekoälyn vaikutus näihin liiketoimintamalleihin. Vuosina 2020–2021 private equity -rahastot hankkivat SaaS-yhtiöitä korkeilla arvostuskertoimilla nojautuen tulevaisuuden kannattavaan kasvuun, ja osassa tapauksia tulevat irtautumiset jäävät todennäköisesti alkuperäisiä odotuksia matalammiksi epävarmuuden lisääntyessä.

On kuitenkin olennaista erottaa private equity -riskit ja direct lending -rahoituksen riskiprofiili toisistaan. Direct lending -sijoitukset ovat tyypillisesti etuoikeusjärjestykseltään ensisijaista ns. seniorivelkaa noin 30 prosentin velkaisuustasolla (Loan-to-Value), eikä tuotonmuodostus ole täten vivutetun osakepääoman tapaan herkkä arvostuskertoimien muutoksille. Vaikka tekoäly mahdollisesti tulee aiheuttamaan pysyviä muutoksia osassa ohjelmistomarkkinaa, arvioimme, että suuressa osassa markkinaa yhtiöt joko hyötyvät kehityksestä tai vaikutukset jäävät rajallisiksi seniorivelkojen näkökulmasta. Kansainvälisessä mediassa on myös nostettu esiin julkisuushakuisia arvioita direct lending -omaisuusluokan luottotappionäkymistä. Näkemyksemme mukaan arviot heijastaisivat toteutuessaan laajempaa maailmantalouden taantumaa ja ei täten ole ensisijaisesti rajoittunut hyvässä vakuusasemassa olevaan Private Debt -markkinaan – toisin kuin esimerkiksi kansainvälisten investointipankkien intresseissä on mahdollisesti uskotella.

Mandatumin Private Debt -ohjelman näkökulmasta keskeistä on, että ohjelman altistus ohjelmistosektorille on laajan hajautuksen vuoksi rajallinen. Salkussa olevat ohjelmistoyhtiöt ovat lähtökohtaisesti kasvavia ja kannattavia, eikä ohjelmassa ole toistaiseksi havaittu viitteitä laajamittaisesta markkinahäiriöstä tällä sektorilla. Tämän lisäksi sektorin painotus salkussa on selvästi yleistä direct lending -markkinaa matalampi, sillä ohjelman muut markkinasegmentit (opportunistinen velkamarkkina ja portfoliorahoitus) ovat erittäin rajallisesti altistuneita ohjelmistoyhtiöihin.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

MARKKINAKATSAUS 2/2, PRIVATE DEBT

USA ja Eurooppa – rakenteellisia eroja markkinoissa

Viimeaikaiset ongelmat puoliavoimissa vähittäissijoittajille mahdollistetuissa rahastorakenteissa ovat korostuneet erityisesti Yhdysvaltojen direct lending -markkinalla. Euroopassa private debt -markkina on käytännössä kokonaan institutionaalisten sijoittajien suljettujen rahastojen kautta toteutettua sijoitustoimintaa.

Mandatumin Private Debt -ohjelman direct lending -painotus on jo ennen viimeaikaista uutisointia keskittynyt Eurooppaan. Eurooppalainen markkina on historiallisesti ollut vähemmän kilpailtu kuin Yhdysvallat, mikä on tyypillisesti näkynyt parempina tuottotasoina ja tiukempina yksittäisten sijoituskohteiden lainaehtoina. Lisäksi Euroopan direct lending -markkina on edelleen suurelta osin kahdenvälisten tai pienten rahoittajaryhmien markkina, mikä tukee rakentavaa yhteistyötä mahdollisissa ongelmatilanteissa verrattuna laajemmin syndikoituihin rahoitusratkaisuihin.

Managerivalinnan merkitys ja nykyinen markkina-mahdollisuus

Private debt -markkina on kasvanut voimakkaasti viimeisen kymmenen vuoden aikana, ja markkinalle on tullut runsaasti uusia toimijoita. Lainanantajien välisen kilpailun kiristytessä osa toimijoista on viime vuosina pyrkinyt kasvattamaan markkinaosuuttaan löyhemmillä lainaehdoilla tai aggressiivisemmalla hinnoittelulla, mikä on ollut erityisesti merkittävästi kasvaneiden puoliavointen rahastorakenteiden ongelma. Tällaiset strategiat voivat näyttää toimivilta ympäristössä, jossa luottotappiot ovat vähäisiä.

Pitkittyneen markkinaepävarmuuden myötä arviomme on kuitenkin, että erot managerien välillä alkavat näkyä entistä selvemmin myös raportoiduissa tuotoissa. Mandatumin PD-ohjelman managerivalinta perustuu ”downside-first -ajatteluun”, missä korostuvat kokeneet tiimit, vahva tuottohistoria ja kyky hoitaa myös haastavia tilanteita hallitusti.

Nykyinen markkinatilanne, jossa osa vähittäissijoittajille suunnatuista rahastoista on joutunut julkisen paineen alle ja riskinotto markkinoilla on yleisesti vähentynyt, luo houkuttelevan lähtökohdan uusille suljetuille kutsuperusteisille rahastoille.

Tällaisessa ympäristössä:

- kilpailu laadukkaista lainadiileistä vähenee
- marginaalit ja lainadokumentaatiot paranevat lainanantajien neuvotteluvoiman kasvaessa
- hinnoitteluvääristymiä syntyy pakkomyyntien ja varovaisemman riskinoton seurauksena
- pankkirahoituksen ja syndikoidun lainamarkkinan häiriöt korostavat vaihtoehtoisten rahoittajien merkitystä

Suljetuissa rahastorakenteissa managereilla on täysi kontrolli likviditeetistä, eikä sijoituksia siten tarvitse realisoida epäedullisessa markkinatilanteessa. Uusien sijoitusten osalta rahastojen lukittu pääoma mahdollistaa markkinahäiriöiden täysimääräisen hyödyntämisen ympäristössä, joka monilta osin muistuttaa vuoden 2022 alkua. Vuodet 2022 ja 2023 tarjosivatkin poikkeuksellisen houkuttelevan sijoitusympäristön niin direct lending -rahastoille kuin opportunistisillekin private debt -rahastoille.

Yhteenveto

Vaikka viimeaikainen kansainvälinen uutisointi on lisännyt epävarmuutta private debt -omaisuusluokan ympärillä, ilmiöt liittyvät ensisijaisesti tiettyihin rahastorakenteisiin eivätkä omaisuusluokan fundamentteihin. Nykyisten sijoitusten osalta olemme entiseen tapaan luottavaisia, sillä rahastorakenteet eivät altista meitä pakkolunastuksille ja toimiala- sekä yhtiötason hajautus on salkkutasolla erittäin laaja (esimerkiksi informaatioteknologia laajempina kokonaisuutena edustaa vain noin yhdeksää prosenttia Mandatumin Private Debt -ohjelman sijoitetusta varallisuudesta). Lisäksi olemme luottavaisia valitsemiemme yhteistyökumppaneiden laatuun ja todennettuun kyvykkyyteen toimia vaikeassa markkinassa niin nykyisten kuin uusien sijoitusten osalta. Institutionaaliset, suljetut ja puhtaalta pöydältä aloittavat private debt -strategiat tarjoavat nykyisessä markkinaympäristössä houkuttelevan yhdistelmän riskinhallintaa, tuottopotentiaalia ja rakenteellista vakautta. Mandatumin PD-ohjelma on rakennettu näistä lähtökohdista, ja näemme nykyisen markkinatilanteen luovan vahvan pohjan nyt käynnistyvän Mandatum AM Private Debt VIII -vuosikertamme sijoitustoiminnalle, jossa tavoittelemme edellisten kahden vuosikerran tavoin yli 10 prosentin bruttotuottoa.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

MARKKINAKATSAUS, EUROOPPALAISET KIINTEISTÖT

- Kiinteistömarkkinoilla vuoden 2026 alku muistuttaa monilta osin vuosi sitten koettua. Yli kaksi vuotta kestäneen hiljaisen jakson jälkeen markkina-aktiviteetissa alkoi ilmaantua ensimmäisiä elpymisen merkkejä 2024 loppupuolella (Q4/2024 transaktiovolyymi +63 % Q/Q, YTD +30 %). Tämä positiivinen kehitys jatkui aina alkuvuoteen 2025 saakka (Q1/2025 +18 % Q/Q), kunnes Yhdysvaltojen hallinnon toimet viime keväänä lisäsivät epävarmuutta markkinoilla hidastaen elpymistä merkittävästi.
- Viime kesän jälkeen elpyminen palautui kuitenkin vahvana erityisesti vuoden viimeisellä neljänneksellä, ja koko vuoden 2025 transaktiovolyymi kasvoi lopulta arviolta 11 %. Kehitys jatkui taas seuraavan vuoden alkuun, kunnes maaliskuussa 2026 Iraniin kohdistuneista iskuista alkaen lisääntynyt yleinen epävarmuus on jälleen hillinnyt odotuksia vahvemman elpymisen jatkumisesta ja on saanut sijoittajat uudelleenarvioimaan elpymisen aikataulua kesää 2026 kohti mentäessä.
- Toistaiseksi dataa makrotekijöiden vaikutuksista markkinakehitykseen vielä odotellaan, kun alustavissa arvioissa Q1 2026 transaktiovolyymiksi odotetaan 52 miljardia (+6 % Q/Q) eikä tuottovaatimustasoissa ole raportoitu merkittäviä muutoksia. Sillä aikaa on likvidillä puolella nähty korkomarkkinan hinnoittelevan korkeampaa korkotasoa ja eurooppalaisissa listatuissa yhtiöissä negatiivista arvonkehitystä, huhtikuussa -9,8 % (YTD +0 %).
- Kiinteistösektorien osalta logistiikka ja asunnot ovat jatkaneet vahvimpina sektoreina markkinavuokrien kasvun tukemana. Maakohtaisesti Espanjan kiinteistömarkkina on jatkanut vahvaa vetoaan, kun pienemmistä maista (markkinan koon perusteella) Puola sekä Suomi ovat kasvaneet muita markkinoita nopeammin.
- Geopoliittisten jännitteiden jatkuminen, ja viimeisimpänä Lähi-Idän vaikea tilanne, luo inflaatiopainetta johon toistaiseksi keskuspankkien suhtautuminen on ollut kärsivällistä. Markkinoiden odotukset keskuspankkien liikkeistä Euroopassa ovat kuitenkin kevään mittaan kääntyneet koronlaskuodotuksista koronnostoihin. Korkomarkkinassa tämä on selkeimmin näkynyt yli 30 korkopisteen nousuna kiinteistösijoittajille merkityksellisessä 5-vuoden koronvaihtosopimuksessa (esim. euribor, 2/2026: 2,4 – 2,5 % vs 5/2026: 2,8 – 2,9 %).
- Inflaatiokehityksen osalta on kevään mittaan saatu odotetun mukaista dataa: Eurostatin raportoima vuotuinen inflaatio nousi helmikuun 1,9 %:sta 2,6 %:iin maaliskuussa ja edelleen 3,0 %:iin huhtikuussa. Isossa-Britanniassa inflaatio on pysytellyt euroaluetta korkeampana ollen jo esimerkiksi maaliskuussa 3,3 %.
- Operatiivisesti Euroopan kiinteistösektoreissa on nähtävissä vuokrien nousua tukevat fundamentit pitkälti tarjonnan ylittävän kysynnän vuoksi. Vuokrausmarkkinassa kysyntä on edelleen keskittynyt moderneihin ja vastuullisuustavoitteet täyttäviin tiloihin, samalla kun tarjonta näissä kohteissa on rajoitettua.
- Euroopan suurkaupungeissa vuokrissa on nähty vahvaa kehitystä erityisesti nykyiseen tilakysyntään vastaavissa energiatehokkaissa kiinteistöissä prime-sijainneilla. Kysynnän ja tarjonnan epätasapaino erityisesti asunto-, logistiikka, ja toimistosektoreissa ovat ylläpitäneet vuokratason suotuisaa kehitystä edellä mainituissa sektoreissa Euroopassa.
- Viime vuosien vaikea tilanne kiinteistömarkkinoilla on entisestään kasvattanut epätasapainoa, kun rakennuskustannusten nousu, rahoituksen hinta ja tuottovaateiden nousu ovat jäädyttäneet uudishankkeita ja jarruttaneet tarjonnan lisäämistä.
- Haastavassa ja epävarmassa markkinaympäristössä pidämme kiinteistöjen polarisaation jatkumista odotettavana kehityskulkuna. Kiinteistöjen käyttötavat ja vaatimukset ovat muuttuneet usealla tavalla, ja muuttuvassa ympäristössä ennen kaikkea kohdevalinnan merkitys korostuu. Odotamme nykyisiin käyttötarpeisiin vastaavien modernien energiatehokkaiden kiinteistöjen näyttäytyvän kassavirroiltaan turvallisempina sijoituskohteina myös tulevaisuudessa.
- Muuttuneessa markkinaympäristössä myös kiinteistösijoitusten tuottoajurit ovat muuttuneet. Nykyisessä syklissä kiinteistösijoitusten tuotto-odotukset nojaavat ensisijaisesti inflaatioidonaiseen kassavirtaan ja vuokratuottoon, kun tuottovaatimusten kiristymisen on epävarmaa. Arvonluonti perustuu entistä vahvemmin kohdevalintaan, vuokrauskykyyn ja aktiiviseen kiinteistöhallintaan (ml. vastuullisuus- ja regulaatiovaatimukset).
- Viime aikoina nähtyjen merkittävien epävarmuustekijöiden, kuten mm. kauppasodan uhan ja geopoliittisten jännitteiden, vaikutuksesta kiinteistömarkkinan elpyminen on toteutunut yleisiä odotuksia hitaammin. Toistaiseksi markkinaympäristö edelleen mahdollistaa houkuttelevan entry pointin huomattavasti korkeammalla alkutuotolla verrattuna aiempaan kiinteistömarkkinaan (esim. 2019 ja 2021), myös erityisen laadukkaissa kohteissa.
- Taitavalle kiinteistösijoittajalle näemme nykyisen ympäristön tarjoavan erityisiä mahdollisuuksia opportunistisesti, sekä moderneihin kiinteistöihin keskittyvän aktiivisen arvonluonnin kautta.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

MARKKINAKATSAUS, PRIVATE EQUITY

- Globaalisti tarkasteltuna vuoden 2025 jälkimmäinen puolisko osoitti merkkejä private equity -markkinan vakaantumisesta, vaikka aktiviteetti säilyi edelleen kaksijakoisena. Transaktiomarkkinassa euromääräinen aktiviteetti pysyi vahvalla tasolla, mutta volyymit jäivät mataliksi heijastaen trendiä kohti harvempia mutta suurempia transaktioita. Kolmannen kvartaalin aikana nähtiin merkittävä nousu transaktioiden kokonaisarvossa (yhteensä \$209 miljardia) miltei 2021 tasolle, mitä tukivat Yhdysvaltain keskuspankin syyskuussa aloittama koronlaskusykli ja suuret yksittäiset kaupat esimerkiksi Pohjois-Amerikan IT-sektorilla. Neljännellä kvartaalilla transaktiomäärät sen sijaan laskivat selvästi, vaikka kokonaisarvolta (yhteensä \$158 miljardia) pysyttiin lähellä viiden vuoden keskiarvoa.
- Irtautumismarkkina säilyi suhteellisen hiljaisena loppuvuoden ajan. Sekä irtautumisten määrä että arvo jäivät hieman historiallisia keskiarvoja alemmiksi, ja erityisesti Euroopassa volyymit laskivat vuoden viimeisellä neljänneksellä. Keskimääräiset exit-koot kuitenkin kasvoivat, mikä osaltaan ylläpiti irtautumisten kokonaisarvoa ja osoitti sijoittajien jatkuvan kysynnän kaikista laadukkaimpia yhtiöitä kohtaan. IPO-markkina pysyi myös vaisuna; irtautumiset painottuivat edelleen strategiaan yritysostoihin sekä secondary buyout -transaktioihin. Pidentyneet irtautumisajat ovat jatkaneet painetta rahastojen pääomien palauttamiselle ja ovat osaltaan vaikuttaneet negatiivisesti markkinan likviditeettiin.
- Varainkeruuympäristö säilyi selektiivisenä koko loppuvuoden ajan. Neljännellä kvartaalilla kerätty pääoma jäi alhaisimmalle tasolle seitsemään vuoteen, kun suljettujen PE-rahastojen määrä laski ja kerätty pääoma pieneni noin 37 % kolmannelta kvartaalilta. Koko vuoden 2025 varainkeruu jäi kuitenkin vain 10 % edellisvuotta alhaisemmaksi, ollen globaalisti noin \$647 miljardia. Markkinassa on nähtävissä sijoittajien valikoivuus, pidemmät varainkeruajat sekä hidastunut pääomien kierto myöhästyneiden irtautumisisten takia. Trendi kohti harvempia mutta suurempia rahastoja jatkui.
- Managerien näkemyksissä korostui loppuvuotta kohden varovainen optimismi. Omat havaintomme tapaamisista ja rinnakkaishankevirrasta ovat olleet positiivisia, eikä osittain hidastunut markkina-aktiviteetti ole vaikuttanut negatiivisesti tarjolla oleviin mahdollisuuksiin. Keskeiset haasteet ovat kuitenkin säilyneet vuoden 2026 puolelle makrotalouden disruptioiden, kuten Iranin sodan, AI-uhkien ja ohjelmistoyhtiöiden arvostusmuutosten, lisääntyessä. Erityisesti irtautumismarkkinan toimivuus nähtiin kriittisenä tekijänä markkinan vahvistumiselle, ja jopa 80 % sijoittajista nosti sen keskeiseksi huolenaiheeksi seuraavalle 12 kuukaudelle. Samanaikaisesti suurin osa sijoittajista aikoo kuitenkin ylläpitää tai kasvattaa allokaatioitaan private equityyn pitkällä aikavälillä.

Lähde: Preqin. Yllä esitetyt luvut perustuvat Preqinin globaaliin dataan eikä sisällä venture capital –segmenttiä.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

Käsitteitä

L.P. (Limited Partnership)	Rahasto, juridisen yhtiömuodon valintaan vaikuttavat monet seikat mm. sijoitusten kohde maat ja rahaston kotipaikka
LP (Limited Partner)	Sijoittaja, rahaston "äänetön yhtiömies"
GP (General Partner)	Rahaston hoitaja, "vastuunalainen yhtiömies" (manageri)
LPA (Limited Partner Agreement)	Rahastosopimus
PPM (Private Placement Memorandum)	Yksityissijoituksen muistio, voi olla myös juridinen dokumentaatio regulaatiosta riippuen
GAV (Gross Asset Value)	Sijoituksen bruttoarvo (velaton arvo)
NAV (Net Asset Value)	Sijoituksen nettoarvo
IRR (Internal Rate of Return, Gross ja Net)	Sisäinen korkokanta, brutto ja netto
TVPI (Total Value to Paid In Capital)/MOIC (Multiple On Invested Capital)	Pääomanpalautukset + voitonjako + sijoitetun pääoman nettoarvo suhteessa maksettuun pääomaan
DPI (Distributions to Paid In Capital)	Pääomanpalautukset + voitonjako suhteessa maksettuun pääomaan
RVPI (Residual Value to Paid In Capital)	Käypään arvoon perustuvan rahaston nettoarvon suhde rahastoon maksettuun pääomaan
LTV (Loan to Value)	Velkavipu, velan määrän suhde käypiin arvoihin
ICR (Interest Coverage Ratio)	Korkokate, liikevoitto suhteessa korkokuluihin
Kovenantti	Vakuuden korvaava luottosopimuksen erityisehto

Mandatum Alternatiivimandaatti 2018

VASTUUVARAUMA

Sijoitussidonnaisten vakuutusten arvonkehitys perustuu vakuutuksenottajan valitsemien sijoituskohteiden arvonkehitykseen. Sijoituskohteiden arvo voi nousta tai laskea. Sijoituskohteiden aikaisempi kehitys ei kuvaa niiden kehitystä tulevaisuudessa. Mikäli sijoituskohteet sisältävät muita kuin euromääräisiä sijoituksia, valuuttakurssien muutokset vaikuttavat sijoituskohteen arvonkehitykseen.

Asiakas päättää itsenäisesti sijoituskohteiden valinnasta omien sijoitustavoitteidensa mukaisesti ja kantaa riskin vakuutussäästöjen arvon alenemisesta tai menettämisestä. **Sijoitussidonnaiset vakuutukset myöntää ja sijoituskorit omistaa Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiö (Mandatum). Mandatum Asset Management Oy (MAM) toimii salkunhoitajana sekä Mandatumin asiamiehenä vakuutusyhtiön puolesta ja lukuun.** Mandatum tai sen asiamiehet eivät vastaa sijoituskohteiden arvonkehityksestä eivätkä vakuutukseen liitettyjen sijoituskohteiden valinnasta. Mandatum voi vaihtaa vakuutukseen valittavissa olevia sijoituskohteita vakuutuksen voimassaoloaikana. Esityksessä käytetyt tiedot on annettu tiivistetyssä muodossa, eivätkä ne anna täydellistä kuvaa esityksen kohteena olevista asioista tai niihin liittyvistä riskeistä. Asiakkaan tulee huolellisesti perehtyä aiheeseen ja tarvittaessa käyttää omia vero- yms. neuvonantajia. Sijoituskohteita ja muuta sijoittamista koskevat tiedot on annettu vain informaatiotarkoituksessa eikä annettuja tietoja voida pitää suosituksena merkitä, pitää tai vaihtaa tiettyjä sijoituskohteita tai tehdä muita vakuutuksen arvonkehitykseen vaikuttavia toimenpiteitä. Esitetyt tiedot perustuvat esityksen tekohetkellä käytössä olleisiin tietoihin sekä Mandatumin ja MAM:in sen hetkisiin näkemyksiin ja arvioihin. Mandatum ja MAM voivat muuttaa näkemyksiään tai arvioitaan ilman erillistä ilmoitusta. Asiakkaan tulee huolellisesti perehtyä vakuutuksen ja sijoituskohteiden ehtoihin ja esitteisiin ennen vakuutuksen ottamista, vakuutukseen tehtäviä muutoksia tai sijoituskohteiden valitsemista tai muuttamista.

Lainsäädäntöä ja verotusta koskevat tiedot perustuvat Mandatumin ja MAM:in käsitykseen esityksen tekohetkellä voimassa olevasta lainsäädännöstä ja verotuskäytännöstä. Tiedot koskevat vain Suomessa yleisesti verovelvollisia henkilöitä. Verotus ei ole osa vakuutussopimusta, eikä Mandatum tai sen asiamiehet vastaa lainsäädännön tai verotuskäytännön muutosten vaikutuksista tai verottajan yksittäisten ratkaisujen yhdenmukaisuudesta esityksen tietojen kanssa.

Tuotto-oletusten ja tuottotavoitteiden käyttö on suuntaa antavaa. Esitetyt tuotto-oletukset ja tuottotavoitteet on laskettu käyttäen pitkän aikavälin ennusteita tuotto-oletuksista eivätkä ne ole tae tulevasta tuotosta tai siitä, että tuotto-oletusten mukainen lopputulos olisi aina positiivinen.

Asiakas vastaa itse tietojen pohjalta mahdollisesti tekemistään päätöksistä. Mandatum tai sen asiamiehet ei takaa esitettyjen tietojen, näkemysten tai arvioiden oikeellisuutta tai täydellisyyttä eikä vastaa tietojen käytöstä mahdollisesti aiheutuvista suorista tai epäsuorista vahingoista, kuluista tai menetyksistä. Asiakas vastaa myös toimiansa veroseuraamuksista sekä mahdollisista vaikutuksista asiakkaan muihin sopimussuhteisiin sekä oikeuksiin tai velvollisuuksiin.



MANDATUM
ASSET MANAGEMENT

MANDATUM

Bulevardi 56
00120 Helsinki
mandatum.fi