



MANDATUM
ASSET MANAGEMENT

MARKKINOINTIMATERIAALIA

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Kvartaalikatsaus Q4/2025

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Sijoituskorin perustiedot

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019 sijoituskori on Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiön ("Mandatum") sijoitussidonnaisiin vakuutuksiin ja kapitalisaatiosopimukseen liitettävä sijoituskohde. Mandatum myöntää sijoitussidonnaiset vakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset sekä omistaa sijoituskorit.

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

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 2019

SIJOITUSSTRATEGIA

- Sijoituskorin varat sijoitetaan ensisijaisesti vaihtoehtoisin 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.

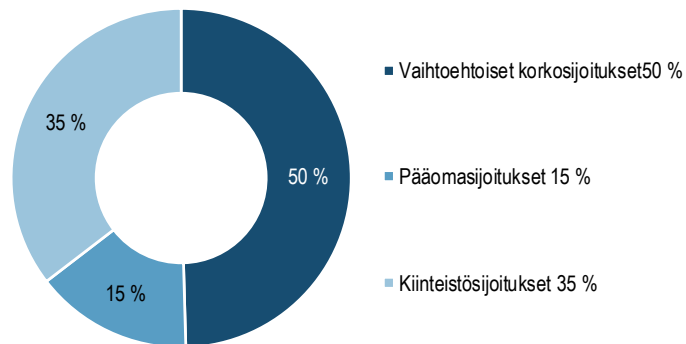
SIJOITUSKORIN PERUSTIEDOT

Aloituspäivä	31.10.2019
Osuussarja	A
Hallinnointipalkkio	1,75 %
Salkunhoitaja	Mandatum AM
Valuutta	EUR

AVAINLUKUJA 4/26

Sijoituskorin koko, sitoumukset yht. (MEUR)	35,8
Sijoituskorin tekemät sitoumukset (MEUR)	36,8
Kutsuttu pääoma (sitoumuksesta)	100 %
Pääomanpalautukset (sitoumuksesta)	18,8 %
Sijoituskorin DPI	0,42x
Pääomanpalautukset	0,19x
Tuotonjaot	0,23x
Sijoituskorin TVPI (31.12.2025)	1,28x
Sijoituskorin IRR, netto (31.12.2025)	4,6 %
Sijoituskorin NAV (31.12.2025)	106,15
Varsinaisten sijoitusten IRR (31.12.2025)	8,2 %
Väliaikaisten sijoitusten IRR (31.12.2025)	3,6 %
Varsinaisten sijoitusten osuus korista	93 %

SITOUMUSTEN JAKAUMA 4/26

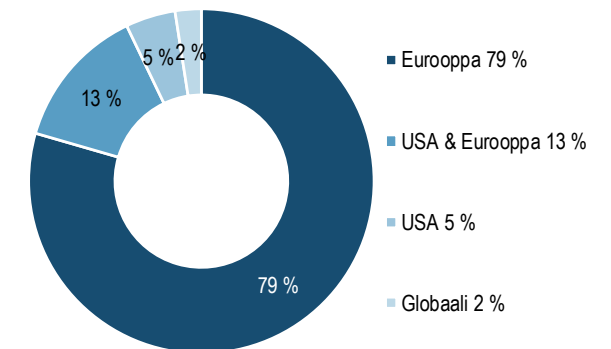


Strategiat kuvattu tarkemmin sivulta 5 alkaen.

NAV-JAKAUMA 4/26



SITOUMUSTEN MAAN- TIETEELLINEN JAKAUMA 4/26

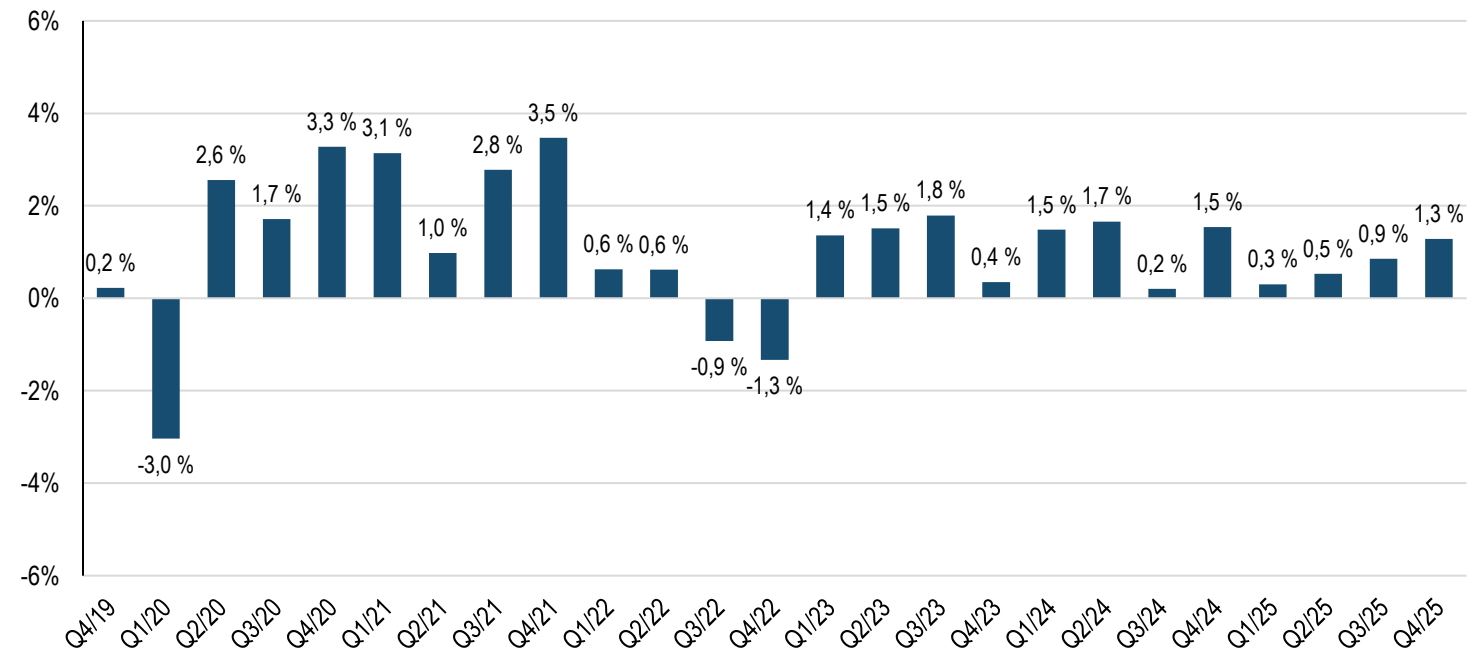


Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

KESKEISIÄ TAPAHTUMIA

- Vuoden 2025 neljännen kvartaalin tuotto oli 1,3 %.
- Sijoituskorin IRR-tuotto alusta asti laskettuna on 4,6 %.
- Sijoituskori jakoi 20.3.2026 pääomana 3 % sekä kuponkina 1,2 % jäljellä olevasta pääomasta.

KVARTAALITUOTOT



Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

SALKUNHOITAJAN KOMMENTTI

Uudet sijoitukset ja pipeline

- Sijoituskori ei tee enää uusia sijoituksia.

Sijoitusten kuulumiset

- Tuottovaatimusten noususta huolimatta uskomme kiinteistöportfolion hankkeiden edelleen sisältävän arvonluontipotentialia 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 realisoiteja 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 keskittyvässä MAM Kiinteistö II kiinteistöstrategiassa vakaan vuokratuoton seurauksena raportoitu tuottokehitys sijoituksen alusta edelleen positiivinen. MAM Kiinteistö I realisoitiin kokonaan portfoliomyyntillä 7/2022 (sijoituskorin nettotuotto 42,6 % IRR ja 1,73x), ja 4/2025 erääntyi ja maksettiin takaisin MAM lainastrategioiden kanssa tehty asuntohankkeen rakennusaikaisen rahoituksen rinnakkaissijoitus (sijoituskorin tuotto 11,7 % IRR ja 1.25x).
- Sijoituskorin PD-rahastot pääsivät aloittamaan sijoitustoimintansa koronapandemian alussa houkuttelevassa markkinatilanteessa. Tehdyistä PD-rahastosijoituksista Funding Circle on jo palauttanut sijoitetut varat eikä tee enää uusia sijoituksia. Aktiivisista rahastoista Triton Debt Opportunities II on pisimmällä elinkaarensaan ja palauttanut jo kutsutun pääoman (DPI 1,2x) erittäin hyvillä tuotoilla. Myös loput rahastot ovat siirtyneet palautusvaiheeseen, ja esimerkiksi Broad Street Loan Partners on palauttanut jo 95% kutsutusta pääomasta. Kvartaalin aikana ei hajautetussa velkasalkussa tapahtunut salkkutasolla merkittäviä muutoksia.

- Viimeisen kahden vuoden markkinatilanteesta huolimatta luottotapahtumat PD-rahastoissa eivät ole ainakaan vielä poikenneet merkittävästi normaalista markkinatilanteesta. Palautukset ovat yrityskauppa-aktiviteetin myötä hidastuneet, mutta lainojen maturiteetit toimivat perälautana pääoman kierrolle. Pääomamarkkinoiden häiriötilanteet parantavat uusien velkatransaktioiden tuotto-profiilia, mitä nähtiin jälleen alkuvuodesta 2026 kireän 2025 jälkeen.
- Sijoituskorin private equity –sijoitukset ovat pääosin irtautumisvaiheessa. Huomioiden markkinoiden alhaisempi aktiviteetti on mahdollista, että sijoittajille palautuvien varojen aikataulu pitkittyy alkuperäisestä tavoitteesta, mikäli epävarmuus markkinoilla säilyy. Erityisesti Rocket Internetin venture-rahaston ja KJK:n buyout-rahaston kehitys on ollut haastavaa, sillä sijoittajat ovat yhä selektiivisempiä ja markkina-arvostustasot ovat laskeneet. 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

- Sijoituskorin arvosta 93 % on sijoitettuna varsinaisissa sijoituskohteissa ja loput on väliaikaisissa kohteissa. Sijoituskorin tekemät rahastosijoitukset ovat täyteen sijoitettu eivätkä tee enää uusia sijoituksia.

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
Arcmont	PD	Suoria yrityslainoja pääomasijoittajavetoisiin hankkeisiin Euroopassa	6 %	74 % / palauttaa
Ares Pathfinder	PD	Velkarahoitusta sopimus pohjaista kassavirtaa tuottaville portfolioille	5 %	58 % / palauttaa
Whitehorse	PD	Sijoitus strategiaan, joka tarjoaa rahoitusta hajautettuja private equity -portfolioita vastaan	4 %	52 % / palauttaa
HPS Specialty Loan V	PD	Suora hajautettu lainastrategia kohteena keskisuuret yritykset globaalisti	4 %	52 % / palauttaa
Apera	PD	Suora lainastrategia eurooppalaisiin lainajärjestelyihin pääosin senior-lainojen kautta	4 %	97 % / palauttaa
KKR	PD	Sijoitus opportunistiseen dislokaatiostrategiaan Pohjois-Amerikan ja Euroopan markkinoilla	3 %	45 % / palauttaa
Bridgepoint	PD	Opportunistinen yrityslainarahasto pääasiassa Euroopassa	3 %	55 % / palauttaa
GOCF Expansion	PD	Opportunistinen lainastrategia globaaliin (suurelta osin US) credit-markkinaan	2 %	50 % / palauttaa
GOCF	PD	Opportunistinen lainastrategia globaaliin (suurelta osin US) credit-markkinaan	2 %	12 % / palauttaa
Cheyne	PD	Opportunistinen strategia, jossa hankitaan lainoja alennuksella pääosin eurooppalaisilta pankeilta.	2 %	39 % / palauttaa
Patrimonium	PD	Opportunistinen yrityslainarahasto kohdemarkkinana saksankielinen Eurooppa	2 %	70 % / palauttaa
Triton	PD	Opportunistinen lainastrategia eurooppalaiseen keskisuurten yritysten credit-markkinaan, pääpaino nykyisiltä lainantajilta alennuksilla hankittavissa lainoissa	2 %	0 % / palauttaa
AlbaCore	PD	Opportunistinen lainastrategia eurooppalaiseen velkamarkkinaan sekä yksityisesti että jälkimarkkinahankintana.	2 %	65 % / palauttaa

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
HPS EAVF II	PD	Sijoitus eurooppalaisia luottoportfolioita (mm. leasing-rahoitus ja kuluttajaluottoja) hankkivaan ja uusia luottoja myöntävään strategiaan	2 %	33 % / palauttaa
Permira	PD	Suoria yrityslainoja pääomasijoittajavetoisiin hankkeisiin Euroopassa	2 %	45 % / palauttaa
MAM Opportunistic Loan Strategy	PD	Sijoitus syndikoituihin pankkilainoihin sekä pohjoismaisiin epälikvideihin lainajärjestelyihin Mandatum in lainatiimin johdolla	1 %	45 % / palauttaa
Broad Street Loan Partners IV	PD	Suora lainastrategia suurten ja keskisuurten yritysten lainajärjestelyihin Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa	1 %	52 % / palauttaa
Cordet	PD	Suora lainastrategia pohjoiseurooppalaisiin (sis. Iso-Britannia) lainajärjestelyihin pääosin senior-lainojen kautta	1 %	71 % / palauttaa
Funding Circle	PD	Suoria lainoja pk-yrityksille Euroopassa	1 %	0% / 0,4% (IRR) 1,01x

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

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	7 %	100 %
MAM Kiinteistö I	RE	Sijoitus suomalaiseen Mandatum Asset Management Oy:n kiinteistösijoitustiimin hallinnoimaan logistiikka- ja teollisuuskiinteistöportfolioon	5 %	0 % / (43 % IRR/1,73x)
BentallGreenOak	RE	Sijoitus pääasiassa asunto-, logistiikka- ja toimistokohteisiin, jotka pyritään ostamaan huutokauppojen ulkopuolelta, likviditeettipainetta kokevalta tai muuten motivoituneelta myyjältä	4 %	68 % / sijoittaa
DRC	RE	Lainamuotoinen kiinteistösijoitus eurooppalaisiin kiinteistöprojekteihin	3 %	72 % / sijoittaa
KKR II	RE	Sijoitus kiinteistörahastoon, joka hyödyntää opportunistista strategiaa eurooppalaisessa kiinteistömarkkinassa	3 %	81 % / sijoittaa
BentallGreenOak Co-Inv	RE	Rinnakkaissijoitus rahaston kanssa 26 logistiikkakohteen hankkimiseksi ja kehittämiseksi Pohjois-Italiassa ja Roomassa	2 %	77 % / sijoittaa
ICG	RE	Strategiassa ostetaan yritysten liiketoiminnalle kriittisiä kiinteistöjä, jotka yritys vuokraa takaisin itselleen	2 %	78 % / palauttaa
Meridia	RE	Sijoitus pääosin Barcelonassa ja Madridissa sijaitseviin kaupallisiin kiinteistöihin, kuten toimistorakennuksiin	2 %	70 % / sijoittaa
DFI	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa läntisen Euroopan kiinteistömarkkinaan	2 %	72 % / sijoittaa
Clearbell IV	RE	Sijoitus kiinteistökehitysrahastoon, joka sijoittaa Iso-Britannian kiinteistömarkkinaan	2 %	74 % / sijoittaa
EQT Co-Inv	RE	Sijoitus kohtuuhintaisten vuokra-asuntojen rakennuttamiseksi Lontoon alueella	1 %	48 % / sijoittaa
RedTree	RE	Sijoitus heikosti johdettuihin hyvien sijaintien kohteisiin, jotka investointien ja vuokralaistilanteen vakauttamisen jälkeen myydään institutionaalisille sijoittajille	1 %	90 % / sijoittaa
Ares Co-Inv	RE	Sijoitus logistiikkakeskuksiin Länsi- ja Keski-Euroopassa	1 %	90 % / palauttaa

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
BentallGreenOak Co-Inv	RE	Rinnakkaissijoitus merkittävään pohjoismaiseen datakeskushankkeeseen	1 %	94 % / sijoittaa
Helios	RE	Rinnakkaissijoitus espanjalaiseen retail-portfolioon	1 %	87 % / palauttaa
Westwind	RE	Klubimuotoinen rinnakkaissijoitus Lontoon asuntosektoriin	< 1 %	68 % / sijoittaa
MAM LS, Mikroasuminen	RE	Lainamuotoinen rinnakkaissijoitus MAM:n lainatiimin kanssa kiinteistöhankeeseen Espoossa.	< 1 %	0 % / 12 % (IRR) 1,25x

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

Sijoitus	Alastrategia	Kuvaus	Sitoumus, % sitoumuksista*	Nettokutsuttu, % / Elinkaaren vaihe*
Capman	PE	Sijoitus suomalaiseen growth equity -rahastoon	5 %	54 % / palauttaa
KJK	PE	Sijoitus Baltian ja Balkanin markkinoille sijoittavaan buyout-rahastoon	2 %	98 % / palauttaa
Rocket Internet	PE	Sijoitus venture capital –pääomasijoitusrahastoon	2 %	85 % / palauttaa
Coronaria	PE	Suora sijoitus suomalaiseen terveydenhuollon ja hyvinvoinnin palveluja tarjoavaan yritykseen	1 %	100 %
Oddlygood	PE	Kasvipohjaisia elintarvikkeita kehittävä yritys.	1 %	100 %
Forsta	PE	Suora sijoitus isobritannialaiseen globaalisti toimivaan asiakkuusanalytiikkayhtiö Forstaan (ent. Confirmit)	1 %	44 %
EasyPark	PE	Suora sijoitus EasyParkiin, yhtiö digitalisoi pysäköintimaksujen maksamisen	1 %	69 %
Evondos	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), 5,54x

*Tilanne per 4/26

Mandatum Alternatiivimandaatti 2019

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 Mandatum 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 Mandatum PD-ohjelmaa ja se tuo siihen vastasyklisen ominaisuuden.

Syndikoitu lainamarkkina (leveraged loans / BSL), johon Mandatum 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 kuukausilikvidit 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. Näkemysemme 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.

Mandatum 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 2019

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 kahdenvälisen 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. Lainantajien 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. Mandatum 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 lainantajien 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 tarjoivatkin 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 Mandatum 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. Mandatum 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 2019

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 inflaatioidonnoiseen kassavirtaan ja vuokratuottoon, kun tuottovaatimusten kiristyminen on epävarmaa. Arvonluonti perustuu entistä vahvemmin kohdevalintaan, vuokrauskykyyn ja aktiiviseen kiinteistöhallintoihin (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 2019

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 kokonaisarvosta (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 strategisiin 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 2019

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 2019

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 aiheutuviin suorista tai epäsuorista vahingoista, kuluista tai menetyksistä. Asiakas vastaa myös toimiensa veroseuraamuksista sekä mahdollisista vaikutuksista asiakkaan muihin sopimussuhteisiin sekä oikeuksiin tai velvollisuuksiin.



MANDATUM
ASSET MANAGEMENT

MANDATUM

Bulevardi 56
00120 Helsinki
mandatum.fi