

SELIGSON & CO FONDBOLAG

FONDPLACERARENS GUIDE

[marknadsföringsbroschyr, januari 2024]



Enkelt är effektivt!
www.seligson.fi

INNEHÅLL

| | |
|------------------------------------------------------------|--------|
| PRESENTATION AV GUIDEN | 2 |
| VARFÖR PLACERAR VI? | 3 |
| VÄRDE, TILLVÄXT, SMÅ, STORA... | 5 |
| ATT PLACERA I PLACERINGSFONDER DIREKT ELLER VIA FONDER? | 6 7 |
| GRUNDERNA I PLACERINGSPLANERING | 9 |
| ETT EXEMPEL PÅ EN PLACERINGSPLAN | 11 |
| PASSIV OCH AKTIV FÖRVALTNING SAMT KOSTNADERNAS BETYDELSE | 13 |
| OM RISKERNA MED PLACERING | 15 |
| SELIGSON & CO:S FONDER | 17 |
| MARKNADSSTYRDA AKTIEFONDER | 18 |
| OMX HELSINKI 25 BÖRSHANDLAD FOND | 19 |
| RÄNTEFONDER | 20 |
| TROPICO LATAM | 22 |
| PHOEBUS | 23 |
| FAMILJEBOLAG | 25 |
| PHAROS | 27 |
| VAD ERBJUDER VI INTE? | 29 |
| SAMMANFATTNING | 30 |

LÄS HUR DU VILL!

Fondplacerares guide behöver inte läsas systematiskt från början till slut (även om det förstås också går bra!), utan de olika helheterna kan läsas precis enligt vad som känns aktuellt och angeläget. För att möjliggöra detta innehåller guiden en del upprepningar, eftersom samma grundprinciper är kopplade till många olika aspekter av placering.

FRÅGOR, FEEDBACK?

Vi tar gärna emot frågor, rättelser samt och respons.

Fondärenden sköts bäst via info@seligson.fi el tel. 09-6817 8200 (bankdagar 9-17), medan ärenden relaterade till guiden kan riktas till ari.kaaro@seligson.fi, direkt tel. 09-6817 8217.

FONDPLACERARENS GUIDE

De lagstadgade fondprospekten är noggrant reglerade dokument. Målen med regleringen är bra: man vill säkerställa att placerarna har möjlighet att få tillgång till täckande information om fonderna och om fondbolaget. Samtidigt vill man göra de olika fonderna så jämförbara sinsemellan som möjligt. Fondprospekten erbjuder ändå sällan någon konkret hjälp gällande placeringsplanering eller hur man bygger upp en värdepappersportfölj.

Olika *placeringsböcker* behandlar i sin tur hur man placerar generellt sett, och bra böcker poängterar mycket klart varför det lönar sig att lägga vikt på de grundläggande sakerna: riskhantering via allokering och diversifiering, kostnadseffektivitet och långsiktighet. De flesta placeringsböcker vill däremot inte ge konkreta tips om vilka fonder som i praktiken kunde användas för att förverkliga den eftersträvade placeringsplanen.

Denna guide strävar efter att fylla det tomrum som uppstår mellan fondprospekten och placeringslitteraturen genom att på ett konkret och täckande sätt berätta hur man kan förverkliga sin egen placeringsplan med hjälp av de placeringsfonder som förvaltas av Seligson & Co Fondbolag.

Denna guide innehåller däremot inte all lagstadgad information som krävs av ett fondprospekt, och broschyren är således en *marknadsföringsbroshyr*. Guiden strävar inte heller efter att ersätta de officiella fondprospekten eller faktabladet. Placerares bör bekanta sig med den fundspecifika informationen, t.ex. gällande kostnader, i de officiella dokumenten innan placeringsbeslutet.

Även om denna guide är en marknadsföringsbroshyr, försöker vi inte påstå att Seligson & Co:s placeringsfonder vore det enda sättet att placera för att kunna följa de principer som går igenom i broschyren. Vi tycker givetvis att våra fonder i varje fall är ett ypperligt alternativ.

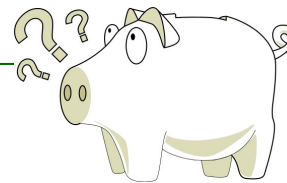
Att förvalta andras egendom är också alltid fråga om service, och en öppen och direkt kommunikation är en väsentlig del av servicen när det gäller abstrakta tjänster såsom förmögenhetsförvaltning. Vi eftersträvar alltid öppenhet, och tar gärna emot respons på hur vi kunde förbättra våra tjänster och vår kommunikation.

Vi önskar dig god långsiktig avkastning och hoppas på ett långt samarbete!

Seligson & Co



VARFÖR PLACERAR VI?



Ofta utgår placeringsguider från att det nu bara är vetligt att placera - därefter flyttas fokus direkt på vilka placeringsobjekt det lönar sig att välja.

Men *varför* placerar vi överhuvudtaget, och vilka är de mekanismer som bestämmer avkastningspotentialen och risknivån för olika placeringsobjekt?

Att placera och att spara

Placering och sparande ses ofta närmast som synonymer, men det finns en klar skillnad mellan dem.

Att spara innebär att sätta en del av sin nuvarande köpkraft åt sidan för kommande behov.

Under en människas eller en organisations livstid förekommer olika typer av perioder vad gäller konsumtionsbehov och inkomstflöden. Att spara är att ta den del av inkomstflödet som just nu inte behövs för konsumtion och i stället "konservera" dessa pengar för framtida konsumtion, lite som man konserverar mat för framtida behov.

Konserveringsliknelsen mellan mat och sparande är dock inte värst hållbar, eftersom mängden mat hålls oförändrad under konserveringstiden (förutsatt att den inte ruttar), medan inflationen kontinuerligt äter upp en del av den "konserverade" köpkraften. Här kommer placerandet in i bilden.

Att placera innebär att ta sparkapitalet från konservburken och ge någon annan tillgång till det mot en ersättning. Vid placeringar i värdepapper kommer ersättningen i form av ränta, dividender eller värdestegring.

Risk och avkastning på länemarknaden

Den som vill **hålla placeringens risknivå låg** lånar kapitalet vidare enbart för en mycket kort tid, och enbart till pålitliga låntagare.

Under en kort lånetid är det osannolikt att låntagarens situation skulle ändras så dramatiskt att den inte skulle klara av att betala tillbaka det lånade kapitalet med ränta till långivaren. Den förväntade ersättningen är med andra ord mycket säker, men i och med den låga risken är ersättningen samtidigt låg.

I praktiken kan dylika korta lågriskplaceringar göras t.ex. via en penningmarknadsfond av hög kvalitet, såsom *Seligson & Co Penningmarknadsfond*.

Med hjälp av penningmarknadsplaceringar, dvs. kortfristiga lån, kan man ofta ta ikapp inflationen, vilket betyder att köpkraften på det sparade kapitalet hålls oförändrad. Däremot kan man inte förvänta sig att köpkraften skulle **öka i form av s.k. reell avkastning**. Under vissa tidsperioder leder dessutom centralbankernas politik till att inte ens inflationsskyddet uppnås.

Man kan förvänta sig en högre ersättning om man bestämmer sig för att låna ut sitt sparkapital för en längre tidsperiod t.ex. till stater eller företag. Den högre ersätt-

ningen är berättigad, eftersom den längre lånetiden för med sig en viss osäkerhet vad gäller låntagarens möjligheter att betala ränta under lånetiden och återbetala lånet i slutet av lånetiden. Med andra ord ökar risken.

För längre lån gäller även en högre risk för att räntenivån ändras under lånetiden. Den allmänna räntenivån styrs bland annat av centralbankernas beslut över vad centralbankernas kunder, dvs. bankerna, betalar för att låna.

Om centralbanken beslutar att höja den allmänna räntenivån, betyder det att långivare - såsom räntefonder och i sista hand deras andelsägare - snart kommer att få bättre ränta på nya ränteplaceringar. På grund av detta sjunker värdet på gamla lån på räntemarknaderna då räntenivån stiger.

Samma fungerar givetvis omvänt, och då blir risken en möjlighet. Om centralbanken vill få fart på den ekonomiska tillväxten och sänker den allmänna räntenivån, betalar de "gamla" lånen en bättre ränta till sina långivare än vad de nya lånen med den lägre räntenivån kommer att betala. Då räntenivån sjunker stiger alltså värdet på de äldre lånen på räntemarknaderna.

Utlåning till företag har av hävd ansetts vara mer riskfyllt än utlåning till stater, eftersom staterna har beskattningsrätt. Beskattningsrätten har tolkats som en garanti för tillbakabetalning av lånen åtminstone på så kallade utvecklade marknader.

Ungefär år 2010 ändrades det här läget. Placerare har inte längre velat låna pengar till vissa stater i utkanterna av euroområdet till en lägre räntenivå, utan krävt riskkompensation i form av betydligt högre ränta. Företag som placerarna har ansett vara pålitliga har med andra ord fått lån till förmånligare villkor än vissa stater. Detta är ett exempel på hur endast principerna för risk och avkastning består, medan de praktiska utformningarna kan förändras med tiden.

Bankkonton är nära förknippade med länemarknaderna. En bankdeposition är i praktiken ett lån, där banken lånar pengar av kunden för att driva bankverksamhet, t.ex. låna pengarna vidare till bostadsköpare.

Ur samhällets perspektiv har det ansetts vara viktigt att bankdepositionerna ses som pålitliga, så att inte varje enskild kund behöver försöka bedöma olika bankers pålitlighet. Därför regleras bankernas låntagning rätt kraftigt, och bankkonton har insättningsgaranti. Eftersom riskerna hålls låga genom reglering, ligger bankdepositionerna nära korta räntepapper också till sin avkastning.

Företagsverksamhet och aktier

Riskerna ökar då man bestämmer sig för att bli partner och tillsammans med andra ägare börja bygga upp en restaurangkedja, tillverka mobiltelefoner, sälja tandbors- tar eller erbjuda placeringstjänster. Vi talar om **aktieplaceringar**.

I princip kan aktieägaren få en betydligt högre avkastning för sitt sparkapital genom att överlåta kapitalet till företagsverksamhet i stället för att placera t.ex. i räntepapper.

Vid utlåning består långgivarens maximiavkastning i normala fall av tillbakabetalningen av lånesumman samt räntorna. Vid aktieplaceringar finns däremot ingen övre gräns för den potentiella avkastningen.

Däremot finns det ett flertal risker förknippade med aktieplaceringar. Världen förändras konstant och alla företag kan inte alltid behålla sin konkurrenskraft. Ibland tänker affärspartnerna – antingen företagsledningen eller de större aktieägarna – kanske inte tillräckligt på småplaceringarnas intressen. I värsta fall kan enskilda missbedömningar av företagsledningen till och med driva hela företaget i konkurs.

Dessa risker förknippas i princip även med företagslånegivare, men lånen har oftast förkörsrätt till företagets eget kapital. Aktieägaren får med andra ord sin andel av vinsten först när förpliktelserna gentemot långgivarna är skötta. Därmed tar aktieplaceringen en större risk, även om den *potentiella* avkastningen är bättre.

Diversifiering är ett sätt att märkbart sänka risken som förknippas med aktieplaceringar. Kanske går det bättre för byggbranschen medan försäkringsbranschen upplever en svacka? Den växande avfallshanteringsindustrin berörs kanske inte alls av problemen inom metallindustrin?

Det är nära på omöjligt att lyckas med att förutspå många kommande förändringar i samhällsstrukturer, konsumtionsbeteenden och inflytanden av olika tekniska innovationer. Därför lönar det sig att vara med på många håll och kanter, låta tiden göra sitt och se företagen växa i lugn och ro. Det är enklare än någonsin förr att vara delägare i många olika företag via dagens välfungerande finansmarknader.

Det finns dock en avigsida med den enkla handeln och det konstanta, snabba informationsflödet. Det händer lätt att placeraren fokuserar för mycket på kortsiktiga prisändringar istället för själva företagsverksamheten. Man börjar göra antaganden enbart på basis av prisförändringar, som igen baserar sig på andra placerares antaganden om bolagens framtid.

Om fokus ligger på prisfluktuationer, är det inte längre frågan om delägarskap i företag, utan istället om gissningar gällande framtida händelser och hur andra placerare kommer att reagera. Då kan man inte längre tala om

aktieplaceringar, utan om spekulation. Majoriteten av de ekonomiska nyheterna koncentrerar sig dessvärre på de kortsiktiga fluktuationerna, vilket förvränger bilden av vad rationellt långsiktig placering egentligen går ut på.

Varifrån kommer avkastningen?

Det finns i stort sett två olika typer av avkastning på placeringar. Vi kan kalla den första typen av avkastning för **äkta avkastning**.

Aktierna, dvs. andelarna i olika företag, avkastar när företagets verksamhet växer och den är lönsam. Detta är sannolikt på lång sikt i en väldiversifierad aktieportfölj.

Det finns givetvis även andra former av äkta avkastning. Det kan vara t.ex. räntebetalningar för skuldebrev, att skogen växer, att hönorna värper ägg eller att en fastighet ger hyresintäkter. Listan är angenämt lång.

En del av avkastningen hör till den andra typen: **spekulativ avkastning**. Spekulativ avkastning förknippas starkt med prognostisering. Men att spå är svårt: Kan jag eller min portföljförvaltare förutsäga vad en aktie är värd i morgon eller nästa år? Är priset på derivatinstrumentet fördelaktigt och har motparten ekonomiska förutsättningar att sköta sina betalningar? Kommer kronan att förstärkas mot dollarn?

Också utanför värdepappersmarknaderna finns det många "placeringsobjekt" som enbart är föremål för spekulativ avkastning. Kommer någon att vara villig att betala mera pengar imorgon för den guldtacka som ligger i ett bankvalv i Schweiz, där den varken blir större eller förökar sig? Kommer det i framtiden att finnas någon som är färdig att betala miljoner för att få en viss specifik tavla på sin vägg?

Det är lätt att låta sig luras då man strävar efter spekulativ avkastning. En aktie kan verka billig och företaget kan verka som ett bra affär, men i efterhand visar det sig att priset var lågt av en god orsak – vilket försäljaren av aktierna redan hade förstått. Masskuldebrevet som erbjuder högre avkastning än övriga lån verkar i första ögonblick som ett säkert och bra placeringsalternativ, men är i själva verket förknippat med ett flertal stora risker, vilka kan vara svåra att identifiera ur de komplicerade lånedokumenterna.






Därtill är det ofta dyrt att eftersträva spekulativ avkastning. Aktiv handel orsakar kostnader i form av förmedlingsarvoden, skillnaden mellan köp- och säljpriset och skatt på vinsterna. Även olika arrangemang där man vill undvika en viss sorts beskattning kostar, t.ex. i form av förvaltningsavgifter för olika försäkringsskal.

En väldiversifierad portfölj uppbyggd på äkta avkastning och med rimliga kostnader växer med största sannolikhet på lång sikt. På vägen kommer marknadsvärderingarna att fluktuera, ibland väldigt kraftigt, men så länge de olika ekonomierna i världen fortsätter att växa över de ekonomiska cyklerna, finns det bra förutsättningar för äkta avkastning.

En god diversifiering har i *princip* många olika dimensioner.

Lyckligtvis är det inte svårt i praktiken: med breda geografiska indexfonder täcker man de flesta av dem på ett enkelt sätt.

DIVERSIFIERING AV....?

- ▶ Geografi 
 - ▶ Valutor
 - ▶ Sektorer
 - ▶ Värde-/tillväxt
 - ▶ Cyklisk / defensiv
- }
- ▶ Faktorer, momentum, volatilitet 
 - ▶ **Ränteplaceringar:** därtill t.ex. lånetid, kreditvärdighet 
 - ▶ **I genomförande:** tidsmässig diversifiering 
- 

Även om kurserna fluktuerar finns det inget som tyder på att folk slutar äta, bo, bygga, använda kläder eller resa, för att inte tala om att använda mobiltelefoner! Således finns det fortfarande alla förutsättningar för en växande, lönsam företagsverksamhet.

Det är visserligen inte *omöjligt* att föreställa sig så stora katastrofer – såsom krig, naturkatastrofer eller epidemier – att de skulle ha kraftiga negativa effekter på ekonomin runtom i världen, till och med för flera generationer. Aktiemarknadernas historia är dock full av dylika händelser, och ändå har de långa ekonomiska cyklerna hittills alltid haft en stigande trend.

Det är dock bra att minnas att de ekonomiska cyklerna kan vara mycket långa - t.o.m. över tio år. Det lönar sig därför inte att placera sådana pengar på aktiemarknaden som man *vet* att man behöver i morgon, nästa år eller ens om några år.

Därtill är det alltid vettigt att hålla sig med en "kassa", en slags reservfond skilt från de långsiktigare placeringarna. Denna kan placeras t.ex. i en penningmarknadsfond av hög kvalitet eller på ett sparkonto i en pålitlig bank som erbjuder bättre ränta för sparkapitalet än ett vanligt brukskonto.

Ur riskhanteringsperspektiv är det viktigt att beakta fördelningen mellan räntepapper och aktier, dvs. allokeringen, samt att se till att man har en bra diversifiering och låga kostnader. (Mer om dessa senare under rubriken Placeringsplanering.)

Det går oftast att placera kostnadseffektivt i placeringsinstrument som strävar efter äkta avkastning. T.ex. passiva indexfonder som placerar i aktier erbjuder en transparent, klar och tydlig placeringsportfölj till en bråkdel av kostnaderna jämfört med de flesta aktiva alternativ som går ut på att spekulativt försöka förutspå prisutvecklingen på kort sikt. Det är också enkelt att se och förstå placeringsobjekten i en indexfond, vilket hjälper att undvika ökad risk i form av överlapp i placeringarna. Det gör det också enklare att åstadkomma en effektiv diversifiering.

De grundläggande faktorerna för att få avkastning är i ordning då placeringsportföljens allokering ger en risknivå som passar placerarens egna behov och åtminstone merparten av placeringarna görs i väldiversifierade placeringsmål med äkta tillväxt och låga kostnader.

Svårare än så här är det faktiskt inte att placera rationellt och på lång sikt. *Enkelt är effektivt!*

VÄRDE, TILLVÄXT, SMÅ, STORA...

Då det talas om aktieplaceringar används ofta termer som inte alltid är så enkla att förstå, även om man skulle förstå att äkta avkastning rationellt sett bildas av resultatet av långsiktig företagsverksamhet.

Ett argument som ofta förekommer är att "värdebolag" avkastar bättre än tillväxtbolag. Dessutom låter "värdebolag" mycket värdigt, så varför inte placera endast i sådana?

Först och främst är det bra att förstå att "värde" i det här sammanhanget betyder att aktien de facto har *ett lågt värde*, dvs. att aktiekursen är låg jämfört med den egendom som företaget har. En noggrannare definition kunde vara "värdebaserat aktieval".

I "tillväxtbolag" placerar man eftersom de anses ha mycket goda utsikter vad gäller tillväxt, och aktiepriset baserar sig främst på framtida förväntningar, inte den redan uppnådda intäktsnivån. Exempel på sådana bolag är snabbt växande företag inom t.ex. informations- och bioteknikindustrin.

Då det gäller stabilt avkastande företag med etablerad verksamhet kan placeraren göra sitt val med utgångspunkten att bolagets nuvarande kurs ligger på en lägre nivå än vad den historiska resultatnivån eller värdet på egendomen skulle förutsätta. I sådana situationer kan bolaget vara en bra investering, även om det inte växer. Just sådana bolag kallas för "värdebolag".

Ett flertal undersökningar har påvisat att värde- och småbolag (vilkas definitioner visserligen varierar bland olika undersökningar) på lång sikt avkastar bättre än stora bolag eller tillväxtbolag. Det lönar sig dock att observera att sådana här placeringsstrategier kan medföra högre kostnader för investerandet, vilket i sin tur minskar avkastningen. Därtill kan det förekomma mycket långa tidsperioder då avkastningen hos t.ex. värdebolag är lägre än hos tillväxtbolag.

Indexfonder med bred portfölj innehåller i regel både tillväxt- och värdebolag. Därför utgör de en bra grund för en placeringsportfölj för de olika faserna i marknadscyklerna.

ATT PLACERA I PLACERINGSFONDER

Grundidén med en placeringsfond är att en fond som förvaltas professionellt gör det enkelt för vem som helst att skaffa och upprätthålla en värdepappersportfölj.

Den kanske största nyttan med fondplaceringar är att de utgör ett enkelt sätt att åstadkomma en väldiversifierad placeringsportfölj. Ett enda placeringsbeslut ger en hel hög med värdepapper.

I sin utmärkta **Placeringsfondsguide** definierar Börsstiftelsen placeringsfonder så här:

“Placeringsfonden fungerar så att fondbolaget samlar in medel av sparare och investerar dem i flera olika placeringsobjekt, vilka tillsammans bildar placeringsfonden.

Fonden indelas i inbördes lika stora fondandelar, som medför lika rättigheter till tillgångarna i fonden. Placeringsfondens tillgångar sköts av fondbolaget.

Placeringsfondens tillgångar förvaras i ett förvaringsinstitut som också övervakar fondbolagets verksamhet.”

Guiden finns på internetadressen www.porssisaatio.fi/se/. Den kostnadsfria guiden presenterar klart och tydligt de olika fondtyperna, definierar termer som används vid fondplaceringar och ger information om olika nyckeltal som är nyttiga då man bekantar sig med fonder.

Det finns många olika typer av placeringsfonder. En del placerar i räntor, statsobligationer eller företagslån och andra i olika slags aktier, t.ex. europeiska eller de på tillväxtmarknader. Denna så kallade *placeringspolitik* framgår ur varje fonds fondprospekt. Om placeringspolitiken inte anges, lönar det sig att fråga fondbolaget om den eller att undvika den aktuella fonden.

En fonds placeringar kallas ofta för “fondens portfölj”. En portfölj är de facto en rätt träffande benämning - om aktier och räntepapper fortfarande fanns i pappersform och inte enbart som noteringar i elektroniska register, kunde man föreställa sig att varje placeringsfond hade sin egen stora portfölj, där man förvarade de värdepappers som köpts med fondens medel.

Fondbolaget sköter om fondportföljens innehåll, och *förvaringsinstitutet* ser i sin tur till att portföljen och fondens tillgångar är i säkert förvar, skilt från fondbolagets egna tillgångar.

När placeringsfonderna såg dagsljuset för dryga 200 år sedan, förverkligades det ovan beskrivna förfarandet på ett rätt konkret sätt. Då den antagligen första placeringsfonden grundades i Holland år 1774, förvarades alla dess värdepapper i en stor kista. Även namnet på den första fonden var träffande: *Eendragt Maakt Magt*, dvs. “Gemenskap ger kraft”.

Varje finländsk placeringsfond styrs av dess stadgar, vilka godkänns av Finansinspektionen. Fonden förvaltas enligt stadgarna, exempelvis aktivt eller passivt.

I en **passiv placeringsfond** bygger portföljförvaltaren upp en portfölj som definieras i placeringspolitiken, och upprätthåller sedan portföljen, men ändrar inte portföljen aktivt utifrån sin egen syn.

I en **aktivt förvaltd placeringsfond** strävar förvaltaren efter att placera i sådana värdepapper som förvaltaren

anser ha så goda förväntningar på värdeökning som möjligt i framtiden. ”Aktiv” innebär framför allt att man avviker från marknadssammansättningen, men i praktiken ofta också att fonden idkar mer värdepappershandel.

I Seligson & Co:s fondutbud ingår bägge fondtyperna. Det finns mera information om aktiv och passiv placering på sidorna 13-14 (läsning som rekommenderas varmt!).

Att vara kund hos oss

Att placera i värdepapper via placeringsfonder är vanligen mycket enkelt. Hos Seligson & Co börjar fondplaceraendet genom att placeraren öppnar ett kundkonto. Detta sker enklast via vår webbplats med hjälp av kundens personliga bankkoder, men det går också bra att bli kund via traditionell post.

I samband med öppnandet av kundkontot får den nya kunden en **teckningsreferens**. Det är ett kundspecifikt referensnummer som används i banköverföringens referensfält när kunden tecknar fondandelar. Med hjälp av teckningsreferensen registreras betalningarna automatiskt till rätt kund.

I samband med att placeraren blir kund får han eller hon även tillgång till **Min portfölj**-tjänsten. I tjänsten kan man följa med värdeutvecklingen för placeringarna, lämna in fonduppdrag eller till exempel hämta rapporter till beskattaren gällande försäljningsvinster eller -förluster.

Kundärenden kan skötas även utan internet, t.ex. per telefon eller genom att besöka vårt kontor. Vi har öppet bankdag kl. 9-17, och bjuder också på färskt kaffe.

Teckningar och inlösen

Att köpa fondandelar kallas att göra **fondteckningar**.

En fondteckning innebär i praktiken att placeraren betalar en valfri summa på fondens bankkonto, och i sin tur erhåller en mängd fondandelar som motsvarar teckningssumman. Kontonumren för våra placeringsfonder finns alltid tillgängliga på vår webbplats och vi skickar dem gärna vid behov.

Att sälja fondandelar kallas i sin tur att göra en **inlösen**. I praktiken omvandlar placeraren sina fondandelar tillbaka till pengar. Inlösningsuppdrag kan ges via Min portfölj-tjänsten eller t.ex. per telefon.

Varje fond har sina egna tidsgränser för tecknings- och inlösenuppdrag. Tidsgränserna avgör vilken dags fondandelsvärde uppdraget bekräftas till. De återfinns på våra internetsidor och i fondprospekten.

Minimiteckningssumman i våra fonder är 10 €. Våra kunder behöver inte förbinda sig till regelbundna betalningar eller samla ihop en större summa före fondteckningen. Varje placerare bestämmer över sina egna pengar och placerar när och om det passar.

Fondandelar

Det flesta av Seligson & Co-placeringsfonderna har såväl *tillväxtandelar* (A) som *avkastningsandelar* (B).

För tillväxtandelarnas del placeras de dividend- och räntetäkter som fonden erhåller tillbaka in i fonden för att öka fondandelens värde.

För avkastningsandelarnas del strävar fonderna efter att dela ut en årlig avkastning som motsvarar föregående års ränte- och dividendintäkter (normalt dock minst 3 %). Den årliga utdelningen är beskattningsbar kapitalinkomst.

På grund av den här skattekonsekvensen är det ofta ett klokare val att placera i tillväxtandelar, speciellt när det gäller privatpersoner. Dividenderna och räntetäkterna får i lugn och ro höja på tillväxtandelens värde, och den beskattningsbara inkomsten realiseras först när andelarna säljs.

Om placeraren inte skilt ber om avkastningsandelar, tecknas alltid tillväxtandelar på grund av de ovan nämnda orsakerna.

Arvoden, rapportering, nyckeltal

Vi uppstår ett arvode för förvaltandet av fonderna. Vi anger storleken på arvoden bl.a. på vår webbplats och i fondprospekten. Arvodet uppstår direkt från placeringsfonden (alltså inte av placeraren), och har redan beaktats i de fondandelsvärden som publiceras varje bankdag. Förutom förvaltningsarvoden uppstår även andra kostnader från fonden, t.ex. handelskostnader för värdepapperstransaktioner och bankkostnader.

Vissa av våra fonder uppstår även en provision för teckning eller inlösen i fonderna. Dessa provisioner tas ut direkt av placeraren. Hos Seligson & Co betalas dessa provisioner oftast till fonden, inte till fondbolaget. Noggrannare uppgifter om provisionerna finns på sidorna 17-28 samt i fondernas faktablad och i fondprospekten.

Seligson & Co strävar efter att hålla placeringskostnaderna och speciellt de passiva fondernas förvaltningsprovisioner på en mycket låg nivå.

Vi skickar en fonddrapport till våra kunder varje kvartal. Ur rapporten framgår fondernas nyckeltal, och vi behandlar även aktuella placeringsteman i kvartalsrapporten.

Rapportering över de egna placeringarnas utveckling får man via webbtjänsten Min portfölj. De som inte använder Min portfölj-tjänsten får en portföljrapport per post en gång om året.

DIREKT ELLER VIA FONDER?

I media ser man ofta kommentarer där placerare uppmanas att undvika placeringsfonder på grund av att de är dyra, och istället göra direkta placeringar i aktier. Det lönar sig dock att notera att det finns stora skillnader mellan olika fonder. Enbart förvaltningskostnaderna i aktivt förvaltade fonder kan ofta vara 3-4 gånger högre jämfört med Seligson & Co:s passiva fonders motsvarande kostnader.

Fonder har även andra kostnader utöver förvaltningsarvodet, men samtidigt har fonder även klara fördelar jämfört med direkta aktieplaceringar. Det kan exempelvis bli dyrare att åstadkomma en bra diversifiering via direkta aktieplaceringar, eftersom handelskostnaderna ofta är högre då man handlar med små summor jämfört med de handelskostnader som fonderna med sina relativt stora handelsvolym betalar.

I varje fall är det kostnadseffektivare att *upprätthålla* en långsiktig, väldiversifierad portfölj med hjälp av fondplaceringar, eftersom placeringsfonderna kan rebalansera sina placeringar inom fonden utan att behöva betala skatt på överlåtelsevinsten vid försäljningar. Skatten betalas först när fondandelarna realiseras till pengar vid inlösen. (Byte från en fond till annan leder däremot till skattepåföljder).

Fonderna har även fördelar då det gäller beskattningen av dividendinkomster (beroende på vilket land företaget som betalar dividenden är noterat i). Dividender kan oftast återinvesteras förmånligare än då man placerar direkt i aktier, åtminstone om den för långsiktiga placerare gynnsammare presumtiva anskaffningsutgiften står kvar i skattelagstiftningen.

För företag och sammanslutningar innebär placeringar via fonder kostnadsbesparingar på bokförings- och revisions-sidan: Det är enklare att hantera fonder än stora mängder aktier och dessas dividendbetalningar, fusioner, splittar osv.

Samma enkelhet och tidsbesparing gäller givetvis även för den privata placeraren, men där medför det inte nödvändigtvis direkta inbesparingar (förutom om man använder en utomstående bokförare eller beräknar ett pris för sin egen tid).

Internationell diversifiering är enkelt med hjälp av fonder, och åtminstone med Seligson & Co:s placeringsfonder dessutom förmånligt. Handel med utländska aktier och bl.a. den valutahandel som placeringar utanför euroområdet innebär är inte alltid varken enkelt eller förmånligt.

Att bygga upp och upprätthålla en allokering mellan aktier och ränteplaceringar är också enkelt, speciellt med hjälp av okomplicerade indexfonder. Det krävs en rätt stor förmögenhet för att kunna placera direkt på räntemarknaden på ett flexibelt sätt.

Sammandragningsvis: dyra fonder är dyra, förmånliga fonder är inte det. Skillnaderna mellan att placera via förmånliga placeringsfonder jämfört med direkta aktieplaceringar är inte så stora. Det går även bra att kombinera dessa olika placeringssätt.

MIN PORTFÖLJ





Igen nån "placeringsguru" som säger att man ska placera direkt i aktier, inte i fonder

Hmm... än sen då?

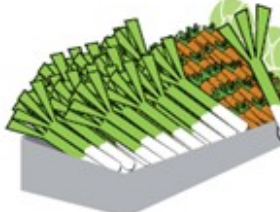


Ja, jag menar, borde vi också...?

I alla fall de utländska placeringarna håller vi i fonder. I förmånliga sådana.

Sant, en väldiversifierad global aktieportfölj är inte så lätt att fixa.

Och valutaväxling kostar...



Nå men de inhemska då?

Säkert helt OK, om man nu har stockpicking som hobby.

Måne man sku få bättre avkastning så?



Knappast, enligt forskningen - men visst kostar ju andra hobbyn också...

Plocka du om du ids. Det här funkar för mig: en välbalanserad mix, i genomskinlig påse - förmånligt!



OK, OK. Ska vi ta lösgodis?



Seligson & Co (2011, 2018): tecknad av Jan Fagemäs, copy: AÅ, AK

GRUNDERNA I PLACERINGSPLANERING

En **placeringsplan** är nyckeln till en lyckad placeringsverksamhet. Utan en plan påverkas placeraren lätt av media, marknader och det aktuella "modet" gällande investeringsvärlden. Har man ingen plan är det också svårt att upprätthålla en långsiktig disciplin i placeringen.

Placerarens egna målsättningar bör ligga som grund för placeringsplanen. Många sparar så att säga för en regnig dag: Ifall något tråkigt händer, är det viktigt att ha pengar snabbt till hands. Då lönar det sig att vara försiktig, eftersom det är viktigare att behålla det placerade kapitalet än att maximera avkastningen.

Andra fokuserar på att spara för soliga dagar: Om allt går väl kan man t.ex. ta ett sabbatsår. I sådana fall kan det vara motiverat att ta större risker ifall den avkastning man strävar efter kräver detta. Om allt inte går som planerat, utan riskerna förverkligas, behöver det inte innebära något värre än att målsättningen uppnås senare än man hoppats på.

Enbart du vet vilka dina egna målsättningar är, och därmed är det enbart du som kan definiera den risknivå som passar just dig. En professionell placeringsrådgivare kan hjälpa dig genom att gå igenom vilka målsättningar som är realistiska och med vilka medel man försäkras sig om att den valda risknivån motsvarar ens förväntningar.

Allokeringen avgör

Då man definierar risknivån spelar **allokeringen** den största rollen. Allokering betyder fördelningen av placeringarna i olika förmögenhetsklasser, t.ex. depositioner och korta räntepapper med låg risk eller aktier med hög risk.

Det är inte nödvändigt att formulera allokeringen i procentandelar i stil med "jag vill ha 30 % i korta räntor, 30 % i långa räntor och 40 % i aktier". Det går istället utmärkt att tänka på att dela placeringarna i dels en reservfond ("kassa") och dels i långsiktigare aktie- och ränteplaceringar. Kassans syfte är enbart att erbjuda trygghet och möjliggöra snabb tillgång till pengarna, medan de långsiktiga placeringarnas roll är att öka på köpkraften på lång sikt.

Lämpliga placeringsmål för kassamedlen är korträntefonder (av hög kvalitet), t.ex. Seligson & Co:s Penningmarknadsfond, eller högräntedepositioner i pålitliga banker. På grund av den senaste tidens reglering har dock den största delen av penningmarknadsfonderna försvunnit från marknaden och tvingat de övriga kort-

räntefonderna att ta större risker.

Det är viktigt att du själv funderar ut hur stor reservkassan i euro ska vara - du är själv bästa expert på din egen situation. Kassan ger dig trygghet även i eventuella oväntade situationer.

En ordentlig reservkassa behöver inte betyda att du missar avkastningspotential. Om reservkassan är tillräckligt stor, kan den mer riskfyllda andelen i portföljen placeras huvudsakligen på aktiemarknaden, och du kan hålla dig lugn även när (inte "om") det blir turbulenta tider på aktiemarknaderna.

Allokeringen bestämmer största delen av risken och den långsiktiga avkastningen av en väldiversifierad portfölj. Därför lönar det sig att först fundera ut allokeringen mellan de olika förmögenhetsklasserna och marknaderna, och först därefter välja de enskilda placeringarna.

Då man börjar med allokeringen är det också enklare att förstå sig på hur kostnaderna påverkar helheten. Om en av målsättningarna är att placera 30 % av portföljen i europeiska aktier, varför skulle man då vilja betala mera för det till mellanhänder än vad som är nödvändigt?

Om placeraren i stället börjar med att välja enskilda fonder, händer det lätt att han eller hon glömmer bort det väsentliga, och istället börjar leta efter potentiella vinnare på basis av de senaste årens historiska avkastningar. Det här lönar sig knappast.

Det lönar sig att ta *åtminstone* följande förmögenhetsklasser i betraktande i allokeringsplanerandet:

aktier (hög risk)

- geografiska områden / valutor
- branscher
- stora bolag / småbolag

ränteinstrument

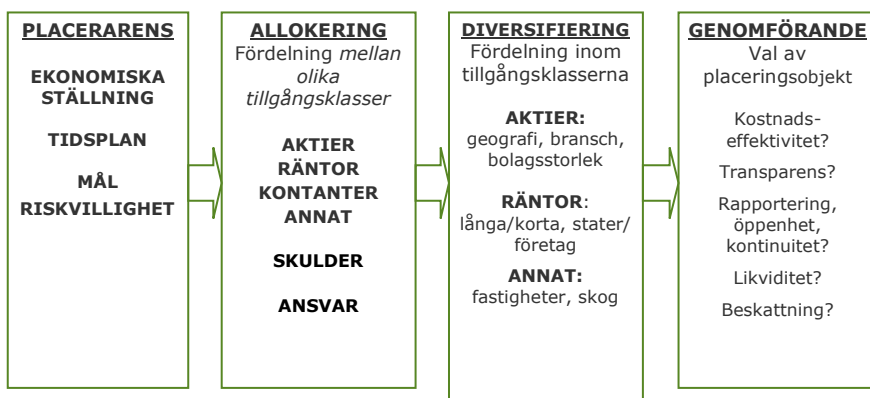
- korta räntor (nästan riskfria) / kontanter
- högklassiga långa räntor (måttlig risk)
- skräplån, high yield-lån (hög risk)

övrig förmögenhet

- fastigheter, aktier i bostadsaktiebolag
- land, skog
- andelar i onoterade bolag

skulder och andra finansiella ansvar

- "andra sidan" av den personliga balansräkningen
- också t.ex. underhållsskyldighet



Processen för den rationella placeraren börjar med att tänka ut mål och risknivåer, går vidare till allokering, sedan till diversifiering och slutar med valet av konkreta investeringar.

Då du planerar hela kedjan kan du bättre hålla dig till din investeringsplan även i tider när det allmänna marknadssentimentet är pessimistiskt.

Kontroll genom diversifiering

Det effektivaste sättet att sänka på risken är att diversifiera placeringarna i olika förmögenhetsklasser och på olika marknader. Det är också bra att diversifiera över tid istället för att placera allt på en gång. Månadssparande är ett fungerande sätt att diversifiera över tid på lång sikt.

Tanken bakom diversifiering är att det kan gå hur som helst för enskilda aktier eller till och med hela marknader – det finns otaliga skräckexempel från placerandets historia. Å andra sidan ligger de olika aktiemarknadernas långsiktiga avkastningar i regel väldigt nära varandra. Genom diversifiering kan man alltså uppnå verkliga fördelar: en lägre risknivå utan att gå miste om avkastningspotential.

Portföljens kärna lönar det sig dock att placera i sådant som ger äkta avkastning: aktier, räntor, skog, fastighet-er. (Läs mer om äkta avkastning på sidorna 4-6.)

Enkelt är effektivt

Komplicerade placeringsprodukter gynnar framför allt dem som säljer produkterna. T.ex. har kapitalgaranterade placeringsprodukters försäljare och emittenter i regel sådan kunskap och information som gör att de kan räkna ut priser och lånevillkor så att de alltid tjänar på produkten.

En bra fråga att ställa sig är varför någon som kommit på en produkt som marknadsförs som både trygg och välavkastande är så villig att sälja den just till dig. Varför placerar inte personen själv all sin egendom i produkten och håller tyst om saken? Det lönar sig alltid att fråga den som säljer en placeringsprodukt: Hur mycket har du själv placerat i den här produkten?

Då du använder dig av klara, enkla placeringsinstrument som är lätta att förstå sig på, har du den bästa kontrollen över portföljens verkliga kostnads- och risknivå.

Tajming lyckas inte

I regel lyckas ingen med att i det långa loppet gå på gång gissa vartåt marknaderna är på väg. Däremot lönar det sig att diversifiera över tid, t.ex. genom att placera regelbundet med vissa intervall. Samma tidsdiversifiering kan tillämpas när man ska sälja för ett kommande penningbehov som man vet om redan på förhand. Då minimerar man risken att köpa dyrt och sälja billigt.



Historisk avkastning är historia

Den historiska avkastningen är – som namnet antyder – historia, och de som toppar statistiken idag gällande historisk avkastning floppar ofta under nästa period. Basera inte dina val av placeringsmål på den historiska avkastningen. Den är nämligen redan i någon annans ficka. Avkastningen har gynnat dem som i tiderna valde placeringsmålet på andra grunder än på basis av den historiska avkastningen.

Istället för att fokusera sig på historiska avkastningar under en kort tidsperiod är det istället bra att granska en portföljförvaltares arbete under en längre tidsperiod. Har avkastningen uppnåtts på ett vettigt och även i framtiden hållbart sätt? Går ord och handlingar hand i hand? Är avkastningen på en realistisk nivå då man beaktar placeringspolitiken? Om inte, finns det godtagbara och förståeliga orsaker till avvikelserna, och har man öppet berättat om dessa?

Kostnaderna i styr

Kostnaderna för placerandet belastar alltid direkt den avkastning som placeraren får. Förvaltningskostnaderna kan verka obetydliga eftersom de anges i procent av det totala kapitalet, men en förvaltningskostnad på t.ex. 2 % är faktiskt en fjärdedel av en helhetsavkastning på 8 %.

Placerare lägger ofta stor uppmärksamhet vid engångsprovisioner vid teckning och inlösen. För en långsiktig placerare har de löpande kostnaderna dock ofta en större betydelse.

Utöver förvaltningsprovisionen finns det en hel del andra kostnader, som sällan rapporteras – t.ex. kostnaderna för handel med värdepapper – men som ändå betalas av fonden. (Mer om betydelsen av kostnaderna på sidorna 13-14.)

Långsiktighet belönas

Tiden är placerarens bästa vän: den ger ränta på ränta, och förlustrisken minskar. Att placera är alltid långsiktigt, allt annat är spekulation i kortvariga prisfluktuationer. I varje affär finns en köpare och en säljare, som båda givetvis anser sig göra en bra affär.

Den långsiktiga aktieplaceraren får förr eller senare ta del av den tillväxt som skapas av ekonomisk tillväxt, genom utvecklingen av nya effektivare teknologier och av flitiga, smarta människor som bygger sina karriärer och därmed även bidrar till sina företags framgång. Det här är det säkraste sättet att öka sin förmögenhet.

ETT ENKELT EXEMPEL PÅ EN PLACERINGSPLAN

Det är inte nödvändigtvis svårt att göra en personlig placeringsplan, men däremot är det svårt att ge allmängiltiga anvisningar för det. Det är alltid skäl att betona att din egen placeringsplan ska utgå precis från dina egna behov och mål.

En förenklad placeringsplan kunde se ut till exempel så här:

Mål

- 1) Att bibehålla förmögenheten åtminstone på nivån XXX euro, varav YYY euro i *reservfonden*.
- 2) Att öka på den egna förmögenheten för oväntade situationer och som tilläggs-trygghet för pensionstiden.

Fördelningen av placeringarna (allokeringen)

En reservfond på YYY euro:

- 50 % i Seligson & Co Penningmarknadsfond
- 50 % på ett tidsbundet bankkonto

De egentliga placeringarna gör jag enbart på aktiemarknaden med hjälp av passiva fonder. Jag fördelar placeringarna så här:

| | |
|----------------------------|------|
| Europeiska aktier | 40 % |
| Nordamerikanska aktier | 30 % |
| Asiatiska aktier | 10 % |
| Aktier på tillv. marknader | 10 % |
| Finländska aktier | 10 % |

Här bör man inte glömma de kommande målsättningar man redan har: bilbyte, en hundvalp, en kockkurs, en resa till Spetsbergen...

Hur man sparar för dessa målsättningar beror på tidshorisonten och på hur nödvändiga de är.

Ju snabbare målsättningen skall förverkligas eller ju nödvändigare den är, desto mindre risk bör man ta, och alltså placera så som man skulle placera för en reservfond.

Däremot kan man ta större risker, t.ex. mer aktievikt, med "trevligt att ha"-målsättningar som ska förverkligas längre in i framtiden.

Obs! Detta är ett exempel, inte en rekommendation.

Att komma igång

Först sparar jag ihop de pengar som behövs för reservfonden.

Sedan fortsätter jag med månatliga placeringar i aktiefonderna.

Placeringsinstrument

Jag använder mig främst av passiva fonder.

En gång om året kontrollerar jag att kostnaderna för mitt placerande hålls klart under 1 % per år.

Rebalansering av portföljen

Jag granskar portföljen årligen, alltid i januari, och under det följande året placerar jag mer på de marknader som hamnat i undervikt. (Alltså om Nordamerika i exemplet ovan har stigit till 50 % av portföljen och Europa har sjunkit till 20 %, då kommer jag under året att göra cirka 50 % av de nya fondteckningarna i Europa och bara 20 % i Nordamerika. På sätt och vis investerar jag alltså "tvärtemot marknaden.")

Om den löpande räntenivån på långränteplaceringar överstiger en avkastningsnivå på 4 %, tar jag med dessa i portföljen och strävar efter att de utgör 30 % av portföljen inom tre år.

Genomgång av placeringsplanen



Det verkliga livets utmaningar i placeringsplaneringen

Det är givetvis så att livet bjuder på betydligt mer komplicerade situationer än den förenkling som låg som grund för placeringsplanen på föregående sida. Det finns kanske bostadslån att beakta, skog som man fått i arv, besparingar åt barnen och en massa annat.

Principerna är dock desamma även i en placeringsplan med fler rörliga delar.

Det är alltid bra att skriva upp de egna målsättningarna, vilken allokeringen skall vara och planen för när och hur portföljen skall gås igenom och rebalanseras.

Om det känns lockande att "spela" på marknaderna t.ex. genom att försöka dra nytta av låga aktievärderingar, är det vettigt att reservera en skild euromässig eller procentuell andel av portföljen för detta ändamål. Då hålls ändå den långsiktiga kärnan i placeringsportföljen oförändrad.

Att rebalansera portföljen och hålla fast vid sin plan

Det lönar sig att rebalansera placeringsportföljen med jämna mellanrum, så att portföljen motsvarar den ursprungliga placeringsplanen. Det förmånligaste sättet att rebalansera är att köpa mer av de placeringsobjekt som hamnat i undervikt på grund av marknadsutvecklingen. Med andra ord är det bättre att köpa än att sälja eller byta.

Det händer lätt att man under rebalanseringen (och annars också) känner sig lockad att göra s.k. impulsköp enligt vad som är ett populärt tema på marknaderna just då.

Det kan vara rätt utmanande att hålla sig till sin ursprungliga plan. Då det talas om placeringar i nyheterna och t.ex. på diskussionsforum är huvudtemat oftast vad som lönar sig att köpa eller sälja **just nu**.

Samma tema upprepas även i många "sakkunnigas" bloggar eller presentationer vid olika placeringstillfällen. Dessa sakkunniga är i regel försäljare av någon viss placeringsprodukt eller -service.

Till exempel är de flesta presentationer på placeringsmässor köpta - dvs. reklam. (Och ja, även vi säljer placeringsprodukter, med fokus på långsiktig placering.)

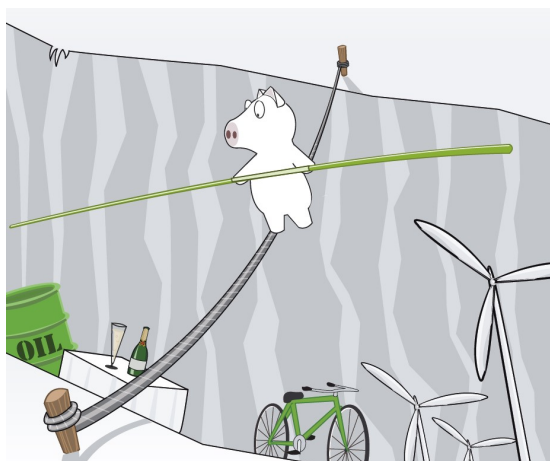
Det hör till värdepappersmarknadernas natur att den långsiktiga avkastningen formas via kraftiga fluktuationer, vilka uppstår då rädsla och girighet turvis tar över det rationella tänkandet hos placerarna.

För att använda en anekdot från IT-världen kunde man, med glimten i ögat, säga att de kraftiga svängningarna på marknaden inte är någon bugg utan en egenskap. Den går inte att "fixa", men man kan lära sig leva med den.

Däremot är det vettigt att evaluera den egna placeringsplanens lämplighet till den *egna* livssituationen eller ekonomiska risktagningsförmågan om dessa ändras markant.

Därtill är det bra att beakta de "normala" förändringarna i placeringshorisonten, såsom när den aktiva arbetskarriären byts ut till lugna pensionsdagar. Det är viktigt att man går igenom de förändringar som man vet om i god tid på förhand och utgående från ens egna behov.

Det lönar sig också att förhålla sig rätt kritiskt till "tumregler" som marknadsförs som lämpliga för alla. Det bekräftande undantaget är kanske tumregeln att det lönar sig att satsa tid och besvär på att lägga upp en personlig placeringsplan. Därefter blir allt annat en hel del enklare.



PASSIV OCH AKTIV FÖRVALTNING SAMT KOSTNADERNAS BETYDELSE

Placeringar kan förvaltas antingen aktivt eller passivt.

Aktiv förvaltning innebär att portföljförvaltaren försöker hitta placeringsobjekt vars värde kommer att utvecklas gynnsammare än den övriga marknaden. I passiv förvaltning följer man istället avkastningen på en viss marknad, och försöker inte förutspå hur olika placeringsobjekt kommer att avkasta i framtiden.

Aktiv förvaltning innebär alltid på ett eller annat sätt att man försöker vara "smartare än alla andra". Det lönar sig att komma ihåg att det finns många smarta placerare på marknaden, och många av dem har tillgång till väldigt stora resurser för analysering av olika placeringsobjekt.

Ofta påstås det att den passiva placeraren nöjer sig med "medelmätta", men så är det inte. Den avkastning som den passiva placeraren får *före kostnaderna* formas nog av den medelavkastning som de aktiva placerarna får.

På lång sikt har dock passiva fonder i snitt oftast avkastat bättre än aktivt förvaltade fonder på effektiva marknader. Så kommer det att vara även i framtiden, om inte de aktiva fonderna skulle lyckas vinna alla andra aktörer på marknaden.

Fondbolag som specialiserar sig enbart på aktiva fonder påminner gärna om att placerarna är ute efter avkastning. Enligt den tankegången skulle kostnaderna inte vara något betydande kriterium för ett lyckat fondval.

Detta argument beaktar dock inte alls det faktum att undersökningar gång på gång visat att låga kostnader är en av de faktorer som bäst har kunnat förutspå framtida avkastning. Till exempel ratingbolaget Morningstar har noterat att deras övriga mätare ger bäst resultat då de

kombineras med fondernas kostnadseffektivitet.

Förutom att passiva fonder är mer kostnadseffektiva, är de oftast också mer transparenta än de aktiva fonderna. Därmed är det enklare för placeraren att veta i vilka aktier eller räntepapper man faktiskt har placerat i, och samtidigt enklare att fastställa att riskprofilen för portföljen – t.ex. allokeringen ränteplaceringar / aktier och den geografiska fördelningen – stämmer med placeringsplanen.

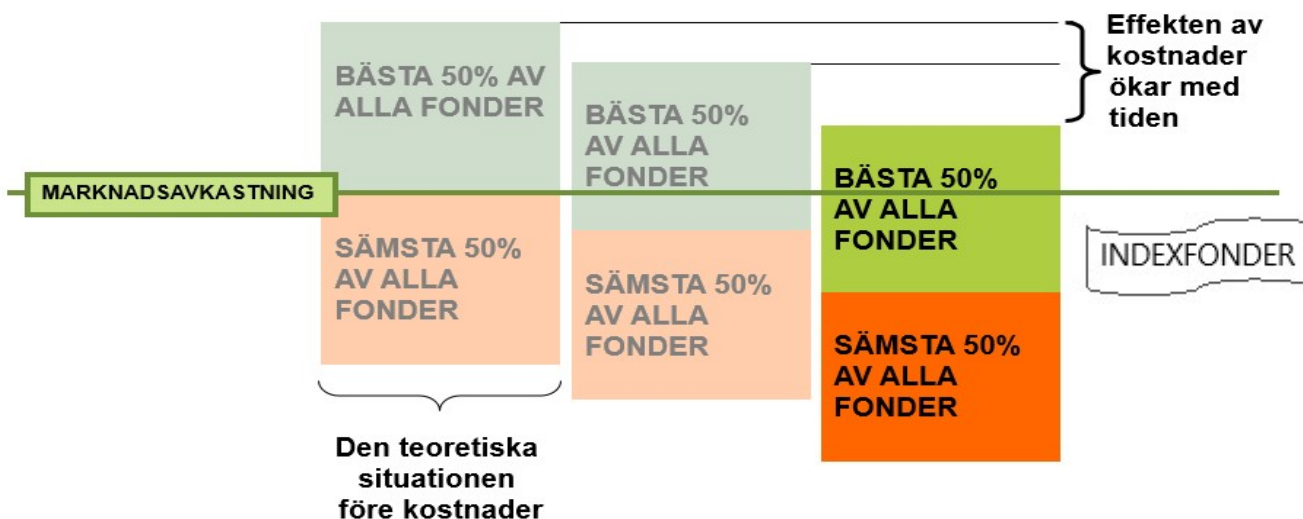
Vad kan man inte köpa för pengar?

Högre kostnader höjer ribban för att en fond skulle kunna prestera överavkastning. En dyrare fond måste först "tjäna ihop" den höga förvaltningsavgiften och handelskostnaderna, och först efter det kan den börja generera mervärde för sina placerare. Steget till högre risktagning är inte långt, vilket i sin tur leder till större förluster om riskerna realiserar, och därmed till en ännu lägre väg att ta igen.

Det är just på grund av aktivt risktagande som det är uppenbart att de dyra fonderna klarar sig bäst i jämförelser på kort sikt, t.ex. över 1 eller 3 års horisont. När många aktivt tar risker lyckas alltid någon.

Placerarens problem är dock att det nästan är omöjligt att veta i förväg, vid placeringstidpunkten, vems marknadssyn – det vill säga hur någon bedömer att andra kommer att bedöma värdeutvecklingen för placeringsobjekten inom en snar framtid – som nästa gång träffar närmast. Att förut säga företagets och ekonomins framtid bättre eller snabbare än andra är så svårt att praktiskt taget ingen lyckas göra det ständigt. Med tiden kommer den aktiva gissaren oundvikligen att både träffa rätt och missa grovt.

Eftersom aktivitet ökar kostnaderna på alla nivåer måste konsekvenserna av träffarna vara minst så mycket större än konsekvenserna av missarna att kostnaderna täcks. Det är sällsynt.



Kostnader har en allt större inverkan ju längre tid det går. I teorin klår hälften av fonderna medelavkastningen på marknaden varje år, men på grund av fondernas kostnader är andelen i själva verket lägre än hälften. Vinnarna varierar från år till år, men kostnaderna ackumuleras hela tiden.

Även indexfonderna har kostnader, men kostnaderna är lägre än i de aktivt förvaltade fonderna. I teorin skall indexfonderna alltså placera sig under markandsavkastningen i det långa loppet, men dock klara sig bättre än de aktiva fonderna i genomsnitt.

Reklam, bättre reklam, statistik

Tittar man på fondstatistiken kan det stundvis verka som att t.o.m. en stor del av de relativt dyra aktivt förvaltade fonderna vinner över sina jämförelseindex. Statistiken visar dock sällan hela sanningen. Till exempel innehåller OMX Helsinki 25-indexet, som används rätt allmänt som jämförelseindex i Finland, endast 25 aktier. Fonder kan placera i en betydligt större mängd aktier, så det är delvis frågan om olika marknader.

Då man studerar fondstatistik är det också lätt att bli lurad av "överlevnadsförvrängningen" (*survivorship bias*): fonder som har fusionerats in i andra fonder, eller lagts ner, har städats bort från statistiken. Dessa fonder var knappast de som på sin tid klarade sig bäst...

Placeringsmarknaderna påverkas också av s.k. modevindar, där t.ex. en viss bransch eller ett visst område lockar till sig kapital. Dessa modeperioder kan vara långa, t.o.m. flera år. Då klarar sig de fonder som är i "medvind" speciellt bra och de höga kostnaderna döljs av marknadsoptimismen.

Många fondbolag har ett brett sortiment av fonder som följer olika placeringsstilar, och därför klarar sig någon av dessa fonder ypperligt då man tittar på de senaste årens avkastning. Eftersom placeringsbesluten fortfarande ofta görs på basis av de senaste årens historiska avkastningar, är det lukrativt att ha en vinnare tillgänglig i sortimentet. Men hur är det i framtiden? Hur kommer de följande tre åren att gå? Och de tre därpå följande åren? Modevindar vänder, men en tydlig och lätt kostnadsstruktur är en bestående fördel.

Svårt att jämföra

I många placeringsprodukter som säljs åt placerare ingår sådana kostnader som fortfarande inte rapporteras lika klart i broschyrerna som t.ex. fondens löpande kostnader nuförtiden rapporteras i fondfaktabladen. Detta gör det svårare att jämföra kostnaderna och deras inverkan på fonden.

Till exempel de börsnoterade fonderna, dvs. ETF:arna, flyttar på sätt och vis över en del av kostnaderna på sina kunder. Kunden betalar bl.a. courtage åt aktiemäklaren vid köp och försäljning av fondandelar, och även skillnaden i köp- och säljpriset innebär en kostnad för kunden. Därför kan fondens avkastning se bättre ut i rapporterna än vad som kunden de facto får i handen. Å andra sidan kan teckning och inlösen av "vanliga" icke-börsnoterade fonder orsaka högre handelskostnader för fonden jämfört med ETF:ar.

Även många s.k. kapitalgaranterade produkter har kostnader som kan vara svåra att greppa. T.ex. den villkorliga avkastningen för indexlån är ofta bunden till ett prisindex, och då uteblir dividendavkastningen helt och hållet från uträkningarna. Därtill är formeln för hur avkastningen uträknas sällan klar och tydlig.

Kapitalförvaltnings- och placeringsförsäkringskontrakten utgör ett kapitel för sig. Det går sällan att enkelt räkna ut de totala kostnaderna, som omfattar såväl kostnaderna för försäkrings- eller kapitalförvaltningskontraktet som kostnaderna för de använda placeringsfonderna, för att

inte tala om handelskostnaderna för börsnoterade fonder eller valutaväxlingskostnaderna.

Det finns skillnader i aktivitet

Det finns stora skillnader när man ser på vilken aktivitetsnivå de aktivt förvaltade fonderna har. Ur en placerares synvinkel är det speciellt trist med "aktivt passiva" fonder, dvs. fonder som rätt noggrant följer marknadsutvecklingen, men ändå har högre kostnader än de passiva indexfonderna. Verkligt stora placeringsfonder kan ibland hamna i en situation där det börjar vara svårt att kunna avvika från marknadsutvecklingen i större utsträckning.

Äkta aktiv fondförvaltning innebär att fondens portfölj avviker betydligt från marknadsindexet: i sådana fonder har fondförvaltaren en stark egen vision eller stil.

Detta behöver dock inte innebära att fonden kontinuerligt måste idka handel på marknaderna. Om förvaltningen är framgångsrik och när överavkastning, är det snarare ett resultat av bra aktieval än av aktiv handel, som garanterat ökar handelskostnaderna i fonden.

Det lönar sig att notera att man också kan hamna in i en aktivt passiv placeringsstrategi lite av misstag. Om man t.ex. diversifierar sina placeringar på den finska marknaden via ett flertal aktiva fonder, är det mycket möjligt att de aktiva positionerna i fonderna går i kors, vilket resulterar i en portfölj som liknar en indexfond men har höga kostnader.

Att kombinera går bra

Som tur är behöver placeraren inte välja mellan en aktiv eller en passiv strategi. T.ex. i den så kallade kärn-/satellit-modellen är tanken den att kärnan i portföljen utgörs av kostnadseffektiva passiva fonder enligt den önskade allokeringen. Kring kärnan har man sedan små satelliter i form av aktivt förvaltade fonder eller direkta egna placeringar.

Såsom all placeringsverksamhet kräver även kärn-/satellit-modellen planering och disciplin. Det lönar sig att definiera klara gränser för hur stor kärnan och satelliterna ska vara och sedan se till att planen inte ändras åtminstone på grund av media eller marknadsrörelser.

När man vill bygga kärnan i en långsiktig placeringsportfölj finns det ingen säkrare strategi än att följa en klar och tydlig placeringsplan, som sedan förverkligas med hjälp av transparenta och kostnadseffektiva instrument. Tråkigt måhända, men fungerar.



OM RISKERNA MED PLACERING

Grundtanken i placering är att placeraren tar en risk uttryckligen i syfte att få avkastning. Om portföljen innehåller annat än helt riskfria placeringar, är det inte endast sannolikt utan rentav säkert att portföljens värde kommer att sjunka under någon tidsperiod – ibland till och med avsevärt.

Det är viktigt att förstå riskerna, anpassa dem så att de passar din egen situation och hantera dem på ett sätt som inte eliminerar potentialen för avkastning.

Här behandlas de vanligaste typerna av risker förknippade med placering.

Allmän aktiemarknadsrisk

Aktieplaceringar är alltid utsatta för en stor risk för plötsliga värdefall. Prisrörelserna på marknaderna kan vara mycket kraftiga och ofta så gott som omöjliga att förutspå.

Ben Graham – som kallats för den moderna placeringsanalysens fader – har sagt om risk att “på kort sikt fungerar marknaderna som en röstningsmekanism, medan på längre sikt fungerar de som en väg”. Med andra ord: Placerarnas sentiment och marknadssyn styr de kortsiktiga rörelserna, medan den långsiktiga utvecklingen återspeglar det som företagen i verkligheten avkastar åt sina ägare.

Aktieplaceringarnas risk kan öka även på grund av att kursförändringarna ofta rör sig i motsatt riktning till placerarens egna penningbehov. Det kan nämligen hända att behovet att realisera inbesparingar är som störst just när ekonomin är i en svacka, dvs. just då även aktiemarknaderna är som lägst i cykeln. Vid positiva cykler har många också mera medel att placera.

På grund av de stora prisrörelserna lönar det sig att placera på aktiemarknaderna enbart på lång sikt och ha en placeringshorisont på många år. Därtill ska man komma ihåg att diversifiering på olika branscher, på olika geografiska områden och i företag av olika storlek jämnar ut riskerna betydligt.

Man kan minska kraftigt på sin timing-risk genom att hålla en skild riskfritt placerad sparkassa för oväntade utgifter och genom att förbereda sig för kommande penningbehov genom att realisera aktieplaceringar systematiskt över en längre tidsperiod.

Speciella marknadsrisk

De flesta fonder placerar på någon viss geografisk marknad, i någon viss bransch eller enligt en viss placeringsstil. Var och en har även sina egna specifika risker.

Exempelvis utsätts de s.k. tillväxtmarknaderna även för andra risker än den allmänna aktiemarknadsrisken, bl.a. risker som är specifika för den ifrågakvarande marknaden eller marknadsaktörerna.

Olika branscher och placeringsstilar har sina egna risker. Ibland kan en viss bransch eller placeringsstil vara populär bland investerare, medan situationen vid en annan tidpunkt är “ur modet”. Det bästa skyddet för risker som

uppstår på grund av olika modeföreteelser eller marknadsspecifika konjunkturen är en bra diversifiering över olika geografiska områden och olika branscher.

Portföljförvaltarrisk

Aktivt förvaltade fonder medför en extra risk vid sidan om den allmänna aktiemarknadsrisken, nämligen risken för att portföljförvaltaren med sina aktiva placeringsbeslut genererar ett sämre resultat än den allmänna marknadsutvecklingen.

Målet för en aktivt förvaltd fond är oftast att avkasta bättre än den genomsnittliga avkastningen på den marknad som fonden placerar i. Därför fattar portföljförvaltaren medvetet riskfyllda placeringsbeslut.

Riskerna med aktiv portföljförvaltning märks ofta särskilt i fonder vars förvaltningsprovision är hög. I och med de högre kostnaderna måste förvaltaren först “ta igen” den underavkastning som orsakas av kostnaderna innan fonden kan börja generera överavkastning åt sina andelsägare.

”Risken med att inte placera”

En av de risker som realiserar oftast är risken att inte vara med på marknaderna. Denna risk skiljer sig från många andra typer av risker genom att det främst är frågan om att inflationen oundvikligen minskar på köpkraften, istället för att någon realiserad risk i företagsverksamheten eller på aktiemarknaderna skulle resultera i att förmögenheten minskar.

Den *förväntade* avkastningen är på lång sikt högre på aktiemarknaderna än i kontosparande och på räntemarknaderna, och det lönar sig inte att avstå från den om man kan bära risken för de kraftiga prisändringarna på aktiemarknaderna.

Försöken att “tajma marknaderna” misslyckas ofta, och risken med att vara borta från marknaderna på grund av timingförsök har åtminstone historiskt sett varit högre än själva värdeförändringsrisken.

Ränterisk och kreditrisk

Den allmänna räntenivån påverkar räntefondernas avkastning. Då räntenivån stiger, sjunker avkastningen hos räntefonderna för en tid framåt, innan den igen stiger till den nya, högre räntenivån.

Ju längre räntepapper fonden placerar i, desto kraftigare är värdeförändringarna i räntefonden. I en penningmarknadsfond, som placerar i mycket korta räntepapper, är värdeutvecklingen i allmänhet mycket jämn. Fonder som placerar i sådana korta räntepapper vars ränteinstrument har en längre löptid (trots namnet på fondkategorin) än penningmarknadsinstrumenten, är mer riskfyllda än penningmarknadsinstrumenten.

Många kapitalgaranterade produkter garanterar endast det nominella eurobeloppet. Inflationen åter upp en del av köpkraften under placeringsstiden, och placeraren förlorar den riskfria ränteavkastningen (om en sådan finns att få).

Kreditrisk innebär att långgivaren inte betalar tillbaka lånet, åtminstone inte i sin helhet. I räntepapper av hög kvalitet, s.k. *investment grade*-masskuldebrev, är denna risk låg, medan den är högre i ett *high yield*-lån. Ju större kreditrisk, desto högre ränta bör man få som ersättning för risken.

Kreditrisken realiserar sig för en fondplacerare om fonden har placerat i ett skuldebrev vars emittent inte kan möta sina förpliktelser gällande räntebetalning eller tillbaka-betalning. I sådana situationer sjunker fondens värde.

Seligson & Co:s räntefonder placerar enbart i sådana emittenters skuldebrev som evalueras som högklassiga av olika ratinginstitut. Därmed borde kreditrisken i våra fonder vara lägre än genomsnittet. Våra långräntefonder (Euroobligation och Euro Corporate Bond) tar däremot en rätt hög ränterisk.

Valutarisk

Alla placeringar som noteras i någon annan valuta än i euro utsätts för valutarisk. Valutarisken kan fungera även åt det motsatta hållet, och då gynnas placeraren av förändringarna i valutakursen.

Att placera i värdepapper i olika valutor är en dimension av diversifiering. Därför skyddar Seligson & Co:s passiva fonder inte sina placeringar mot valutakursförändringar. I aktiva fonder kan fondförvaltaren aktivt ta ställning till valutakursutvecklingen och göra placeringar på valutamarknaderna.

Att skydda sig mot valutakursförändringar är också en form av värdepappershandel. Både köparen och säljaren strävar efter att göra vinst, vilket resulterar i att skyddandet kan lyckas eller misslyckas. Kostnader uppstår dock alltid. För den långsiktiga placeraren är det därför kostnadseffektivt att sköta valutadiversifieringen "gratis" via placeringar i värdepapper som noteras i olika valutor.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk realiserar sig när man vill sälja värdepapper, men inte hittar köpare. Typiska situationer där likviditetsrisk realiserar sig är försäljningsuppdrag för småbolagsaktier eller olika specialsituationer på marknaderna, såsom "finansskrisen" år 2008.

Seligson & Co:s fonder placerar i regel i de mest likvida värdepappren på de olika marknaderna, och deras likviditetsrisk är därmed relativt låg. De enda regelbundna undantagen utgörs av Phoebus, Familjebolag och Tropic LatAm, vilka i regel placerar också i småbolag på sina olika marknader.

Motpartsrisk

En placeringsfond har flera motparter: inom värdepappershandel, förvaringen av värdepapper, aktieutlåning, depositioner osv. Även om kontrakten är noggrant formulerade och motparterna väljs med omsorg, går det inte att helt och hållet eliminera risken för att det kan uppstå förluster för fonden om motparten inte kan fullfölja sina förpliktelser. Det har inte varit vanligt att motpartsrisken realiserar sig.

VOLATILITET OCH RISK

I finansiell ekonomi och i media dras det ofta paralleller mellan risk och volatilitet, dvs. fluktuationen i värdeutvecklingen. Med begreppet "riskkorrigerad avkastning" avser man oftast just volatilitetsjusterad avkastning.

Den historiska volatiliteten – liksom den historiska avkastningen – är ingen garanti för framtida utveckling. Du hittar ändå volatiliteten för våra fonder i våra kvartalsrapporter och på vår webbplats under fondens nyckeltal. Men du ska inte betrakta dem som prognoser över risker i framtiden.

Det är också viktigt att förstå att särskilt placeringsprodukter som använder sig av en s.k. "hävstång", t.ex. via derivatinstrument eller genom lånetagning, kan vara utsatta för risker som kan dyka upp utan att det ha syntts som volatilitet.

Den historiska avkastningen kan se bra och jämn ut, men plötsligt händer något oväntat som gör att placerarna drabbas av stora förluster. Många s.k. hedgefonder har fått sätta lapp på luckan på grund av sådana här situationer.



SELIGSON & CO:S FONDER

Vårt fondsortiment finns till för att erbjuda placerarna enkla och effektiva verktyg för att förverkliga sina egna placeringsplaner. Vi förvaltar åtta passiva aktiefonder, fyra aktiva aktiefonder, tre räntefonder och en kapitalförvaltningsfond.

Våra passiva fonder strävar efter att ge placeraren möjligheten att på ett kostnadseffektivt sätt följa avkastningen på fondens marknad.

Våra breda geografiska passiva fonder – Europa, Nordamerika och Asien – erbjuder ett enkelt sätt att forma en brett diversifierad kostnadseffektiv värdepappersportfölj, eller åtminstone en långsiktig kärna i portföljen.

Andra utmärkta fonder för portföljens långsiktiga kärna är Global Top 25 Brands som placerar i världens största varumärken och Global Top 25 Pharmaceuticals som fokuserar på läkemedelsindustrin.

De flesta stora varumärkesföretagen idkar genuint internationell handel och kan alltid styra resurser till de områden där tillväxtutsikterna ser goda ut. Fonden Global Top 25 Brands är med sina 25 företag relativt smal, men eftersom företagen är mycket stora och mångsidiga har fondens utveckling historiskt sett varit stabilare än marknadernas utveckling i genomsnitt.

Det samma gäller stora läkemedelsföretag: många av dem verkar globalt. Tillika är läkemedelsindustrin en bransch som karakteriseras av mycket långa och dyra forsknings- och utvecklingsprojekt, i motsats till t.ex. informationsteknikbranschen som är känd för snabba förändringar.

För en finländsk placerare erbjuder Global Brands och Global Pharma ofta betydande diversifieringsfördelar. Ingenta branschen kan anses vara i övervikt på Helsingforsbörsen.

Brands och Pharma är inte indexfonder, men nog passiva fonder. De följer med andra ord inte direkt något visst index, utan båda fonderna består av en placeringskorg som bearbetas internt hos Seligson & Co. Placeringskorgarna uppdateras årligen. Portföljförvaltarens uppgift är därefter att upprätthålla balansen i portföljen till så låga kostnader som möjligt – inte att ändra på fondens innehav enligt egna marknadsanalyser.

Den börsnoterade fonden OMX Helsinki 25 – som funge-

rar på ett litet annat sätt än “vanliga” placeringsfonder – presenteras noggrannare på sida 19.

Våra tre räntefonder är också passiva, transparenta och kostnadseffektiva. Dessa presenteras från och med sidan 20.

I våra aktiva fonder strävar förvaltaren efter att välja placeringsobjekten på ett sådant sätt att värdeutvecklingen överstiger värdeutvecklingen för fondens jämförelseindex. Även våra aktiva fonder strävar alltid efter kostnadseffektivitet. T.ex. hålls portföljens omsättningshastighet låg för att undvika onödiga handelskostnader. De aktiva fonderna presenteras noggrannare fr.o.m. sidan 22.

Vår blandfond Pharos erbjuder en kapitalförvaltningslösning i form av en placeringsfond, och presenteras på sidorna 27-28.

Innan man gör sina placeringsbeslut är det klokt att gå igenom den aktuella informationen om fonderna. Informationen finns tillgänglig i faktabladet och/eller det officiella fondprospektet.

Handelsavgifter i indexfonderna

Aktieindexfonderna Finland, Europa, Nordamerika, Asien har för alla teckningar och inlösningar en handelsavgift på 0,1 % som betalas in i *fonden* (alltså inte till fondbolaget).

De flesta av våra fonder har också en tidsbunden handelsavgift för inlösningar, vanligtvis 0,5 %, som tas ut och betalas in i fonden om placeringstiden blir kort.

Syftet med handelsavgifterna är att skydda långsiktiga placerare för de kostnader som härstammar från det att andra placerare tecknar och löser in och förorsakar fonden kostnader för värdepappershandel. Man vill alltså säkerställa att en långsiktig placerares avkastning inte blir lidande av att andra andelsägare “kommer och går”.

MARKNADSSTYRDA AKTIEFONDER

| FOND | BESKRIVNING | FÖRVALTNINGSARVODEN & HANDELSPROVISIONER | |
|-----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Europa Indexfond | Placerar i europeiska aktier enligt ett brett index som beaktar kriterier för hållbar utveckling. | Förvaltning | 0,44 % per år |
| | | Teckning (till fonden) | 0,1 % |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar 0,1 %, om placeringstiden ≥ 180 dagar |
| Nordamerika Indexfond | Placerar i nordamerikanska aktier enligt ett brett index som beaktar kriterier för hållbar utveckling. | Förvaltning | 0,42 % per år |
| | | Teckning (till fonden) | 0,1 % |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar 0,1 %, om placeringstiden ≥ 180 dagar |
| Asien Indexfond | Placerar i aktier i Asien och på Stilla-havsområdet enligt ett brett index som beaktar kriterier för hållbar utveckling. | Förvaltning | 0,43 % per år |
| | | Teckning (till fonden) | 0,1 % |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar 0,1 %, om placeringstiden ≥ 180 dagar |
| Global Top 25 Brands | Placerar globalt i aktier i de bolag som äger världens starkaste varumärken. | Förvaltning | 0,59 % per år |
| | | Teckning | - |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar |
| Global Top 25 Pharmaceuticals | Placerar globalt i aktier i världens ledande läkemedels- och hälsovårdsföretag. | Förvaltning | 0,59 % per år |
| | | Teckning | - |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar |
| Finland Indexfond | Placerar i aktier på Helsingforsbörsen enligt ett index som beaktar kriterier för hållbar utveckling. | Förvaltning | 0,45 % per år |
| | | Teckning (till fonden) | 0,1 % |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar 0,1 %, om placeringstiden ≥ 180 dagar |
| OMX Helsinki 25 börsnoterad fond | Placerar i aktier på Helsingforsbörsen enligt OMX Helsinki 25 -indexet. Fonden är en börsnoterad fond, alltså en ETF, vars andelar inte tecknas och inlöses via fondbolaget, utan köps och säljs på börsen. | Förvaltning | Enligt fondens storlek, högst 0,18 % per år |
| | | Köp | värdepappersförmedlarens arvode |
| | | Försäljning | värdepappersförmedlarens arvode |

OMX HELSINKI 25 BÖRSHANDLAD FOND (ETF)

OMX Helsinki 25 är en börshandlad fond. Fonden placerar sina medel på den finländska aktiemarknaden i aktier som ingår i OMX Helsinki 25-indexet.

OMX Helsinki 25 är ett marknadsvärdesbetonat index. Indexet beräknas på basis av handelskurserna för de 25 mest omsatta aktierna på Helsingforsbörsen. Vikten för de enskilda bolagen är begränsat till 10 % av indexet.

OMXH 25-fondandelen är ett värdepapper som är föremål för offentlig handel på Helsingforsbörsen. Det går inte att göra teckningar och inlösningar i fonden på samma sätt som i vanliga placeringsfonder, utan handeln sker via börsen. Fondandelarna kan köpas och säljas på börsen helt liksom vilken som helst noterad aktie, och samtliga aktieförmedlare förmedlar andelen. Ett värdeandelskonto och ett kundavtal med aktieförmedlaren (inte med Seligson & Co) behövs för handel med fondandelarna.

Allmänt om börshandlade fonder

En ETF, dvs. en börshandlad fond, är i princip en likadan placeringsfond som alla andra. Den främsta skillnaden är att andelsägarna handlar med andelarna, dvs. köper och säljer dem, sinsemellan på börsen.

Detta medför sådana kostnader för placeraren som inte syns i värdeutvecklingen för fonden utan enbart i placerarens egna portfölj. Placeraren betalar inga tecknings- eller inlösningsavgifter för köp eller försäljningar av ETF-andelar. Däremot betalar placeraren normala handelsprovisioner till sin värdepappersförmedlare.

Även den sk. *spreaden*, dvs. skillnaden mellan köp- och säljprisen, kan medföra en betydande kostnad. Det lönar sig att fästa extra uppmärksamhet vid sådana valutaaffärer som görs "automatiskt" i samband med aktiehandel eller handel med ETF-andelar.

Å andra sidan sker det inte hela tiden teckningar eller inlösningar i fonden, vilka skulle orsaka handelskostnader för fonden.

Priset för en ETF-andel formas i realtid på marknaderna på basis av de olika köp- och säljuppslagen, men andelspriset följer ändå rätt noggrant priset för själva indexsammansättningen. Stora avvikelser är vanligen kortvariga.

Förvaltningsprovisionen i en ETF är ofta lägre än i en vanlig placeringsfond, delvis just därför att fondbolaget inte behöver sköta om kundernas transaktioner, utan de sköts via förmedlare. ETF:ar som följer en passiv placeringsstrategi tar i regel 0,10-0,50 % i årlig förvaltningsprovision.

Det finns dock också en hel del dyra ETF:ar i världen, så det lönar sig att hålla ett öga på kostnaderna även då det gäller ETF:ar. Förutom förvaltningsprovisionen har

fonderna många andra kostnader, beroende bl.a. på vilket land fonden är registrerad i.

Andra kostnader som kan uppstå är t.ex. kostnader för förvaringen av andelar, speciellt då det gäller utländska ETF:ar. Utländska ETF:ar har ofta även ytterligare kostnader beroende på hur avkastningen beskattas.

En stor del av ETF-andelarna ute på de internationella marknaderna är s.k. avkastningsandelar, där fonden delar ut dividendintäkterna från aktieplaceringar till sina andelsägare i form av årlig avkastning. Denna avkastning är skattepliktig inkomst. De traditionella placeringsfonderna erbjuder oftast tillväxtandelar, där dividenderna blir kvar i fonden och återinvesteras, och man betalar skatt för försäljningsvinsten först när man löser in andelar. Andelarna i OMX Helsinki 25 var tidigare avkastningsandelar, men de ändrades till tillväxtandelar i mars 2015.

Syntetisk och fysisk ETF

OMX Helsinki 25 är en s.k. "fysisk" ETF", vilket innebär att fonden faktiskt konkret äger de aktier den placerar i.

I Europa finns även en hel del "syntetiska" ETF:ar, där fonderna sköts med hjälp av derivatkontrakt. Det kan ibland vara svårt att reda ut kvaliteten och strukturen på de olika derivatinstrumenten i fonden, även om dessa kan ha en inverkan på fondens riskprofil.

Förutom ETF:ar kan även "vanliga" fonder vara syntetiska. De fonder som förvaltas av Seligson & Co är alla fysiska, och användningen av derivatinstrument är minimal.

Indelningen i fysiska och syntetiska fonder accentueras ytterligare när det gäller råvarufonder. Det är skillnad på om fonden fysiskt äger guld eller om den placerar i guld-derivatinstrument. Denna indelning behandlas dock inte djupare här, för det är inte alls självklart att en långsiktig placerare skulle behöva t.ex. råvaruplaceringar i sin långsiktiga, rationella placeringsportfölj (se sida 34).

ETF eller "vanlig fond"?

För en långsiktig placerare spelar det egentligen inte någon större roll om fondandelarna köps som ETF-andelar på börsen eller som vanliga fondandelar av fondbolaget. Rätt riskprofil, bra diversifiering, rimliga kostnader och långsiktig disciplin är betydligt viktigare faktorer i en framgångsrik placeringsverksamhet.

De som idkar aktiv, snabb handel har mera användning av ETF:ar än av vanliga fondandelar. Att lyckas med aktiv handel är däremot generellt sett väldigt... hur ska man säga... nå, utmanande.

Seligson & Co Finland Indexfond, som placerar på den finländska aktiemarknaden, är lätt att ta med i en helhet som består av även andra fonder hos Seligson & Co, medan OMX Helsinki 25 passar bra i en portfölj som består av andra direkta aktier och/eller andra ETF:ar.

RÄNTEFONDER

Ränteplaceringar görs ofta för att ha en balanserande faktor i placeringsportföljen. Ränteplaceringars värdeutveckling är ofta jämnare än aktiers, vilket minskar på variationen i portföljens värde. Fördelningen mellan aktie- och ränteplaceringar är faktiskt ett av placerarnas viktigaste placeringsbeslut.

Den grundläggande tanken bakom Seligson & Co:s räntefonder är att den enkla och klara placeringspolitiken gör det effektivt att förverkliga den valda ränteallokeringen samtidigt som den passiva förvaltningsstilen håller kostnaderna i styr.

Vikten av att ha låga kostnader accentueras i en räntefond. Eftersom ränteplaceringars risk oftast är lägre än aktieplaceringars risk, är också den förväntade avkastningen lägre.

Risken med ränteplaceringar

Riskerna förknippade med ränteplaceringar kan grovt delas in i två kategorier.

Kreditrisken har att göra med huruvida låntagaren klarar av att betala räntan och lånet tillbaka i tid och till fullo. I kreditvärderingar evalueras oftast just kreditrisken, dvs. långivarens möjligheter – och i alla fall i vissa länders fall även (den politiska) viljan – att betala tillbaka lånet med ränta.

Ränterisken har att göra med att den allmänna räntenivån kan stiga eller sjunka under placeringstiden. Förändringar i den allmänna räntenivån förändrar alltså marknadspriset på de befintliga lånen. Stigande räntor betyder sjunkande priser för de existerande obligationslånen (och förluster för räntefonderna), medan sjunkande räntor i sin tur resulterar i höjda värderingar.

Denna dynamik medför ett fenomen som ränteplacera- ren bör vara försiktig med. Om räntorna har sjunkit ett längre tag, uppvisar långräntefonderna en utmärkt historisk avkastning. uppvisar långräntefonderna en utmärkt historisk avkastning.

Å andra sidan har man ätit upp av potentialen för ytterligare räntesänkningar och kommande bra avkastning. När räntorna är tillräckligt låga, finns det inte mera potential för dem att sjunka ytterligare. Till slut kommer tiden då räntenivån svänger uppåt och placeringarna i långa räntor är förlustbringande åtminstone tillfälligt. Detta är återigen ett ypperligt exempel på att man inte skall basera sina placeringsbeslut på den historiska avkastningen!




Ju längre lånetiden är, desto sannolikare är det att räntenivån ändras. Nyckeltalet som beskriver detta, dvs. *durationen*, avser den tid som kvarstår till tidpunkten för återbetalningen av lånet. Som tumregel gäller att räntepapper med en duration på under ett år kallas korta räntepapper och räntepapper med en duration på över ett år kallas för långa räntepapper.

Seligson & Co:s räntefonder

Av Seligson & Co:s räntefonder har Penningmarknadsfonden en duration på klart under ett år, medan durationerna för Euroobligation och Euro Corporate Bond är flera år.

Seligson & Co:s långräntefonder är passivt förvaltade, men de är inte indexfonder. Fondernas jämförelseindex innehåller stora mängder maskuldebrev, varav en del har dålig likviditet. Fonderna placerar därför enbart i en del av de räntepapper som finns med i indexen, men ändå på ett sätt där portföljen får en bra diversifiering och där ränterisken och kreditrisken ligger mycket nära indexets.

Penningmarknadsfonden har inget egentligt jämförelseindex, utan strävar efter att bevara det placerade kapitalet och ge en avkastning som motsvarar de kortfristiga penningmarknadsräntorna. Vår Penningmarknadsfond är avsedd att vara en säker parkeringsplats och därför spelar riskhantering en nyckelroll. Till och med när räntenivån är negativ undviker vi att "med våld" söka nominella plussiffror genom att betydligt öka risken. Fonden får hellre ge en liten förlust.

| FOND | BESKRIVNING | FÖRVALTNINGSARVODEN | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------------------|
| <p>Penningmarknadsfond</p>  | <p>Placerar i korta ränteinstrument av hög kvalitet, och lämpar sig t.ex. som reservfond och för cash management.</p> | Förvaltning och förvaring | 0,18 % per år |
| | | Teckning | - |
| | | Inlösning | - |
| <p>Euroobligation</p>  | <p>Placerar i masskuldebrev emitterade av eurostaterna, och strävar efter att följa sitt jämförelseindex genom att simulera dess egenskaper.</p> | Förvaltning och förvaring | 0,27 % per år |
| | | Teckning | - |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,2 %, om placeringstiden < 90 dagar |
| <p>Euro Corporate Bond</p>  | <p>Placerar i företagslån på euromarknaden och strävar efter att följa sitt jämförelseindex genom att simulera dess egenskaper.</p> | Förvaltning och förvaring | 0,32 % per år |
| | | Teckning | - |
| | | Inlösning (till fonden) | 0,2 %, om placeringstiden < 90 dagar |

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

Tropico LatAm är en aktivt förvaltnad aktiefond som huvudsakligen placerar på aktiemarknaden i Brasilien, men också i Chile, Peru och Colombia. Den neutrala positionen enligt fondens jämförelseindex är Brasilien 70 %, de andra 30 %.

Brasilien har en befolkning på ett par hundra miljoner, och världens sjunde största ekonomi. På 1980-talet övergick Brasilien från militärdiktatur till demokrati, men den företagsekonomiska utvecklingen led av den osäkra ekonomin i landet.

Trots detta genomgick landet stora ekonomiska reformer under andra hälften av 1990-talet; t.ex. privatiserades stora statsbolag. Den s.k. råvarubooomen ca. 2002-2007 gav Brasiliens ekonomi ett kraftigt lyft. Brasilien har lyckats motarbeta fattigdomen i landet, och numera anses majoriteten av befolkningen höra till medelklassen.

I dag är Brasilien i många avseenden en modern stat med en fungerande ekonomi, demokrati och institutionell infrastruktur. Samtidigt är det också en tillväxtmarknad med mycket stora skillnader mellan olika samhällsgrupper och ibland med dramatiska vändningar i den politiska processen. Dessa påverkar till exempel värdet på investeringar bl.a. genom valutafluktuationer.

Fonden placerar också i Chile, Peru och Colombia. Dessa ekonomier är enligt fondens rådgivare öppnare än i andra länder i området, och bolagen i dessa länder fokuserar på sådant som är väsentligt för konkurrenskraften. Också på politisk nivå har man kunnat se äkta strävanden efter utveckling av samhället och skapande av stabila förhållanden som kan gynna ekonomin.

Chile har varit Latinamerikas mest utvecklade land redan i ett par årtionden. Landet har en hög utbildningsnivå och samhället fungerar väl. Peru å sin sida är områdets snabbast växande land och situationen i Colombia har gått snabbt framåt under de senaste åren.

Fonden strävar efter att inte bara placera i råvaruexportörer i de här länderna, utan att fokusera på bolag som uppfyller den inhemska efterfrågan och som har möjlighet att växa åtminstone inom det enhetliga språkområdet i regionen.



Rådgivare: Trópico Latin America Investments

Fondens rådgivare är en liten brasiliansk kapitalförvaltare som heter Trópico Latin America Investments.

Trópico grundades år 2002. Seligson & Co Tropico LatAm är i praktiken en kombination av två av Trópicos fonder, varav den ena placerar i Brasilien och den andra i Chile, Peru och Colombia. Vår Tropico LatAm är ändå ingen fond-i-fond, utan äger placeringsobjekten själv. Således är den inte heller helt identisk med Trópicos fonder.

Trópico satsar på värdebolag och särskild sådana som har så bestående konkurrensfördelar som möjligt. Ofta har dessa, i alla fall i bolagens främsta verksamhet, att göra antingen med någon tröskel för att komma in på marknaden eller på utmärkt kundlojalitet.

Enligt Trópico är det bra om en stark position på marknaden kan kombineras med möjligheten till tillväxt och till expansion på nya marknader. De försöker ändå oftast inte förutspå hur snabbt bolagen kommer att växa, utan förutsägelser om kassaflödet är en mycket litet del av placeringsprocessen. Utgångsläget är att framtiden är allt osäkrare ju längre man försöker förutspå den.

Trópico försöker framför allt se om bolaget skapar mer värde här och nu, enligt de siffror som redan finns att få och med den nuvarande ledningen och strategin. Om detta är fallet, hur och varför gör den det och hur ser aktiekursen ut i jämförelse? Nyckelkonceptet är den "säkerhetsmarginal" som finns mellan aktiens pris och det beräknade värdet av företaget.

Trópico leds av två av företagets grundare: Flavio Rissato Adorno och Fernando Camargo Luiz. Båda har förutom brasilianska universitetsexamina också studier t.ex. i Harvard. Före de grundade eget arbetade Flavio som ledningens konsult på Bain & Company, medan Fernando var kapitalförvaltare på Unibanco och ABN Amro.

Tropico LatAm arvoden

| | |
|---------------------------------|---------------------------------------|
| Förvaltning och förvaring | 1,5 % per år |
| Avkastningsbaserad avgift | Avskaffad f.o.m. början 2022 |
| Teckning | Avskaffad f.o.m. början 2022 |
| Inlösning (betalas till fonden) | 0,5 %, om placeringstiden < 180 dagar |

PHOEBUS

- portföljförvaltare, **Anders Oldenburg**

Phoebus är en aktivt förvaltnad aktiefond som gör långsiktiga, över 10 års placeringar i aktier i kvalitetsbolag. Tyngdpunkten i placeringarna ligger på den finländska aktiemarknaden.

Grundtanken för fonden är att en aktie är en del av ett företag. Därför bör man använda samma kriterier vid aktieköp som vid köp av ett helt företag.

"The art of investing in public companies successfully is little different from the art of successfully acquiring subsidiaries. In each case you simply want to acquire, at a sensible price, a business with excellent economics and able, honest management. Thereafter, you need only monitor whether these qualities are being preserved."

(Fritt översatt:

Konsten att placera i börslistade aktier skiljer sig inte mycket från konsten att köpa ett helt företag. I båda fallen är målet att - till ett vettigt pris - köpa sig in i en företagsverksamhet med utmärkta ekonomiska förutsättningar och en kunnig, ärlig ledning. Därefter gäller det bara att övervaka att dessa egenskaper bibehålls.)

Warren Buffett 1996

De viktigaste valkriterierna för fondens placeringar är följande:

Bestående konkurrensfördelar

Ett bolag kan vara en god investering på lång sikt endast om avkastningen på det i verksamheten bundna kapitalet är högre än i genomsnitt.

Detta förutsätter att bolaget är klart bättre än sina konkurrenter tack vare varumärken, distributionskanaler, produktutveckling eller andra grundläggande starka sidor. De bästa företagen skapar sig så starka konkurrensfördelar att de börjar likna monopol.

Tillväxtpotential

På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en utmärkt placering på kort sikt, men är det sällan på lång sikt. Tillväxt medför dock risker.

Phoebus söker inte bolag som växer med raketfart, utan sådana som med begränsad risktagning kan expandera sin verksamhet något snabbare än ekonomin växer. Och som klarar av det även i framtiden.

Balansstruktur

Tillväxt förutsätter alltid investeringar. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Balansräkningen återspeglar också investeringens risk. Bolag med hög operativ risk (t.ex. teknologibolag) bör ha en mycket stark balansräkning, medan bolag som utvecklas med jämnare takt (t.ex. bryggerier) kan ta lite skuld.

Vi uppfattar inte alltför starka balanser som ett problem, eftersom vi jämför aktieplaceringar med företagsköp. Däremot undviker vi skuldsatta bolag.

Ledningens kunnande

För placerare som inte själva sköter bolaget de äger är företagsledningen på sätt och vis kapitalförvaltaren. En duktig ledning kan göra en medioker verksamhetsidé lönsam, och en dålig ledning kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. Att utvärdera ledningen är det absolut viktigaste - och svåraste - av våra kriterier.

Vi försöker kartlägga ledningens kunnande t.ex. på basen av följande faktorer:

- hur mycket och hur jämnt kapitalet avkastar
- hur konsekvent företagets grundläggande starka sidor utvecklas
- integriteten och hur öppet företaget kommunicerar
- huruvida företaget undviker modenycker och agerar självständigt
- utvecklingen av nästa generation av ledning inom bolaget

Det enda sättet att skapa sig en tillförlitlig bild av ledningens kunnande är att träffa dem personligen tillräckligt många gånger. Därför placerar Phoebus främst i Finland. Urvalet av finländska kvalitetsbolag är dock begränsat och Phoebus kan därför också placera utomlands.

Värdering

Att hitta bra bolag räcker inte - en aktie är inte en bra placering om den kostar för mycket. Värderingen är dock ett sekundärt urvalsmått - Phoebus placerar aldrig i ett dåligt skött bolag, oberoende av dess värdering. Det finns tillräckligt många bra bolag i världen.

Aktiens värde är nuvärdet av dess kommande dividender. Värdering är precis så här enkelt. I praktiken är värdering dock svårare, så vi är hellre kritiska än alltför optimistiska då vi bedömer utsikterna för ett bolag. På det sättet skapar vi en säkerhetsmarginal i placeringarna.

| Phoebus arvoden | |
|---------------------------------|---------------------------------------|
| Förvaltning och förvaring | 0,74 % per år |
| Avkastningsbaserad avgift | Avskaffad f.o.m. början 2022 |
| Teckning | - |
| Inlösning (betalas till fonden) | 1,0 %, om placeringstiden < 360 dagar |

AV PORTFÖLJFÖRVALTAREN

"Phoebus gör långsiktiga placeringar enligt Warren Buffetts visa ord: Om du inte är villig att äga en aktie i 10 år, överväg inte ens att äga den i 10 minuter."

Jag ser det inte som att placera i själva aktierna – jag köper helt enkelt små delar av utomordentliga bolag. Jag värderar våra placeringar enligt bolagens resultatutveckling, inte aktiernas kursutveckling. På lång sikt följer dessa alltid varandra.

Ändå kan jag inte lova att vi klarar oss bättre än marknaden. Tvärtom, som en smart placerare märker är oddsen emot oss, främst på grund av fondens förvaltningsarvode. Jag lovar dock att jag sitter i samma båt som placerarna. En betydande del av min egen förmögenhet är placerad i Phoebus. Om vi inte lyckas, förlorar jag mer än de flesta andra.

Fondens kostnadseffektivitet framhävs av att jag inte bedriver aktiv aktiehandel. Jag håller fondens kostnader för värdepappersförmedling låga.

Phoebus placerar ofta i aktier som inte är "trendiga", eftersom jag vill köpa dem till ett rimligt pris då efterfrågan är låg. Detta innebär att fondens avkastning på kort sikt kan avvika signifikant från marknaden avkastning. Särskilt då marknaderna av spekulativa skäl stiger kraftigt kommer fonden sannolikt att sacka efter indexet.

Jag kräver stor öppenhet och absolut ärlighet av ledningen för bolagen vi placerar i. Jag kan inte kräva mindre av mig själv. Jag strävar efter att utförligt och öppet berätta om våra placeringar och varför vi gjort dem – också då det inte går så bra.

Phoebus koncentrerar sina placeringar mer än vanligt, vilket innebär att en misslyckad placering kan ha en avsevärd inverkan på hela fondens värde. Ändå tror jag att vi, genom att fokusera på de bolag jag kan följa noga, i genomsnitt kommer att klara oss bättre än genom kraftig diversifiering."

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



FAMILJEBOLAG

Seligson & Co Familjebolag är en aktivt förvaltd aktiefond som placerar globalt främst i familjebolag.

Fonden går ofta in i nya bolag genom en "specialsituation", dvs. en tillfällig händelse som påverkar bolagets utveckling och således även dess aktiekurs. Exempel på specialsituationer är företagsförvärv, vinstvarningar, tillfälligt upptrappade konkurrenssituationer eller helt enkelt konjunkturer.

För fondens placeringsverksamhet skaffar vi analysdata av Ahlström Invest, ett holländskt bolag som placerar i familjebolag.

En av utgångspunkterna för fondens placeringsfilosofi är att placerare ofta reagerar kraftigare än nödvändigt på exempelvis vinstvarningar och andra marknadsstörningar.

Ahlström Invest analyserar bland annat sådana specialsituationer för fonden och försöker utnyttja överdrifter på marknaden genom att köpa bra bolags aktier under deras gängse värde.

Den avgörande frågan vid granskningen av investeringsobjekt är: beror avvikelsen på värderingsnivån enligt marknaden eller inom referensgruppen eller är det fråga om att marknaden överreagerar på tillfälliga problem?

För att hitta svaret går Ahlström Invest systematiskt igenom de internationella aktiemarknaderna för att hitta familjebolag som genomgår specialsituationer och som uppfyller fondens baskriterier och även klarar en mer omfattande kvalitativ granskning.

Seligson & Co Familjebolag placerar vanligtvis i ett 30–40-tal bolag baserat på Ahlström Invests analysverksamhet. Många familjebolag är verksamma inom flera olika branscher, så fondens faktiska diversifiering är ännu bredare.

FAMILJEBOLAG SOM INVESTERINGS-OBJEKT

"Investeringsvärlden styrs inte bara av rationella värderingskalkyler utan även av många psykologiska faktorer. Placerarna har inte lärt sig mycket av historien, utan rädsla, panik och flockbeteende leder fortfarande till överreaktioner på marknaderna.

I sådana situationer undervärderas bra bolag som sedan rätt ofta återhämtar sig med tiden efter att paniken avmattats.

Även om jag har varit en placerare under lång tid, i mer än 20 år, har jag också haft praktiska uppgifter inom ledningen i företag. Jag har medverkat i styrelser för ett antal små och större bolag, och några gånger också varit verkställande direktör. Således har jag ofta varit med om processer i vilka man först sanerat ett bolag som haft tillfälliga problem och sedan styrt det in på en ny tillväxtbana.

Familjeentreprenörskap har alltid legat mig varmt om hjärtat, även på grund av min bakgrund. Därför är det naturligt att även Ahlström Invests analysverksamhet främst fokuserar på familjebolag.

Jag tror att förstahandserfarenhet från företagsvärlden är en fördel, och det faktum att vi själva är ett familjebolag hjälper oss att förstå företagets verklighet och de åtgärder som måste vidtas. Nyckeln är att identifiera företag som har potential att lyckas på ett hållbart sätt så att de utgör intressanta investeringsobjekt.

Detta förfaringsätt har naturligtvis sina risker: inte ens företagets ledning kan alltid veta huruvida en viss vald strategi kommer att lyckas. Därför behöver också den som placerar i fonden Familjebolag vara långsiktig och ha goda nerver. Men det kommer att vara värt det om vi lyckas!"

Peter Seligson
Strategichef, Ahlström Capital



| Familjebolag arvoden | |
|---------------------------|------------------------------|
| Förvaltning och förvaring | 1,20 % per år |
| Avkastningsbaserad avgift | Avskaffad f.o.m. början 2022 |
| Teckning | - |
| Inlösning | - |

PHAROS

Pharos är en kapitalförvaltningsfond med måttlig riskprofil. Fonden placerar internationellt på aktie- och räntemarknader. Pharos kan utgöra hela innehållet av en värdepappersportfölj, och den kan också användas som en kärna i en portfölj som sedan kompletteras med övriga aktie- eller ränteplaceringar. Pharos placerar sina medel huvudsakligen i andra placeringsfonder.

Fondens placeringspolitik är att den valda grundallokeringen förverkligas med kostnadseffektiva indexfonder och direkta placeringar i räntepapper. Därtill söker man i någon mån också efter ytterligare avkastning genom kontrollerad risktagning.

Den normala fördelningen mellan räntor och aktier är 60/40. Pharos kan avvika markant från sitt jämförelseindex, men gör det endast om någon marknads värdering är helt annorlunda än den har varit i ett långt perspektiv.

Risk ska man inte försöka helt undvika, avkastningen kommer genom risktagande. Risker förknippade med aktier och långa ränteplaceringar realiserar ibland – och det måste man acceptera.

En bra diversifiering är det säkraste sättet att undvika *onödiga* risker. Pharos aktieplaceringar består normalt av aktier i hundratals företag, vilket gör att inverkan av en enskild akties risk blir liten. Även ränteplaceringarna är effektivt diversifierade.

Pharos placerar huvudsakligen i Seligson & Co:s passiva fonder. För dessa upp bärs inget särskilt arvode utan Pharos egna förvaltningsprovision täcker även dem.

Pharos är även skatteeffektiv. Förändringarna inom fonden är skattefria och placeraren beskattas först då när hen löser ut sina fondandelar.

Den viktigaste egenskapen som Pharos har är långsiktig placeringspolitik. Det har visat sig att vara omöjligt även för professionella placerare att förutse marknadernas svängningar och byta placeringsobjekt enligt prognoser om dessa.

Därför placerar Pharos systematiskt och disciplinerat, på samma sätt år efter år. Avkastningen kommer bäst genom den äkta tillväxt som marknaderna återspeglar – förutsatt att man inte tappar bort den till onödig handel eller annars höga kostnader.



Antikens Pharos var ett av världens sju underverk. Dess ljus sägs ha lyst över 50 km ut till havet och dirigerat sjöfarare tryggt till Alexandrias livligt trafikerade hamn. Kapitalförvaltningsfonden Pharos har som mål att leverera motsvarande tjänst – ersätt bara havet med marknadernas turbulens! – åt sina andelsägare.

Pharos arvoden

| | |
|------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Förvaltning och förvaring | 0,45 % per år (+ målfonderna högst 0,85 %) |
| Teckning | - |
| Inlösning (betalas till fonden) | 0,0 %, om placeringstiden \geq 180 dagar 0,5 %, om placeringstiden $<$ 180 dagar, |

VAD ERBJUDER VI INTE?

Många av de företag som verkar i placeringsbranschen erbjuder ett betydligt bredare produktsortiment än Seligson & Co gör. Ofta får vi frågan om inte vi också borde utöka vårt sortiment till att omfatta nya fonder och andra placeringsprodukter.

Nedan några tankar kring produkter och instrument som vi åtminstone för tillfället valt att inte ha med i vårt sortiment eller bland de instrument vi använder.

Derivatinstrument

Derivatinstrument har en viktig roll på den moderna placeringsmarknaden, och professionella investerare kan använda dem till att bl.a. skydda sina positioner eller hantera riskprofilen i en komplicerad placeringsportfölj.

Även om derivatinstrument kan användas till att öka avkastningspotentialen eller ge skydd, ökar de lätt också riskerna. Dessutom kan riskerna öka på sätt som till och med för en professionell placerare kan vara mycket svåra att förstå.

Till exempel de senaste årens tradingskandaler i vilka stora banker (t.ex. Société Générale, UBS, JP Morgan) har gjort t.o.m. miljardförluster har på olika sätt hängt ihop med riskpositioner som skapats med hjälp av derivatinstrument. Trots att hundratals riskhanteringsexperter har övervakat dessa positioner med hjälp av dyra och välutvecklade riskhanteringssystem, har man ändå inte förstått sig på riskpositionerna i tillräcklig utsträckning eller i tillräckligt god tid.

Även många vanliga placeringsfonder sköts helt och hållet med derivatinstrument, och sådana kallas ofta för syntetiska fonder. En syntetisk fond äger inte egentligen sina placeringsobjekt. Istället har fonden ingått avtal enligt vilka den genom att överlåta sina medel till andras förfogande som ersättning får en avkastning som motsvarar t.ex. utvecklingen av ett visst index.

Bland t.ex. europeiska börsnoterade fonder (ETF) är det mycket vanligt med syntetiska fondstrukturer. Med hjälp av dessa kan man i princip effektivt följa ett index, särskilt om allt går väl.

På grund av dessa strukturers komplexitet samt det ovan nämnda "om"-elementet används de inte i Seligson & Co:s fonder. Alla våra fonders placeringspolitik baserar sig alltså på att fonderna de facto äger de instrument de placerar i.

Eftersom Seligson & Co fokuserar på placeringsprodukter vars målsättning är att på ett kostnadseffektivt sätt ge placeraren den äkta långsiktiga avkastning som marknaden avkastar, använder vi i själva verket knappt alls derivatinstrument i förvaltningen av fonderna.

Därmed erbjuder vi inte heller våra kunder sådana produkter som har derivatinstrument som sitt centrala element. Exempel på dylika produkter är kapitalskyddade indexlån och hedgefonder eller ETF:ar med hävstångseffekt.



Kapitalskyddade placeringslån

I dagens läge finns en hel del varianter av det som tidigare kallades indexlån.. Nuförtiden kallas hela denna kategori av produkter *strukturerade placeringsprodukter* och de gamla indexlånen kallas ibland aktieobligationer. I Sverige har den produkten redan i årtal kallats *aktieindexobligation*.

Med strukturerade produkter avser man oftast depositions- eller masskuldebrevsplaceringar som består av en räntekomponent med låg risk och en derivatkomponent eller annan komponent med högre risknivå.

I korthet fungerar dessa produkter så att placeraren ger "banken" ett lån, och banken placerar pengarna vidare dels i en s.k. nollkupongränta och dels på derivatmarknaderna. Kapitalgarantin uppstår genom nollkuponglånet, och den möjliga tilläggsavkastningen kommer från derivatmarknaderna.

Villkoren för strukturerade produkter är ofta komplicerat formulerade. Sättet att räkna ut den potentiella tilläggsavkastningen kan vara rätt invecklad, villkoren kan ha en klausul för teckning till s.k. överkurs (vilket i *praktiken* innebär att kapitalskyddet inte är 100 %), indexen som används för tilläggsavkastningen följer ofta prisindex (dvs. dividender beaktas inte) och det finns till och med exempel på fall där kapitalgarantin inte har fungerat i praktiken i och med att den som erbjudit nollkuponglånet inte har uppfyllt sin förpliktelse att betala tillbaka kapitalet i sin helhet.

Det går enkelt att själv göra en egen "kapitalgaranterad" produkt med motsvarande riskprofil genom att placera en andel med låg risk t.ex. i en penningmarknadsfond eller i en tidsbunden bankdeposition, och sedan ta mera risk med resten av placeringen.

På så sätt får man visserligen inte riktigt samma hävstångseffekt som derivaten i de strukturerade produkterna erbjuder, men som motvikt får man i stället en enkel och transparent placeringsportfölj vars riskprofil kan justeras exakt enligt de egna behoven och som via dividenderna även ger en del av aktiemarknadernas avkastning.

VAD ERBJUDER VI INTE? (fortsätter)

Hävstångs- och hedgefonder

Bland de idéer för produkter som föreslås mest åt oss är olika hävstångsprodukter till OMX Helsinki 25 börs-handlad fond, dvs. produkter som baserar sig på index-avkastningen men som ger dubbel eller motsatt avkastning. Sådana "bull" och "bear" börsnoterade fonder har varit mycket populära bl.a. i Sverige.

Det är dock synnerligen tvivelaktigt huruvida sådana lämpar sig för långsiktiga placerare. Som ett exempel kan vi ta en bull-ETF som ger den dubbla indexavkastningen.

I nedanstående tabell startar både indexpoängtalet och fondens värde från 100, och därefter sjunker indexet första dagen med -10 % för att nästa dag stiga med +10 %.

| Dag | Index | Förändring i indexet | Hävstångs-ETF |
|-------|-------|----------------------|---------------|
| Start | 100 | | 100 |
| Dag 1 | 90 | -10 % | 80 |
| Dag 2 | 99 | +10 % | 96 |

(Obs! Tabellen är endast ett räkneexempel. Den beaktar inte den långsiktiga stigande trenden på aktiemarknaderna).

Utan att ens beakta handelskostnaderna eller handels-spreaden, är det lätt att märka att man på de ständigt volatila marknaderna kan uppnå framgång med en hävstångsfond enbart om man handlar aktivt och klarar av att vara borta från marknaden mer än hälften av de dagar den sjunker. Handen upp den som klarar av detta!

Vi erbjuder inte heller s.k. hedgefonder. Kärnan i deras placeringsverksamhet utgörs av en hävstångseffekt som förverkligas med hjälp av derivativer. Hävstångseffekten tillämpas t.ex. för att utnyttja olika prissättningsskillnader på marknaderna, som förvaltaren förväntar sig utvecklas åt något visst håll.

Det finns även hedgefonder med andra slags strategier, men hedgefonderna har så gott som alltid en komplicerad placeringspoliti och är därtill inte transparenta för placeraren. Med "enkelt är effektivt" som vårt företags motto skulle hedgefonder passa dåligt in i paletten. (Vi har dock tidigare haft en hedgefond, som avslutades år 2005).

Dessutom är hedgefondernas typiska kostnadsstruktur (2 % fast förvaltningsprovision samt 20 % på den del av avkastningen som överstiger någon viss procent) sällan gynnsam för långsiktiga placerare.

Råvarufonder

Avkastningen från råvarufonder baserar sig inte på samma sätt på äkta avkastning som den från aktie- eller räntefonder. Oftast är det fråga om prisspekulation kring futurkontrakt för olika råvaror.

Efterfrågan och utbudet på råvaror är väldigt cykliska. Om det råder brist på koppar, investerar kopparproducenterna, oftast alla samtidigt, i ny kapacitet. Det leder i sin tur så småningom till överproduktion, och priserna sjunker. Detta låter nödvändigtvis inte som ett framgångsrecept för långsiktigt placerande.

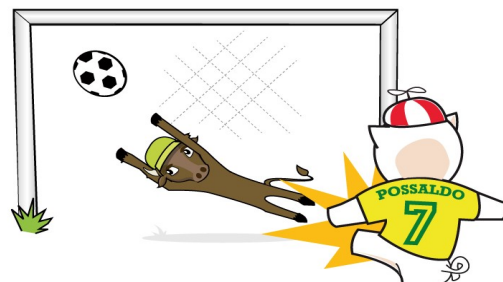
SAMMANFATTNING

Budskapet i den här guiden kan sammanfattas så här: placera i objekt som ger verklig avkastning, diversifiera väl och håll kostnaderna måttliga. Allt detta är enkelt att förverkliga med Seligson & Co:s fonder.

Långsiktighet är en dygd inom placeringsverksamhet. Även om marknaderna fluktuerar på vägen, kommer placeringsobjektens verkliga tillväxt med tiden att innebära ökad förmögenhet för placeraren. Behåll lugnet och låt tiden arbeta!

Det är klokt att planera först: fastställa målen och metoderna med vilka de kan uppnås. Det är lättare att få bollen i mål när man vet åt vilket håll man ska sparka. Ett enkelt exempel på en placeringsplan finns på sidan 11.

Guiden slutar här, men vi fortsätter gärna diskussionen. Kontakta oss!



SELIGSON & CO FONDBOLAG ABP

Skilnadsgatan 1-3, FI-00130 Helsingfors tel. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 e-post info@seligson.fi

www.seligson.fi