

# SELIGSON & CO RAHASTOT NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2/4 2003



*Yksinkertainen on tehokasta.*

---

## SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan nykyaikaisia, kustannustehokkaita sijoituspalveluja ennen kaikkea pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä yksityishenkilöitä että instituutioita Suomessa ja Ruotsissa.

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

Keskitymme asiakkaidemme saamaan lisäarvoon. Haluamme muuttaa tapaa, jolla sijoitusmaailma toimii siten, että se on asiakkaillemme oikeudenmukaisempaa, helpompaa ymmärtää ja että asiakkaidemme pitkän aikavälin tuotto on nykyistä parempaa.

## RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja kori-rahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli rahaston sijoitustoiminnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme asiakkaillemme valikoituja aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme toimivat sellaisilla maantieteellisillä alueilla tai toimialoilla joiden toiminta on vielä kehittymätöntä (Prosperity Russia APS Far East), tai joiden sijoituspolitiikka noudattaa jotakin selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus) tai joiden riskiprofiili poikkeaa merkittävästi tavanomaisista rahastoista (Phalanx).

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti ovat tuottoisia välittäjille, ei sijoittajalle. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

---

## POSTITSE VAI SÄHKÖISESTI

Jos haluatte neljännesvuosikatsauksen postitse tai pdf-muodossa sähköpostitse, ilmoittakaa nimenne ja asiakasnumeronne joko sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse asiakaspalveluumme (09-68178200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen [www-sivuiltamme](http://www.sivuilltamme) aina heti sen ilmesytyttyä.

## RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Den här delårsöversikten produceras för tillfället enbart på finska. Sifferuppgifterna finns tillgängliga även på svenska på vår webbplats, [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi). Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (09-68178200). Portföljförvaltarna för de aktivt förvaltade fonderna (Peter Seligson för Phoenix, Martin Paasi för Phalanx, Prosperity Russia samt APS Far East och Anders Oldenburg för Phoebus) kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

*Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Rahastoihin sijoitetunvarallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että koko sijoitetun pääoman saa takaisin.*

*Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.*

## Sisällysluettelo:

TOIMITUSJOHTAJALTA .....	4	
AJOITUS ON RAHAA .....	5	
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT		
HEX-25 ja HEX-25 ETF .....	6	
Eurooppa 50 ja Euro-Area 50 .....	7	
TOPIX Core 30™ .....	8	
Global Top 25 Brands .....	9	
Global Top 25 Pharmaceuticals .....	9	
Euro Obligaatio .....	9	
Euro Corporate Bond .....	10	
Rahamarkkina .....	10	
SALKKURAHASTOT		
Osakealkku .....	11	
Joustosalkku .....	11	
Vakaasalkku .....	12	
RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ .....		12
AKTIIVISET RAHASTOT		
Phoenix .....	13	
Phalanx .....	16	
Phoebus .....	18	
APS Far East .....	20	
Prosperity Russia .....	22	

Tätä rahastojen kehitystä kuvaavaa katsausta julkaistaan neljännesvuosittain. Lisäksi rahastoista julkaistaan:

- 1) Markkinointiesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
- 2) Osavuosisikatsaus (puolivuositain) sisältäen mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet sekä tarkemmat salkkujen erittelyt.
- 3) Rahastoesite joka sisältää mm. sijoitusrahastojen säännöt, hinnaston sekä tarkemmat merkintä- ja lunastusohjeet.

Suosittellemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oy:stä:

- kotisivuiltamme: [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

## TOIMITUSJOHTAJALTA

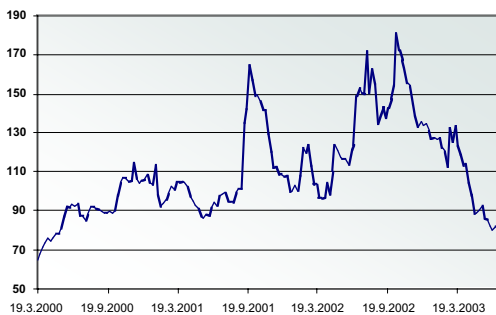
Osakemarkkinoille suoraan tai rahastojen kautta sijoittaneille ei viime vuosina ole jäänyt epäselväksi mitä tarkoitetaan pitkällä sijoitushorisontilla tai osakesijoitusten riskeillä.

Korkomarkkinoilla tilanne on ollut aikalailla päinvastainen. Pitkien korkojen lähes yhtäjaksoinen kohta kymmenen vuotta kestänyt lasku Suomessa on saanut monet kokeneetkin korkosijoittajat unohtamaan korkovivun negatiivisen vaikutuksen korkojen kääntyessä nousuun. Lisäksi monet aiemmin tilitalletusten surkeisiin tuottoihin kyllästyneet säästäjät ovat siirtäneet varojaan erityyppisiin korkorahastoihin ja saaneet tuottoja, jotka usein ovat ylittäneet odotukset.

Tässä korkosijoittajan paratiisissa on korkoriski (duraatio) ollut haluttu ja tuottoisa asia ja lisävauhtia on haettu yritysriskistä, kuka tietoisena ja kuka salkunhoitajansa toimesta autuaan tietämättömänä. Viimeaikoina lyhyiden rahamarkkinakorkojen laskettua ennätysalhaiselle noin 2%:n tasolle on yritysriski eli yritysten liikeeseenlaskemien yritystodistusten ja vaihtuvakorkoisten joukkolainojen osuus kasvanut myös riskittöminä pidettyjen rahamarkkinarahastojen salkuissa.

Puhtaasti pitkiin yrityslainoihin sijoittavien joukkolainarahastojen tulevat tuotot ovat vaarassa yleisen korkotason laskun lisäksi yrityslainoista maksettavan riskipreemion kaventumisen vuoksi. Alla olevassa kuvassa näkyy kuinka tämä lisätuotto on heilunut ja laskenut lähes kahdesta prosentista jo alle prosenttiin.

€-määräisten yrityslainojen (AAA-BBB) keskimääräinen korkoero (100=1%) valtion viitelainoihin verrattuna



Kesäkuun viimeisellä viikolla korkovipu esitteli pitkästä aikaa nurjan puolensa. Pitkien joukkolainakorkojen 0,4 prosentin nousu muutamassa päivässä laski esimerkiksi valtion viiden vuoden joukkolainan markkina-arvoa 1,5 prosenttia. Tämä näkyi suurin piirtein saman suuruisuksena arvonalaskuna pitkissä korkorahastoissa, koska niiden keskimääräinen korkoriski on tyyppillisesti 4-5 vuotta.

Kun sijoittaja tekee vallitsevalla 2,5-4 prosentin korkotasolla sijoituksia obligatioihin ja joukkolainoihin tai pitkän koron rahastoihin on hänen tuotto-odotuksensa juuri tämä, eikä esim. edellisen kolmen vuoden keskimääräinen 8,4% (Seligson & Co Obligaatioindeksirahasto) tai menneen 12 kuukauden 14%:in tuotto, vaikka näitä tuottolukuja myyntimielessä voikin olla houkutus esitellä.

## ”Markkinanäkemyks” ja allokaatio

Asiakkaamme ja muut sijoittajat kyselevät meiltä usein näkemystä tulevasta markkinakehityksestä.

Vaikka indeksisijoittaja ei yksittäisten sijoituskohteiden kanssa hötkyilekään, voidaan markkinoilta löytää aika-ajoin suhteellisia ylilyöntejä suuntaan jos toiseen. Näiden tilanteiden hyödyntämisen vaikeus piilee siinä ettei kukaan pysty ennalta tietämään kauanko ja kuinka suuriksi nämä ylilyönnit muodostuvat. Useimmiten kyse on kuitenkin vuosien, toisinaan kymmenenkin vuoden liikkeistä, joiden ”rahastaminen” onnistuu vain pitkäjänteiseltä sijoittajalta.

Seligson & Co:n näkemys eri osake- ja korkomarkkinoiden suhteen on aina löydettävissä Internet-sivujemme rahastoluotaimen avulla.

Valitsemalla sijoituskohteeksi esimerkiksi Salkkurahastostamme Joustosalkun voi nähdä Seligson & Co:n markkinanäkemyksestä heijastavan allokaation sijoittajalle, jonka neutraali arvopaperisalkku muodostuu yhtä suurella painolla korko- kuin osakesijoituksista. Osakesijoitusten osalta salkun voi pilkkoa ”tyypeittäin” tai sijoituskohteittain. Ensimmäisessä vaihtoehdossa luotain näyttää maa- ja toimialapainotukset ja jälkimmäisessä yksittäisten osakkeiden ja korkosijoitusten painot.

Alla olevassa taulukossa on 10 000:n euron Joustosalkku -sijoitus pilkottu instrumenteittain (eli Internetissä valinta ”Tyypeittäin”) osiin. Jokainen voi tehdä saman harjoituksen aina halutessaan. Tavoillemme uskollisena nämä allokaatiot tosin muuttuvat kovin harvoin, esimerkkinä voimme todeta että osakkeet ovat olleet alipainossa viimeiset 31/2 vuotta ja vasta nyt ne lähestyvät neutraalia 50% painoa.

TYYPPI	ARVO EUR	%
Osakkeet	4984.94	49,92
JVK	2369.72	23,73
Valtion velkasitoumus	939.07	9,40
Sijoitustod.	815.61	8,17
Käteinen	418.98	4,20
Yritystod. (valt. yhtiöt)	388.26	3,89
Talletus	67.46	0,68
Warrantit	1.17	0,01

Kun arvopaperimarkkinoiden ja talouden trendien kesto on useita vuosia ei salkun painotusten muutoksiin ole syytä sen useammin. Nopeat, toistuvat muutokset salkun rakenteeseen lisäävät vain sijoittajan kustannuksia ja pitkällä aikavälillä syövät merkittävän osan tuotoista.

Kustannuksilla on merkitystä.

Jarkko Niemi  
Toimitusjohtaja  
Seligson & Co Oyj

AJOITUS ON RAHAA – TAI SITTEEN EI

Kaiken kaupankäynnin ydin on siinä, että ostaa halvalla ja myy kalliimmalla. Muuten voitot jäävät vähäisiksi.

Sama pätee myös osakesäästämiseen. Koska osakkeiden hinnat vaihtelevat jatkuvasti voisi ajatella, että ostosten ja myyntien tarkka ajoittaminen on siten ensiarvoisen tärkeää. Vai onko sittenkään?

Itse asiassa suurin osa saatavilla olevasta tutkimustiedosta tukee toisenlaista käsitystä. Ostojen ja myyntien ajoittamisella on toki periaatteessa mahdollista ansaita yleisen markkinakehityksen ylittäviä tuottoja, mutta jatkuvasti oikeaan osuminen on niin vaikeaa, että yleensä on parempi säästää jatkuvasti ja hajauttaa osakeostonsa siten myös ajallisesti.

Yksi syy markkina-ajoituksen vaikeuteen on siinä, että osakemarkkinoiden noususta suuri osa tapahtuu vain muutamien harvojen nousupäivien aikana. Jos esimerkiksi sijoitti vuoden 1998 alussa amerikkalaisiin osakkeisiin ja oli poissa markkinoilta viitenä parhaana päivänä niin vuoden 2002 lopussa oli saanut vain 85% indeksituotosta. Ja jos piti rahojaan käteisenä 10 parhaan nousupäivän aikana, niin jäljellä olikin enää 52% indeksituotosta. Vastaavanlaisia esimerkkejä on laskettu melkein mille tahansa kuviteltavissa oleville aikaväleille, myös kymmenien vuosien jaksoille.

Kysymys siis kuuluu, kuka olisi osannut ennustaa etukäteen esimerkiksi kymmenen parasta päivää niin tarkasti, että olisi ottanut rahansa pois osakkeista laskuissa, mutta sijoittanut ne takaisin osakemarkkinoille juuri nousupäiviksi? Ja toinen kysymys on tietenkin se mitä kustannuksia edestakaisesta kaupankäynnistä olisi koitunut...

**Ajoitus vie rahaa**

Oheinen kaavio kertoo hyvin sen miten ajoituksen yrittäminen on usein jopa vahingollista. Viimeisen 20:n vuoden aikana USA:n osakemarkkinoiden tuotto on ollut n. 13%. Lähinnä kulujen seurauksena rahastot ovat tuottaneet samana aikana keskimäärin 10%. Keskimääräisen rahastosijoittajan tuotto on kuitenkin jäänyt vain 2%:iin. Näin lähinnä siksi, että sijoittajat keskimäärin ovat liiaksi myyneet ja ostaneet osuuksia yrittäen arvata markkinoiden suuntaa – ja siis arvanneet enimmäkseen katastrofaalisesti väärin.

Ainakin historiallisesti katsottuna osakemarkkinoilla on ollut huomattavasti enemmän nousuperiodeja kuin laskukausia. Nousut ovat myös olleet keskimäärin voimakkaampia kuin laskut. Jos näin jatkuu myös tulevaisuudessa, on todennäköisesti järkevämpää lasketella laskut nousujen lomassa kuin yrittää ajoittaa osakemarkkinoilla olonsa vain ja ainoastaan nousupäiviin. Siinä on vaikea onnistua ja joka tapauksessa se on kallista.

Monet luottavat ostojen ja myyntien ajoituksessaan ns. asiantuntijoiden sanaan. Kuitenkin lähes kaikki suuresta lähdemateriaalista huolella tehdyt tutkimukset osoittavat, että sen paremmin osakeanalytiikot, taloustieteilijät kuin

aktiivisesti hoidettujen rahastojen salkunhoitajakaan eivät oikeasti osaa ennustaa markkinoiden suuntaa ja oikeaa ajoitusta.

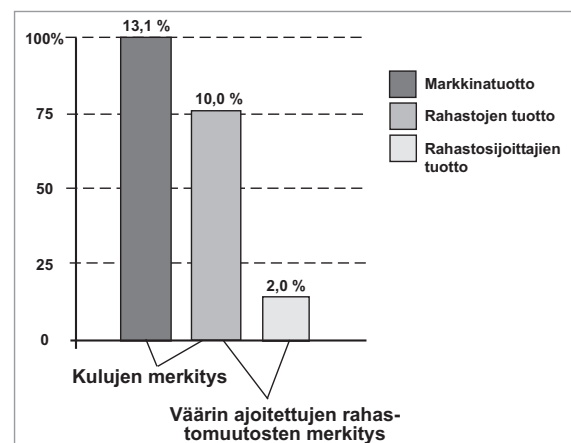
Tai ehkä jotkut osaavatkin, mutta kuten USA:n suurimmiksi kasvaneiden Vanguard-indeksirahastojen perustaja John Bogle on sanonut: ”Olen toiminut osakemarkkinoilla 50 vuotta enkä tunne ketään, joka osaisi ajoittaa markkinoita menestyksellä pitkään enkä edes ketään, joka tuntisi kenetkään joka on osannut...”. Toinen suuri sijoitushahmo, Bernard Baruch, on muotoillut saman asian näin: ”Vain yksi ryhmä on markkinoilla aina kurssien noustessa ja poissa aina kun ne laskevat: valehtelijat.”

Jos markkinoiden ajoittaminen sitten on ainakin olemassa olevan tiedon valossa käytännössä mahdotonta, mitä tästä seuraa rahastosäästäjälle? Kannattaa hajauttaa ostonsa myös ajallisesti ja keskittyä oman riskiprofiilin kannalta sopivaan allokaatioon osake- ja korkomarkkinoiden välillä markkinoiden hetkellisistä oikuista välittämättä.

Toiston uhallakin: avaimena toimivaan allokaatiosuunnitelmaan ja sen järkeviin muutoksiin ovat siis omat tavoitteet sekä oma riskinsietokyky ja riskinottohalukkuus, eivät markkinoiden muoti-ilmiöt.

Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

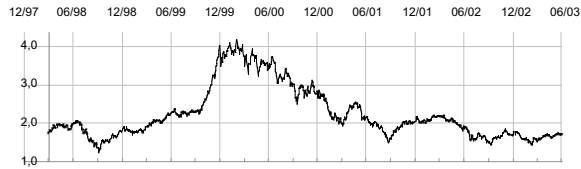
**Markkinatuotto, rahastojen tuotto ja rahastosijoittajien tuotto USA:ssa viimeisen 20 vuoden aikana**



Kuvan lähde: [http://www.vanguard.com/bogle\\_site/sp20030114.html](http://www.vanguard.com/bogle_site/sp20030114.html)

HEX25 -INDEKSIRAHASTO  
30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksirahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä eli sijoittaa Helsingin Pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	6,7
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,9 %	20,0 %	12,4 %	20,3 %
Vuoden alusta	1,4 %	26,4 %	-2,5 %	26,3 %
1 v	-11,4 %	26,4 %	-14,2 %	26,3 %
3 v	-50,0 %	30,4 %	-54,4 %	30,5 %
5 v	-12,4 %	31,1 %	-22,7 %	31,6 %
Aloituspäivästä	-0,6 %	30,8 %	-13,3 %	31,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,1 %		-2,6 %	

\* HEX25-indeksirahaston ja HEX25-indeksiosuusrahaston vertailuindeksin arvot poikkeavat toisistaan (vaikka indeksi on sama), koska rahastojen arvonlaskenta suoritetaan eri kellonaikoina ja indeksin vertailuarvo määritellään arvonlaskennan kellonajan mukaan.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,6 %
Salkun kiertonopeus	32,4 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

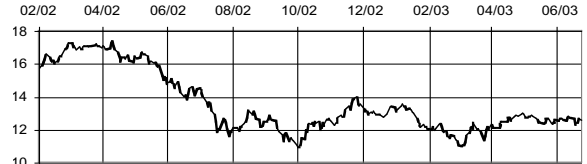
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERAAB	Ruotsi	10,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,0 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,3 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	5,8 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,6 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,3 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,5 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO  
30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksiosuusrahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä. HEX25 indeksiosuus on Helsingin Pörssissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	22,9
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	100 kpl indeksiosuuksia*
Hall.+ säilytyspalkkio	0,17 - 0,25 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Noteerattu Helsingin Pörssissä

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,1 %	20,1 %	11,3 %	19,9 %
Vuoden alusta	-2,4 %	25,4 %	-6,1 %	25,3 %
1 v	-10,8 %	25,3 %	-13,9 %	25,2 %
3 v	-	-	-	-
5 v				
Aloituspäivästä	-17,0 %	23,6 %	-19,9 %	23,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-12,5 %		-14,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,25 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	9,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

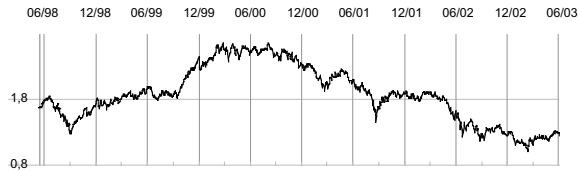
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERAAB	Ruotsi	10,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,1 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,3 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	5,7 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,7 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,2 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,6 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## EUROOPPA 50 -INDEKSIRAHASTO

30.6.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksää.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	24,2
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,4 %	25,7 %	15,4 %	25,9 %
Vuoden alusta	1,6 %	36,7 %	0,2 %	36,8 %
1 v	-20,3 %	36,8 %	-21,8 %	36,9 %
3 v	-47,8 %	29,3 %	-49,6 %	29,4 %
5 v	-26,5 %	27,6 %	-28,8 %	28,0 %
Aloituspäivästä	-23,1 %	27,5 %	-24,9 %	27,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,1 %		-5,4 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	29,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

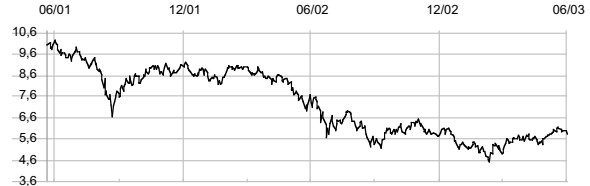
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,5 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	5,6 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,2 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	4,4 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	4,2 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	4,1 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,3 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	3,2 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta](http://www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta).

## EURO-AREA 50 -INDEKSIRAHASTO

30.6.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Euro STOXX -indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	20.6.2001
Tyyppi	Osakerahasto, euroalue
Rahaston koko (milj. euroa)	9,4
Vertailuindeksi	DJ EURO STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	21,7 %	30,4 %	20,3 %	30,6 %
Vuoden alusta	3,5 %	41,9 %	2,4 %	42,0 %
1 v	-22,0 %	41,9 %	-22,8 %	42,0 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-39,8 %	36,8 %	-41,0 %	36,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-22,2 %		-22,6 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	74,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

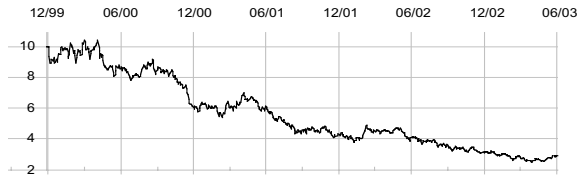
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	7,6 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	7,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	5,8 %
TELEFONICA S.A.	Espanja	4,0 %
BNP PARIBAS	Ranska	3,2 %
BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	Espanja	3,1 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	3,0 %
ENI SPA	Italia	2,9 %
AVENTIS SA	Ranska	2,8 %
DEUTSCHE BANK AG -REG	Saksa	2,7 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta](http://www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta).

TOPIX CORE 30™

30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30™ -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	6,4
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,3 %	26,0 %	7,2 %	26,1 %
Vuoden alusta	-7,4 %	26,5 %	-8,4 %	26,0 %
1 v	-27,5 %	26,4 %	-28,9 %	25,8 %
3 v	-65,0 %	27,4 %	-66,5 %	28,6 %
Aloituspäivästä	-69,8 %	28,3 %	-71,0 %	30,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-29,0 %		-29,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	1,4 %
Lähipiirin omistusosuus	1,2 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

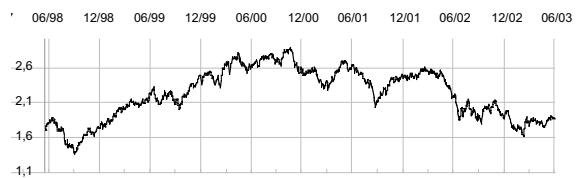
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NTT DOCOMO INC	Japani	13,8 %
TOYOTAMOTOR CORP	Japani	11,9 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	8,1 %
NISSAN MOTOR CO LTD	Japani	5,5 %
CANON INC	Japani	5,0 %
HONDAMOTOR CO LTD	Japani	4,7 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	4,2 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	3,3 %
TOKYO ELECTRIC POWER CO	Japani	3,3 %
SONY CORP	Japani	3,3 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	31,8
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,0 %	22,8 %	12,3 %	14,1 %
Vuoden alusta	0,1 %	27,0 %	6,7 %	17,8 %
1 v	-15,0 %	27,0 %	-7,3 %	17,8 %
3 v	-27,4 %	22,4 %	-21,0 %	14,8 %
5 v	4,7 %	22,4 %	-19,2 %	14,5 %
Aloituspäivästä	9,2 %	22,4 %	-18,0 %	14,5 %
Aloituspäivästä p.a.	1,8 %		-3,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-6.2003

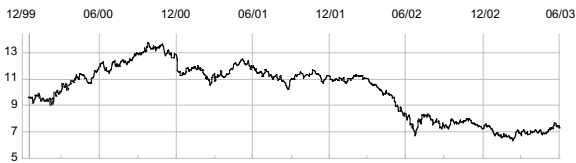
Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	17,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	25,3 %
Lähipiirin omistusosuus	0,5 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	9,6 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
GILLETTE COMPANY	Yhdysvallat	5,8 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,8 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	4,4 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,7 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,5 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	3,4 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,4 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.



**GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS**  
**30.6.2003**
**ARVONKEHITYS** (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	22, 4
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,0 %	20,3 %	11,0 %	18,3 %
Vuoden alusta	2,1 %	24,0 %	7,7 %	25,2 %
1 v	-10,7 %	23,7 %	7,3 %	25,1 %
3 v	-35,5 %	19,7 %	-20,5 %	20,2 %
Aloituspäivästä	-22,3 %	20,4 %	-12,9 %	20,5 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,0 %		-3,9 %	

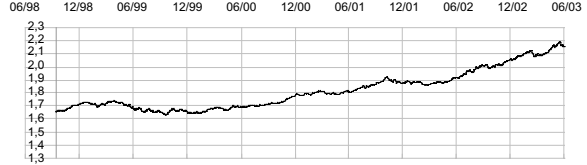
**KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-6.2003**

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	8,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	27,3 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	6,9 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,5 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,4 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,4 %
GENENTECH INC	Yhdysvallat	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,2 %
BAXTER INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,7 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,7 %
SERONO SA B	Sveitsi	3,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,6 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta](http://www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta).

**EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO**  
**30.6.2003**
**ARVONKEHITYS** (aloituspäivästä)


Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen Reuters Euro Government -indeksiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	9,7
Vertailuindeksi	Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk) *
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

\* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,4 %	5,1 %	2,3 %	5,4 %
Vuoden alusta	4,3 %	4,2 %	4,1 %	4,4 %
1 v	12,1 %	4,2 %	11,5 %	4,4 %
3 v	26,2 %	3,5 %	26,5 %	3,5 %
Aloituspäivästä	29,3 %	3,6 %	30,2 %	3,6 %
Aloituspäivästä p.a.	5,6 %		5,7 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-6.2003**

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	19,4 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkosirski (duraatio)	5,21 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

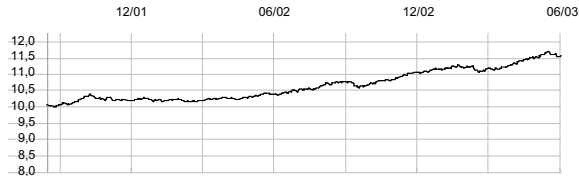
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5.00% 25.4.98-09	Suomi	25,1 %
Valtion obl. 5.75% 23.2.00-11	Suomi	22,4 %
Valtion obl. 5.375% 04.07.02-13	Suomi	12,7 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	11,2 %
Valtion obl. 2,75% 04.07.2006	Suomi	10,4 %
Valtion obl. 5.00% 23.5.01-4.7.07	Suomi	9,4 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	5,1 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta](http://www.sivuillamme.olevan.Rahasto-luotaimen.kautta).

EURO CORPORATE BOND

30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen Reuters Euro Corporate Bonds -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	43,6
Vertailuindeksi	Reuters Euro Corporate Bond
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk) *
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

\* Lunastuspalkkio tulutetaan rahastoon

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,1 %	4,0 %	3,9 %	4,1 %
Vuoden alusta	4,2 %	3,3 %	5,9 %	3,4 %
1 v	10,9 %	3,3 %	13,4 %	3,4 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	14,6 %	3,3 %	16,7 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	7,9 %		8,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	49,6 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3 %, AA 15 %, A 37 %, BBB 45 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

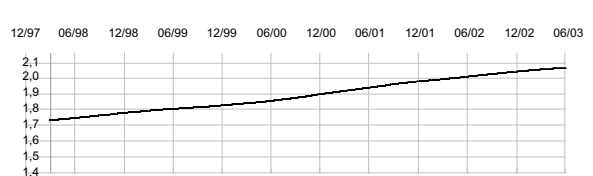
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	2,6 %
Deutsche Bahn Finance JVK 6 % 15.06.2010	Saksa	2,6 %
North West Water JVK 6,625 % 08.11.07	Iso-Britannia	2,6 %
Securitas JVK 6,125 % 14.03.2008	Ruotsi	2,5 %
Michelin Finance JVK 6,125 % 16.04.2009	Ranska	2,5 %
Birka Energi AB JVK 6,00 % 19.02.2008	Ruotsi	2,5 %
UPM-Kymmene JVK 6,125 % 23.01.2012	Suomi	2,5 %
Sodexo Alliance JVK 5,875 % 25.03.2009	Ranska	2,5 %
Scania JVK 6,00 % 27.03.2007	Ruotsi	2,5 %
Casino Guichard Perrach JVK 6 % 06.03.2008	Ranska	2,5 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

RAHAMARKKINARAHASTO

30.6.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	128,6
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Minimisijoitus	ei
Hall.+ säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,6 %	0,1 %	0,7 %	0,1 %
Vuoden alusta	1,2 %	0,1 %	1,4 %	0,2 %
1 v	2,9 %	0,1 %	3,2 %	0,2 %
3 v	11,6 %	0,2 %	12,7 %	0,2 %
5 v	18,7 %	0,2 %	20,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä	19,6 %	0,2 %	21,7 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,5 %		3,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,2 %
Salkun kiertonopeus	10,8 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,2 %
Lähipiirin omistusosuus	0,8 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

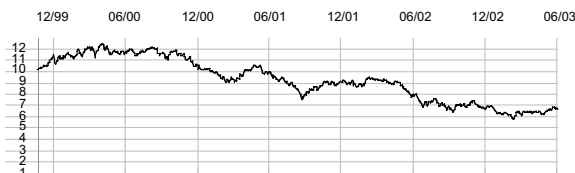
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 26.08.2003	Suomi	9,3 %
Valtion velkasitoumus 09.12.2003	Suomi	7,7 %
Valtion velkasitoumus 08.07.2003	Suomi	4,7 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 04.07.2003	Suomi	3,9 %
Yritystodistus maatalouden interventiorahasto 05.08.2003	Suomi	3,9 %
Valtion velkasitoumus 12.08.2003	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus Sampo 13.08.2003	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus OKO 14.08.2003	Suomi	3,9 %
Valtion velkasitoumus 09.09.2003	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 15.09.2003	Suomi	3,9 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## OSAKESALKKU

30.6.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osakerahastoihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	1,9
Vertailuindeksi	Financial Times World -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,7 % + 0,5-0,96 % p.a.*
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,9 %	18,5 %	10,6 %	18,3 %
Vuoden alusta	0,6 %	22,3 %	9,5 %	18,3 %
1 v	-15,9 %	22,2 %	-26,6 %	25,9 %
3 v	-41,8 %	19,4 %	-46,5 %	22,5 %
Aloituspäivästä	-34,2 %	19,5 %	-40,4 %	22,1 %
Aloituspäivästä p.a.	-11,0 %		-13,4 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosid.palkkio	0,1 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,5 %
Salkun kiertonopeus	4,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	15,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

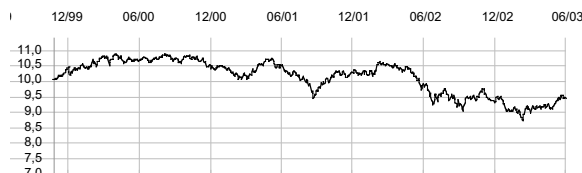
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	25,7 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	19,6 %
Erikoissij.rahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	Suomi	17,4 %
HEX25 indeksiosuus	Suomi	15,7 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	12,1 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	6,2 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	3,2 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## JOUSTOSALKKU

30.6.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,0
Vertailuindeksi	FTW, Reuter Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,72 % p.a.*
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,4 %	8,4 %	4,3 %	6,4 %
Vuoden alusta	1,5 %	10,0 %	1,8 %	7,0 %
1 v	-4,5 %	9,9 %	-3,3 %	8,0 %
3 v	-10,9 %	8,1 %	-11,5 %	8,8 %
Aloituspäivästä	-5,8 %	8,0 %	-5,6 %	9,2 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,6 %		-1,6 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,2 %
Salkun kiertonopeus	5,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	11,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

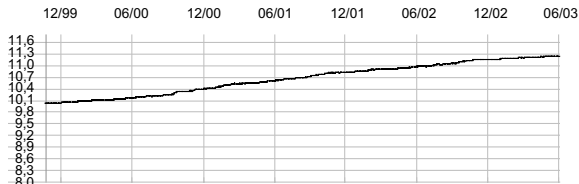
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	25,0 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	24,6 %
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	13,0 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	9,9 %
Erikoissij.rahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	Suomi	8,8 %
HEX25 indeksiosuus	Suomi	7,9 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals ASuomi	Suomi	6,1 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	3,1 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	1,6 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## VAKAASALKKU

30.6.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa pääasiassa korkorahastoihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	8,7
Vertailuindeksi	12 kk euribor-indeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	0,3 % + 0,2-0,3 % p.a.*
Tuottosid.palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	0,5 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,3 %	0,7 %	0,2 %
Vuoden alusta	0,8 %	0,6 %	1,7 %	0,3 %
1 v	2,4 %	0,6 %	4,1 %	0,3 %
3 v	10,5 %	0,6 %	13,3 %	0,4 %
Aloituspäivästä	12,2 %	0,6 %	14,7 %	0,7 %
Aloituspäivästä p.a.	3,2 %		3,9 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	0,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	99,5 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	0,3 %
June 04 Calls on NOK1V FH	Suomi	0,0 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-  
luotaimen kautta.

## RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

## Standardipoikkeama / volatilitteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatilitteetti, sitä suurempi on rahaston tulevaan tuottoon liittyvä epävarmuus. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivähavaintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

## Tracking error / aktiivinen riski

Mittaa sitä, kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku eli korkea aktiivinen riski merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto seurailee vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

## Salkun kiertonopeus

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksolla on. Kiertonopeus on rahastoon tehtyjen yhteenlaskettujen ostojen ja yhteenlaskettujen myyntien arvoista pienemmän suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet kerran jakson aikana.

## Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

## Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion sekä mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut. TER –luku ei kuitenkaan sisällä kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

## Kokonaiskulut / TKA

Kaikkien rahastopääomasta veloittavien kulujen (kaupankäyntikulut, TER ja mahdollinen tulossidonnainen palkkio) summa prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

## Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuluvalle sijoituspalvelu yritykselle tai luottolaitokselle.

## Korkoriski (DURAATIO)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuina. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x% muuttuu joukkolainan arvo (-/+) duraatio \*x%.

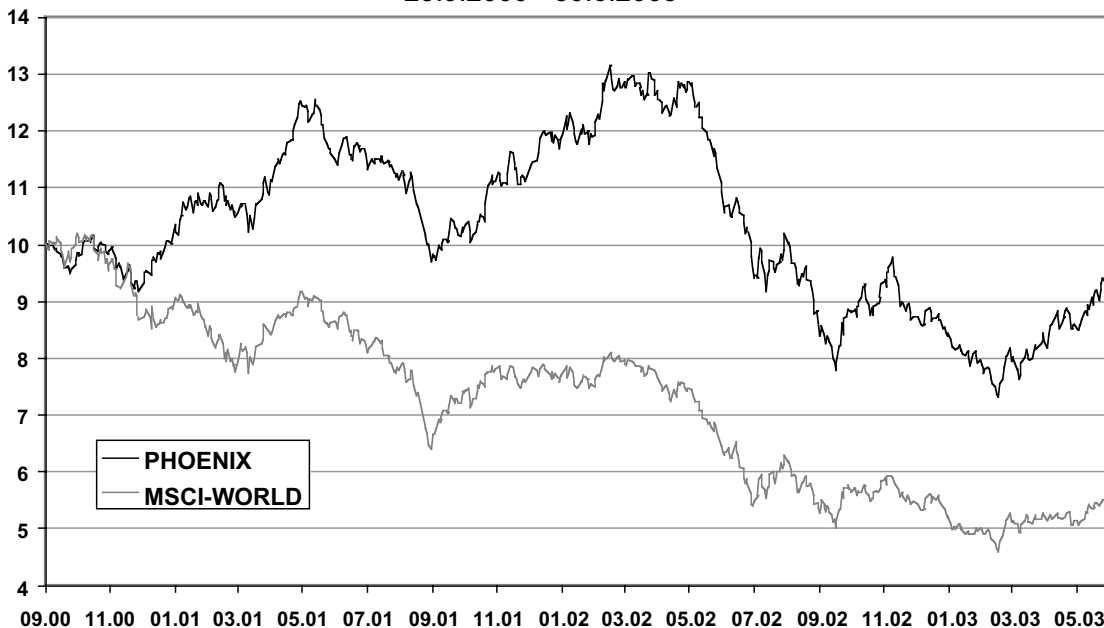
PHOENIX  
30.6.2003

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

osuuden  
arvo  
euroissa

## Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 30.6.2003



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	2,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Index Free
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosid.palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Peter Seligson

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	18,5 %	21,8 %	8,1 %	19,6 %
Vuoden alusta	7,8 %	23,5 %	3,0 %	25,3 %
1 v	-13,7 %	23,4 %	-14,7 %	25,1 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-7,7 %	20,1 %	-45,2 %	22,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,9 %		-19,3 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosid.palkkio	0,3 %
Kaupankäyntikulut	1,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,5 %
Salkun kiertonopeus	103,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	15,0 %
Lähipiirin omistusosuus	4,1 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SK TELECOM CO LTD-ADR	Korean tasavalta	5,2 %
ALLIANZAG-REG	Saksa	4,9 %
ERICSSON LM-B SHS	Ruotsi	4,8 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,6 %
DEL MONTE FOODS CO	Yhdysvallat	4,4 %
SUEZ SA	Ranska	4,3 %
DIGITAL ILLUSIONS CE AB	Ruotsi	3,8 %
SANOMAWSOY OYJ-B SHS	Suomi	3,4 %
SCIENTIFIC-ATLANTA INC	Yhdysvallat	2,8 %
CIRCUIT CITY STORES - CIRCUIT CITY GROUP	Yhdysvallat	2,6 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2003 toisen vuosineljänneksen aluksi muokkasin Phoenixin salkkua sen kaltaiseksi kuin osuudenomistajille huhtikuussa lähettämässäni kirjeessä kerroin.

Salkku koostuu nyt noin 40:stä osakkeesta, joista 49% on eurooppalaisia, 32% amerikkalaisia ja 15% aasialaisia. Yksikään osake ei muodosta yli 5%:ia salkusta. Rahastolla on nyt järkevästi hajautettu salkku sekä maantieteellisesti että toimialojen suhteen<sup>1</sup>.

Tulos on ollut tyydyttävä, jos ei ota lukuun salkun omistusten suuresta vaihtuvuudesta seuranneita kaupankäyntikuluja - ja jos nyt lyhyellä aikavälillä ylipäänsä kannattaa vetää johtopäätöksiä. Joka tapauksessa Phoenixin salkun arvo nousi vuosineljänneksen aikana 18,5% yleisen markkinanousun ollessa samana aikana 8,1%.

Kaikki ne osakkeet, jotka mainitsin huhtikuun kirjeessäni, ovat kehittyneet hyvin. Sekä Ericsson että Circuit City Stores ovat lähes kaksinkertaistaneet arvonsa huhtikuun alusta. Myös ne rahoitusalan yritykset, joihin olemme panostaneet, ovat kehittyneet hyvin, etenkin Allianz joka on noussut neljänneksen aikana 50%. Voiko tämä jatkua?

Emme varmaankaan tule näkemään yhtä voimakasta markkinaa joka tulevalle neljänneksellä, vaan näköpiiriin on jo kerääntynyt uhkakuvia:

- heikko dollari alkaa rasittaa eurooppalaisia yhtiöitä
- talouskasvu on kaikkialla matalalla tasolla, vaikka markkinoiden tulosodotukset ovat melko korkeita
- osakkeiden arvostustasot eivät ole matalia

Mutta toisaalta:

- korot ovat alhaalla
- Irakin sodan ja Sars-hysterian pahimmat vaiheet ohi
- pitkäaikaisille sijoittajille ei ole paljon muita vaihtoehtoja kuin osakkeet
- hyvin polarisoitunut markkina, jolla edelleen paikka paikoin kiinnostavalla arvostustasolla olevia osakkeita

**Uusia yhtiöitä**

Toisen neljänneksen aikana olen etsinyt uusia sijoitusmahdollisuuksia ennen muuta terveydenhuollosta ja palvelu-aloilta. Yksi kiinnostavista kohteista on Tenet, USA:n toiseksi suurin sairaalayritys. Osakkeen kurssi on romahtanut kaksi kertaa, marraskuussa ja kesäkuussa, 50 dollarista 12 dollariin. Arvonlaskun suurin syy on epäily Medicare-tuen ylläpidosta, mikä on johtanut suureen epävarmuuteen tulevaisuudennäkymistä.

Yhtiön markkina-arvo on enää 5,6 miljardia dollaria, nettovelka 3,8 miljardia ja käyttökate 15-16%. Tällä liikevaihtotasolla ja normaalilla kannattavuudella tulisi yhtiön arvostukseksi vain 4,7 kertaa käyttökate, mitä voidaan pitää alhaisena tällaiselle stabiilille ja kasvavalle liiketoiminnalle.

Tulen syksyllä matkustamaan USA:han tutustumaan yhtiöön arvioidakseni tarkemmin voisiko siitä tulla yksi tulevaisuuden tukipilareistamme.

Uusien ajatusten lisäksi aion nyt ja myös jatkossa esitellä pari salkkumme yritystä joka raportissa. Aloitan kahdella salkkumme vähemmän tunnetulla teknologiayrityksellä eli SK Telecomilla ja Digital Illusionsilla, joiden molempien potentiaali on suuri ja siksi toivonkin, että voimme pysyä niiden omistajina pitkään. Syksyllä esittelen sitten kaksi kulutustavarayhtiötämme.



Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

<sup>1</sup> Phoenixin, kuten muidenkin Seligson & Co rahastojen, salkun tarkkaa koostumusta voi seurata erittäin ajantasaisesti Internet-sivuillamme olevan rahastoluotaimen avulla: [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi).

## PHOENIXIN YHTIÖISTÄ

**SK Telecom**

SK Telecom on Etelä-Korean johtava matkapuhelinoperaattori sekä laadullisesti että asiakasmäärissä. Yhtiö on kasvanut erittäin nopeasti, on erittäin kannattava ja teknisesti taitava. Kuuden viime vuoden aikana liikevaihto on kolminkertaistunut ja kannattavuus kymmenkertaistunut. Markkinaosuus on jatkuvasti kasvanut, vaikka sillä on jo yli puolet korealaisista matkapuhelinasiakkaista. SK Telecomilla on edelleen kasvumahdollisuuksia sekä Koreassa (jonka BKT per henkilö on puolet Suomen vastaavasta) että lähialueilla kuten Kiinassa, jonne on perustettu huippuosaamiseen keskittyviä yhteisyrityksiä.

Yhtiön osakekurssi on puoliintunut vuodessa, mutta syynä ei ole ollut yhtiön oma taloudellinen kehitys, vaan Chaebol-yhteys SK Groupiin, jonka kauppayhtiö SK Global on ollut osallisena Korean suurimmassa kirjanpitoskandaalissa.

Markkinoilla on pelätty, että SK Group käyttäisi SK Telecomin kassavirtaa SK Globalin ongelmien ratkomiseen. SK Telecomin johto on useaan otteeseen yrittänyt haihduttaa tätä pelkoa. Mutta kun nämä huolet yhdistetään telealan yleiseen kriisiin, muihin aasialaisiin uhkakuviiin kuten Sarsiin sekä Korean omiin luottokorttiongelmiiin, niin alkaa hahmottua miksi sijoittajat ovat pysyneet loitolla.

SK Global on tätä kirjoitettaessa sopinut luotonantajiansa kanssa ilman että SK Telecomia on sekoitettu asiaan. Johdon sana on siis ainakin tähän pitänyt. Toivottavasti ajan mittaan palautuu luottamus tähän mainioon kasvuyritykseen, jonka arvostustaso tekee siitä erittäin mielenkiintoisen.

**SK Telecom**  
Most Valuable Company

**Digital Illusions CE**

Ruotsalainen Digital Illusions on salkkumme ainoa "micro cap" eli yritys, jonka markkina-arvo on alle 100 miljoonaa euroa. Esittely lienee siksi paikallaan. DICE kehittää pelejä tietokoneille ja pelikonsoleille sekä julkaisijoiden tilauksesta että omiin ideoihin pohjautuen.

Yhtiö on viime vuosina kasvanut yli 50%:a vuodessa. Viime vuoden liikevaihto oli noin 140 miljoonaa kruunua. Käyttökate oli yli 20% huolimatta Kanadasta ostettujen liiketoimintojen käynnistysvaikeuksista, joiden kustannukset ovat yhtiön mukaan olleet noin 10 miljoonaa kruunua.

Vuoden 2003 ensimmäisen neljänneksen aikana kasvua oli 68% verrattuna vastaavaan jaksoon edellisvuonna heikosta dollarista huolimatta. Kannattavuus parani entisestään, kun myös Kanadan toiminnot ovat nyt vauhdissa.

Yhtiön tase on erittäin vahva, erityisesti sen jälkeen kun maailman johtava pelikustantaja Electronic Arts sijoitti yhtiöön 75 miljoonaa kruunua 19,9%:n osuutta vastaan saaden samalla option lisätä omistuksensa 34%:iin 110 miljoonalla kruunulla.

Markkinoilla yhtiön osakkeeseen ei ole viime vuosina osoitettu suurtakaan mielenkiintoa. Kurssi on laskenut 70 kruunusta kolme vuotta sitten 40 kruunuun vielä keväällä 2003 ja edelleen 28,5 kruunuun nyt.

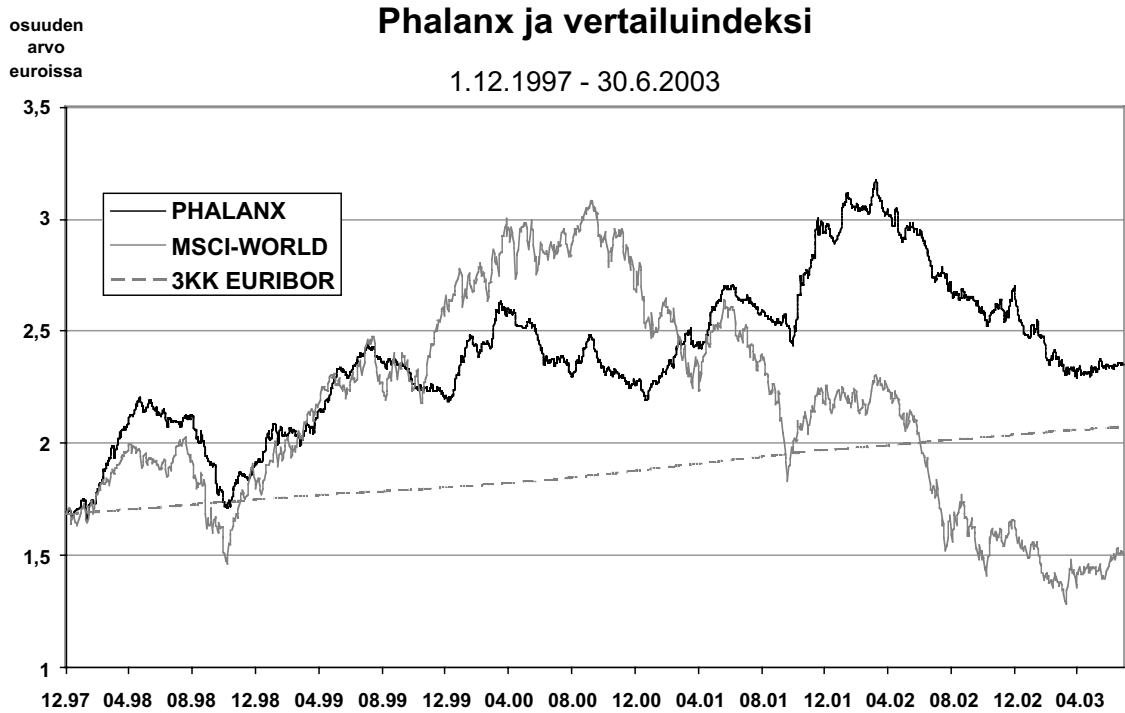
DICEn markkina-arvo on nyt vain 285 miljoonaa kruunua, vaikka kassassa on yli 100 miljoonaa kruunua ja odotettu käyttökate on yli 40 miljoonaa kruunua vuodessa. Tämä on alhainen nopeasti kasvavalle yhtiölle, joka on mielenkiintoisella toimialalla ja jolla on asiakkaina ja kumppaneina maailman johtavia yrityksiä kuten Electronic Arts ja Microsoft.

Yhtiön toimitusjohtajalla Patrick Söderlundilla on nuoresta iästään huolimatta runsaasti kokemusta toimialasta ja tavoitteet korkealla. Jos Patrick saa tahtonsa läpi ja pystyy toteuttamaan visionsa, mitä en tällä hetkellä lainkaan epäile, saa DICE todennäköisesti palkintonsa myös markkinoilta.



PHALANX  
30.6.2003

Maailman laajuisesti sijoittava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.



## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.12.1997
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	6,9
Vertailuindeksi	3 kk euribor
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	1 % p.a.
Tuottosid.palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Martin Paasi

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,2 %	7,7 %	0,7 %	0,2 %
Vuoden alusta	-4,8 %	9,8 %	1,4 %	0,2 %
1 v	-14,3 %	9,9 %	3,2 %	0,2 %
3 v	0,1 %	9,8 %	12,7 %	0,2 %
5 v	12,0 %	10,2 %	20,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä	39,5 %	10,4 %	23,2 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,1 %		3,8 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

	1-6.2003
Palkkiot yhteensä (TER)	1,0 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	1,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,2 %
Salkun kiertonopeus	139,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	9,9 %
Lähipiirin omistusosuus	6,6 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
ELECSTER OYJ OSAKETERMIINI, DEC03	Suomi	13,1 %
ELECSTER OYJ-A SHS	Suomi	2,9 %
NORSK HYDRO ASA	Norja	2,5 %
Valtion obl. 5.00% 25.4.98-09	Suomi	2,4 %
ENTERGY CORP	Yhdysvallat	2,0 %
IBERDROLA SA	Espanja	1,9 %
TOKYO GAS CO LTD	Japani	1,7 %
ANTHEM INC	Yhdysvallat	1,6 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	1,6 %
SCOTTISH POWER PLC	Iso-Britannia	1,6 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahastoluotaimen kautta.



## SALKUNHOITAJALTA

Kuluvan vuoden toisella neljänneksellä Phalanxin arvo nousi 2,2 prosenttia. Samalla salkun volatilitteetti eli osuuden arvon päivittäinen vaihtelu laski huomattavasti. Olen ollut kohutuullisen tyytyväinen viimeisen kuukauden kehitykseen, vaikka jotkin tämän hetkisessä markkinatilanteessa liian vähäisen likviditeetin positiot häiritsevätkin edelleen.

Tästä huolimatta Phalanxin arvonkehitys on parantunut absoluuttista tuottoa tavoittelevan rahaston kannalta. Tähän on myötävaikuttanut uusi salkun kokoonpano sekä osakelainauksen hyödyntäminen lyhyeksi myynnissä.

Osakelainauksen hyödyntäminen lyhyeksi myynnissä tapahtuu siten, että rahasto yksinkertaisesti myy osakkeita, joita se ei omista, ja lainaa ne muualta niin että ostaja saa ostamansa osakkeet ajallaan. Lainaksiantajana on tyypillisesti tällaiseen toimintaan erikoistunut osakevälittäjä, joka puolestaan lainaa osakkeet siihen suostumuksensa antaneilta asiakkailtaan tai muilta välittäjiltä. Lainaksiantaja voi näin tienata vähän ylimääräistä tuottoa arvopaperisalkulleen. Osakelainausta käytetään paljon hedge –rahastoissa, koska se on optioita huomattavasti kustannustehokkaampi lyhyeksi myynnin keino.

Lyhyeksi myyty salkku koostuu nyt 41:stä likvidistä Euroopalaisista, Japanilaisista ja Amerikkalaisista osakkeista. Salkussa on myyty lyhyeksi isoja ja kalliisti arvostettujen (P/B keskimäärin 5,9) yritysten osakkeita Phalanxin perusstrategian mukaisesti.

Tämän lisäksi lyhyeksi myydyssä salkussa on haluttu painottaa autovalmistajien-, loistoristeilijävarustamoiden- ja kulutus-luottoon erikoistuneiden pankkien osakkeita. Ajatuksena on yksinkertaisesti ollut se, että kuluttaja yleensä reagoi viimeisenä talouden hidastumiseen ja toisaalta luxustuotteiden kysynnässä vaihtelu on suurimmillaan.

Lyhyeksi myydyssä salkussa on myös painotettu syklisiä, kalliisti arvostettuja ja korkean velkaantumisasteen omaavia yrityksiä. Näiden yritysten liiketoiminta on yleensä suhteellisen vakaata. Toisaalta, jos osakemarkkinat lähtevät nousuun, korot ja siten kyseisten yritysten lainanhoitokulut nousevat ilman vastaavaa liiketoiminnan paranemista. Jos talous ja osakemarkkinat huononevat, arvonnaskua pitäisi tulla huononevan liiketoiminnan ja korkean velkaantumisasteen yhdistelmän kautta.

Viimeisenä ja kolmantena painoituksena lyhyeksi myydyssä salkussa on ostetun salkun suojaus. Ostetussa salkussa on painotettu suhteellisesti halpojen telekom-, teknologia- ja terveydenhuoltoon keskittyviä yrityksiä (n. 50% ostetun salkun arvosta). Tämän position suojaamiseksi olen telekomja teknologiapuolella myynyt lyhyeksi kalliita televerkko-, konsultti- ja monitoimiyhtiöitä. Terveystuotepuolella olen myynyt lyhyeksi kalliita terveydenhuoltolaitteita valmistavia yrityksiä sekä kalliita ja suuria lääkevalmistajia.

Telecom- ja teknologiaalan osakkeista olen pyrkinyt valitsemaan salkkuun kannattavia operaattoreita, moniin eri kanaviin tuottavia mediayhtiöitä sekä teknologisen kehityksen kärkinimiä.

Vesi- ja energia-alan yrityksistä salkussa on painotettu yrityksiä, joilla on alhainen velkaantumisaste.

Lyhyeksi myydyssä salkun markkina-arvo on noin 40% ostetun salkun markkina-arvosta (30/70), koska uskon enemmän osakemarkkinoiden toipumiseen kuin laskuun. Riskiä on kuitenkin pienennetty optimoimalla lyhyeksi myytyjen ja ostettujen osakkeiden painot siten että salkun päivävaihtelut on saatu minimoitua. Lisäksi maantieteellistä riskiä on huomioitu pitämällä huoli siitä, että kussakin maassa on suunnilleen yhtä paljon ostettuja kuin myytyjä osakkeita.

Yhteenvetona voisi todeta, että uskon tällä hetkellä telekomja teknologiaosakkeiden valikoituun uuteen tulemiseen, vesi- ja energiayhtiöiden tasaiseen ja varsinkin korkosijoituksiin nähden kohtuulliseen tuottoon sekä halpalääkkeiden yleistymiseen maailmalla. Vastaavasti en usko kalliiden luxustuotteiden- ja hyödykkeiden velkarahoitettuun kasvuun eikä velkarahoitukseen voimakkaasti tukeutuvaan liiketoimintaan.

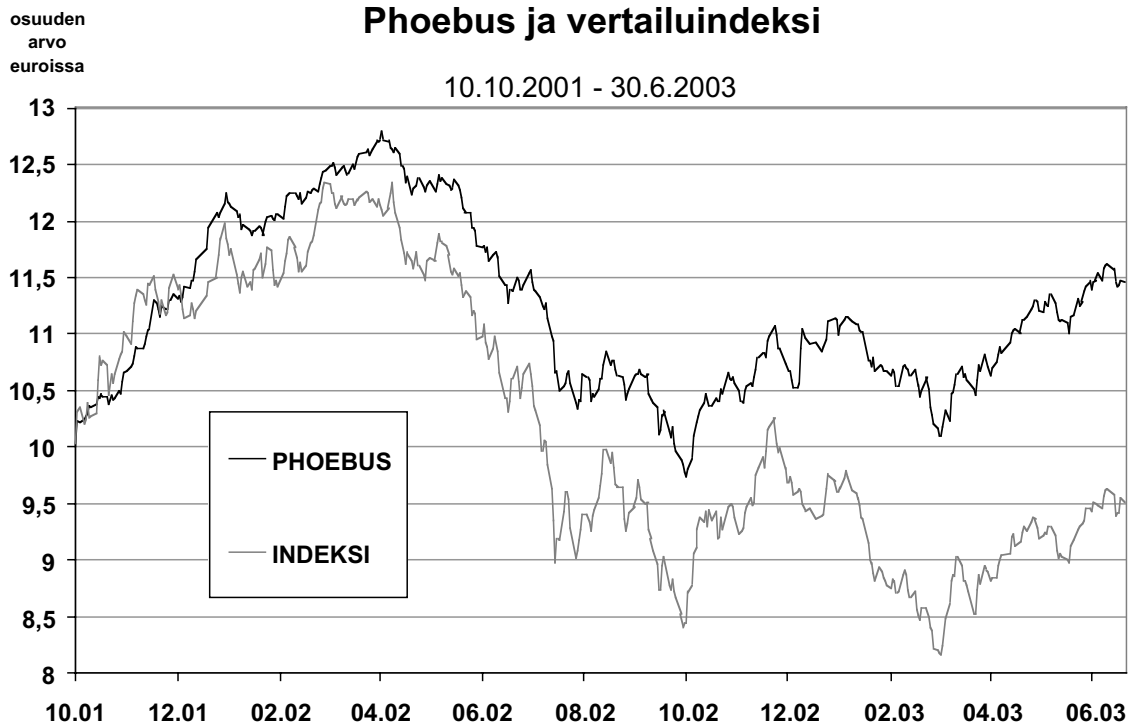
Nämä kannanotot on puolestaan sisäistetty Phalanxin alhaista P/B suhdelukua ja pienempää yrityskokoa painottavaan perusstrategiaan. Lisäksi salkun päivävaihtelua on pyritty minimoimaan osakepainoja säätämällä.



Martin Paasi, salkunhoitaja  
martin.paasi@seligson.fi

PHOEBUS  
30.6.2003

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.



## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	6,7
Vertailuindeksi	75% HEX portfoliotuotto, 25% MSCI AC World Free NDR
Minimisijoitus	e 5 000
Hall. + säilytyspalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosid.palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,0 %	10,1 %	11,7 %	14,0 %
Vuoden alusta	5,2 %	12,8 %	1,2 %	19,4 %
1 v	-0,3 %	12,8 %	-11,2 %	19,3 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	14,5 %	11,4 %	-7,8 %	17,7 %
Aloituspäivästä p.a.	8,2 %		-4,5 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosid.palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,3 %
Salkun kiertonopeus	0,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	14,0 %
Lähipiirin omistusosuus	27,1 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TIETOENATOR OYJ	Suomi	9,0 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	9,0 %
SUOMINEN CORPORATION	Suomi	8,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	7,3 %
EXEL OYJ	Suomi	7,3 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	6,9 %
FISKARS OYJ ABP-A SHARES	Suomi	5,2 %
TAMFELT OYJ AB-PFD	Suomi	4,8 %
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	Tanska	4,5 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahastoluotaimen kautta.

## SALKUNHOITAJALTA

**Rahaston kehitys**

Toinen neljännes oli Phoebusin lyhyen historian toiseksi paras, markkinoiden noustessa kokonaiset 11,7%. Phoebus ei aivan pysynyt markkinoiden tahdissa, mutta nousi silti 9,0%. Vuoden alusta Phoebus on noussut 5,2% markkinoiden noustessa 1,2%. Toiminnan alusta Phoebus on noussut 14,5%, vaikka markkinat ovat laskeneet 4,9%.

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

**Rahaston riskitasosta**

Kirjoitin edellisessä katsauksessa: ”Phoebusin riskitaso on melko alhainen, joten sen kuuluikin kehittyä laskevia markkinoita paremmin. Todellinen testi tulee vasta kun markkinat taas nousevat.” Testi tuli, eikä Phoebus pysynyt markkinoiden tahdissa. Viisas sijoittaja kysyy tässä vaiheessa onko syytä huolestua – markkinathan nousevat useammin kuin laskevat?

Akateemisesti tarkasteltuna, Phoebusin markkinaherkkyys (beta) on 0,53. Rahaston siis odottaisi antavan noin puolet osakemarkkinoiden riskipreemiosta (miinus kulut) eli siitä osasta osakemarkkinoiden tuottoa, joka ylittää riskittömän koron. Akateemisen teorian mukaan Phoebusin kaltainen suhteellisen alhaisen riskin sijoitus ei voi saavuttaa markkinoiden tuottoa (puhumattakaan sen ylittämisestä).

Itse en paljon välitä Phoebusin beta-arvosta. Minusta on syytä tehdä selvä ero spekulatiivisesta sijoittamisesta ja osakkeen markkinaherkkyys (beta) on tavallaan kuumemittari, joka mittaa spekulatiivisen kuumeen astetta kyseisessä osakkeessa. Se kuvaa suhteellisen hyvin osakkeiden päivittäistä heiluntaa, mutta sillä ei ole mitään tekemistä yhtiön liiketoiminnan kehityksen kanssa. Lyhyellä aikavälillä osakkeen kurssia ohjaa markkinapsykologia, mutta pitkällä aikavälillä yhtiön osakkeen ja sen liiketoiminnan kehitys seuraavat aina toisiaan. Phoebusin onnistuminen ei siis johdu sen beta-kertoimesta, vaan se riippuu täysin siitä, osaanko ostaa meille sellaisia yhtiöitä, joiden liiketoiminta kehittyy keskimääräistä paremmin. Aika näyttää.

Kuriositeettina todettakoon, että tavatessani ”tehokkaiden markkinoiden” keksijän, University of Chicagon professori Eugene Faman juhannuksen jälkeen, hän kertoi uuden tutkimuksensa osoittaneen, että beta-kerroin ei toimi riskimittarina (kaan). Silti professori Famasta on turha hakea Phoebusille tukea – hänestä ihminen, joka ei sijoita indeksirahastoon, on yksiselitteisesti epärationaalinen (akateeminen vastine suomen kielen sanalle ”tyhmä”).

**Sijoitukset**

Kevään aikana salkussamme ei ole tapahtunut muutoksia, olen vain ostanut lisää nykyisiä yhtiöitämme siinä tahdissa kuin rahastoon on virrannut uutta rahaa. Jälkiviisaana olisin voinut ostaa niitä nopeamminkin, mutta tietty kassavaranto antaa mahdollisuuksia hyödyntää epälikvidien sijoitustemme ajoittaisia tarjontapiikkejä, enkä aio kassasta täysin luopua.

Myöskään yhtiöidemme liiketoiminnassa ei tapahtunut suuria muutoksia. Osakekurssien nousu johtui aivan muista tekijöis-

tä kuin yhtiöiden paremmasta tuloksetekokyvystä. Toki esimerkiksi Tulikivi nosti tulosennusteensa selvästi, mutta se johtui ennen kaikkea hyvästä kustannusten hallinnasta, ei niinkään paremmasta toimintaympäristöstä.

**Dollarin vaikutus**

Suurin muutos neljänneksen aikana oli dollarin jatkuva heikkeneminen. Tämä on maailman osakemarkkinoille hyvä asia – amerikkalaisten monikansallisten yhtiöiden ja varsinkin vientiyhtiöiden tulokset paranevat, kun dollarin arvo laskee. Uskoisin, että Irakin sodan loppumisen ohella tämä oli tärkein syy osakemarkkinoiden nousulle.

Syksyn mittaan tulemme näkemään kolikon toisen puolen. Eurooppalaisten yhtiöiden näkymät heikkenevät dollarin laskiessa, mikä koskee varsinkin suomalaisia vientiyhtiöitä. Useimmat ovat valuuttasuojauksen turvin pärjänneet kohtalaisesti tähän saakka, mutta suojausten vaikutus loppuneet syksyyn mennessä. Phoebusin yhtiöistä tästä kärsivät eniten Tamfelt ja Vestas, ehkä myös Suominen, Exel, Vacon, Nokian Renkaat ja Tomra jossain määrin. Fiskarsin liiketoimintaan dollarin lasku vaikuttanee jonkin verran positiivisesti, mutta tulos toki pienenee laskettuna euroissa.

Osakemarkkinoihin vaikutus voi olla suuri. Sekä metsä- että konepajayhtiöiden tulokset tullevat laskemaan voimakkaasti, enkä ole ollenkaan varma, että tämä on vielä kurssissa. On hyvin mahdollista, että USA:n ja Euroopan pörssit kehittyvät eri suuntiin, selvemmin kuin tähän saakka.

Miten tämä vaikuttaa Phoebusin sijoituskäyttäytymiseen? Ei mitenkään. Yllä olevat pohdinnat kuvastavat omasta mielestäni todennäköisintä kehitystä, mutta en aio ruveta spekuloimaan. En usko, että kukaan osaa ajoittaa markkinoiden tai yksittäisten osakkeiden ostoa tai myyntiä. Phoebusin tyyli on jatkossakin sama. Ostamme vain poikkeuksellisen hyvin johdettujen yritysten osakkeita. Ja pidämme ne.

**Kustannuksilla on merkitystä**

Sijoitustyylimme suurin etu on, että se minimoi kaupankäynnin kulut. Paras tapa maksimoida sijoituksen tuotto on minimoida sen kulut.

Tästä syystä ymmärrän hyvin, että jotkut teistä ovat kyseenalaistaneet rahaston merkintäpalkkiota. Näen sen kuitenkin järkevänä. Vaihtoehto – vähän nykyistä korkeampi hallinnointipalkkio ja merkintäpalkkiosta luopuminen – olisi minusta huonompi, koska se mahdollistaisi spekuloiden jatkuvan liikkeen rahastoon ja ulos. Mikä tarkoittaisi turhia kaupankäynti kuluja meille pitkäaikaisille omistajille.

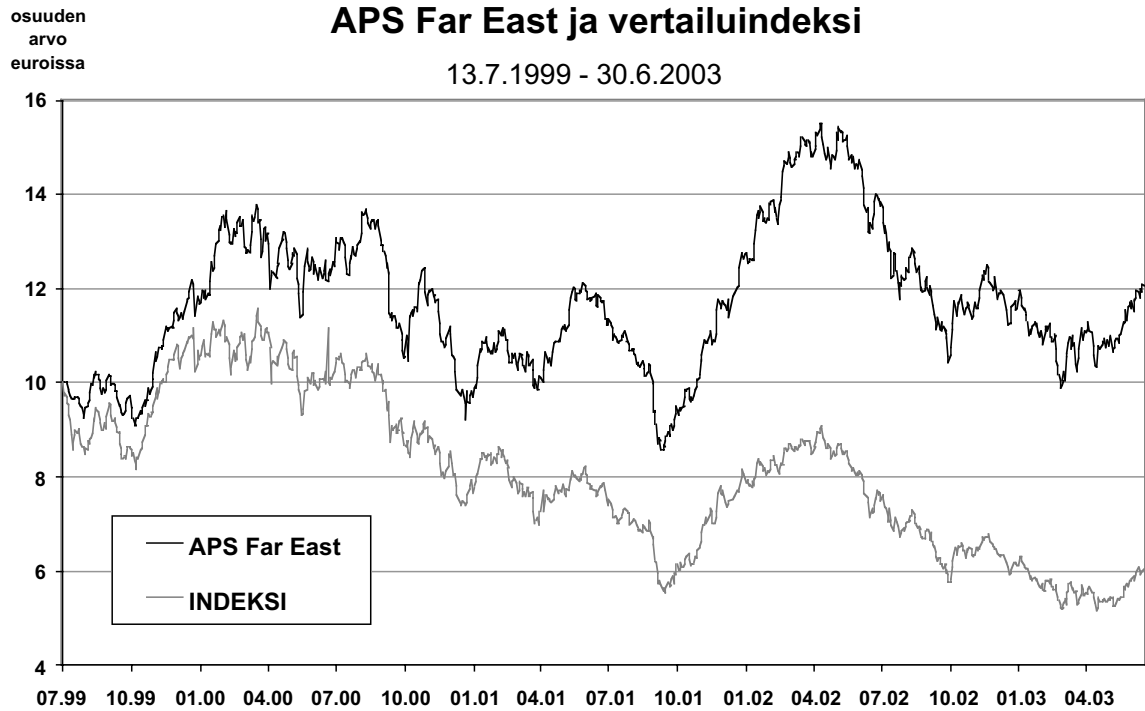
Kaikella on kuitenkin rajansa. Erään suuren ruotsalaisen vakuutusyhtiön välittämille rahastoille noteerataan Kauppalehdessä päivittäin osto- ja myyntihinta - erotus on 7,5%! Onkohan syy kahteen hintanoteeraukseen siinä, että näin suurta eroa ei enää kehdata kutsua merkintäpalkkioksi?



Anders Oldenburg, salkunhoitaja  
anders.oldenburg@seligson.fi

APS FAR EAST  
30.6.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	27,6
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East free ex-Japan
Minimisijoitus	e 5.000
Hall.+ säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosid.palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

\*Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,8 %	25,6 %	8,9 %	25,2 %
Vuoden alusta	7,1 %	24,3 %	2,3 %	24,8 %
1 v	-9,2 %	24,3 %	-17,3 %	24,8 %
3 v	-1,2 %	23,7 %	-39,4 %	25,9 %
Aloituspäivästä	20,3 %	23,8 %	-39,6 %	26,1 %
Aloituspäivästä p.a.	4,8 %		-11,8 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosid.palkkio	0,4 %
Kaupankäyntikulut	0,5 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,15 %
Salkun kiertonopeus	13,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	15,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,4 %
VENTURE CORP LTD	Singapore	9,0 %
LG CARD CO LTD	Korean tasavalta	4,2 %
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	Korean tasavalta	4,0 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	4,0 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	3,6 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	3,4 %
NIEN HSING TEXTILE CO LTD	Taiwan	3,4 %
PIHSIANG MACHINERY MFG CO	Taiwan	3,2 %
BANK CENTRALASIA PT	Indonesia	3,2 %

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## SALKUNHOITAJALTA

Aasian osakemarkkinat nousivat melko tavalla tämän vuosineljänneksen aikana, etenkin Thaimaassa, Filippiineillä ja Taiwanissa. Nousu johtui käsityksemme mukaan sekä USA:n yleisestä markkinakehityksestä että aasialaisille markkinoille tulleesta uudesta ulkomaisesta rahasta.

WHO:n virkailijoiden ovat antaneet lausuntoja, joiden mukaan SARS on saatu hallintaan. Nämä lausunnot ovat vahvistanut joitain sektoreita, kuten lentoyhtiöitä, kiinteistöyhtiöitä ja pankkeja. Tämä kehitys ei välttämättä jatku, vaan uskomme, että markkinoiden mielenkiinto kääntyy pikku hiljaa yhtiöiden varsinaisiin tunnuslukuihin.

Emme siis ole vakuuttuneita siitä, että sijoittajien mielenkiinto nyt nousseita aloja kohtaan jatkuu, mikäli vastaavaa tunnuslukujen parannusta ei tapahdu. Huomio kääntyy silloin jälleen yhtiöihin, jotka ovat hyvin johdettuja ja joilla on kestäviä kilpailuetuja huonoista talousnäkymistä huolimatta - ja juuri tällaisia yhtiöitähän meillä on salkussamme.

### Rahaston kehitys

Rahasto kehittyi vuosineljänneksen aikana hyvin, osuuden arvon kasvu oli 15,8% ja vertailuindeksi nousi 8,9%.

Kesäkuun aikana vertailuindeksille hieman jäätettiin, koska rahastossa on indeksiä vähemmän juuri lentoyhtiöitä, kiinteistöyhtiöitä ja pankkeja.

### Salkun muutokset

Olemme myyneet Yue Yuen Industries -yhtiön osakkeitamme. Niiden arvo oli noussut erittäin nopeasti HK\$ 10,50:stä 20,60 HK\$:iin.

Yue Yuen osakkeen arvon nousu johtuu todennäköisesti siitä, että yhä useammat Hong Kongin isoista kansainvälisistä pankkiiriiliikkeistä ovat liittäneet sen analysoitavien osakkeiden joukkoon ja se on myös päässyt mukaan MSCI ja Hang Seng -indekseihin.

Uutena yrityksenä salkussamme on Del Monte Pacific. Yhtiö on kustannustehokas ananaksen tuottaja, jolla on yksi maailman suurimmista kokonaan integroiduista ananaksen tuotanto- ja käsittelyjärjestelmistä. Yhtiön osakkeella käydään kauppaa Singaporessa.

Del Monte Pacific on markkinoilla hyvin tunnettu ja sillä on johtava markkina-asema monissa tuotesegmenteissä Filippiineillä. Sen markkinakanava Filippiinien ulkopuolelle ovat muut Del Monten tuotemerkillä tai lisenssillä toimivat yhtiöt.

Del Monte Pacificin myynti siirtyy koko ajan kohti pidemmälle jalostettuja tuotteita ja uskomme, että tämän seurauksena myyntikate jatkaa kasvuaan ja pääoman tuotto voinee säilyä yli 20%:ssa.

### Strategia

Olemme vakuuttuneita siitä, että vaikka markkinat ovatkin nousseet lisääntyneen likviditeetin ja yleisen pelkotilan (liittyen mm. SARSiin) ainakin hetkellisen helpottumisen myötä, on meidän jatkossakin syytä investoida laadukkaisiin hyvin johdettuihin yhtiöihin, koska niiden arvo nousee pitkällä aikavälillä eniten.

Emme siis reagoi lyhyen tähtäimen muutoksiin ja uskomme, että on tärkeää, että pidämme kiinni sijoitusfilosofiastamme ja siksi myös salkkumme on asemoitu pitkän aikavälin kehityksen näkökulmasta.

Koska investointiprosessimme on vahvasti tutkimukseen nojautuva ja lähtee yhtiöiden tunnusluvuista ja liiketoiminnasta, olemme jälleen tekemässä useita yritysvierailuja toimialueemme maissa - tavoitteena tietenkin löytää hyvin johdettuja yhtiöitä, joiden markkinahinta on riittävän alhainen.

Wong Kok Hoi  
Chief Investment Officer  
APS Asset Management

PROSPERITY RUSSIA  
30.6.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	10,7
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Minimisijoitus	e 5 000
Hall.+ säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosid.palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Martin Paasi

\*Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	22,4 %	19,9 %	32,2 %	29,4 %
Vuoden alusta	30,5 %	20,9 %	27,4 %	28,7 %
1 v	35,7 %	20,1 %	19,6 %	28,4 %
3 v	193,3 %	25,5 %	117,0 %	37,5 %
Aloituspäivästä	117,4 %	27,0 %	98,5 %	40,1 %
Aloituspäivästä p.a.	26,4 %		22,6 %	

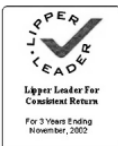
**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1-6.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,4 %
Tuottosid.palkkio	0,3 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,9 %
Salkun kiertonopeus	16,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	15,9 %
Lähipiirin omistusosuus	5,1 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
YUKOS-\$US	Venäjä	9,7 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,5 %
SIBNEFT-\$US	Venäjä	8,9 %
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	8,5 %
VOSTOCHNAYA OIL CO	Venäjä	4,7 %
SMOLENSKENERGO-\$US	Venäjä	4,5 %
TYUMEN OIL-BOARD US\$	Venäjä	4,4 %
YUZHNAVAYA TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	4,2 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,1 %
VIMPELCOM-SPADR	Venäjä	4,1 %



Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

## SIJOITUSNEUVOJALTA

Yleinen korkotaso Venäjällä on romahtanut. Ruplamääräiset talletuskorot ovat nyt 5%:ssa ja inflaation odotetaan olevan tänä vuonna 12%:n luokkaa. Tämä saa vauhtia lainamarkkinoihin ja pääomia riittää nyt tähän mennessä niiden puutteesta kärsineille sektoreille. Venäjän valtion velkakirjojen korkoero USA:n treasury bondeihin on nyt pienempi kuin Meksikon, vaikka Venäjän oletetaan saavan luottoluokituksen "investment grade" vasta maaliskuun 2004 presidentinvaalien jälkeen.

Jonkun verran on kuultu huolestuneita kannanottoja siitä, että markkinan lähestyessä vuoden 1997 huippulukuja (nyt 20% alle 1997 korkeimman noteerauksen) saatamme olla matkalla kohti uutta kuplaa ja vuoden 1998 romahdus saattaisi toistua. Olemme täysin eri mieltä sekä kuplavaroitelijoiden että rakenteellisesta kriisistä puhuvien kanssa. Totta kai kuplakin voi vielä kehittyä, mutta yleinen arvostustaso tällä hetkellä ei anna syytä sellaiseen huoleen.

Lähes kaikki tarkkailijat ovat yhtä mieltä siitä, että erot vuosien 1997/98 ja nykyhetken välillä ovat valtavat. Talouden kehitys Venäjällä – talous kasvaneen n. 7% tänä vuonna – näyttää huomattavasti suotuisammalta kuin euroalueella (jossa kasvu jäänee alle 1%:n) tai USA:ssa. Aiemmin olemme ennustaneet 6%:n talouden vuosikasvua Venäjällä, mutta uusimmat tilastot pakottavat nostamaan ennustetta – etenkin investoinnit ovat jatkuneet voimakkaina.

Raakaöljyn tuotanto kasvoi vuoden ensimmäisen viiden kuukauden aikana 11% ja on nyt selvästi vakiintunut yli 8 miljoonan tynnyrin päivätasolle. Toukokuun tilastojen mukaan Venäjällä on 22,5 miljoonaa matkapuhelimen käyttäjää. Liittymiä on keskimäärin 15%:lla väestöstä, mutta Moskovan alueella jopa 54%:lla.

Verotaakkaa kevennetään edelleen. Ensi vuoden alusta liikevaihtovero laskee 20%:sta 18%:iin. Uskomme, että hallituksen kevennyslinja on auttanut talouskasvua ja että voimakas kasvu omalta osaltaan tekee mahdolliseksi verojen alentamisen vielä jatkossakin.

### Rahaston kehitys

Rahasto jäi vertailuindeksinsä tuotosta tällä jaksolla, nousten 22,4% kun indeksi nousi 32,2%. Indeksia nostivat UES yli 50%:n nousu (ja siis UES:n suurempi paino indeksissä) sekä Rosteletekomin 26%:n nousu. Meillä ei ole lainkaan Rosteletekomin osakkeita, koska sen arvostustaso on 100% korkeammalla kuin muiden tunnuslukujen perusteella paljon mielenkiintoisempien kiinteän liikenteen teleyhtiöiden.

Energiayhtiöt ovat kehittyneet erittäin suotuisasti tänä vuonna. Uskomme, että salkkumme vähemmän tunnetut yhtiöt saattavat edelleen nousta tuntuvasti.

### Salkun muutokset

Rahastoon ostettiin Sibneftiä n. 4 miljoonalla eurolla ja myytiin vastaava määrä YUKOSia. Käytännössä 4,9 YUKOSin osakkeella saatiin yksi Sibneftin osake. Emme näe tässä vaihdossa juurikaan häviämisen mahdollisuuksia, vaan 10%:n ellei jopa suuremman lisätuoton mahdollisuuden. YUKOSin tulos vuodelle 2002 oli alle odotusten, mutta uskomme edelleen yhtiön tuloskehityksen näkymät suotuisina. Sibneft julkaisi lopulliset länsimaisen kirjanpitokäytännön mukaan tilintarkastetut lukunsa vuodelle 2002 ja ne olivat jonkin verran paremmat kuin aiemmin esitetyt enakkotiedot.

Vahvistimme osuuttamme myös Penzaenergossa, joka on Volgan alueen energiayhtiö, sekä TNK:ssa.

Monia uusi pörssinoteerauksia on tulossa. Muun muassa kolmas kansallinen matkapuhelinoperaattori Megafon, sellu- ja paperiyhtiö Ilim Pulp ja johtava alumiiniyhtiö RusAl. Olemme hyvin varovaisia osallistumisessamme anteihin, koska ne on usein hinnoiteltu liian korkealle – Ilim Pulp kiinnostaa kuitenkin jonkin verran, jos vain hinta on sopiva.

Lisäksi mainittakoon, että Alexander Branis PCM:ltä ei tullut valituksi uudelleen UES:n hallitukseen. Häntä aiemmin kannattaneet kansainväliset sijoittajat ovat monet myyneet osuutensa strategisille venäläissijoittajille, joilla on oma agendansa. Olemme tyytyväisiä siihen, mitä Alexander on saanut UES:ssä aikaan, etenkin UES:n uudelleenjärjestelyn suunnitelmien osalta.

Prosperity Capital Management  
Paul Leander-Engström  
Partneri



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Mannerheimintie 4, FIN-00100 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)  
[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

