

**PHOEBUS JA  
MIINUSKOROT**  
(s. 16)

**OMA SALKUN UUSITTU  
LUNASTUSPALVELU**  
- mukana ei-FIFO (s. 30)

**UTVECKLINGS-  
MARKNADER OCH  
RISKMARGINALER**  
(s. 28)

# SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2016

**UUSI  
RAHASTO**

ALOITTA  
TOUKOKUUSSA  
(s. 4)

 OH-LKX 

  
EMBRAER 190



## **SELIGSON & CO ON TOUR! - KEVÄÄN SIJOITUSTILAISUUDET**

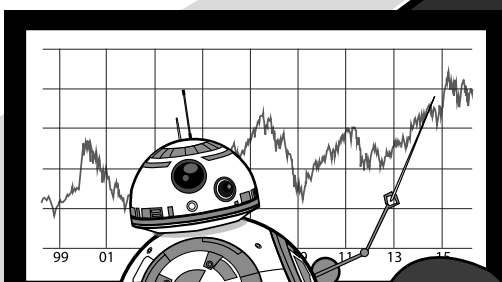
Helsinki 27.4. ja 10.5. (sv)  
Vaasa 9.5.  
Tampere 11.5.  
Turku 12.5.

### **Ohjelmassa:**

Uusi rahasto  
Vieras Ruotsista  
Kallista/halpaa sijoitusmarkkinoilla?

### **Tule mukaan!**

Ilmoittaudu: [www.seligson.fi/tapahtumat](http://www.seligson.fi/tapahtumat)  
Lue lisää, s. 14



## **ROBOTTI SIJOITUSNEUVOJANA?**

- Etuja ja ongelmia (s. 7)

**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

ENNUSTUS, TAPPIO, TUOTTO-ODOTUS	3
UUSI RAHASTO: TROPICO LATAM	4
KORVAAKO ROBOTTI SIIJOITUSNEUVOJAN	7
KEVÄÄN SIIJOITUSTILAISUUDET	14
UTVECKLINGSMARKNADER OCH RISKMARGINALER	28
UUSITTU LUNASTUSPALVELU	30
MITÄ NE VIE? (SARJAKUVA)	31

### AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	9
Phoenix	12
Phoebus	15
Russian Prosperity Fund Euro	18

### KORKORAHASTOT

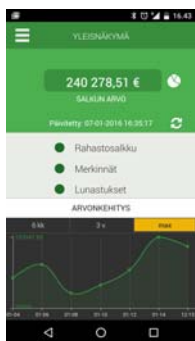
Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

### PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25

### VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	25
DFA European Small Companies	26
DFA US Small Companies	26
Spiltan Aktiefond Sverige	27
Spiltan Aktiefond Stabil	27



### JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhonelelle.

Taskusalkulla näet milloin vaan esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoositteet ja pankkitilit.

Lue lisää: [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**Tämä katsaus** julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoositteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

Julkaisumme löytyvät internetistä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja niitä voi tilata sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Seligson & Co Oyj vastaa varainhoidosta, rahastojen välityspalveluista sekä säilytysyhteisötoiminnoista. Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj.

### Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, [www.seligson.fi/svenska/](http://www.seligson.fi/svenska/).

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice, tel. 09 – 6817 8200, eller skicka epost till [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi).

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj  
ja Seligson & Co Oyj, 2016

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro  
Piirroukset: Jan Fagernäs

### Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

**Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea**, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää.

Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

**Kustannuksilla on merkitystä.** Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: [www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/](http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/)

**Tunnuslukujen määritelmät** löytyvät verkosta:

[www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmiä.htm](http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmiä.htm)

SELIGSON  
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

Vuosi 2016 lähti monilla markkinoilla käyntiin miinusmerkkisesti. Viime vuoden lopun tilanteeseen nähden tämä on tiennyt tappioita niille, jotka ovat myyneet sijoituksensa. Toisaalta tuotto-odotus on noussut niille, jotka ovat nyt tulleet tai tulossa markkinoille esimerkiksi osakkeisiin sijoittavien rahastojen kautta.

Pitkäjänteisille sijoituksensa pitäneille kyseessä on todennäköisesti notkahdus muiden joukossa, menneiden ja tulevien. Tämän ymmärtäminen on kestävän sijoitusmenestyksen kannalta olennaista.

Muutama kuukausi sitten, vuoden 2015 lopussa, tehtiin vuodenvaihteiden tapaan runsaasti ennustuksia tulevasta. Lähes kaikkea ennustettiin: nousua, romahdusta, tasaista menoa. Selvä enemmistö oli kuitenkin duurivoittoista - ja siitä huolimatta vuosi alkoi ankealla alavireellä! Tietäjät eivät tienneetkään.

## Entäs nyt?

Tilanne on tietenkin sama edelleen. Voimakkaat markkinaliikkeet ovat poikineet monia kauhukuvia museravasta markkinalaskuista ja optimistisia arvioita halventuneiden hintojen mukanaan tuomista ostotilaisuuksista.

Pitkällä aikavälillä sijoituksiaan miettivä voi varmaan rauhassa todeta, että arvioiden esittäjistä ei voi nytkään millään luotettavalla menetelmällä seuloa toisia paremmin tulevaa tietävät. Jos oma varallisuustilanne on ennallaan, ei liene myöskään mitään rationaalista syytä tehdä salkulleen mitään erityistä.

Sen sijaan voi hyvin tarkastaa tavanomaiset toimet: varmistaa, että hajautus on hyvä, että sijoitusvarallisuuden riskitaso on omien tavoitteiden mukainen ja että koko salkun kustannustaso on kohtuullinen.

Ja mikä olikaan kohtuullista? Täsmällisiä sääntöjä ei ole, mutta jos sijoittamisen kustannukset kokonaisuudessaan ovat alle 1 % vuodessa, ollaan hyvällä tasolla. Jos käyttää varainhoitopalvelua tai sijoittaa vakuutus-ten kautta, niin pitää ottaa huomioon sekä varainhoiton, vakuutuksen että varsinaisina sijoituskohteina (useimmiten) olevien rahastojen kustannukset.

Kustannuksia kertyy nopeasti myös varainhoitajan tekemästä aktiivisesta kaupasta osakkeilla tai pörssinoteeratuilla rahastoilla (ETF) sekä kauppoihin mahdollisesti liittyvästä valuutanvaihdosta. Näistä kustannuksista raporteilla näkyvät vain suorat palkkiot, kun taas esim. osto- ja myyntihinnan erotuksesta syntyvää piilokustannusta ei näe mistään.

## Miksi ennustaa?

Finanssialan ammattilaiset ymmärtävät tietenkin sen, että ennustukset ovat äärimmäisen epävarmoja. Miksi niitä sitten tehtaillaan?

Ensinnäkin ennustuksilla saa julkisuutta maksamatta mainostilasta. Siksi monet suuremmat finanssialan yhtiöt pitävät palkkalistoillaan ekonomisteja, joiden ni-

menomaisena työnä on tehdä ennusteita ja osallistua julkiseen keskusteluun.

Ennustuksilla voi saada myös suoraan asiakkaita tai olemassa olevien asiakkaiden tekemiä transaktioita. Monen osakeanalyytikon työn ytimeen kuuluu tehdä huomiota herättäviä ennustuksia, joiden perusteella osakevälityksen asiakkaat käyvät kauppaa.

Lisäksi mielenkiintoisilla ennusteilla (analyysseilla) saadaan suursijoittajia lukemaan analyytikon työnantajan julkaisuja ja tulemaan paikalle tilaisuuksiin, joissa asiakassuhdetta voidaan virkistää ja lujittaa monin tavoin.

Yksityisasiakkaille suunnatuissa ennusteissakin voi olla melko suora yhteys myytäviin sijoitustuotteisiin. Markkinoiden mahdollisesta laskukaudesta huolestuneille voidaan myydä ”pääomaturvattuja” tai osakemarkkinoita vakaampia ratkaisuja ja nousuun uskoville sijoittamiseen tarkoitettuja lainoja.

## Mitä me ennustamme?

Yleensä emme juuri mitään. Ennustaminen liittyy kuitenkin moniin tämän katsauksen teemoihin.

Totean seuraavalla sivulla, uuden rahastomme esitte-lyssä, että kehittyviltä markkinoilta saa pitkästä ajasta järkevän todennäköisyyden sille, että riskinotto voi hyvinkin kannattaa. Haluan kuitenkin jo tässä korostaa, että avainsana on *todennäköisyys*: en siis ko. kommentilla ennusta tulevia tuottoja; en ensi vuodeksi, en seuraavaksi.

Kehittyvien markkinoiden lähihistoriaa ja arvostustasoja käsitellään laajemminkin ruotsinkielisessä kolumnissamme (s 28-29). Inga prognoser där heller!

Ennustaminen on tärkeä taustateema myös automatisoidun sijoitusneuvonnan artikkelissamme (s. 7-8). ”Robottineuvojat” tekevät asiakkailleen palveluksen, jos he - ja asiakkaat! - tyytyvät siihen, että verkosta saa työkalut, joilla tehdään hyvin hajautettu pitkäjänteinen salkku, jonka riskit asiakas ymmärtää.

Vaarana on kuitenkin, että robotit alkavat jossain vaiheessa kilpailla tuottolupauksilla, siis käytännössä kyvyllään ennustaa. Silloin on todennäköistä, että asiakkaiden kustannukset nousevat, mutta tuotto ei.

Katsauksemme selkein ennustus on varmaankin Anders Oldenburgin näkemys miinus korkojen pysyvyydestä (s. 16-17). Andersin tuntevat eivät ylläty ennustuksen sisällöstä tai siitä, että kaikupohjaa arviolle löytyy *kohtuullisen* pitkän aikavälin takaa...

Omasta puolestani ennustan jälleen kerran, että osakemarkkinoiden tuotot tulevat jatkossakin laaksojen ja kukkuloiden kautta. Moni etsii turvaa volatilititeetiltä, vaikka markkinoiden heilunnan hyväksyminen voisi helpottaa elämää ja johtaa parempaan lopputulokseen.



Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

# UUSI RAHASTO: TROPICO LATAM

Toukokuussa käynnistyy uusi rahasto, Brasilian, Perun, Chilen ja Kolumbian markkinoille sijoittava **Seligson & Co Tropico LatAm**. Miksi?



## Riskille korvausta

Ajatus uutuuden takana on yksinkertainen: osakkeiden arvostustasot kehittyvillä markkinoilla ovat viime vuosina pudonneet tasolle, jolla sijoittaja voi olettaa saavansa näiden markkinoiden suureen epävarmuuteen liittyvästä riskistä järkevän korvauksen. Riski sinänsä ei kuitenkaan ole poistunut mihinkään.

Suuntaa antava taulukko eri markkinoiden arvostustasoista löytyy ruotsinkielisestä kolumnistamme (s. 28).

## Miksi Latinalainen Amerikka?

Valikoimastamme on puuttunut erillisinä rahastoina mm. kehittyvä Aasia, Afrikka, Lähi-itä ja Latinalainen Amerikka. Valitsimme uuden rahaston kohdemarkkinaksi Latinalaisen Amerikan siksi, että sieltä löytyy valtioita, joiden elinkeinoelämä toimii suhteellisesti ottaen vakaasti, vaikka politiikassa kuohuukin.

Näiltä markkinoilla on myös monipuolinen valikoima pätevästi hoidettuja yrityksiä, joilla on hyvät mahdollisuudet menestyä yli talouden suhdanteiden ja yhteiskunnallisten kuohuntajaksojen.

## Miksi aktiivinen rahasto?

Uusi rahasto on aktiivisesti hallinnoitu. Suurimmat yhtiöt kehittyvillä markkinoilla ovat usein esim. valtioidonniaisia öljy- tai kaivosjättejä. Tiukemmin markkinaehtoisesti toimivat yritykset saattavat jäädä indeksituotteissa vähäiselle osuudelle.

Osakemarkkinoiden toimintalogiikkakin saattaa jonkin verran poiketa kehittyneistä markkinoista ja paikallisella asiantuntemuksella voi joskus olla suuri merkitys. Finanssialan termein ilmaistuna markkinat eivät välttämättä ole tehokkaita.

Ei tietenkään ole mitään takeita siitä, että aktiivisesti hallinnoitu rahasto menestyisi passiivisia paremmin myöskään näillä markkinoilla. Nähdäksemme siihen on kuitenkin selvästi suurempi mahdollisuus kuin esim. Euroopassa tai USA:ssa.

Palkkiomalli on sama kuin muissakin aktiivisesti hallinnoitussa rahastoissamme: rahastoluokassaan kohtuullinen kiinteä palkkio sekä tuottosidonnainen palkkio, jos aktiivinen salkunhoito tuottaa lisäarvoa.

## Miksi Tropico?

Uuden rahaston neuvonantajana toimii pieni brasilialainen varainhoitaja Trópico Latin America Investments.

Vuodesta 2002 toiminut Trópico keskittyy arvosijoittamiseen (ks. seuraava sivu). Trópicon ensimmäinen rahasto oli kotimarkkinoiden (siis Brasilian) arvoraahasto,

joka toimii edelleen. Vuonna 2010 he perustivat Chileen, Peruun ja Kolumbiaan keskittyvän rahaston.

Nyt toimintansa aloittava yhteistyörahastomme tulee olemaan yhdistelmä näistä kahdesta. Pääpaino on Brasiliassa, jonka osuus neutraalissa allokaatioissa eli vertailuindeksissä on 70 %. Kulloinkin toteutuva jako riippuu Trópicon näkemyksestä eri yhtiöiden painoista salkussa.

Trópico on meille vanha tuttu. Kävimme yhteistyökusteluja heti finanssikriisin jälkeen, mutta silloin emme ehtineet käytäntöön asti ennen kuin Brasilian arvostustasot karkasivat käsistä.

Trópicon sijoitusfilosofiaa, kohdemarkkinoita ja esimerkkirytyksiä esitellään seuraavilla sivuilla. Tekstit ovat yrityksen perustajien Flavio Adornon ja Fernando Camargo Luizin käsialaa.

Trópicoa vuosien mittaan seurattessamme olemme vaihtuneet siitä, miten he ovat pitäneet kiinni valitsemastaan selkeästä sijoitusmallista silloinkin, kun markkinat ovat toimineet sitä vastaan. Sellaisten yhteistyökumppaneiden kanssa voi rauhallisin mielin lähteä pitkäksi aiotulle matkalle.

Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi  
puh. 09 - 6817 8217

## SELIGSON & CO TROPICO LATAM

**Rahastotyyppi:** aktiivisesti hallinnoitu osakerahasto

**Salkunhoitaja:** Seligson & Co Rahastoyhtiö, neuvonantajana Trópico Latin America Investments

**Aloituspäivä:** 12.5.2016

**Merkinnät / lunastukset:** Kerran viikossa, aikaraja yleensä keskiviikkoisin

**Ennakkomerkintä:** rahastoa voi merkitä 18.4. alkaen; keskiviikkoon 11.5. klo 16 mennessä rahaston tilille saapuneet merkinnät ovat mukana aloituksessa

**Rahaston esitteet ja pankkitilit** löytyvät internet-sivuiltamme [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) viimeistään 18.4.

**Vertailuindeksi:** 70 % STOXX Brazil Total Market Net Return & 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 Net Return

**Hallinnointi + säilytyspalkkio:** 1,4 %

**Tuottosidonnainen palkkio:** 15 % siitä kokonaistuo-  
tosta, joka ylittää rahaston vertailuindeksin tuoton kalen-  
terivuosittain

**Merkintäpalkkio:** ei peritä 2016 aikana, sen jälkeen  
1 % alle 5 000 euron merkinnöissä

**Kaupankäyntipalkkio lunastuksissa** (maksetaan  
rahastoon): 0,5 %, jos sijoitusaika on alle 180 päivää;  
muutoin ei



**Trópicon sijoitusfilosofia** on helppo ymmärtää, vaikka käytännön toteutus on ajoittain hyvinkin haastavaa. Olemme arvosijoittajia ja etsimme yhtiöitä, joilla on mahdollisimman pysyviä kilpailuetuja. Usein ne ainakin yritysten ydinalueilla liittyvät johonkin markkinoilletulon kynnykseen tai erinomaiseen asiakaspysyvyyteen.

On tietenkin eduksi, jos vahvaan markkina-asemaan yhdistyy mahdollisuus kasvaa ja laajentua uusille markkinoille. Emme silti yleensä pyri ennustamaan yritysten kasvuvauhtia; kassavirtojen ennakointi on hyvin pieni osa prosessiamme. Tulevaisuus on sitä epävarmempia, mitä kauemmas nykyhetkestä mennään.

Pyrimme ennen muuta tarkastelemaan sitä luoko yritys lisäarvoa tässä ja nyt, jo tiedossa olevilla luvuilla ja tämän hetkiselä johdolla ja strategialla. Ja jos, niin miten ja miksi se niin tekee ja miten kaikki tämä on suhteutettavissa osakekurssiin. Osakkeen hinnan ja liiketoiminnalle laskettavissa olevan arvon väliin jäävä "turvamarginaali" on arviointimme avaintekijä.

### Kohdemarkkinat

Parin sadan miljoonan asukkaan Brasilia on taloudeltaan maailman seitsemänneksi suurin. Lähihistoria on värikäs: huimaa kasvua 1970-luvulla, mutta jo 1982 valtava maksutasekriisi, josta selvittiin vasta 1990-luvun puolivälissä uuden valuutan avulla.

Vuoden 2003 jälkeen Brasilia on onnistunut nostamaan miljoonia köyhyydestä ja nykyisin peräti 60 % väestöstä lasketaan keskiluokkaan. Tästä on paljolti kiittäminen raaka-aineuuniumia vuosituhanen alkuvuosina. Sen vaikutukset talouden rakenteeseen olivat syvälliset. Kymmenistä miljoonista brasilialaisista tuli pikavauhtia kuluttajia, jotka halusivat vaatteita, autoja, elektroniikkaa, koulutusta, finanssipalveluja... Elinkeinoelämä vastasi nopeasti haasteeseen ja tämä näkyi myös suuressa määrässä pörssilistautumisia.

Valtiontaloutta ei kuitenkaan saatu buumin hiipuesssa uusille urille ja tuloksena oli ylisuuri julkinen sektori sekä valtava velkataakka. Sijoittajat alkoivat epäillä valtiontalouden kestävyttä samaan aikaan kun öljyjätti Petrobrásin lahjustutkinnat toivat päivänvaloon julkisten infrastuktuurihankkeiden laajaa korruptiota sekä politiikan ja liike-elämän sotkeutumista toisiinsa.

Lahjusvyyhdin tutkinta on edennyt pitkälle ja 67 henkilöä on lähetetty kalterien taakse. Ohi se ei ole. Paljastukset ovat romahduttaneet presidentti Dilma Rousseffin arvovallan ja prosessi viraltapanoksi on käynnissä. Siitä äänestettäneen parlamentissa pikapuoliin.

Raaka-aineuuniumi ennen finanssikriisiä ja hetken sen jälkeenkin hyödytti, ja hiipuessaan haittasi, Brasiliata vielä enemmän kuin mitä on raaka-aineiden suora taloudellinen merkitys (vientä vain n. 12 % bkt:stä). Suurin vaikutus tuli valuutan nousun ja romahtamisen kautta.

Brasilian julkinen talous on edelleen pahassa kriisissä. Vuosina 2013–15 bkt laski -8,7 % ja odotukset vuodelle

2016 ovat yhä miinuksella. Valuutan arvo on laskenut kevään 2014 lukemista -58 %. Työttömyys on n. 10 % ja lahjuskriisi jäädyttää poliittisen päätöksenteon niin, että mitään tarvittavia uudistuksia ei saada eteenpäin.

Muutama *The Economist* -lehden kansiosikko käy hyvin Brasilian viime vuosien historian tiivistyksestä:

2009 toiveikkaasti: *Brasilia nousukiitoon!*

2013 kysymysmerkin kanssa: *Onko Brasilia mokannut?*

2015 presidentin kuva, ei kysymystä: *Brasilian romahdus*

2016 presidentin kuva, viesti kansalta: *Aika lähteä!*

Viime vuosien poliittinen epävarmuus sai osakkeiden hinnat tippumaan rajusti. Vaikka 2016 alussa on nähty taas jo nousuakin, ovat Brasilian markkinat edelleen edullisia millä mittarilla hyvänsä. Monet yhtiöt ovat periaatteessa hyvässä kunnossa ja pääsevät todennäköisesti näyttämään tuloksetekokykyään, kun olot edes jossain määrin normalisoituvat.

Päätimme ryhtyä sijoittamaan myös Brasilian ulkopuolelle 2010, kun arvostustasot vaikuttivat joissain naapurimaissamme houkuttelevilta. Matkustimme paljon lähialueilla ja valitsimme kohdemarkkinoiksi Chilen, Perun ja Kolumbian. Niiden taloudet ovat muita alueen maita avoimempia ja yritykset keskittyvät kilpailukykyssä olennaisiin asioihin. Myös poliittisella tasolla on ollut selvästi nähtävää pyrkimystä yhteiskunnan aitoon kehittämiseen ja taloudelle tärkeään vakaiden olojen luomiseen.

Chile on ollut Latinalaisen Amerikan kehittynein valtio jo parin vuosikymmenen ajan. Maassa on korkea koulutustaso ja yhteiskunta toimii hyvin. Peru taas on alueen nopeimmin kasvava maa ja Kolumbian tilanne on kehittynyt nopeasti viime vuosina. Pyrimme näissä maissa välttämään pelkkiä raaka-aineiden viejiä ja keskittymään yrityksiin, jotka vastaavat kotimaiseen kysyntään ja joilla on mahdollisuus kasvaa yhtenäisen kielialueen auttamana ainakin lähialueilla.

Moni on kysynyt, miksi emme ole sijoittaneet Argentiinaan tai Meksikoon. Argentiinan osalta emme ole luottaneet poliittiseen johtoon. Jos uuden presidentin ilmoittamat reformit oikeasti toteutuvat ja näyttävät jäävän voimaan, voi tilanne muuttua. Meksiko taas on meistä kaukana ja USA:n naapurimarkkinana talouden dynamiikaltaan kovin toisenlainen.



Viiden vuotta alaspäin. Brasilian pörssi-indeksi (IBOV) euroissa. Valuutan vaikutus näkyy: real-määräisenä sama indeksi on kuvan 10-vuoden jaksolla n. 20 % plussan puolella. *Lähde: Bloomberg*

Seur. sivulla esimerkkejä yhtiöistä



Esittelemme seuraavassa joitain kiinnostavia kohdemarkkinoidemme yrityksiä. Nämä ovat nimenomaan **esimerkkejä**. Tätä kirjoitettaessa rahaston käynnistymiseen on aikaa vielä reilu kuu-kausi ja markkinakehityksestä riippuu, ovatko ne mukana aloituksessa.

### Koulutus kunniaan!

Yksityinen koulutus on Brasiliassa voimakkaassa kasvussa. Tärkein syy on nuorten toive paremmista palkoista: korkeakoulutettujen palkkataso on yli puolitoistakertainen verrattuna vain lukiota vastaavalle koulutustasolle yltäneistä.



Valtio on keskittynyt peruskoulutukseen ja saavuttanutkin huomattavaa edistystä. Tästä on seurannut, että korkeakouluissa ei ole läheskään riittävästi aloituspaikkoja kaikille halukkaille peruskoulutuksen saaneille, mikä on avannut mahdollisuuksia yksityisille koulutusyrityksille. Kysyntää on lisännyt se, että valtiollinen opintolainaohjelma on ulotettu kattamaan korkeakouluopinnot yksityisissäkin yliopistoissa.

Kroton keskittyy sekä perinteiseen että etäopetukseen. Se on kasvanut systemaattisesti ja pääosin orgaanisesti, mutta on viime vuosina tehnyt myös (onnistuneita) yritysostoja. Tällä hetkellä Krotonin osuus on 12 % kaikista Brasilian korkeakouluopiskelijoista. Vaikka Kroton on toimialansa johtava yritys jo nyt, näkee se silti huimia kasvumahdollisuuksia. Sillä on nyt 130 varsinaista opintocampusta eri puolilla maata ja suunnitelmien mukaan 230 viiden vuoden kuluttua. Etäopiskelukeskuksia on nyt 487 ja viiden vuoden kuluttua niitä on tarkoitus olla 712.

Laajentumien tällaisessa liiketoiminnassa ei ole aivan yksinkertaista, mm. siksi, että ala on hyvin säännelty ja jokainen yksittäinen oppimiskeskus tarvitsee viranomaisten hyväksynnän. Krotonin prosessiosaaminen ja kilpailijoita parempi kustannustehokkuus luovat sille mainion aseman lupaavalla sektorilla.

### Marjoja aina!

Chileläinen perheyrittäjä Hortifrut on maailman suurimpia marjojen tuottajia. Sen tuotteita ovat mm. mustikat, vadelmat, mansikat ja karhunvatukat - kaikkia useilla eri brändeillä.



Hortifrutin perusti vuonna 1983 Victor Muller, joka aloitti "muualta tuotujen" marjojen viljelyn Chilessä. Yritys on laajentanut tuotantoaan myös Peruun, Brasiliaan, Meksikoon, Yhdysvaltoihin ja Espanjaan. Hortifrut on kehittänyt huomattavasti marjojen tuotannon ja käsittelyn teknologiaa: jalostusta, kasvinsuojelua, säilöntää ja nopeasti pilaantuvien marjojen käsittelyä.

Marjoja käytetään nykyisin ympäri vuoden, mutta sato-kausi on eri puolella maapalloa eri aikaan. Pohjoisen pallonpuoliskon talvi onkin Hortifrutin paras sesonki: kilpailevaa lähituotantoa ei ole ja hinnat nousevat.

Marjabusineksessa korjataan kirjaimellisesti satoa siitä, mitä on aiemmin kylvetty. Marjapensaat tulevat parhaaseen tuotantoikänsä vasta vuosien kuluttua ja siten voimme odottaa viime vuosien laajojen istutusten lisäävän Hortifrutin tuotantoa ja kannattavuutta.

Yhtiö kasvattaa myös tuotannon pinta-alaa, erityisesti Perussa ja Brasiliassa, sekä kehittää uusia lajikkeita (varsinkin runsassatoinen uusi vadelma vaikuttaa lupaavalta). Lisäksi se haluaa laajentua Aasian markkinoille, jossa marjojen kulutus on vielä vaatimatonta, mutta selvässä kasvussa.

Hortifrut on ainakin toistaiseksi saanut markkinoilta vain vähän huomiota ja osakkeen heikko likviditeetti on tarjonnut tarkkaavaiselle hyviä ostotilaisuuksia.

### Mukana kasvussa!

Credicorp on Perun johtavien finanssipalveluyritysten holdingyhtiö. Sen liiketoiminta-alueet ovat pankkitoiminta, vakuutukset, eläkerahasto ja pääomamarkkinat.

Credicorpin tärkein omistus on Banco de Crédito de Perú (BCP). Se perustettiin vuonna 1889 nimellä Banco Italiano ja on päätyttyä nykymuotoonsa lukuisten yrityskauppojen ja fuusioiden kautta. BCP on hyvin johdettu, kannattava ja johtavassa asemassa kaikissa segmenteissään (asuntorahoituksessa, luottokorteissa, luotonannossa yrityksille, jne.). Vuoden 2015 lopussa pankin tase oli 46 miljardia dollaria ja keskimääräinen oman pääoman tuotto 20,5 %.

Yritysrypäs kattaa koko Perun rahoitusmarkkinat ja ne ovat nähdäksemme koko Etelä-Amerikan lupaavimmat. Talous kasvaa vauhdilla, mutta finanssipalveluiden käyttö on vielä hyvin alhaisella tasolla.

*Flavio Rissato Adorno  
Fernando Camargo Luiz  
Trópico Latin America Investments  
(käännös: ak)*



### TRÓPICON AVAINHENKILÖT

Trópico perustettiin vuonna 2002 (siltoin nimellä Orbe Investimentos). Sijoitusfilosofia on ollut alusta alkaen sama: pitkäjänteisiä sijoituksia yhtiöihin, joiden liiketoimintamalli on jo osoittanut toimivuutensa; tarvittaessa aktiivisia corporate governance -asioissa. Yrityksen kantavat voimat ovat edelleen kolmesta perustajasta kaksi.

**Fernando Camargo Luiz** opiskeli insinööriksi Mackenzie Universityssä ja on suorittanut Harvard Business Schoolin Owners & Presidents Managements -ohjelman. Ennen Trópicoa hän työskenteli mm. analyytikkona Unibancolla sekä ABN Amron Brasilian yhtiön varainhoidossa.

**Flavio Rissato Adorno** valmistui Fundação Getulio Vargasin kaupparkeakoulusta liiketoiminnan johtamisen linjalta ja on suorittanut sekä ym. Harvardin kokonaisuuden että Cambridgen MA-ohjelman. Ennen Trópicoa hän työskenteli mm. konsulttina Bain & Companylla.

# KORVAAKO ROBOTTI SIJOITUSNEUVOJAN?

Rahoitussektori on innovatiivinen toimiala, joka keksii, kehittyy ja luo uutta valtavalla voimalla. No, ainakin näennäisesti uutta. Ison osan uutuuksista voidaan nimittäin nähdä olevan vanhoja ajatuksia uudessa paketissa. Vertaislainaaja vippaa naapurille, tosin verkon kautta ja hajauttaen.

Monet innovaatiot jauhautuvat seuraavan uutuuden alle ja unohtuvat. Kuka enää muistaa pääomaturvatut rahastot tai 130/30 -strategiat? Tai innostuu strukturoiduista velkaobligatioista?

Finanssitoimialalle on myös arvioitu kertyvän enemmän dataa kuin millekään toiselle sektorille. Tämä johtuu osittain alan koosta ja asiakkaiden määrästä. Tavanomaisen jaon mukaan rahoitus on suurin toimiala, noin seitsemän biljoonan euron markkina-arvolla sen osuus on noin 20 % maailman osakemarkkinoiden arvosta. Seuraavaksi suurin eli informaatioteknologia jää alle 15 prosenttiin.<sup>1</sup>

Datan määrä ei silti ole onnistunut jyräämään perinteisiä palvelukonsepteja samassa määrin kuin joillain toisilla toimialoilla. Verkkostrüimaus voittaa suoran television, lehdet kärvistelevät tiedonjakelun ja mainonnan siirtyessä nettiin ja sosiaaliseen mediaan. Modernin kaupan ja tiedon jättiläiset kuten eBay tai Amazon ovat merkittävästi helpottaneet asiakkaidensa elämää kooten sateenvarjonsa alle valtavan määrän eri kauppiaita - ja tuntuvat joskus tietävän tarpeitamme ja mielihaluistamme enemmän kuin me itse.

Rahoitusallakin on tuki digi-innovoitu. Online-osakevälitys on yksityisasiakkaiden kohdalla lähes syrjäyttänyt puhelinpalvelun, ostokset ym. kaupoissa voi maksaa suoraan verkossa ja vakuutusasiakkaiden vahinkotapahtumien todennäköisyyksien tilastollinen käsittely auttaa kohdentamaan riskejä tarkemmin.

Vaikka mediassa ja konferensseissa kohistaan uusista finanssialan digitoimijoista, niin ainakin sijoituspalvelut ovat edelleen erittäin pankkikeskeisiä. Esimerkiksi suomalaisten sijoitusrahastojen pääomista on yhä yli 70 % kolmen suuren pankin rahastoissa.

Nykyisten tietokoneiden käsittämätön laskentateho ja uudet algoritmit yhdistettynä kaiken maailman data-virtoihin eivät myöskään ole johtaneet siihen, että asiakkaat saisivat parempia tuottoja. Ainakaan perinteisten aktiivisesti hallinnoitujen rahastojen kautta.

Vuoden 2015 lopussa 87 % pohjoismaisista rahastoista oli hävinnyt 10 vuoden jaksolla markkinatuotolle ja Euroopan tässä suhteessa parhaiten pärjänneelläkin markkinalla eli Isossa-Britanniassa peräti 72 %.<sup>2</sup> Vertailujakson alussa, siis 2005, ei sijoittajilla tietenkään ollut keinoa tietää, mitkä rahastoista olisivat ne muuttamat harvat, jotka ylittäisivät markkinatuoton.

Tämä siitä huolimatta, että nykyisin osakeanalytikojen käytössä voi olla vaikkapa eri teollisuusalojen materiaalivirtojen reaaliaikaiseen seurantaan perustuvaa dataa, kun aiemmin odoteltiin yhtiön julkistamia lukuja tai toimialan virallisia tilastoja. Lisäksi kaikenlaisten tietovarastojen - joidenkin mukaan *Big Datan*,

toisille *Alternative Datan* - ympärille on rakennettu mitä monimutkaisempia ylituoton tavoittelun strategioita.

## Varainhoitoa verkossa

Alamme innovaatioissa on vihdoin edetty myös varainhoidon palveluihin.

Kuumiin uutuus sillä puolella on automatisoitu sijoitusneuvoja eli englanniksi *Robo Advisor*. Neuvontarobotti kuulostaa terminä hyvältä, mutta totuuden nimissä olisi toistaiseksi parempi puhua internetin yli toimivasta itsepalvelumallista.

Kyse on nimittäin yksinkertaisesti siitä, että palvelun käyttäjä täyttää internetissä tai mobiilisovelluksessa henkilötietonsa ja vastaa kysymyksiin, jotka käsittelevät sijoitustavoitteita sekä suhtautumista riskiin. Periaatteessa siis tehdään verkossa sama kuin tähän asti sijoitusneuvojan tapaamisessa.

Robottineuvojen tarjoaman palvelun edut ovat teoriasa melko selvät. Suurin hyöty sijoittajille tulee alentuneiden kustannusten kautta. Vaikka tarkkaa vertailua ei pysty kovin helposti tekemään, voidaan silti nähdä että tavanomainen noin prosentin vuotuinen neuvontapalkkio laskee alle kolmasosaan.

Robottipalvelujen tarjoamat sijoituskohteetkin näyttävät olevan monissa palveluissa pääosin passiivisia rahastoja, joko esimerkiksi tavallisia indeksirahastoja tai pörssinoteerattuja. Siis lisää kustannussäästöä - hyvä!

Robottineuvonta tavoittaa sitä paitsi laajemman asiakaskunnan. Kun erillistä asiakaspalvelijan ajankäyttöä ei tarvita, ei neuvonnassa tarvita alarajaa sijoitettavan varallisuuden suhteen. Lisäksi robotti antaa neuvontaa asiakkaalle sopivana aikana (24/7) ja ainakin parhaimmillaan neuvot ovat systemaattisia ja niistä jää helposti seurattava dokumentaatio.

## Entäs psykologia?

Akateeminen tutkimus on melko aukottomasti osoittanut kuinka ihmismielen ominaisuudet kuten pelko, tietämättömyys ja laumakäyttäytyminen voivat olla sijoitustulosten kannalta tuhoisia. Sijoittajat innostuvat markkinoiden noustessa, mutta monien hermot pettävät kun eteen tulee laskukausia. Ja niitä tulee aina.

Robottineuvoja ei ehkä itse kärsi inhimillisistä puutteista, mutta ei toisaalta pysty analysoimaan esim. asiakkaan riskiprofiiliin liittyviä tunnetason mieltymyksiä saati antamaan empatiatason tukea (ainakaan vielä).

Eikä missään nimessä pidä kuvitella, että robotin taustalla toimiva sijoitustiimi automaattisesti pystyisi tässä kontekstissa siihen, mihin käytännössä kukaan ei pysty muutenkaan: suojautumaan markkinoiden laskukausilta, mutta silti ylläpitämään hyvää tuottoa suhdanteiden yli.



## Yksinkertaisuuden ylistys?

Robottineuvonnan haasteisiin kuuluu moniulotteisten taustakysymysten yksinkertaistaminen. Palvelut pohjautuvat asiakkaalle esitettyihin standardikysymyksiin, joilla on tarkoitus selvittää sijoittajaprofiilin perusasiat. Vastaukset toimivat robottien käyttämien päätöksentekopuiden ja algoritmien syöttötietoina.

Kysymykset jakautuvat luonteeltaan objektiivisiin ja subjektiivisiin. Ensin mainitut koskevat esimerkiksi ikää, tuloja, varallisuutta, jne. Tässäkin kohtaa kaikki ei ole yksiselitteistä ja selvää. Voi olla hankalaa ottaa huomioon esim. metsäomistuksen vaikutus. Onko kyseessä "vararahasto", jota voi realisoida jos paha päivä koittaa vai koituuko nuoren metsän hoitotarpeista enemmän kuluja ainakin lähivuosien osalle? Entäs kesämökki: varallisuutta vai kuluerä? Aina ei ole helppoa ottaa huomioon edes kaikkia osakeomistuksia, esim. osakkuutta peherytyksessä.

Subjektiiviset kysymykset liittyvät puolestaan asiakkaan asenteeseen sijoitusriskiä kohtaan, sijoittamisen tavoitteisiin, kokemukseen, teoreettiseen osaamiseen jne. "Väärillä" vastauksilla voi olla kauaskantoisakin ikäviä vaikutuksia ilman että kumpikaan osapuoli sitä ymmärtää ennen kuin vahinko on syntynyt. Kysymys on myös palvelun käyttäjän perehtyneisyydestä sijoittamisen perusteisiin. Sitä ei voi korvata oikein millään.

Kaikki robomarkkinoijat eivät näytä olevan tästä huolissaan, vaan pyrkivät korostamaan kuinka helposti sopiva ratkaisu robotin avulla löytyy. Esimerkkinä eurooppalaisen suurpankin edustajan lausahdus: "Roboneuvojamme avulla asiakkaat voivat ammattimaisesti koota oman portfolionsa ja optimoida sijoitustuloksensa vain muutamalla hiiren klikkauksella."<sup>3</sup> Olisipa tuollainen oikeasti olemassa!

Eikä muuten ole mitenkään itsestään selvää, miten käytännössä löydetään kullekin sijoittajalle sopiva allokatio ja valitaan sijoituskohteet. Wall Street Journalin toimittaja vertaili viiden eri varainhoitajan robottineuvonantajan suosituksia mahdollisimman identtiselle sijoittajaprofiilille. Erot suosituksissa olivat huomattavat, mikä kertoo ainakin sen, että eri toimijoiden robottien käyttämät algoritmit käsittelevät muuttujien sisältämiä tietoja varsin eri tavalla. Tai sitten robottien markkinanäkemykset poikkeavat toisistaan huomattavasti, eivätkä kaikki voi tietenkään olla oikeassa.<sup>4</sup>

Yleisemmin kyse voi olla myös robottineuvojen palvelumallien eroista. Aivan kuten perinteisilläkin sijoitusneuvojilla voi suositus ohjautua sen mukaan onko toiminnassa enemmän kyse tuotemyynistä vai oikeasti asiakkaan tarpeeseen perustuvasta palvelusta.

## Meidän robotti voittaa teidän robotin!

Tästä pääsemmekin viimeisimpään uhkakuvaan, joka liittyy robottien keskinäiseen kilpailuun. Toistaiseksi roboneuvojat ovat profiloituneet ennen muuta perinteisen palvelun edulliseksi vaihtoehdoksi, mutta niiden vallatessa alaa lienee odotettavissa myös keskinäistä kilpailua.

Tästä ei ole kaukana ajatus, että roboneuvontaakin aletaan myymään menneellä tuotolla. Sijoitusmedia alkaa ehkä julkaista arvioita siitä, mitkä robot ovat pärjäneet parhaiten ja sijoittajat vaihtelevat robotista toiseen, taustalla olevaan tuotevalikoimaan lisätään kalliimpia ja eksoottisempia vaihtoehtoja, robosalkkuja ryhdytään käärimään sijoitusvakuutuskuoreen, enemmän maksavat premium-asiakkaat saavat eriytettyä palvelua, jne. Palataan siis siihen missä ollaan, vaikka toistaiseksi robotitta.

## Mikä neuvoksi...

...jos ei kerran robotti? Seligson & Co:n vastaus voidaan yksinkertaisimmillaan tiivistää näin: tervettä järkeä ja pikkuisen perehtymistä.

Robottipalvelujen sijoituspolitiikkaa miettivät tuskin pystyvät ennakoimaan tulevia markkinaliikkeitä sen paremmin kuin sijoitusrahastojen salkunhoitajat nykyisin. Ylituottoa passiiviseen salkkuun nähden on siis todennäköisesti turha odottaa muutoin kuin sattumanvaraisesti.

Kustannustehokas salkku taas on helppo muodostaa itsekin. Jatkuvaa seurantaa ei tarvita, koska rationaalisen sijoittamisen yksi ydinhyveitä on pitkäjänteisyys.

Verkkosivuiltamme löytyvässä **Rahastosijoittajan oppaassa** on asiasta enemmän, mm. yksinkertainen sijoitussuunnitelman malli (s. 13). Kysymys/vastaus-nettipalstallamme on esimerkkejä osakesijoitusten hajautusmalleista. Varainhoitorahasto Pharos tarjoaa helpon ratkaisun niille, jotka haluavat pienentää markkinariskiä ottamalla mukaan korkosijoituksia.

Verkkosivuiltamme on myös kattava työkalupakki rahastoistamme koostetun sijoitussalkun sisällön analysointiin sekä riski- ja tuottolaskentaan. Näiden avulla voi mennä omatoimisuunnittelussa jo pitkälle.

Jos lisäksi haluaa keskustella epäselväksi jääneistä kohdista, voi soittaa tai tulla käymään. Ajanvaraus onnistuu verkossa ja vierailijoille lisäarvoa tarjoava robottikin löytyy – nimittäin keittiöstä, se valmistaa käskystä kaikenlaisia kahvijuomia, joita tarjoamme mielellämme keskustelun keventäjäksi.



Jarkko Niemi  
Toimitusjohtaja  
Seligson & Co Oyj  
jarkko.niemi@seligson.fi

1 MSCI ACW -indeksin perusteella (29.2.2016), laskettu siis julkisen kaupankäynnin kohteena olevista osakeista.

2 S&P Indices, SPIVA Report 2015.

3 <http://citywire.co.uk/new-model-adviser/news/deutsche-bank-launches-robo-adviser/a865841>

4 "Five Robo Advisors, Five Very Different Portfolios", The Wall Street Journal 2015/04/24

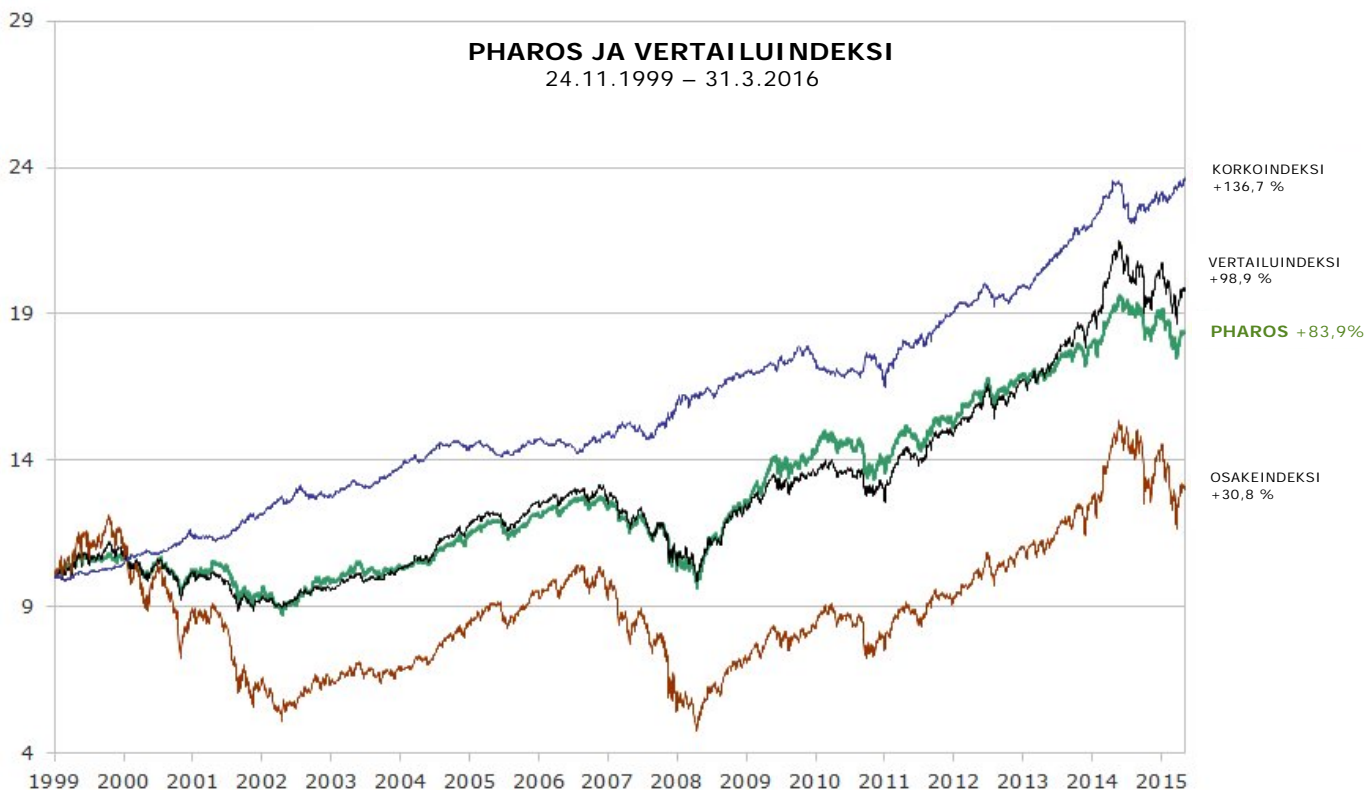


## VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2016

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Euro



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	51,9
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,03 %	7,53	-1,03 %	11,08 %
1 v	-4,56 %	6,81	-5,26 %	10,74 %
3 v	12,78 %	5,56	25,04 %	7,93 %
5 v	25,89 %	6,15	45,57 %	7,50 %
10 v	54,23 %	6,92	63,62 %	7,78 %
Aloituspäivästä	83,93 %	6,91	98,89 %	7,67 %
Aloituspäivästä p.a.	3,79 %		4,29 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 31.3.2016 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinointi- ja säilytyspalkkiot.

\*\* Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 25,62 %.

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,51 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-10,00 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,35 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,59 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	26,7 %	<b>Osakesijoitukset yhteensä 44,4 %</b>
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	4,8 %	
DFA European Small Companies	4,7 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	13,4 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	8,5 %	<b>Korkosijoitukset yhteensä 55,6 %</b> (duraatio 0,30)
DFA US Small Companies	4,1 %	
S&Co Global Top 25 Brands	5,6 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,0 %	
S&Co Phoebus	4,2 %	
S&Co Phoenix	4,2 %	
DFA Emerging Markets Value	9,9 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	6,3 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,4 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	1,8 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,5 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,9 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	54,6 %	

## SALKUNHOITAJALTA

Kevääseen kuuluu, että lämpötilat poukkoilevat ylös ja alas, mutta yleensä palataan lähelle pitkän aikavälin keskiarvoja ja päästään kokolailla ajallaan taas siihen, että räystäät tippuvat ja purot kuplivat.

Niin myös osakemarkkinoilla. Vuoden alku on ollut varsin vaihtelevaa ja ennustukset tulevasta ovat poikkeuksellisen ristiriitaisia. Varovaisuus on kuitenkin terveempi ilmiö kuin se, että kaikki uskoisivat kurssinousuun – niin syntyy kuplia.

Maltillinen pitkäaikainen sijoittaja ei anna markkinamölyn vaikuttaa päätöksiinsä. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme on alkuvuoden neljänneksen aikana laskenut -5,5 %. Matkalla on ollut usean prosentin nousupäiviä ja -viikkoja ja niitä on seurannut taas uusi lasku. Jos olisi olemassa markkinaliikkeiden ajoittamisen osaavia treideitä, olisi heillä nyt unelma-markkinat.

Vaikka en uskottele edes itselleni olevani taitava traderi, syylistyin pieneen hötkyilyyn myymällä muutama prosentin verran suurimpia osakesijoituksiamme tammikuun alkupuolella. Aluksi päätös näytti hyvältä, kun kurssit laskivat. Laskua ei kuitenkaan kestänyt muutamaa viikkoa enempää. Sain ostettua samoja sijoituksia hiukan halvemmalla takaisin maaliskuussa. Summat olivat kuitenkin niin pieniä, että operaation tulos ei tuottanut kuin muutamaa prosentin kymmenyksen kokonaissalkkuun, mutta tuottoa sekun.

Pharoksen kannalta tärkeämpää oli vuoden alkuneljänneksen aikana se, että ylipainossa olleet kehittyvien markkinoiden sijoituksemme ovat useamman vuoden talviunen jälkeen tuottaneet hyvin.

Suurin kehittyvien markkinoiden sijoituksemme eli DFA Emerging Markets Value -rahasto nousi +3,9 %. Sekasortoisena pidetyn Latinalaisen Amerikan osakkeet nousivat peräti +12,9 %. Kiinassa tuli laskua -8,2 % ja myös päämarkkinamme Eurooppa (-7,4 %) ja Pohjois-Amerikka (-2,5 %) menivät alaspäin.

Keskuspankit jatkavat sinnikkäästi rahoitusmarkkinoiden elvyttämispyrkimyksiään. Lähinnä niiden vuoksi korkovertailuindeksimme arvo nousi kuluneen vuosineljänneksen aikana +3,4 %.

Pitkät korot ovat tämän seurauksena *todella* poikkeuksellisen alhaalla. Esimerkiksi Seligson & Co Euro-obligaatorahaston juokseva tuotto-odotus on enää 0,18 % vuodessa kun se aiempina "normaaliaikoina" on ollut yli 5 %. Lyhyet korot sen sijaan ovat lähinnä negatiivisia. Rationaaliset sijoitusvaihtoehdot ovat korkomarkkinoilla koko lailla vähissä.

Pharoksen kuluvan vuoden reilun prosenttiyksikön verran vertailuindeksiä heikompi kehitys selittyikin lähinnä juuri varovaisuudella korkomarkkinoilla. Korosijoitustemme juoksu-aika on keskimäärin vain neljän kuukauden luokkaa, kun vertailuindeksissämme mennään noin kuuteen vuoteen.

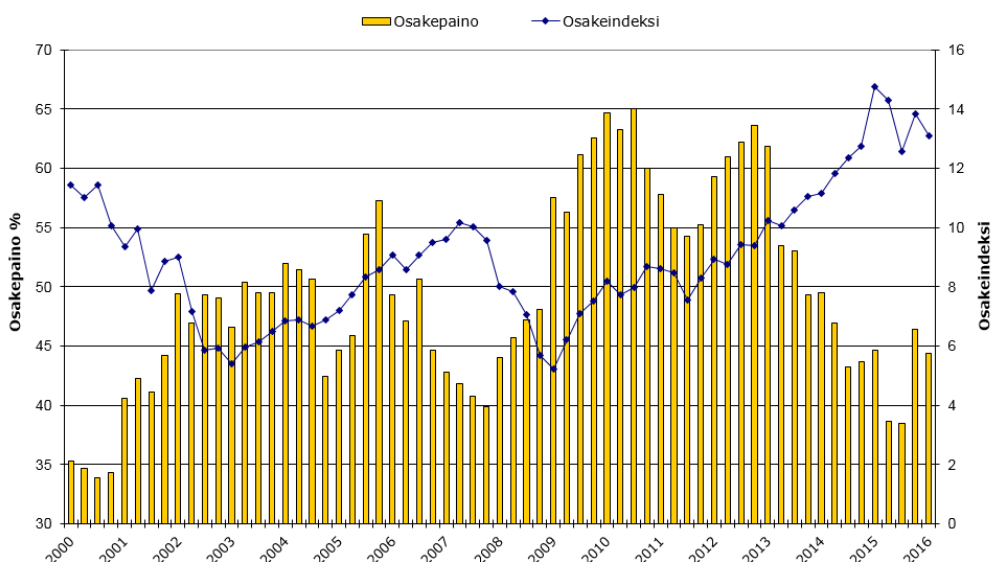
## Turbulenssitunnustuksia

Hötkyilin siis hieman alkuvuoden aikana. Ensin alensin hiukan osakeriskiämme, koska osakekurssit olivat länsimarkkinoilla nousseet viime kesän laskun jälkeen melkein uusiin huippuihinsa. Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme oli noussut elokuusta +23 % ja Euroopakin +9 %. Jouluhelmikuussa tuli taas laskua lähes -20 % kummallakin markkinalla. Ajoitukseni ei luonnollisestikaan mennyt päivälleen nappiin.

Vaikka olinkin nyt aktiivinen vahvojen kurssiliikkeiden vuoksi, niin useimmiten ei heilahtelujen johdosta kannata tehdä mitään. Markkinoiden ajoittaminen onnistuu harvoin.

Aivan liian monilla sijoittajilla on taipumus vähentää osakeomistuksiaan markkinoiden jo laskettua. Ja kun kurssit pomppaavat taas ylöspäin jäädytään parhaasta noususta paitsi. Yritykset koko ajan reagoida markkinaliikkeisiin johtavat lähes vääjäämättä huonoon lopputulokseen.

## Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



Pharoksen osakevertailuindeksin kehitys esitetään ohessa pistelukuna, joka on lähtee siitä, että indeksin arvo rahaston aloituspäivänä 24.11.1999 oli 10 ja tästä on laskettu muutos aina kunkin vuosineljänneksen päätösarvoon.

Vertailuindeksi oli 29.11.2004 asti Financial Times World ja siitä eteenpäin 70 & % MSCI AC World ja 30 % STOXX 50. Indeksien kehitys lasketaan pörssipäivän päätöshinnoilla, rahaston arvo klo 11 Suomen aikaa.

Siitä huolimatta on hyvä välillä tarkistaa, ettei osakepaino poikkeakaan liikaa sille halutulta pitkän aikavälin tasolta. Jos on viimeisen seitsemän vuoden aikana ollut passiivisesti mukana markkinoilla, on osakkeiden paino salkussa väkisinkin noussut. Osakekurssit ovat esim. Pohjois-Amerikassa viimeaikojen heilahtelusta huolimatta suurin piirtein kolminkertaistuneet vuoden 2009 maaliskuun pohjalukemista, Euroopassa ja kehittyvillä markkinoilla vähemmän. Jos salkussa oli seitsemän vuotta sitten puolet osakkeita ja puolet korkoja, voi nykyinen suhde ilman tasapainotusta olla 70/30.

Edellisen sivun kuviosta näkee kuinka olen Pharoksessa pyrkinyt ajoittaiseen tasapainottamiseen. Välillä jopa vähän ampunut yli, kun kurssit ovat pidemmän aikaa nousseet tai laskeneet vahvasti. Lyhyellä aikavälillä olen usein ollut liikkeellä liian aikaisin. En tasapainota kello kädessä, vaan silloin kun voimakkaat markkinaliikkeet antavat siihen aiheita.

Olimme viime loppukesän kurssilaskun aikana 38 %:n alipainossa osakemarkkinoilla. Olin pitkän nousun jälkeen jo odotellut jonkinlaista korjausliikettä. Aloitin osakeriskin vähentämisen ennen kurssihuippua. Kun lasku tuli, nostin osakepainoa taas kohti normaalia eli puolta salkusta. Osakepaino on nyt pari prosenttiyksikköä vuoden vaihdetta alempi eli 44,4 %.

Tällä hetkellä Pharoksen salkku poikkeaa vertailuindeksistä edelleen lähinnä korkosijoitusten suhteen. Emme juurikaan omista pitkiä korkoja. Puskurina pahan päivän varalta noin puolet rahaston varoista on likvideissä lyhyen koron rahamarkkinasijoituksissa.

Olemme ylipainossa kehittyvien markkinoiden osakesijoituksissamme länsimarkkinoiden kustannuksella. Toimialojen suhteen olemme lähellä salkun vertailuindeksin normaalipainoa.

### Kiertolukuja

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-10,0 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia.

Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatilitteettiluku (6,8 %) on viimeisen vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (10,7 %).

Pharokseen tuli alkuvuonna lunastuksia peräti 1,1 miljoonan euron edestä, mutta merkintöjä tuli vielä enemmän eli 1,8 miljoonaa euroa.

Merkinnöistä valtaosa tuli säännöllisesti Pharokseen säästävilta asiakkailta. Yhä enemmän säästetään kaikkien perheenjäsenten lukuun. Merkintöjä tulee tyypillisesti 50-100 kpl päivässä ja monet tekevät niitä säännöllisesti kuukauden välein, olipa markkinoilla turbulenssia tai ei. Tämä on järkevää säästämistä.

### Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,51 %. Käsitteeksi mukaan Pharos on edelleen kiinteitä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen. Uskon, että rahaston maltillinen "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista kuukausittain yksityiskohtaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme). Kiitos jo etukäteen kysymyksistä ja palautteesta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne  
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2016						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	9	2	2	25	21
Terveys	6	6	1	0	12	15
Rahoitus	10	4	2	5	21	23
Teknologia	4	10	1	2	17	16
Teollisuus	12	5	1	6	25	25
<b>Pharos</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>100</b>	
<i>Indeksi</i>	<i>47</i>	<i>37</i>	<i>7</i>	<i>9</i>		

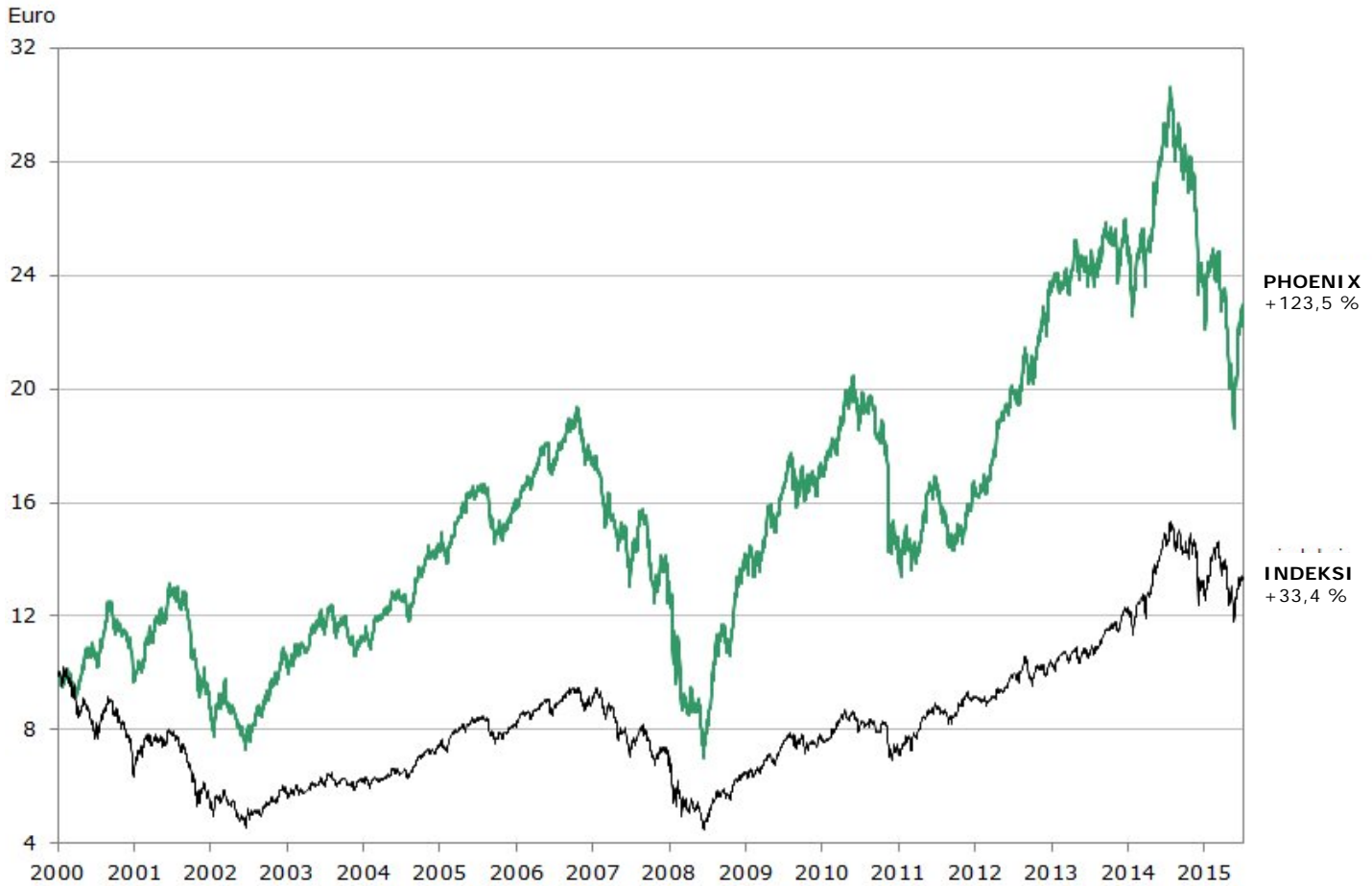
# PHOENIX

31.3.2016

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

## PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.3.2016



PHOENIX  
+123,5 %

INDEKSI  
+33,4 %

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	17,3
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,15 %
Salkun kiertonopeus	34,97 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,36 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	9,40 %

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,06 %	26,50 %	-4,12 %	21,74 %
1 v	-23,44 %	20,26 %	-9,27 %	20,13 %
3 v	12,30 %	16,01 %	33,10 %	14,58 %
5 v	13,99 %	16,88 %	60,58 %	13,97 %
10 v	35,36 %	18,69 %	59,00 %	16,62 %
Aloituspäivästä	123,50 %	18,08 %	33,45 %	17,06 %
Aloituspäivästä p.a.	5,32 %		1,86 %	

### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	8,4 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,9 %
SONY CORP	Japani	3,9 %
CHEMOURS CO/THE	Yhdysvallat	3,7 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	3,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,0 %
SANOMA OYJ	Suomi	3,0 %
UBS GROUP AG	Sveitsi	2,8 %
CHINA UNICOM HONG KONG LTD	Hongkong	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SALKUNHOITAJALTA

Phoenix-osuuden arvo laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä -5,1 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi -4,1 %. Vuosi taaksepäin laskettuna on rahasto-osuuden arvo laskenut -23,4 % ja indeksi -9,2 %. Kolmen vuoden jaksolla rahasto-osuuden arvo on noussut +12,3 % ja indeksi +33,1 %.

Pari viimeisintä vuotta ovat olleet Phoenixin strategian kannalta rankkoja. Vielä viikko ennen tämän vuosineljänneksen loppua olimme indeksiä ”edellä”, ensimmäisen kerran pariin vuoteen kvartaalitasolla. Normaalioloissa tämä olisi ehkä merkki markkinatunnelmien vaihtumisesta. Phoenixin osakkeita pidetään yleisesti keskimääräistä riskikkäämpinä ja ne pärjäävät siksi usein heikommin, jos markkinat ovat huolestuneita. Olen näkevinäni pohjan pilkottavan osakkeillemme, vaikka tuottoluvut kääntyivät taas vertailuindeksin eduksi vuosineljänneksen viimeisen viikon kurssilaskun aikana.

Saksalainen sananlasku sanoo vapaasti suomennettuna näin: *ensin mennään metsään ja vasta sitten niin kuin oli ajateltu*. Harva osasi ennustaa pörssivuoden 2016 lähtevän käyntiin niin rajun laskun kautta kuin tapahtui. Eurooppalaisissa pörseissä oltiin tammi-kuussa yli neljännestä alempana kuin edellisen kevään huippulukemat. Ehkä vielä yllättävämpää oli kuitenkin se, että korjausliike jäi USA:ssa paljon pienemmäksi. Helmikuun puolivälistä alkaneen uuden nousun jälkeen ollaan Atlantin toisella puolella taas aika lähellä markkinahuippuja.

USA:n talous on jatkanut hyvällä tahdilla, vaikka kasvu onkin hieman hidastunut. Arvostustasot ovat melko korkeita verrattuna nihkeään tulokasvuun, mutta toiveet heikommasta dollarista saattavat osaltaan selittää markkinoiden toiveikkuutta. Jos dollari on laskussa euroon ja muihin valuuttoihin nähden, tulee se vauhdittamaan amerikkalaisten suuryhtiöiden tuloskehitystä.

Euroopan markkinoiden epävarmuutta on vaikeampi ymmärtää. Mielestäni on kyseessä aivan normaali taloudellisen elpymisen suhdannejakso, joka jo nyt näkyy kasvuna monissa osissa mannttamme. Poikkeuksia ovat lähinnä Suomi, Kreikka ja Norja. Samaan aikaan Euroopan keskuspankki jatkaa väärin suunnattua ja tehotonta elvytystä, mutta sekään ei näytä nostavan pörssiä niin kuin voisi ajatella.

Ehkä jarruna toimii sijoitusvetoisesta kulutusvetoiseen suhdannevaiheeseen siirtymisen dynamiikka. Öljy- ja kaivosinvestointien hiipuminen tuntuu taloudessa heti, kun taas alempien raaka-ainehintojen myönteiset vaikutukset huomataan hitaammin. Vähän pidemmälle tarkasteltuna on kulutusvetoinen suhdannejakso kuitenkin ollut Euroopalle ja sen kasvulle parempi ja näin uskon käyvän tälläkin kertaa.

Kansantalouksien ja tuloskehityksen uhkakuvat ovat lähinnä poliittisia. Länsimaiden pitkä poliittinen ja taloudellinen stagnaatio on johtanut samanlaiseen populismia ruokkivaan turhautumiseen kuin niillä

aiemminkin kerroilla, kun olemme olleet pitkien makrotaloussyökiin suhteen vastaavassa vaiheessa, siis 1930- ja 1980-luvuilla. Omana elinaikanani, siis 80-luvulla, selvisimme tästä kuohunnasta sentään loppujen lopuksi ihan mukavasti, mutta 30-luvulla kävi kurjasti.

Konkreettisia talouteenkin vaikuttavia virstanpylväitä tulevat olemaan muun muassa kansalaisten päätökset USA:n presidentinvaaleissa ja äänestettäessä Ison-Britannian EU-jäsenyydestä. Ison-Britannian euroeron riski on suuri, mutta eipä vielä vuosi sitten moni uskonut sitäkään, että paikoin kansallissosialismia lähentelevää retoriikkaa käyttävä Donald Trump voisi menestyä edes republikaanisen puolueen ehdokasvaaleissa.

Jos Euroopan keskuspankki muuttaisi rahapolitiikkaansa kohti ”normaalimpaa” olisi sillä todennäköisesti lyhyellä aikavälillä negatiivinen vaikutus kursseihin. Järkevän korkotason, sanotaan vaikka 2 %, positiivinen vaikutus reaalityalouteen olisi kuitenkin mielestäni selvästi tärkeämpi asia. Se edistäisi kasvua ja vakautta paremmin kuin Japanin jo yli parinkymmenen vuoden ajan vääräksi osoittama nolla- tai miinuskorkolinja.

Kaiken tämän summana uskon edelleen Phoenixin strategiaan. Rajut heilahtelut kuuluvat pörssin ja strategiamme luonteeseen, mutta pitkällä aikavälillä on vaikea löytää parempia todennäköisyyskertoimia varallisuuden kasvulle kuin mitä saa järkevästi hinnoiteltujen osakkeiden kautta.

### Phoenixin salkku

Kävin vuosineljänneksen aikana normaalia enemmän osakekauppaa. Salkusta lähti seitsemän yhtiötä ja tilalle tuli viisi.

Ostot olivat ACS (maailman suurin rakennusyhtiö), Community Health Systems (amerikkalainen sairaalayritys), Noble Group (Singaporesta käsin toimiva raaka-ainetreideri), japanilainen Panasonic (mm. Teslan yhteistyökumppani akuissa) sekä Platform Speciality Group (amerikkalainen monialayhtiö, mm. erityismateriaaleja ja kemian teollisuutta).

Myyntiin meni Attendon annissa hankkimani osakkeet sekä tavoitekurssiini saavuttaneet Michael Kors ja Rockwool. Neljä yhtiötämme (BBVA, Deutz, Tesco, Toshiba) vaihdoin sellaisiin, joissa näen enemmän potentiaalia.



Kesällä 2015 amerikkalaisesta Dupont de Nemoursista irrotettiin Performance Chemicals -niminen liiketoimintayksikkö ja näistä johdettiin nimeksi Chemours.

Yhtiö keskittyy erilaisiin teollisissa prosesseissa tarvittaviin kemian tuotteisiin. Liiketoiminta jakaantuu kolmeen eri osaan. *Titanium Technologies* on maailman johtava maalien, muovien ja paperien valkoista väriä tuottavan titaaniidioksidin valmistaja.



*Fluoroproducts* tuottaa jäähdystysaineita ja teollisia fluoropolymeereja ja niiden johdannaisia kuten freonia, teflonia ja vitonia. *Chemical Solutions* -yksikön tuotteita ovat syanidi, rikkihappo, aniliini, metyyliamiini ja muut reaktiiviset metallit.

Chemours on iso yhtiö ihan omillaankin. Vuoden 2015 liikevaihto oli 5,7 miljardia dollaria ja EBITDA 573 miljoonaa dollaria. Vielä 2014 olivat vastaavat luvut tosin \$ 6,4 mrd / 876 milj. Lasku johtui osittain dollarin vahvistumisesta, mutta suurin vaikutus oli joidenkin tuotteiden ylikapasiteetista johtuvalla hintojen laskulla; näin erityisesti titaanidioksidin kohdalla.

Kun Chemours irrotettiin emoyhtiöstään oli sillä riittävästi pääomia, siis laskien vuosien 2013 ja 2014 tulosten perusteella. Nyt alemmalla EBITDA-tasolla näyttää 3,6 miljardin dollarin velkataakka hankalalta etenkin kun kolmen viime vuoden aikana on investoitu paljon ja vapaa kassavirta on ollut negatiivinen (-337 m\$ 2015 ja -99 m\$ 2014).

Tätä taustaa vasten ymmärtää, että yhtiön kurssi liukui heinäkuun 2015 22 dollarista vain kolmeen dollariin nyt helmikuussa. Tyypillistä tällaisille tilanteille on myös se, että lyhyeksi myyjät kaivavat esiin kaikenlaisia markkinoiden pelotetta, kuten esim. vanhoja asbestivastuita.

Tätä kirjoittaessani on Chemoursin *enterprise value* noin viisi miljardia dollaria, eli EV/EBITDA siis noin 9x viime vuoden luvuilla. Ehkä ei kaikkien mielestä vielä houkuttelevan halpaa, mutta perusteitakin löytyy.

Chemours on vähintäänkin yksi johtavista toimijoista kaikilla markkinoillaan. Suurimmassa segmentissä, titaanidioksidissa, on se myös kustannustehokkain, varsinkin sitten kun Meksikon uusi tehdas saadaan käyntiin. Tämän suurinvestoinnin jälkeen kassavirta kääntyy plussalle vielä tämän vuoden puolella. Tulevat investointitarpeet ovat pieniä, joten 450 miljoonan dollarin säästöohjelma saadaan vaikuttamaan kassavirtaan kokonaisuudessaan 2017 mennessä (noin 100 miljoonaa realisoitui jo 2015).

Chemours on myös onnistunut innovoimaan. Kylmäpuolella "opteon" tulee korvaamaan freoneja. Yhtiön itsensä mukaan se tulee pienentämään kylmennyksen kasvihuonevaikutusta 99,9 %, käytännössä olemattomiin. Opteon-tuoteryhmä kasvaa vauhdilla ja toiveet ovat korkealla.

Jos säästöohjelma etenee suunnitelmien mukaan ja markkina ei enää petä alta, niin Chemoursin pitäisi ylittää 900 miljoonan dollarin EBITDA:an ja yli 400 miljoonan vapaaseen kassavirtaan. Jos tähän päästään alkaa velkavuori sulaa vauhdilla. Siinä tapauksessa myös nykyinen \$ 1,4 mrd:n markkina-arvo nousee kokonaan toisiin lukemiin.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

## KEVÄÄN SIJOITUSTILAISUUDET

Järjestämme huhti-toukokuun vaihteessa viisi sijoitustilaisuutta. Mukana on myös ruotsalainen yhteistyökumppanimme **Spiltan Fonder**.

### OHJELMA

on kaikissa sama:

#### \* Uusi Tropico LatAm – miksi ja millainen?

Jonathan Aalto / Jaakko Jouppi

#### \* Missä mennään Ruotsin pörssissä?

Erik Brändström / Linus Owemyhr – engl. / ruots.

#### \* Kallista/halpaa sijoitusmarkkinoilla?

Ari Kaaro

– *keskustelua, kahvia*

**Päivämäärät ja paikat ovat:**

#### Helsinki 27.4.

Ravintola Puron auditorio, Runeberginkatu 1 A, 1. krs  
Spiltan Fonder: toimitusjohtaja Erik Brändström, esitys englanniksi

#### Vaasa 9.5.

Vaasan Yliopisto, auditorio Kurtén,  
päärak. Wolffintie 32  
Spiltan Fonderin esitys ruotsiksi

#### Helsingfors 10.5.

Seligson & Co, Skillnadsg. 1-3, 6. vån.  
Alla presentationer på svenska

#### Tampere 11.5.

Auditorio Attila, Yliopistonkatu 38  
Spiltan Fonderin esitys englanniksi

#### Turku 12.5.

Puutarhakadun auditorio, Puutarhakatu 1  
Spiltan Fonderin esitys ruotsiksi



**Kellonaika** kaikissa tilaisuuksissa **17:00–20:00**

#### Ilmoittautuminen

tapahtuu kätevimmin verkossa,  
[www.seligson.fi/tapahtumat](http://www.seligson.fi/tapahtumat) tai puhelimitse:  
09 – 6817 8200 (Jaakko Jouppi, Jonathan Aalto).

Paikat täytetään ilmoittautumisjärjestyksessä.

**TERVETULOA MUKAAN!**

## PHOEBUS

31.3.2016

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

### PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2016

Euro



PHOEBUS  
+344,8%

INDEKSI  
+232,4%

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	37,2
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,82 %
Salkun kiertonopeus	-0,83 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,63 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	10,03 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,40 %	19,52 %	-3,64 %	17,58 %
1 v	-6,83 %	15,52 %	-6,91 %	15,66 %
3 v	26,69 %	12,10 %	45,81 %	13,10 %
5 v	45,90 %	13,24 %	44,25 %	15,67 %
10 v	70,10 %	15,99 %	62,43 %	17,71 %
Aloituspäivästä	344,84 %	14,46 %	232,42 %	16,49 %
Aloituspäivästä p.a.	10,86 %		8,65 %	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	7,8 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,5 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,9 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,6 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,8 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,7 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,6 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,6 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SALKUNHOITAJALTA

Vuoden alku oli osakemarkkinoilla heilunnan sävyttämä, mutta loppujen lopuksi ei tapahtunut paljoakaan. Vertailuindeksimme laski -3,6 % ja Phoebus -1,4 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +344,8 % vertailuindeksimme tuotettua +232,4 %.

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

### Ostot ja myynnit

Sandvikin uuden toimitusjohtajan Björn Rosengrenin ensimmäisten toimien innoittamana vaihdoin Systemairin osakkeemme Sandvikin osakkeisiin (0,5 m€ arvosta). Laatuystiöllä on nyt myös laadukas toimitusjohtaja - tästä tulee vielä oikein hyvä!

Ostin 1,2 miljoonalla eurolla lisää muita osakkeitamme (Handelsbanken, L&T, Strayer, Fortum, Tikkurila, Tieto, Konecranes). Miksi myös Tietoa? Kerroinhan katsauksessa 3/2015, että tulen siitä jollain aikavälillä luopumaan. No, tapasin sen jälkeen toimitusjohtaja Kimmo Alkion ja hän teki niin hyvän vaikutelman, että muutin mieleni ainakin toistaiseksi. Osto oli silti vain Tiedolta saamamme osingon uudelleensijoittamista.

Phoebus sai jakson aikana osinkoja 517 t€ ja omistajiltaan uutta rahaa nettona 73 t€, joten ostojen jälkeen kassamme pieneni noin 700 t€. Se oli silti neljänneksen lopussa 6,7 % rahaston arvosta, joka on hieman liikaa ja tulen jatkamaan osakkeiden ostamista vaihteittain. Vajaa prosenttiyksikkö kassasta on "korvamerkitty" Air Liquidin tulevaan osakeantiin.

### Korkoa väärinpäin

Elämme historiallisia aikoja. Korot ovat jo vuosikausia olleet matalalla, mutta tämän vuoden alussa moni pankki on ilmoittanut perivänsä Phoebukselta tilillä olevista varoista korkoa. Siis talletuksista. Tilannetta voisi rinnastaa siihen, että Seligson & Co alkaisi veloittaa minulta siitä, että tulen joka päivä töihin. Taitaisin lähteä mieluummin kalaan...

Ei ole erikoista, että keskuspankit pyrkivät elvyttämään laskemalla korkoa, niin on tehty iät ja ajat. Teoriassa tämä innostaa yrityksiä investoimaan enemmän ja säästäjiä kuluttamaan enemmän ja johtaa valuutan devalvoitumiseen. Tästä pitäisi seurata taloudellisen toimeliaisuuden kasvua. Jotkut väittävät tämän toimineen ennen, toisten mukaan keskuspankkien toimet ovat yleensäkin olleet tehottomia ja väärin ajoitettuja.

Nyt puhumme kuitenkin aivan eri asiasta. Markkinatalouden eräs peruspilari on, että rahalla on aika-arvoa ja tänään säästetty euro on huomenna arvokkaampi. Mitä seuraa siitä, kun tämä yhtälö lakkaa toimimasta?

Minulla ei ole harmainta aavistustakaan, mutta asia on sen verran merkittävä, että seurauksetkin ovat toden-

näköisesti merkittäviä. Ongelmana on, että kukaan ei tiedä mitä ne tulevat olemaan.

Berkshire Hathawayn Charlie Munger muotoili viisaasti: *"Kukaan taloustieteilijä ei ennustanut korkojen menevän miinukselle, mutta kaikki kertovat nyt mitä seuraa siitä kun niin tapahtui. Kuinka uskottavaa se on?"*

Korkomarkkinoihin vuosikymmeniä keskittynyt Januksen salkunhoitaja Bill Gross, joka tunnetaan paremmin ajastaan PIMCO:lla, on useasti todennut, että korkoelvytys ei näytä toimineen Japanissa viimeisen 25 vuoden aikana eikä se näytä toimivan Euroopassa nyt. Siihen voisi lisätä, että myöskään 1970-luvulla negatiiviset reaalikorot eivät luoneet talouskasvua.

### Minä ja miinuskorko?

Mitä sijoittajan pitäisi tästä kaikesta ajatella ja miten se vaikuttaa Phoebukseen?

Sijoittajan *allokaatioon* lyhyiden korkojen tason ei nähdäkseni pitäisi vaikuttaa. Pidän itse jatkuvasti osan rahoistani riskittömästi sijoitettuna talletuksiin ja rahamarkkinarahastoon. Niiden rooli salkussani ei ole tarjota tuottoa vaan turvaa. Kun on vararahasto yllättäviä tarpeita varten, ei tarvitse myydä osakkeita, jos markkinat ovat epäsuotuisat. Ei ole relevanttia tuottaako tämä turva 0,5 %, 0,0 % tai -0,3 %. Tärkeää on, että varat ovat turvassa ja likvidejä.

Sijoittaja, joka korkojen laskettua "väkisin" hakee suurempaa tuottoa korkosijoituksilleen ottamalla enemmän korko- tai luottoriskiä tekee siis minusta virheen.

Phoebus on osakerahasto, joten se ei tarvitse vararahastoa. Myydäkö osuuksia vai ei on kunkin sijoittajan oma päätös, ei minun. Pidän silti Phoebuksessa kassaa keskimäärin noin 5 % rahaston arvosta siksi, että minun ei tarvitsisi koko ajan käydä kauppaa pienten asiakasvirtojen takia. Tällä säästyy kuluja, joita aiheuttavat mm. välityspalkkiot, spreadit ja valuuttakauppa.

Viime vuonna Phoebuksen kassa tuotti korkoa 2 312 euroa. Tänä vuonna kassa tulee *maksamaan* meille noin 2 000 - 3 000 euroa. Vaikutus rahaston tuottoon on hieman yli 0,01% - siis käytännössä merkityksetön. Tulen pitämään suunnilleen nykyisen suuruista kassaa miinuskoroista huolimatta. Edelleen riskittömästi ja likvidisti sijoitettuna.

Vaikka talletusten miinuskorko ei vaikuta Phoebuksen eikä omaan toimintaani, ei se tarkoita, että asialla ei olisi merkitystä. Keinotekoinen korkotaso saattaa aiheuttaa arvostuskuplia keinottelijoiden hakiessa väen vängällä parempia tuottoja. Toistaiseksi en kuitenkaan näe huolestuttavassa määrin kuplan merkkejä nimenomaan osakemarkkinoilla (voin olla väärässäkin).

Mitä talletuskorkoja kaipaavan sitten pitäisi tehdä? Markkinoita ei voi pakottaa tuottamaan x % riskitöntä tuottoa, vaan on hyväksyttävä mitä markkinat tarjoavat. Tällä hetkellä korko on riskittömille sijoituksille negatiivinen. Voimme lähinnä lohduttaa persialaisten runoilijoiden jo 900 vuotta sitten kirjaamalla viisaudella: *tämäkin menee joskus ohi.*

## PHOEBUS-YHTIÖISTÄ

KONECRANES

Tylsäköksi konepajayhtiöksi nosturifirmamme Konecranes on viime aikoina ollut suhteettoman paljon otsikoissa. Viime keväänä toimitusjohtaja Pekka Lundmark lähti yllättäen Fortumiin. Viime syksynä Konecranes kertoi yhdistyvänsä amerikkalaiseen Terexiin. Ja tänä vuonna Terex sai kilpailevan tarjouksen kiinalaiselta Zoomlionilta.

Pidän melko todennäköisenä, että Terex-fuusio ei tule toteutumaan, mutta se ei maailmaa kaada. Itse asiassa näkisin sen ennemmin hyvänä asiana. Fuusion ideana oli ymmärtääkseni nopeuttaa Konecranesin huoltoliiketoiminnan kasvua, kun myös Terexin asennettu laitekanta olisi ollut helpommin saatavissa huollon piiriin. En usko, että tämän takia kannattaisi antaa 60 % yhtiöstä Terexin omistajille.

Konecranes varmaan ajattelee toisin, ainakin vielä. Onhan yhtiön johto uurastanut kohta vuoden fuusion kimpussa ja rahaakin paloi jo viime vuonna 17 m€. Näen silti itse, että lähinnä orgaanisesti ja ehkä pienten kohdennettujen yritysostojen avulla kasvava itsenäinen Konecranes voi olla mielenkiintoinen ja kannattava sijoitus.

Erityisen halpa osake ei ole, mutta laatuunsa nähden ei yliarvostettukaan. Markkina-arvo on reilut 1,2 miljardia euroa ja lisäksi nettovelkaa on 200 m€. Liiketulosta yhtiö on viimeiset 7 vuotta tehnyt noin 120 m€ vuodessa ennen kertakuluja. Potentiaalia hieman parempaanakin pitäisi olla. Paluuta vuosien 2007-08 yli 10 % marginaaleihin konsernitason ei pidä odottaa, mutta noin 7 % marginaali eli 20 m€ nykyistä parempi tulos lienee realistista. Tällöin EV/EBIT olisi noin 10x.

Konepajafirmalle se saattaa kuulostaa korkealta, mutta yhtiön hienous piilee siinä, että huoltoliiketoiminta on kasvavaa ja tasaisen kannattavaa (marginaali on noin 10 %). Teknologian kehitys avaa paljon uusia mahdollisuuksia etävalvonnassa, mikä voi tarkoittaa huoltomarkkinoiden nopeampaa kasvua ja Konecranesille suurempia kilpailuetuja.

Esitellessäni yhtiön viimeksi reilut kolme vuotta sitten kerroin, että korkeahko arvostus tarkoittaa, että yhtiön pitää todennäköisesti muutamia vuosia "kasvaa sisään arvostukseensa", ennen kuin se taas voi alkaa tuottaa hyvin. Kävi juuri niin. Osinkoineen osake on sen jälkeen tuottanut -1 % samalla kun Phoebus on tuottanut 41 % ja vertailuindeksimme 58 %.

Mutta arvostus on nyt siis laskenut, joten tilanne on parempi kuin viimeksi. Jatko riippuu siitä, miten uusi toimitusjohtaja Panu Routila saa joukkonsa innostettua sen jälkeen, kun Terex-fuusio jossain vaiheessa -toivottavasti pian - lopullisesti kaatuu.

Konecranesin paino salkussamme on 3,0 % ja yhtiö on vasta 16. suurin sijoituksemme. Riskit huomioiden pidän pienekköä painoa tällä hetkellä sopivana. Olen uudelleensijoittanut osinkomme yhtiöön, mutta en aio lisätä sen painoa.

Kahdella edellisellä kerralla kun esittelin ruotsalaisen muotiketjumme Hennes & Mauritzin, katsauksissa 3/2012 ja 2/2009, totesin yhtiön tulevaisuuden riippuvan paljolti siitä, miten heinäkuussa 2009 toimitusjohtajana aloittanut pääomistajan poika Karl-Johan Persson onnistuu. Arvioinnin aika alkaa olla käsillä.



Helppoa se ei ole. Persson esiintyy harvoin julkisuudessa ja on 7 vuodessa antanut vain muutaman syvällisemmän haastattelun. Niiden perusteella olen tulkinut, että hän ymmärtää ja vaalii H&M:n yrityskulttuuria, jonka otaksuin hänen saaneen jo äidinsä luota. Selvästi hän myös pyrkii kehittämään yhtiötä pitkällä aikavälillä, jotta se siirtyisi aikanaan vahvana seuraaville sukupolville. Lisäksi Persson on pyrkinyt vahvistamaan H&M:n asemaa alihankkijoiden työsuhteiden parantamisen ja muun kestäväen kehityksen globaalina edelläkävijänä. Nämä kaikki ovat hyviä merkkejä.

Kannattavuus sen sijaan ei hänen aikanaan ole kehittynyt hyvin. Vuonna 2010 H&M:n liike-tulos oli 22,7 % liikevaihdosta, viime vuonna enää 14,9 %. Osasy tähän on vahvistunut dollari. H&M hankkii monia kilpailijoita suuremman osan tuotteistaan Aasiasta. Toinen syy löytyy panostuksista projekteihin, joiden on tarkoitus parantaa kilpailukykyä pitkällä aikavälillä, mutta joista on alkuvuosina kuluja. Näitä ovat mm. H&M:n nettikauppa sekä uudet tuotealueet ja muotiketjut.

Suurin syy taitaa kuitenkin olla siinä, että myynti on kehittynyt huonosti. Liikevaihto on 5 vuodessa kasvanut 67 %, mutta liikkeiden määrä on samaan aikaan kasvanut 78 %. Liikekohtainen myynti on siis laskenut - varsinkin Sveitsissä, Suomessa ja Hollannissa - joka selittää, miksi tulos ei ole kasvanut myynnin tahdissa, vaan ainoastaan 9 %.

Ongelma minulle on, että H&M ei ole kovin avoin heikon tuloskehityksen syistä. Persson on vain todennut, että tarvittavia panostuksia tehdään, eikä tulosmarginaalille ole tavoitteita. Viime vuonna H&M vihdoinkin kertoi kehitysprojektien kulujen kasvaneen 600 mSEK ja ennakoiti niiden kasvavan 600 mSEK lisää tänä vuonna. Liikekohtaisen myynnin laskua en ole huomannut yhtiön kommentoivana, vaikka se on vähittäiskaupan ehkä tärkein tunnusluku.

Viime esittelyn jälkeen osake on tuottanut euroissa osinkoineen 20 %. Samaan aikaan Phoebus on tuottanut 41 % ja vertailuindeksimme 65 %. H&M on ollut Phoebukselle ajoankkuri, vaikka viimeksi toivoin sen voivan olla jatkossakin hyvä sijoitus.

Arvostus ei tällä hetkellä ole kovin korkea, varsinkaan yhtiön omaan arvostushistoriaan nähden: p/e-luku viime vuoden tulokselle on 21,5x ja yhtiö on velaton. Arvostustason nousu edellyttäisi nähdäkseni, että tulosmarginaali kääntyisi nousuun ja se taas edellyttää, että myynti per myymälä kasvaa. Ei ole helppoa arvioida pystyykö Persson saamaan muutosta aikaan. Toistaiseksi olen toiveikas.



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

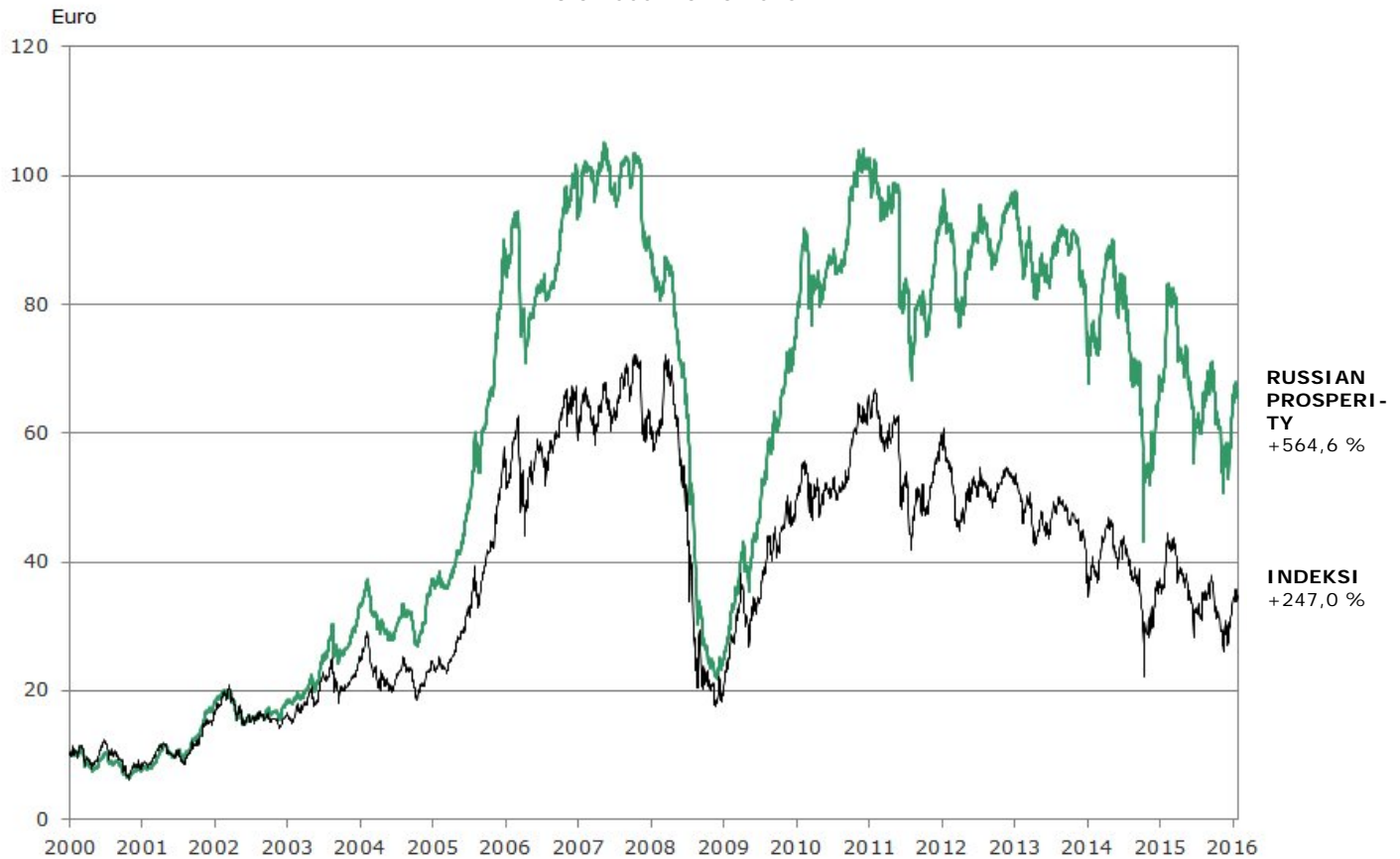
## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2016

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille luxemburgilaisen kohderahaston kautta.

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.3.2016



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	31,7
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,99 %	34,54 %	10,74 %	45,54 %
1 v	-5,56 %	29,09 %	-5,83 %	37,14 %
3 v	-27,74 %	28,17 %	-32,21 %	35,79 %
5 v	-33,97 %	24,68 %	-46,55 %	31,71 %
10 v	-23,88 %	23,15 %	-35,47 %	34,61 %
Aloituspäivästä	564,63 %	23,69 %	246,96 %	35,15 %
Aloituspäivästä p.a.	12,51 %		8,05 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	1,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	13,28 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,17 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	9,7 %
BASHNEFT	Venäjä	9,3 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	6,8 %
MAGNIT	Venäjä	6,8 %
SBERBANK	Venäjä	6,5 %
MMC NORILSK NICKEL	Venäjä	4,6 %
LUKOIL	Venäjä	4,5 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,5 %
MHP	Ukraina	4,2 %
M.VIDEO	Venäjä	4,1 %

\* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxin kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon muutosherkkyyttä vaihteluille näiden osakkeiden kurseissa.



Venäläiset osakkeet nousivat vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana 10,7 %. Russian Prosperity rahastomme nousi samana aikana 9,0 %.

Suurin syy positiiviseen markkinakehitykseen oli öljyn hinnan nousu ja ruplan vahvistuminen. Öljyn hinta elpyi neljänneksen aikana viime vuoden alimmista lukemista ja päätyi lopulta noin 40 dollariin tynnyriltä. Venäjän pörssin kehitys on pitkälti seurannut öljyn hintaa, koska öljy- ja kaasusektorin yritysten osuus on niin suuri.

Kohderahastoamme hallinnoiva Prosperity Capital Management (PCM) on pitkään alipainottanut rahaston salkussa valtion omistamia öljy- ja kaasuyhtiöitä ja ylipainottanut Venäjän kotimarkkinoihin keskittyviä yhtiöitä kuten vähittäiskauppaketjuja ja maatalousyhtiöitä. PCM pyrkii löytämään houkuttelevia sijoituskohteita yhtiöistä, jotka ovat hyvin johdettuja ja läpinäkyviä. Energiayhtiöt kuuluvat tähän ryhmään harvoin, mutta myös joissain niistä PCM näkee huomattavia tehostamismahdollisuuksia ja pitää joidenkin yhtiöiden arvostustasoa erittäin houkuttelevana.

### Sijoitukset

Rahaston sijoitukset ovat neljänneksen aikana pysyneet lähes muuttumattomina. Salkusta myytiin auton tuottaja Sollers sekä teleoperaattori Mobile Telesystems. Paluun salkkuun pitkän tauon jälkeen tekee lentoyhtiö Aeroflot.

Venäjä suunnittelee yksityistävänsä useita valtionyhtiöitä paikatakseen öljyn hinnan laskusta aiheutunutta rahoitusvajetta ja Aeroflot on yksi ehdokkaista. Aeroflot osti viime vuonna enemmistöosuuden suurimmasta kilpailijastaan Transaerosta ja nousi samalla yhdeksi maailman suurimmista lentoyhtiöistä. Aeroflot on vuodesta toiseen saanut liiketoimintaansa parempaan kuntoon ja saa nyt nostetta myös halventuneista polttoaineista.

Venäjän hallitus on valmistelemassa esitystä, joka kaksinkertaistaisi valtion omistamien yhtiöiden osinjonjaon. Sen mukaan niiden tulisi jatkossa maksaa osinkoa vähintään 50 % nettotuloksestaan. Nykyinen käytäntö on noin 25 % tasolla.

Suunnitelman taustalla voidaan nähdä raaka-aineiden hinnanlasku, joka kurittaa valtion taloutta. Muun muassa Gazpromin ja Sberbankin osakekurssit reagoivat uutisiin myönteisesti ja uskomme näiden yhtiöiden lisäävän osingomaksuaan lähivuosien aikana.

Toinen merkittävä yhtiöuutinen neljänneksen aikana oli yksityisessä omistuksessa olevan öljy-yhtiö Lukoilin ilmaisema kiinnostus ostaa Venäjän valtiolta enemmistöosuus kilpailijastaan Bashneftista. Mikäli yrityskauppa menisi läpi, on mahdollista, että myös Bashneftin vapaasti vaihtuvat osakkeet ostettaisiin pois markkinoilta.

Uskomme myös muiden yhtiöiden kilpailevan erittäin kannattavasta Bashneftista. Vähemmistöosuuden omistava Baškortostanin tasavalta ilmoitti kuitenkin pitävänsä kiinni osakkeistaan. Bashneftin osinkorahat ovat Baškortostanille tärkeä tulonlähde, mutta kyseessä voi olla myös ns. peliliike, sillä tasavallalla on yhtiöstä tiettyyn valta-asemaan oikeuttava määrävähemmistö.

Bashneftin kohtalo ratkenee syksyllä. PCM on alkuvuoden aikana vaihtanut pienen osan Bashneftin etuoikeutetuista osakkeista tavallisiin noin 18 % preemiolla saadakseen lisää äänivaltaa yhtiön tulevissa järjestelyissä.

PCM on lisännyt sijoituksia Venäjän kotimarkkinoilla toimiviin yhtiöihin, joiden osakkeet ovat laskeneet alkuvuodesta. Näitä ovat Dixy Group, LSR, MHP ja Kcell. Osa Magnit-sijoituksista vaihdettiin Dixy Groupiin.

Kohderahastomme jatkaa edelleen ylipainossa kulutus-tavaroissa, maataloudessa sekä muissa raaka-aineissa.

### Inflaatio heikentää kulutusta

Inflaatio on Venäjällä on selvästi laskenut viime vuoden huipulukemista, mutta on edelleen yli 8 %. Ostovoima supistuu ja kotitalouksien reaalitytulot pienenevät. Yksityisen sektorin palkkojen nousunäkymät ovat huonot, koska yritysten kannattavuus on heikko. Julkisen sektorin palkkoihin on luvassa korkeintaan pieniä inflaatiokorotuksia. Venäjän hallitus on myös ilmoittanut, että se vähentää julkisen sektorin työntekijöiden määrää ja eläkkeitä korotetaan odotettua vähemmän.

Palkkojen aleneminen on johtanut siihen, että venäläinen kulutus on pitkälti keskittynyt perustarpeisiin, ruokaan ja asumiseen. Esimerkiksi uusien autojen myynti laski viime vuonna 36 % edellisvuodesta ja laskun odotetaan jatkuvan tänä vuonna. Ainoastaan luksusautojen kysyntä jatkuu vahvana.

Myös Venäjän asuntomarkkinat ovat hidastuneet korkeiden korkojen sekä yleisen epävarmuuden vuoksi. Venäjä on yrittänyt virkistää niitä valtion tuella. Tarjoituksena on ollut saada asunnonostajille keskuspankkikorkoa matalammat lainakorot. Toivottua tulosta ei kuitenkaan ole nähty: asuntolainojen korot ovat vaihdelleet välillä 10-15 % ja lainat edellyttävät noin viidenneksen omarahoitusosuutta.

*Prosperity Capital Managementin  
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

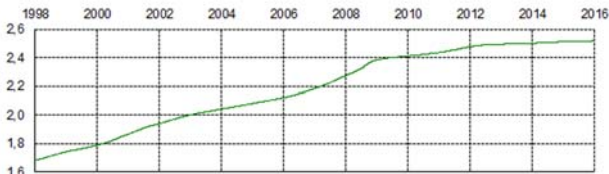
SALKKU 31.3.2016

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasu	30	51
Kulutustavarat	19	8
Muut raaka-aineet	20	10
Maatalous	8	2
Telekommunikaatio	1	6
Rahoitus	9	20
Muut	8	1
Energia (sähkö)	4	2
Käteinen	1	-

**RAHAMARKKINARAHASTO AAA**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	237,8
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,05 %	0,03 %	-0,02 %	0,01 %
1 v	0,24 %	0,03 %	-0,01 %	0,01 %
3 v	0,95 %	0,03 %	0,43 %	0,02 %
5 v	3,39 %	0,05 %	2,49 %	0,05 %
10 v	18,68 %	0,13 %	18,04 %	0,15 %
Aloituspäivästä	49,70 %	0,14 %	51,85 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,27 %		2,35 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	7,45 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,32
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,90 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

AsuntoHypoPankki	Suomi	16,9 %
Turun OP	Suomi	12,6 %
Ålandsbanken	Suomi	12,2 %
S-Pankki	Suomi	11,4 %
Optia	Suomi	9,3 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

Maa Osuus rahastosta

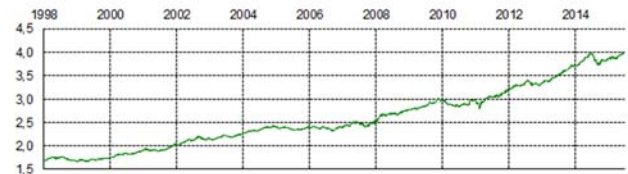
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	8,3 %
Pohjola Pankki -tilisopimus	Suomi	4,0 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 23.01.2017	Suomi	3,4 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	3,3 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 09.09.2016	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Aito säästöpankki 15.09.2016	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 02.11.2016	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**EURO-OBLIGAATIO**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	88,4
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,22 %	2,48 %	3,36 %	3,51 %
1 v	0,94 %	4,53 %	0,81 %	4,71 %
3 v	20,80 %	3,79 %	21,56 %	3,79 %
5 v	39,63 %	4,00 %	40,01 %	4,02 %
10 v	69,56 %	4,02 %	65,37 %	3,95 %
Aloituspäivästä	137,42 %	3,78 %	138,15 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	5,07 %		5,09 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-29,04 %
Lainaukukset (rating)	AAA 24,7 %, AA 34,7 %, A 1,8 %, BBB 36,8 %, BB 1,7 %, B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,98
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,01 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Italian valtio	Italia	23,8 %
Ranskan valtio	Ranska	23,7 %
Saksan valtio	Saksa	17,9 %
Espanjan valtio	Espanja	13,0 %
Belgian valtio	Belgia	6,0 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

Maa Osuus rahastosta

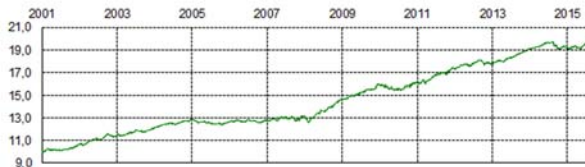
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,3 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,5 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,3 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO CORPORATE BOND

31.3.2016

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	81,3
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,01 %	2,15 %	3,18 %	2,57 %
1 v	0,73 %	2,75 %	0,43 %	2,91 %
3 v	10,49 %	2,36 %	12,30 %	2,41 %
5 v	27,53 %	2,56 %	31,36 %	2,61 %
10 v	58,39 %	3,00 %	66,03 %	2,80 %
Aloituspäivästä	97,71 %	2,99 %	116,62 %	2,87 %
Aloituspäivästä p.a.	4,79 %		5,45 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	1,01 %
Lainaluokitukset	AAA 8,3 %, AA 11,4 %, A 35,5 %, BBB 43,8 %, BB 1,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,91
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,09 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,00 %

## Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,4 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,5 %
GEN ELEC CAP CRP	Yhdysvallat	2,2 %
ENGIE	Ranska	1,9 %
ENEL	Italia	1,9 %

## Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

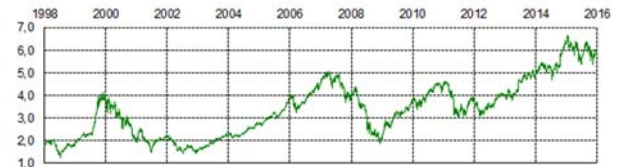
GE CAPITAL EURO FUNDING 5,375% 23.01.2020	Yhdysvallat	1,3 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	0,9 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	0,9 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 2,00% 14.01.2020	Saksa	0,9 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2016

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	94,6
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,18 %	27,22 %	-2,08 %	27,30 %
1 v	-4,75 %	22,41 %	-4,34 %	22,44 %
3 v	51,84 %	18,49 %	53,48 %	18,53 %
5 v	34,23 %	21,54 %	36,44 %	21,63 %
10 v	54,81 %	23,08 %	63,01 %	23,18 %
Aloituspäivästä	256,13 %	24,41 %	208,72 %	24,66 %
Aloituspäivästä p.a.	7,31 %		6,46 %	

\* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	1,97 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,08 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,0 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,0 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,2 %
ELISA OYJ	Suomi	5,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,3 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2016

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin pörsissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	165,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,79 %	-3,79 %	26,65 %	-3,77 %	26,48 %
1 v	-5,90 %	-5,90 %	23,36 %	-5,78 %	23,24 %
3 v	42,01 %	54,01 %	18,64 %	43,83 %	19,36 %
5 v	25,66 %	49,84 %	22,20 %	26,74 %	22,67 %
10 v	20,94 %	75,23 %	24,50 %	23,29 %	24,85 %
Aloituspäivästä	113,78 %	257,42 %	22,57 %	113,39 %	22,87 %
Aloituspäiv. p.a.	5,52 %	9,42 %		5,50 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	16,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,0 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,0 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,3 %
ELISA OYJ	Suomi	5,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	3,9 %

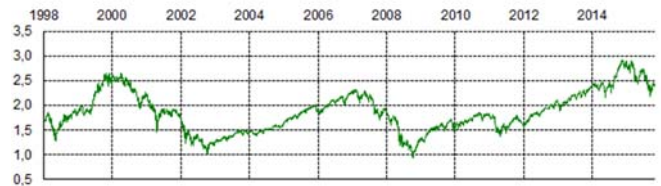
\* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvusuuksia eikä voitonjakorajusta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

\*\* Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksintarkistuspäiviä, jollin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

### EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2016

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	109,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,38 %	27,92 %	-7,19 %	27,20 %
1 v	-14,40 %	22,67 %	-14,30 %	22,43 %
3 v	21,03 %	17,02 %	22,15 %	16,97 %
5 v	35,71 %	17,73 %	37,82 %	18,04 %
10 v	22,62 %	20,50 %	28,73 %	20,66 %
Aloituspäivästä	43,26 %	21,72 %	64,36 %	21,96 %
Aloituspäivästä p.a.	2,04 %		2,83 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	12,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,07 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,9 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SANOFI	Ranska	2,7 %
SAP SE	Saksa	2,2 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	2,2 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,0 %
BASF SE	Saksa	2,0 %

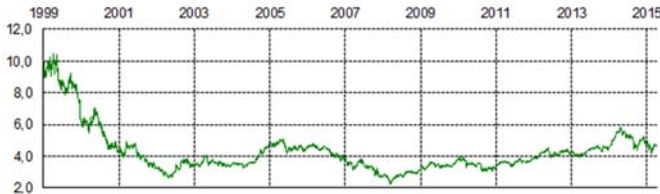
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**Ajankohtakorjatut indeksiluvut.** Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

**AASIA INDEKSIRAHASTO**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	51,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,82 %	27,82 %	-7,68 %	27,77 %
1 v	-16,00 %	23,18 %	-16,09 %	23,88 %
3 v	7,83 %	17,26 %	9,20 %	18,32 %
5 v	30,56 %	16,31 %	33,11 %	17,22 %
10 v	-5,54 %	19,17 %	2,31 %	20,11 %
Aloituspäivästä	-53,67 %	21,68 %	-45,91 %	22,39 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,62 %		-3,71 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	7,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,57 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,05 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

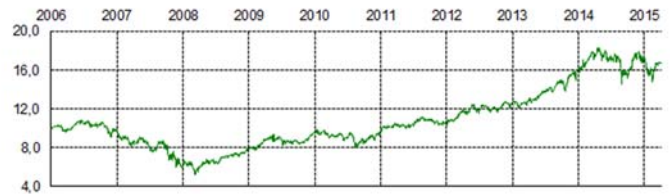
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,4 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,5 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,8 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,2 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,5 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,4 %
JAPAN TOBACCO INC	Japani	2,3 %
BHP BILLITON LIMITED	Australia	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	100,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,54 %	21,30 %	-2,29 %	21,72 %
1 v	-5,52 %	21,62 %	-4,75 %	21,86 %
3 v	41,21 %	16,32 %	45,02 %	16,50 %
5 v	79,54 %	16,00 %	87,92 %	16,28 %
Aloituspäivästä	67,36 %	20,50 %	79,30 %	20,94 %
Aloituspäivästä p.a.	5,72 %		6,51 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	8,32 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,02 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,0 %
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	5,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,9 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,5 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,4 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,2 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

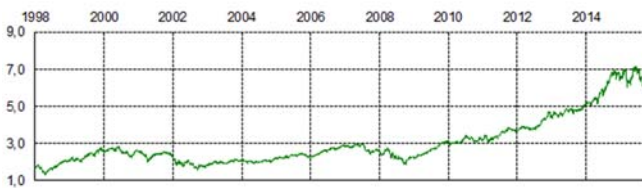


## PASSIIVISET RAHASTOT

### GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2016

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	239,7
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,03 %	18,04 %	-2,31 %	16,75 %
1 v	-0,86 %	19,31 %	-2,15 %	18,26 %
3 v	54,15 %	14,64 %	51,78 %	14,38 %
5 v	111,59 %	13,76 %	127,91 %	14,30 %
10 v	176,61 %	15,98 %	156,69 %	16,35 %
Aloituspäivästä	299,32 %	17,55 %	210,41 %	16,33 %
Aloituspäivästä p.a.	8,09 %		6,57 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	18,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,11 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,06 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

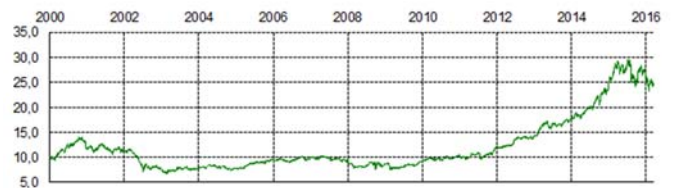
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,2 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,3 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,7 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,6 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,6 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	3,5 %
PRADA S.P.A.	Italia	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

### GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2016

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	195,0
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-11,69 %	20,34 %	-13,00 %	18,74 %
1 v	-14,45 %	21,42 %	-16,73 %	21,34 %
3 v	48,47 %	16,16 %	52,20 %	16,49 %
5 v	147,46 %	14,40 %	145,96 %	15,36 %
10 v	152,06 %	15,15 %	133,09 %	16,45 %
Aloituspäivästä	143,66 %	15,90 %	110,85 %	16,45 %
Aloituspäivästä p.a.	5,65 %		4,71 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-3,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,80 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,05 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

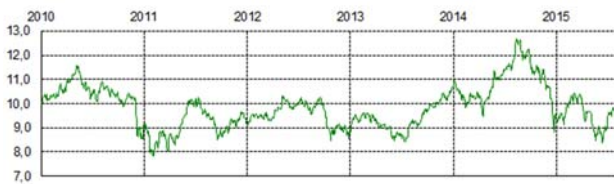
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,5 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,0 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,0 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,8 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,6 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,6 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,4 %
SANOFI	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2016

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

**Huom!** Kehittyvät markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona sijoittaen sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Se kuuluu nyt välitysrahastovalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	23,6
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,70 %	18,72 %	2,75 %	26,86 %
1 v	-15,61 %	18,41 %	-17,59 %	21,19 %
3 v	-3,33 %	15,29 %	-7,78 %	15,90 %
5 v	-8,05 %	16,17 %	-7,94 %	15,93 %
Aloituspäivästä	-2,00 %	15,91 %	-1,37 %	16,48 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,36 %		-0,25 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2015 – 31.3.2016

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,81 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-23,76 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,90 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2016)	0,12 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.

## RAHASTON OMISTUKSET

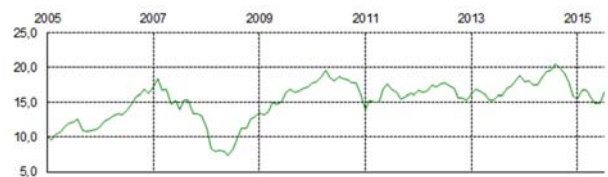
Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Core Equity	17,86 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	17,78 %
DFA Emerging Markets Value	17,20 %
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	16,40 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	16,16 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	14,18 %
Käteinen	0,43 %

## DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

31.3.2016

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erittäin laajasti hajautettu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin arvoyhtiöpainotuksella.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 356,2
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.11.2015)	0,64 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,87 %	26,49 %	2,75 %	26,86 %
1 v	-16,47 %	21,38 %	-17,59 %	21,19 %
3 v	-7,67 %	16,49 %	-7,78 %	15,90 %
5 v	-12,17 %	17,15 %	-7,94 %	15,93 %
10 v	34,93 %	21,81 %	42,20 %	19,44 %
Aloituspäivästä	63,80 %	21,59 %	74,19 %	19,42 %
Aloituspäivästä p.a.	4,81 %		5,42 %	

## SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2015)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	2,80 %
Industrial & Commercial B	Kiina	1,87 %
Reliance Industries Ltd	Intia	1,94 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	1,43 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,68 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,48 %
Gazprom PAO	Venäjä	1,52 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,68 %
Grupo Financiero Banorte	Meksiko	1,26 %
PTT PCL	Thaimaa	1,24 %

## Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

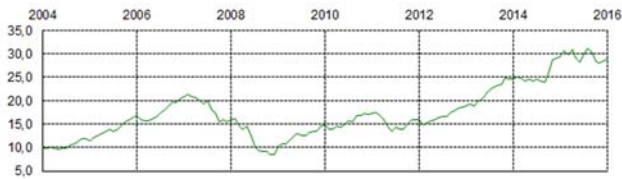
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistu puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

Taulukoissa mainittujen rahastojen hallinnointipalkkioiden lisäksi peritään Seligson & Co Oyj:n hinnaston mukainen välityspalkkio.

**DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	162,8
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.11.2015)	0,65 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,22 %	17,01 %	-5,71 %	20,21 %
1 v	-0,89 %	14,51 %	-1,29 %	15,24 %
3 v	53,29 %	12,24 %	52,87 %	12,98 %
5 v	69,11 %	13,37 %	73,87 %	14,11 %
10 v	74,21 %	17,35 %	79,48 %	18,73 %
Aloituspäivästä	188,50 %	16,50 %	209,30 %	18,61 %
Aloituspäivästä p.a.	9,29 %		9,93 %	

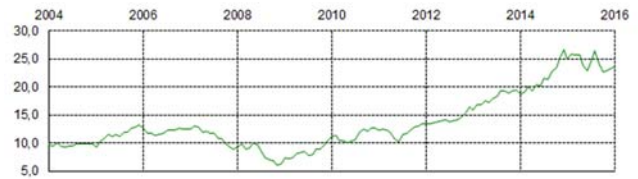
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
Paddy Power PLC	Iso-Britannia	1,10 %
Genmab A/S	Iso-Britannia	0,63 %
Bellway PLC	Iso-Britannia	0,58 %
Teleperformance	Ranska	0,56 %
Informa PLC	Iso-Britannia	0,54 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,53 %
Elisa	Suomi	0,51 %
Rightmove PLC	Iso-Britannia	0,48 %
Pennon Group PLC	Iso-Britannia	0,48 %
William Hill PLC	Iso-Britannia	0,44 %

**DFA US SMALL COMPANIES FUND**

31.3.2016

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	143,0
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (31.11.2015)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,68 %	17,24 %	-5,97 %	20,97 %
1 v	-11,07 %	19,02 %	-14,94 %	20,64 %
3 v	44,05 %	15,78 %	37,40 %	16,44 %
5 v	86,49 %	15,15 %	76,53 %	15,53 %
10 v	79,54 %	18,82 %	78,05 %	18,55 %
Aloituspäivästä	136,10 %	18,22 %	135,53 %	17,93 %
Aloituspäivästä p.a.	7,47 %		7,44 %	

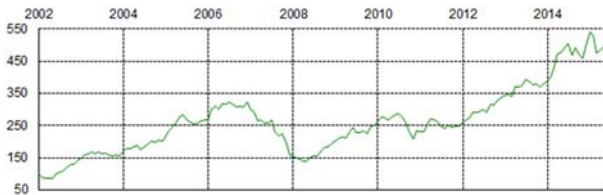
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
MarketAxess Holdings Inc	Yhdysvallat	0,37 %
Piedmont Natural Gas Co I	Yhdysvallat	0,33 %
Manhattan Associates Inc	Yhdysvallat	0,31 %
StanCorp Financial Group	Yhdysvallat	0,31 %
Health Net Inc/CA	Yhdysvallat	0,30 %
Synaptics Inc	Yhdysvallat	0,29 %
Vail Resorts Inc	Yhdysvallat	0,28 %
Heartland Payment Systems	Yhdysvallat	0,28 %
Euronet Worldwide Inc	Yhdysvallat	0,27 %
First Niagara Financial G	Yhdysvallat	0,27 %

**SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE**

31.3.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	842,0
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,58 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,25 %	24,02 %	-3,42 %	18,23 %
1 v	3,28 %	20,32 %	-7,89 %	16,65 %
3 v	69,62 %	15,39 %	43,54 %	13,43 %
5 v	77,23 %	16,95 %	60,45 %	14,42 %
10 v	77,39 %	18,66 %	110,74 %	18,04 %
Aloituspäivästä	394,48 %	18,51 %	363,56 %	17,44 %
Aloituspäivästä p.a.	12,73 %		12,19 %	

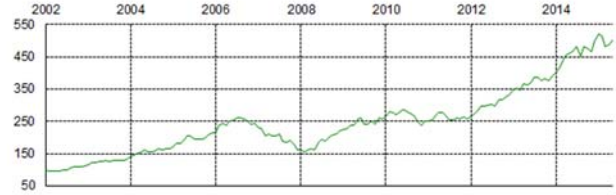
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2016)**

	Maa	Osuus rahastosta
HEXPOL B	Ruotsi	6,43%
HEXAGON B	Ruotsi	6,42%
NETENT B	Ruotsi	5,79 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	5,58 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	5,67 %
TROAX GROUP	Ruotsi	5,36 %
AAK	Ruotsi	4,23 %
INTRUM JUSTITIA	Ruotsi	4,18 %
AVANZA	Ruotsi	4,06 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,02 %

**SPILTAN AKTIEFOND STABIL**

31.3.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakasiin ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	916,7
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,55 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,02 %	18,19 %	-3,42 %	18,23 %
1 v	8,14 %	15,86 %	-7,89 %	16,65 %
3 v	68,07 %	11,70 %	43,54 %	13,43 %
5 v	77,37 %	11,78 %	60,45 %	14,42 %
10 v	146,08 %	13,97 %	110,74 %	18,04 %
Aloituspäivästä	400,55 %	12,92 %	363,56 %	17,44 %
Aloituspäivästä p.a.	12,84 %		12,19 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2016)**

	Maa	Osuus rahastosta
INDUTRADE	Ruotsi	6,02 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	5,44 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,14 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	4,54 %
LATOUR INVESTMENT B	Ruotsi	4,27 %
AAK	Ruotsi	4,21 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	4,10 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,09 %
SCA SV CELLULOSA B	Ruotsi	4,05 %
ASSA ABLOY	Ruotsi	4,04 %

*Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.*

# UTVECKLINGSMARKNADER och RISKMARGINALER

Enligt legenden sade den tysk-brittiske bankiren Nathan Meyer Rothschild att det är köpläge då blodet flyter på gatan. I dagens värld upplevs hans ord säkert som mycket hårda, men fortfarande kan det väl stämma att krisläge är köpläge. Den ofta citerade Warren Buffett kommer också ganska nära den tanken då han uppmanar en att vara rädd när andra är giriga och girig när andra är rädda.

I takt med sjunkande råvarupriser och politiska oroligheter har placerarna förhållit sig allt mer skeptiska gentemot utvecklingsmarknader samtidigt som de mer utvecklade marknaderna fortsatt att ge placerarna en hyfsad avkastning. Företagens vinster i utvecklingsländerna sjönk igen förra året och på basis av värderingsnivåerna verkar aktieplacera vänta sig att trenden neråt bara fortsätter.

## Oron stiger i öst

Ett av de största orosmomenten har under de senaste åren varit takten på Kinas ekonomiska tillväxt. Landet som under det senaste decenniet stått för en stor del av den globala tillväxten och slukat enorma mängder av världens råvaror visar nu tecken på sakta ner.

Kinas politiska elit vill att en stor del av den framtida tillväxten skall ske inom tjänstesektorn. Det torde innebära att överkapaciteten inom industrin skärs ned.

Skuldsättningen har också ökat på utvecklingsmarknaderna. Många har emitterat lån i antingen dollar eller euro i västvärlden där räntenivån under en längre tid varit låg. När deras egna valutor har försvagats, har skuldbördan blivit mycket tyngre än väntat.

Samtidigt har inflationen skenat iväg i flera länder. Brasilien har i dagens läge en inflation på ca 12 % - vilket även råkar vara president Dilma Rousseffs nuvarande understöd bland folket. Får se hur länge siffrorna håller jämt.

Landets misslyckade finanspolitik under åren då statens intäkter var höga, i kombination med muthärvan i det största oljebolaget Petrobras, har fått placerarna att fly fältet.

Marknaden har nu från årets början stigit i tron på att president Rousseff kommer att avgå. Placerares tycks ha tolkat detta som att största delen av de dåliga nyheterna redan reflekteras i aktiepriserna.

Å andra sidan förväntar man att den försvagade valutatan, real, ska gynna exporten samtidigt som konsumenterna med stor sannolikhet kommer att föredra inhemska produkter. Ifall råvarupriserna stabiliseras och Kinas tillväxt fortsätter ens på en rimlig nivå kommer Brasiliens exportintäkter troligtvis att återhämta sig åtminstone någorlunda. (Mera om Brasilien på finska på sidorna 4-6.)

	P/E-tal	Cykliska P/E	Price-to-book
Indonesien	21.4	26.0	3.5
Belgien	17.4	20.3	2.3
USA	20.1	24.0	2.7
Israel	16.7	12.0	1.6
Thailand	17.1	17.2	2.0
Meksiko	23.2	23.2	2.7
Storbritannien	17.8	14.0	1.5
Sverige	16.0	17.5	1.5
Indien	18.4	23.6	2.5
Tyskland	15.3	17.0	1.7
Chile	16.4	18.0	1.5
Colombia	16.6	15.2	1.2
Brasilien	12.3	11.8	N/A
Turkiet	10.8	14.7	2.0
Ryssland	9.2	9.7	0.8
Japan	14.8	22.7	1.3
Polen	14.2	11.7	1.2
Kina	5.6	8.5	0.9

## Överdrivet dyr

### Dyr

### Neutral

### Billig

Världens värderingsnivåer.

Tabellen ovan visar värderingar på världens aktiemarknader i slutet av mars 2016. De olika komponenterna är:

**P/E-tal** eller *price-to-earnings ratio* jämför bolagens aktiekurser med resultat. Ju lägre tal, desto billigare med detta mått.

**Cykliska P/E** är i princip samma sak men beaktar en 10-års period. Namnet kommer av det att genom det försöker man jämföra ut konjunkturernas verkan.

**Price-to-book** jämför aktiekursen med bolagets tillgångar. Ju lägre, desto bättre - tycker åtminstone sk. värdepacerares.

**De fyra angivna värderingskategorierna** är en sammansättning av dessa faktorer. Det är viktigt att notera att fast det går att ta fram indikatorer om de aktuella värderingsnivåerna, finns det inga garantier för att sådant som billigt nu blir dyrare i framtiden - eller tvärtom.

Källa: "Where are The Worlds Cheapest Stock Markets?". The Telegraph 5.4.2016.

## Oljekatastrof?

Även oljeprisets inverkan på utvecklingsländernas ekonomier har gett upphov till en rad olika tolkningar.

Nettoimportörer som Kina och Indien drar nytta av de låga priserna, medan producenter som Ryssland och Brasilien hör till förlorarna. I Rysslands fall är det främst staten som fått mindre skatteintäkter då oljepriset sjunkit.

Ryska oljejättar som Rosneft och Surgutneftegas kan kompensera en del av priset tack vare den svaga valutatan. Då försäljningspriset på råolja är noterat i dollar och utgifterna sker i rubel erhåller bolagen en positiv valutakursförändring.

På grund av det stora överutbud som för tillfället råder på oljemarknaden känns ett oljepris på 100 dollar närmast utopiskt och oljeproducerande stater är såle-



des tvungna att antingen höja skatter eller göra nedskärningar i budgeten. Importörerna kan fortsätta att njuta av billigt bränsle.

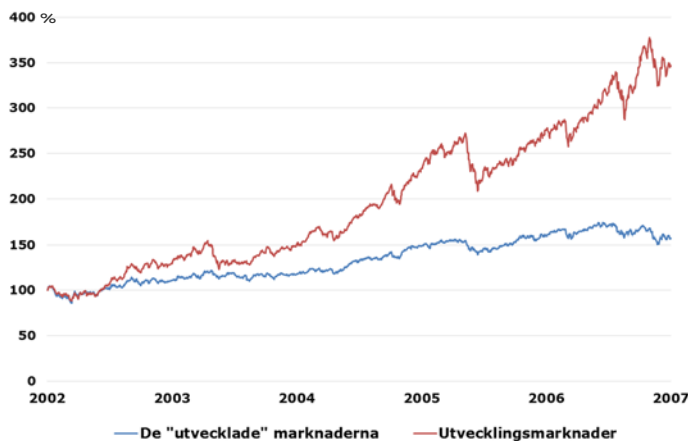
### Tid och otid

För placeraren är läget givetvis intressant, inte minst med tanke på att dagens ränteplaceringar erbjuder en låg eller i vissa fall negativ avkastning i förhållande till den tagna risken. Riskerna på utvecklingsmarknaderna är fortfarande stora och placeraren borde således er-hålla en högre avkastning. Detta har inte skett under de senaste fem åren, men nu börjar läget kanske se en aning mera attraktivt ut.

Historiskt sett har utvecklingsmarknader presterat både bättre och sämre än de utvecklade marknaderna. Som (nästan) alltid vid placeringsjämförelser beror utfallet på den betraktade perioden, som graferna nedan visar.

Det är minst sagt svårt att försöka köpa eller sälja vid rätt tidpunkt. Året 2008 vill många placerare gärna glömma, medan 2009 och i synnerhet perioden mars-december var rena rama guldgruvan. En placering i Brasilien under denna tid gav placeraren en avkastning på hela 124 %. Ifall placeringen gjorts i april hade avkastningen vid årets slut varit 102 % och i maj endast 69 %.

Sådan här precis tajming lyckas man med enbart då man redan vet vad som hänt. I det verkliga livet brukar det oftare gå fel än lyckas.



### Under och efter "råvarubooomen".

Aktiekurser på utvecklingsmarknaderna avkastade mycket bättre än på de traditionella "utvecklade" marknaderna (ungefär samma som "västvärlden") mellan 2002-2007 då efterfrågan för olja och många råvaror bara ökade kraftigt. Efter finanskrisen fram till idag har det varit tvärtom.

I graferna representerar MSCI World de utvecklade marknaderna och MSCI Emerging Markets utvecklingsmarknaderna. Båda indexen är "total return", alltså inklusive dividender samt räknade i euro. Källa: Bloomberg.

Till höger har vi en graf med antalet andelsägare i de finska placeringsfonder som placerar på de indikerade marknaderna. Goda avkastningar väcker intresse - mera om detta i texten.

Trots svårigheterna är det dock många som försöker tajma marknader, alltså hitta rätt tidpunkt. Vanligtvis ökar placerarnas intresse för sådant som redan har presterat väl.

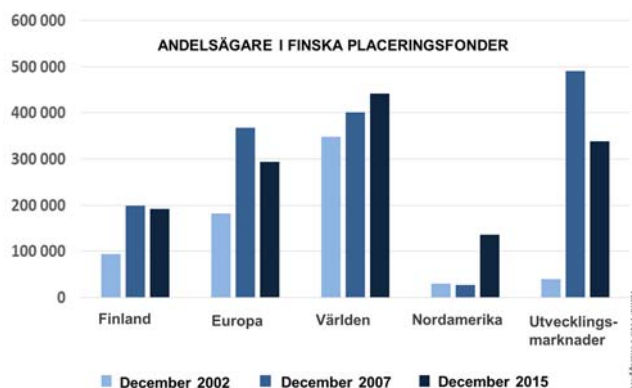
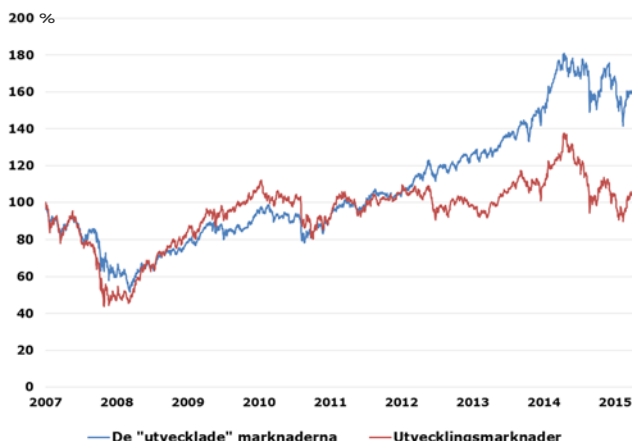
Enligt Fondrapporten utgiven av Finansbranschens Centralförbund hade placeringsfonder som placerar i utvecklingsmarknader i december 2007 nästan 500 000 andelsägare jämfört med endast 40 000 i slutet av 2002.

Detta kan tolkas som att största delen av placerarna tyvärr hoppat på tåget just före ändstationen och gått miste om en stor del av den positiva avkastningen mellan åren 2002 och 2007 då utvecklingsmarknaderna blomstrade. En stor del har dock fortsatt att vara investerade trots att utvecklingsmarknaderna stampat på stället under de senaste fem åren.

Det är fullständigt klart att riskerna på utvecklingsmarknaderna inte har försvunnit någonstans. Placeraren ska, som alltid, akta sig för att satsa en alltför stor del av sin förmögenhet på något mycket riskfyllt. Samtidigt ger de låga värderingsnivåerna en *möjlighet* till en riktigt god avkastning för dem som vågar ta risken.

Herr Rothschild hade i alla fall en god näsa för affärer och kärnan i hans strategi var att placera i riskfyllda tillgångar som råkade vara billiga.

Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi



**Missa inte vår PLACERINGSKVÄLL tisdagen 10.5. kl. 17!** Vi presenterar den nya latinamerikafonden, Spiltan Fonders representant redogör för situationen i Sverige och vi funderar på vad som är dyrt/billigt på dagens marknader (se även s. 14). Tillställningen ordnas på vårt kontor, Skillnadsg. 1-3, 6. vån. **Anmälningen** enklast på nätet: [www.seligson.fi/tapahtumat](http://www.seligson.fi/tapahtumat) eller per telefon, 09 - 6817 8228 (Jonathan Aalto). Platserna fylls i takt med anmälningarna. **Välkommen!**

# OMA SALKKU: UUSI LUNASTUSTUSTOIMINTO (EI-FIFO)

Internetissä toimiva Oma salkku -palvelumme on kasvattanut suosiotaan vuosi vuodelta. Maaliskuun 2016 lopussa 96 % kaikista asiakkaistamme ja peräti 99 % henkilöasiakkaistamme käytti sitä sijoitustensa seurantaan ja rahastoasiointiin.

Kehitämme palvelua asiakastoiveiden pohjalta. Hyviä ehdotuksia tulee paljon, eikä jokaista yksittäistä valitettavasti voida toteuttaa. Priorisoimme uudistuksia, joiden voi nähdä helpottavan monen asiakkaamme sijoittamista.

Normaalissa rahastolunastuksessa toimitaan - mikäli asiakas ei muuta ilmoita - samoin kuin esim. osakkeiden myynnissäkin eli lunastetaan ensin hankitut osuudet ensin ja siitä ajassa eteenpäin aina asiakkaan ilmoittamaan lunastussummaan asti. Tästä tulee peruslunastuksesta käytettävä lyhenne: *first in, first out* - eli FIFO.

Sijoitusmarkkinat ovat 2000-luvulla kehittyneet alkua ja finanssikriisiä lukuun ottamatta pääasiassa hyvin, mutta tuotto on toteutunut tavalliseen tapaan hyvin eri tavoin eri ajanjaksoilla. Monilla ajallisesti hajauttaneilla onkin salkussaan sekä voitolla että tappiolla olevia ostoeria, jopa samassa rahastossa.

Tällöin voi olla verotuksen näkökulmassa rationaalista poiketa lunastuksen FIFO-periaatteesta ja myydä yhtä aikaa sekä tappiolla olevia että voitollisia ostoeria. Yhä useampi asiakkaamme on viime aikoina näin tehnytkin. Näin voi myös ns. säästää vanhempia osuuksia hankintameno-olettaman käyttöä varten.

Tähän mennessä "ei-FIFO" on kuitenkin pitänyt ohjeistaa muutoin kuin Oma salkun avulla, siis joko puhelimitse tai kirjallisella ilmoituksella. Nyt se onnistuu myös suoraan sähköisesti.

Uudessa lunastustoiminnossa on myös selkeämpi avausnäky. Lunastettavissa olevia rahastoja ei enää tarvitse erikseen tarkastella "Salkku rahastoittain" -sivun kautta, vaan ne näkee suoraan lunastusta aloitettaessa.

**Kysymyksiä?** Asiakaspalvelumme löytyy tutusta osoitteesta [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse 09 - 6817 8200 (arkisin 9-17).

## Lunastukset / Rahastovaihdot

Lunastus- eli myyntitoimeksiannon voi jättää milloin tahansa. Toimeksiantoja toteutetaan suomalaisina pankkipäivinä. Toteutuspäivä, lunastushinta sekä mahdollinen lunastuspalkkio määräytyvät kunkin rahaston sääntöjen mukaan ja välitysrahastoissa rahastovalityspalvelun ehtojen mukaan.

Lunastusten maksuihin käytettävä vastatili: **FI06** | [Ilmoita uusi vastatili](#)

### Valitse rahasto, josta lunastus tehdään:

Rahasto (osuuslaji)	Lunastettavissa kpl	Lunastettavissa EUR (arvio)
<b>Passiiviset osakerahastot</b>		
<input type="radio"/> Eurooppa Indeksirahasto (A)	7 981,0080	18 852,74
<input type="radio"/> Pohjois-Amerikka Indeksirahasto (A)	78,3411	1 291,06
<input type="radio"/> Global Top 25 Brands (A)	4 227,8070	28 002,46
<input type="radio"/> Global Top 25 Pharmaceuticals (A)	1 459,8544	36 591,69
<input type="radio"/> Suomi Indeksirahasto (A)	9 325,8026	54 541,02
<b>Aktiiviset osakerahastot</b>		
<input type="radio"/> Phoebus (A)	329,4400	14 275,03
<input type="radio"/> Phoenix (A)	601,8445	13 131,71
<input type="radio"/> Phoenix K	2,7100	56,16
<input type="radio"/> Russian Prosperity Fund Euro (A)	119,0173	7 909,58
<b>Varainhoitorahasto</b>		
<input type="radio"/> Pharos (A)	817,3181	14 874,86
<b>Välitysrahastot</b>		
<input type="radio"/> DFA Emerging Markets Value Fund EUR Acc Class	290,8670	4 589,88
<input type="radio"/> Spiltan Aktiefond Sverige	761,8171	39 811,99

[Jatka toimeksiintoon](#)

Oma salkun uudessa lunastustoiminnossa näkee suoraan aloitussivulta miten paljon lunastettavia osuuksia ja euroja sijoittajalla on kussakin rahastossa, joita hän omistaa. Mukana ovat myös välityspalvelumme kautta merkittävät DFA:n ja Spiltanin rahastot.

Rahasto	Russian Prosperity Fund Euro (A)
Lunastettavissa oleva summa (arvio)	7 909,58 EUR
Lunastettavissa oleva kappalemäärä	119,0173 kpl

### Lunastuksen tyyppi / määrä

- Lunastetaan kaikki
- Lunastetaan osa (alkaen vanhimmista)
- Lunastetaan valitut ostoerät

Valitse ostoerä, jotka haluat lunastaa. Näet tarkemmat tiedot ostoeristä Raportit-osiossa sivulla [Salkku ostoerittäin](#).

Valitse	Hankintapvm	Kpl	Hankinta-arvo	Markkina-arvo	Muutos EUR
<input type="checkbox"/>	24.11.2008	73,8688	2 000,00	4 909,13	2 909,13
<input type="checkbox"/>	28.10.2015	45,1485	3 000,00	3 000,45	0,45

Valitut yhteensä

### Lunastetut varat maksetaan

- Rahastoyhtiölle ilmoitetulle vastatilille (FI06 3939 0037 7285 57)
- Toiseen rahastoon

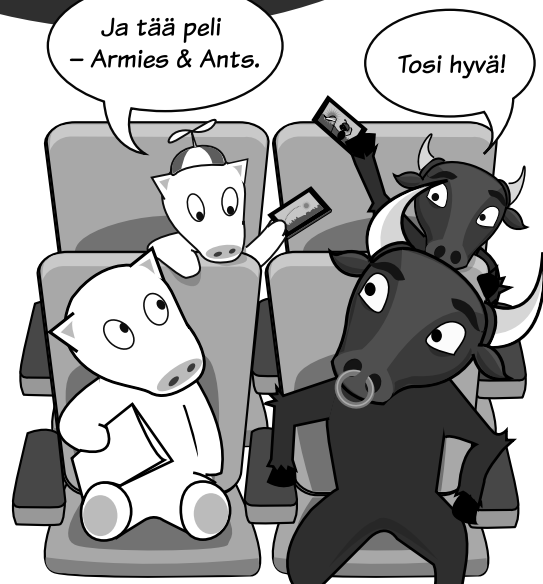
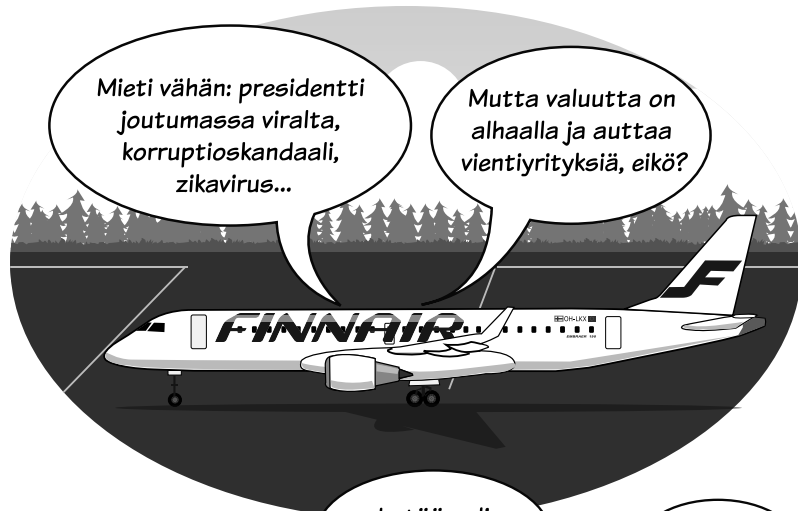
Valitse

Tästä on helppo päätellä, että mikäli lunastustarve on esim. 3 000 euroa, on tällä kertaa todennäköisesti järkevää poiketa FIFO-periaatteesta ja lunastaa uudempi eli 28.10.2015 päivätty ostoerä.

**ENTÄS OMX HELSINKI 25 ETF?** Pörssinoteeratun OMX Helsinki 25:n osuuksia ostetaan ja myydään eri tavoin kuin muiden rahastojemme, pörssissä arvopaperivälittäjien avulla eikä siis Oma salkku -palvelussa tai muutenkaan suoraan meidän kauttamme. OMXH25:n tai muidenkaan arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen ETF:ien osuuksia myydessä ei voi poiketa FIFO-periaatteesta, paitsi jos osuudet on alun perinkin ostettu eri arvo-osuustileille. **Verottaja** itse sanoo asiasta näin:

"Rahastoyhtiön on pidettävä sijoitusrahasto-osuuksista rahasto-osuusrekisteriä, johon on merkittävä rahasto-osuudesta annettu osuustodistuksen tai rahasto-osuusmerkinnän järjestysnumero. Verovelvollinen voi pyytää rahastoyhtiötä lunastamaan määräämänsä yksilöidyn osuustodistuksen tarkoittamat tai määräämällään järjestysnumerolla hankitut rahasto-osuudet ja tällä tavoin poiketa FiFo-periaatteesta. Jos verovelvollinen ei ole yksilöinyt luovutettavia samanlaisia rahasto-osuuksia, sovelletaan FiFo-periaatetta. Jos rahasto-osuudet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään niitä ei voida vastaavalla tavalla yksilöidä. Luovutusjärjestys määräytyy tällöin osakkeiden tapaan FiFo -periaatteen mukaan."

[www.vero.fi/fi-FI/Syventava\\_veroohjeet/Henkiloasiakkaan\\_tuloverotus/Arvopaperien\\_luovutusvoittojen\\_verotus\(12095\)#Arvopaperien%20luovutusjarjestys\\_](http://www.vero.fi/fi-FI/Syventava_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Arvopaperien_luovutusvoittojen_verotus(12095)#Arvopaperien%20luovutusjarjestys_)



## SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

## PALVELUMME

**Rahastomme** voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

*Passiiviset rahastot* ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

*Aktiivisesti hoidetut rahastomme* sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

**Varainhoito** auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

*Varainhoitorahasto Pharos* on yksinkertainen ratkaisu niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

*Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta* vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



**SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ**

Erottajankatu 1-3, FI-00130 Helsinki | puh. (09) 6817 8200 | fax (09) 6817 8222 | sähköposti [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)