


**MIKSI
SIJOITAMME?**
(s. 3)

**LÄHEMMÄKSI
VERTAILU-
INDEKSIÄ** (s. 7)

**”SALKUN-
HOITAJAT”
VAIHTUVAT** (s. 14)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2011



Nytkö se
euro kaatuu?*



KALAKISA
(s. 19)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

***SARJAKUVA** (s. 27)
(kysymykseen ei vastata...)

SISÄLLYS

MIKSI SIOJITAMME.....	3
KANSANTALOUDEN KESÄKIMARA.....	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	16
KALAKISA.....	19
KOLLA UNDER YTANI!.....	26
HARJOITUS TEKEE METSURIN! (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity.....	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	21
Euro-obligaatio	21
Euro Corporate Bond	22
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Kehittyvät markkinat	20
Suomi-indeksirahasto.....	22
OMXH25-indeksiosuusrahasto.....	23
Eurooppa-indeksirahasto.....	23
Aasia-indeksirahasto.....	24
Pohjois-Amerikka-indeksirahasto.....	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoeseite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahasto-yhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoeseite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoeseitteen**. Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoeseiteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuositarkastukset** (puolivuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Julkaisumme löytyvät kotisivuiltamme www.seligson.fi ja niitä voi tilata joko puhelimitse (09) 6817 8200 tai sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiola-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Också publikationerna *Förenklad fondprospekt* och *fondernas stadgar* finns på svenska både på vår webbplats och som tryckalster.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

Nopeammin sähköisesti

Katsauksemme on luettavissa myös internetin kautta (www.seligson.fi) jo siinä vaiheessa, kun tiedostoa vielä viimeistellään painokuntoon. Jos et halua painettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita siitä sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2011

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs / Is Good Creative

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 ja 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 kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/.



MIKSI SIJOITAMME?

Käsittelin viime katsauksessamme tuotonmuodostumisen perusasioita, mm. aitoa ja spekulatiivista tuottoa. Jatkokeskusteluissa nousi esille kysymyksiä siitä, miksi ylipääntään on järkeä säästää ja sijoittaa ja mistä muodostuu aina esillä oleva riskin ja tuoton suhde. Otetaan siis vielä yksi askel perusteisiin päin.

Säästäminen on sitä, että osa tämän hetkistä ostovoimaa siirretään myöhempiä tarpeita varten. Ihmisten ja organisaatioiden elinkaareissa on ansaintakyvyn ja kulutustarpeiden suhteen erilaisia jaksoja. Säästäminen tarkoittaa ylimääräisen ansaintakyvyn ”säilömistä” myöhempään kulutukseen.

Vertaus säilykepurkkiin valitettavasti ontuu saman tien. Inflaatio nimittäin syö säästäjän säilykepurkin sisältöä, säästöjen ostovoima vähenee. Siitä päästään sijoittamiseen.

Sijoittaminen on sitä, että säästettäväksi sopivat varat otetaan omasta purkista, annetaan toisten käyttöön ja saadaan tästä korvaus. Arvopaperisijoittamisessa korvaus tulee yleensä joko korkoina, osinkoina tai hinnan nousuna.

Jos halutaan pitää **riskitaso pienenä**, annetaan varoja vain hyvin lyhytaikaisiksi lainoiksi luotettaville lainantajille.

Kun laina-aika on lyhyt, on epätodennäköistä että lainaajaan tilanne muuttuisi niin dramaattisesti, että lainaamaansa pääomaa ja korkoja ei saisikaan takaisin. Korvaus varojen luovuttamisesta väliaikaisesti muiden käyttöön on siis hyvinkin varma, mutta riskin vähäisyydestä johtuen pieni.

Käytännössä näitä sijoituksia voi toteuttaa esimerkiksi hyvälaatuisen rahamarkkinarahaston kautta, esimerkkinä Seligson & Co Rahamarkkina AAA. Rahamarkkinasijoituksilla eli lyhyillä lainoilla saadaan inflaatio pitkälti kiinni eli säilykepurkin ostovoima säilytettyä, mutta varsinaista reaalityttöä eli ostovoiman kasvua ei pidä odottaa.

Kun varoja annetaan vaikkapa pitkäaikaisiksi lainoiksi valtioille tai yrityksille, voidaan odottaa jonkin verran suurempaa korvausta. Pidempi laina-aika tuo kuitenkin mukanaan huolen siitä, mikä on lainantajan maksukyky lainan erääntyessä. Riski siis kasvaa.

Lisäksi pidempiaikaisiin lainoihin liittyy suurempi riski siitä, että korkotasoa muuttuu laina-aikana. Yleistä korkotasoa säätelee ennen muuta keskuspankin päätös rahan hinnasta sen asiakkaina oleville markkinoilla toimiville pankeille.



Poikki ja pinoon. Kun tekee perusteet selviksi, on helpompi keskittyä olennaiseen. Sijoittamisesakin.

Jos keskuspankki päättää voimakkaan talouskasvun aikana hillitä inflaatiota nostamalla korkotasoa, on lainantajille – siis esimerkiksi joukkolainarahastoilla ja viime kädessä niiden osuudenomistajille – pian saatavissa markkinoilta nykyistä parempaa korkoa maksavia lainapapereita, mistä seuraa että vanhojen lainojen arvo markkinoilla laskee.

Sama voi tapahtua toisinkin päin, jolloin riskistä tulee mahdollisuus. Kun keskuspankki haluaa nopeuttaa talouskasvua ja laskee yleistä korkotasoa, maksavat sijoittajien salkussa olevat ”vanhat” lainapaperit parempaa korkoa kuin uudella matalammalla korkotasolla liikkeeseenlasketut lainat ja siten vanhojen arvo markkinoilla nousee.

Osakesijoittaminen on sitä, että ryhdytään muiden omistajien kumppaniksi rakentamaan ravintolaketjuja, tuottamaan matkapuhelimia, myymään hammasharjoja ja harjoittamaan kaivos-toimintaa.

Osakesijoittaja voi saada elinkeinotoiminnan käyttöön luovuttamilleen varoille selvästi varovaisempia sijoitusmuotoja paremman korvauksen. Riskejä on kuitenkin monia. Maailma muuttuu ja kaikki yhtiöt eivät pysy muutoksessa kilpailukykyisinä. Joskus liikekumppanit – joko yritysten johto tai määrävässä asemassa olevat muut sijoittajat – ajattelevat pienomistajia vähemmän kuin voisi toivoa. Ja joskus jopa yksittäiset yritysjohtajat virhearvioinnit voivat viedä yhtiön aina konkurssiin asti.

Hajautus huojentaa huolia merkittävästi. Jos vakuutustoiminnassa tulee tappioita, niin ehkäpä talonrakennus vetää. Konepajateollisuuden ongelmista ei ehkä ole tietoaakaan kasvavalla jätehuoltoalalla. Hyvä niin, etenkin jos antaa ajan kulua ja yhtiöiden rauhassa kasvaa.

Monipuolinen mukanaolo yritystoiminnassa ei ole koskaan ollut helpompaa kuin nykyisten sujuvien finanssimarkkinoiden aikana. Helppoudella ja informaation määrällä on kuitenkin myös kääntöpuoli. Huomio kiinnittyy itse yritystoiminnan sijasta osakkeiden lyhyen aikavälin hintavaihteluihin – siihen, miten sijoittajat *olettavat* yhtiöiden kehittyvän ja muuttavat sen mukaan käsityksiään niiden osakkeiden hinnasta.

Jos keskitytään vain hintaheiluntaan, ei enää olekaan kyse osaomistuksesta yritystoiminnassa, vaan tulevien tapahtumien ja muiden sijoittajien reaktioiden arvuuttelusta. Silloin ei enää ole syytä puhua sijoittamisesta, vaan spekulatiosta.

Sijoitussuunnitelman ydin on aina allokaatioissa, siis varojen jaosta eri riskiluokkien suhteen. Asioiden ajattelu perusteista käsin saattaa helpottaa oikeisiin kysymyksiin keskittymistä myös allokaatiovalinnoissa. Paljonko haluan lainata, kenelle ja miten pitkäksi aikaa? Miten suurella summalla olen valmis lähtemään mukaan yritysten omistajaksi? Miten varmistan, että saan hajautuksen tuomat hyödyt? Miten pidän kokonaisuuden kustannustehokkaana, jotta tuotoista mahdollisimman suuri osa päättyy juuri omaan säilykepurkkiini?

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

KANSANTALouden KESÄKIMARA

Euroalueen ja USA:n velkaongelmat ovat tätä kirjoitettaessa talousuutisten ykkösaiheita. Seuraavassa muistutus siitä, mitä perinteisellä kansantaloustieteellä on annettavaa ongelma-alueiden hahmottamiseksi.

”Minsky moment”

Finanssikriisiin johtaneen USA:n subprimesotkun jälkimainingeissa taloustieteilijät alkoivat etsiä sopivaa akateemista mallia keljuksi muuttuneen menon ymmärtämiseksi. Myös viranomaiset tarvitsivat älyllistä selkänöjää, minkä perusteella hillitä mahdolliseksi yltyneitä velkavivun käyttöä. Hätiin löydettiin sama väline kuin 80-luvun roskalainojen synnyttämissä romahduksessakin eli finanssimarkkinoiden ”epätasapainohypoteesi”. Euroopan velkakiiriin pitkittyessä se on noussut arvoonsa myös tällä puolen Atlantin valtameren.

Rahoitusmarkkinoiden epätasapainohypoteesin¹ mukaan kansantaloudet voivat olla rahoituksellisesti erilaisissa vakaissa tai epävakaisissa tiloissa. Näiden tilojen erot määrittyvät talouksien velkamäärän ja velanhoitokyvyn perusteella ja taloudet kulkevat velkasyklillä toiseen.

Perinteisen tasapainoajattelun mukaan taloudet pyrkivät automaattisesti kohti tasapainoa. Epätasapainohypoteesi puolestaan olettaa, että velkasyklin eteneminen johtaa kohti aina kasvavaa velan määrää, kunnes velanhoito ei enää onnistu ja pelko valtaa markkinat, kupla puhkeaa ja tapahtuu palautuminen konservatiiviseen velkapoliittikkaan. Epätasapainohypoteesi kuvaa siis maailmaa, jossa järjestelmä itse synnyttää syklejä, ilman ulkopuolisia shokkeja.

Mallin kehittäjänä tunnetun amerikkalaisen taloustieteilijän Hyman P. Minskyn² mukaan syklissä on monta vaihetta. Ne voidaan määrittellä talouden toimijoiden tulo/velka-suhteen perusteella ja ne voidaan tiivistää kolmeen luokkaan: varman päälle, keinottelu ja ponzi.

Ensimmäisen luokan velalliset selviävät vaivattomasti sekä velanhoidon kuluista että sen lyhennyksistä. Toiseen vaiheeseen ehtineet velalliset suoriutuvat vielä velkojensa koroista ja muista kuluista, mutteivät pysty lyhentämään velkapääomaa tulorahoituksella ja näin velkoja pitää ”rullata” niiden erääntyessä. Ponzivelalliset maksavat velan korot uudella lainalla tai pääomia realisoimalla.

Jos kansantaloudessa valtaosa velallisista kuuluu varman päälle toimijoihin, voidaan mallin mukaan saavuttaa stabiili kasvun tasapainotila. Mitä suuremmaksi kahden jälkimmäisen luokan osuus kasvaa, sitä suuremmaksi käyvät talouden riskit ja romahduksen todennäköisyys.

Luottosykliä analysoidessaan Minsky käytti velan kasvuvaiheesta myös termejä hurmos, sitä seuraava voittojen kotiuttaminen ja lopulta paniikki. Kun kansantalouden tasolla keinottelu- ja ponzivelan määrä kasvaa tarpeeksi suureksi on käsillä ”Minsky moment”³. Tällöin velan vakuutena hankittujen varallisuusesineiden markkinat romahtavat velkojen perässä luottojaan.

Euroopassa yritetään tällä hetkellä kammata kaikin keinoin talouden epätasapainohypoteesin mukaista kehitystä vastaan. Euroalueen julkinen velka oli vuonna 2007 66 % bruttokansantuotteesta kun nyt se on yli 85 %. Minskyn kehikon mukaan talousalue on kokonaisuudessaan siirtynyt vähintäänkin keinotteluvaiheeseen ja Kreikka pankkeineen jo ponzi-alueelle.

Hicks hätiin

Pitkjänteiselle sijoittajalle epätasapainohypoteesin tarkastelu antaa paljon ajateltavaa. USA:ssa yksityisen sektorin asuntolainakuplan puhkeaminen ei tällä kertaa johtanutkaan talouden pitkäaikaiseen taantumaa, koska keskuspankki alkoi painaa rahaa ja samalla julkinen sektori lisäsi tukitoimiaan ja nopeutti velkaantumistaan.

Euroopassa alijäämäiset valtiot ovat ylläpitäneet hyvinvointia suoraan rahaa lainaamalla ja ohjaamalla sen kulutukseen, mutta julkisen talouden tila on samalla rapautunut.

Japani ja sen arvopaperimarkkinat saattavat toimia elävänä esimerkkinä siitä, mihin tällainen voi johtaa. Maan kiinteistö- ja arvopaperimarkkinakupla puhkesi jo 90-luvun alussa. Kun julkista velkaa kasvattamalla tilannetta pyrittiin korjaamaan, oli seurauksena massiivisen velan lisäksi onneton talouskasvu ja surkea pörssikehitys. Tämä siitä huolimatta, että korot ovat pysytelleet lähellä nolaa. Myöskään Euroopassa tai USA:ssa ei ole nähty korkojen nousua, vaikka kysynnän ja tarjonnan laki näin antaisi olettaa.

Tästä päästäänkin tarinan toiseen aina välillä unohtettuun taloustieteilijään eli John Hicksiin⁴. Hicks on ollut aloittelevien ekonomistien pakkopullaa jo useamman vuosikymmenen ajan, sillä hänen IS-LM-tasapainomallinsa on se työkalu, millä Keynesin oppeja on länsimaissa taottu makrotalouden kursseilla oppilaiden päihin. Tiivistettynä malli osoittaa miten reaali-markkinoiden (IS = Investment and Saving equilibrium) ja rahamarkkinoiden (Liquidity preference and Money supply equilibrium) tasapainopiste löytyy kullekin kansantuotteen ja reaalkoron tasolle.

Kysymys kuuluu, mikseivät USA:n (tai Japanin tai koko Euroopan) valtion joukkolainojen korot ole vielä nouseet, vaikka valtioiden velkataakat ovat kirjaimellisesti räjähtäneet ja vaikka kysynnän ja tarjonnan lain (mitä enemmän kysyntää sitä korkeampi hinta tai mitä enemmän tarjontaa sen alhaisempi hinta) mukaan näin olisi pitänyt käydä. Melkoinen mysteeri, mutta onneksi apuun rientää Hicks.

Kun luottosykli kääntyy kriisiksi ja kenties lähestyy Minskyn hetkeä, alkaa sijoittajien joukkopako turvallisiksi koettuihin korkosijoituksiin – valtionlainoihin. Kysyntä laskee korkoja (nostaa siis joukkolainojen hintoja) ja samalla yksityisen sektorin säästämisaste kasvaa ja kulutus laskee, mikä puolestaan kasvattaa työttömien määrää.

Tässä kohtaa keskuspankki reagoi lisäämällä rahan määrää – hyvä Hicks. Tämä tapahtuu nk. avomarkkinaoperaatiolla eli ostamalla joukkolainoja markkinoilta. Mutta jos kriisi onkin syvä ja talous ajautuu tilanteeseen missä korot ovat riittävän alhaalla ja rahamarkkinakorkojen ja joukkolainakorkojen ero riittävän pieni, ei em. operaatioilla ole enää toivottua vaikutusta.

Talous on tällöin ajautunut pelättyyn likviditeetiloukkuun. Nyt tarvitaan elvytystä joka vaatii julkisen kulutuksen eli velan lisäämistä. Valtio siis lainaa ja kuluttaa. Yksityinen sektori säästää ja sijoittaa valtion lainoihin, eivätkä korot nouse vaikka tarjonta kasvaa. Hicksin mukaan näin voi jatkua niin kauan kuin kansantalouden tuotantokapasiteetti on selvässä vajaa-käytössä.

Tässä mietittävää niille, jotka pohtivat vallitsevien negatiivisten reaalikorkojen mahdottomuutta ja pysyvyyttä. Ja sitä minä maiden kohdalla näin voi käydä ja minkä ei.

Maa	Joukkolainatuotto	Kuluttajahintainflaatio (CPI)	Erotus
Tanska	3,2 %	3,1 %	0,07 %
Suomi	3,3 %	3,3 %	-0,07 %
Ranska	3,5 %	2,0 %	1,46 %
Saksa	2,9 %	2,3 %	0,62 %
Kreikka	16,6 %	3,3 %	13,35 %
Irlanti	12,9 %	2,7 %	10,20 %
Italia	5,1 %	2,7 %	2,39 %
Japani	1,2 %	0,3 %	0,88 %
Hollanti	3,3 %	2,3 %	1,02 %
Portugali	13,1 %	3,8 %	9,27 %
Espanja	5,7 %	3,5 %	2,14 %
Ruotsi	2,9 %	3,0 %	-0,14 %
Sveitsi	1,6 %	0,4 %	1,27 %
UK	3,2 %	4,4 %	-1,18 %
USA	3,1 %	3,6 %	-0,45 %

Eräiden valtioiden kymmenen vuoden korot ja inflaatio (CPI) sekä niiden erotus, joka kertoo vallitsevasta reaalikorosta ja odotuksista. (31.5.2011). (Lähteet: Suomen Pankki, Bloomberg, FT, Glob.Rates)

Modigliani ja Miller

Jos edellinen ekonomikaksikko oli käyttänyt ajatustensa voimaa makrotaloudellisten velkaongelmien ratkaisuun, niin seuraava on puolestaan panostanut mikrotalouteen: yritystason velan vaikutuksiin ja tarkemmin yhtiön pääomarakenteeseen.

Kun Minsky ja Hicks ovat rahoituskriisin jälkeisen ekonomistipörssin nousijoita, niin Modigliani-Miller teoreeman kehittäjät (Franco Modigliani ja Merton Miller) eivät ole kokeneet vastaavaa suosion nousua.

Heidän teoreemansa⁵, jota voidaan kutsua vaikkapa ”yrityksen

pääomarakenteen epärelevanssiuden periaatteeksi” sanoo, että tiukkojen oletusten vallitessa yhtiön pääomarakenteella ei ole vaikutusta sen arvostukseen.

Vaikka mallin kehittäneet nerokkaat rahoitustieteilijät nimenomaisesti korostavat heidän asettamiensa reunaehtojen merkitystä yrityksen todellisen optimaalisen pääomarakenteen löytämiseksi, vaikuttaa siltä, että monet rahoitusmarkkinoita seuraavat ovat antamassa tuomion mallille jo sen ensimmäisen proposition perusteella. Siinä todetaan, ettei yrityksen arvolle ole merkitystä onko se rahoitettu velalla vai omalla pääomalla. Ja siksi nämä ekonomistit on siis leimattu osasyllisiksi velkakriisin syntyyn – voi tätä maailman epäoikeudenmukaisuutta!

Kaikkien näiden taloustieteilijöiden arvostus maailman virtuaalisessa ekonomistipörssissä on heilunut vuosikymmenten saatossa voimakkaasti. Mutta ajatusten pysyvämmästä arvosta kertoo se, että niitä käytetään edelleen perusteluina mm. poliittisessa argumentoinnissa uusista säädöksistä luotto- ja rahoitusmarkkinoiden uudessa tiukentuvassa sääntelyssä.

Kaikesta tästä huolimatta maailma jatkaa radallaan.

Mukavaa kesää,



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

¹ Financial Instability Hypothesis (FIH). Alkuperäiset termit syklin eri vaiheille ovat hedge, speculative ja Ponzi. Ponzi termin käyttö viittaa kestäättömään, pyramidihuijausta muistuttavaan velkarakenteeseen, missä korkojen maksuun ja velkojen lyhenykseen joudutaan ottamaan lisää lainaa.

² Hyman P. Minsky (1919-1996) oli amerikkalainen taloustieteilijä, joka piti itseään Keynesiläisenä vaikka hänen ajatuksensa Keynesistä ei ollut valtaviiran mukaista. Minsky kehitteli malliaan 60-luvulla ja tuolloin sitä pidettiin radikaalina.

³ ”Minsky moment” on silloin, kun ylivelkaantuneet sijoittajat joutuvat realisoimaan varallisuuttaan maksaakseen takaisin lainansa ja aiheuttavat samalla markkinoilla jyrkän laskun ja käteisen rahan kysynnän nopeaa kasvua.

Termi ”Minsky Moment” on syntynyt ilmeisesti maailman suurimman korkosalkunhoitajan PIMCO:n entisen pääjohtajan Paul McCulleyn kynästä tämän kuvaillessa Aasian vuoden 1997 velkakriisin kehitystä.

⁴ John R Hicks oli englantilainen ekonomisti ja Keynesin aikalainen. Hicksille myönnettiin Nobelin taloustieteen palkinto 1972. (Wikipedia)

⁵ Modigliani and Miller ”The cost of capital and the theory of investment” AER 1958. Myös Modigliani (1985) ja Miller (1990) saivat Nobelin taloustieteen palkinnon. Jos MM olisi alun perin kirjoittanut propositionsa muotoon ”yhtiön pääomarakenne ei vaikuta yhtiön arvoon paitsi liittyen markkinoiden epätehokkuuteen ja kustannuksiin...” niin malli olisi säästynyt ainakin osalta samastaan kritiikistä.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2011

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 30.6.2011



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	14,1
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	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	-1,13 %	4,96 %	-1,12 %	5,22 %
Vuoden alusta	-2,15 %	5,55 %	-1,86 %	5,32 %
1 v	5,17 %	5,79 %	3,42 %	5,42 %
3 v	26,17 %	8,95 %	16,71 %	9,08 %
5 v	25,28 %	7,59 %	14,47 %	8,00 %
10 v	38,16 %	7,30 %	29,68 %	7,31 %
Aloituspäivästä	44,46 %	7,18 %	35,09 %	7,70 %
Aloituspäivästä p.a.	3,22 %		2,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kiinteät kulut 30.6.2011 sekä rahaston oma tuottosidonnainen palkkio vuoden alusta. Luku sisältää myös kohderahastojen kiinteät palkkiot, mutta ei kohderahastojen mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia rahamarkkinarahastosijoituksia.

KULUT JA TUNNUSLUVUT	1.7.2010– 30.6.2011
Palkkiot yhteensä (TER)	0,81% *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,28 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-9,64 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,95 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	2,3 %

OSUUS OSAKESIJOITUKSISTA	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	30,7 %	Osakesijoitukset yhteensä 55,0 %
DJ STOXX Small 200 etf	5,8 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	17,4 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	5,2 %	Korkosijoitukset Yhteensä 45,0 % (duraatio 1,7 v)
S&Co Global Top 25 Brands	4,5 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,3 %	
S&Co Phoebus	5,5 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value	7,0 %	
S&Co Aasia	7,9 %	Pitkät korkosijoitukset > 1v 4,1 % Lyhyet korkosijoitukset < 1v 40,9 %
S&Co Russian Prosperity	3,8 %	
MSCI Latin America etf	3,2 %	



SALKUNHOITAJALTA

Vuoden toinen neljännes oli monelle aktiiviselle osakepelurille hermoja raastava. Alamäki alkoi juuri kun osakemarkkinoilla alettiin tuudittautua parin vuoden nousun jatkumiseen.

Huolia oli monia. Hiipuuko maailmantalouden orastava kasvu? Jaksaaako Kiina vielä vetää muut ahdingosta? Miten Kreikan kriisistä selvittää? Vastatuulen kiihtyessä monet turvautuivat vanhaan neuvoon: ”Sell in May and go away.” Markkinaliikkeiden ennustaminen osoittautui kuitenkin jälleen keran hankalaksi. Kun toukokuun myyjät aloittelivat lomakautta, osakekurssit kääntyivät taas nousuun ja kesäkuu oli monilla markkinoilla mainio. Pharoksessa ei hötkyily, vaan osakepaino pysyi jonkin verran neutraalia korkeampana ja siten saimme kesäkuun nousun hyödyksemme.

Koko vuosineljännes oli osakemarkkinoilla mollivoittoinen. Euroopan ja Pohjois-Amerikan osakemarkkinoiden kurssit laskivat euroissa sijoittaville 1–3 % ja kehittyvien markkinoiden kurssit muutaman prosentin enemmän. Pharoksen hajautetussa osakesalkusta löytyi toki valopilkkujakin: Global Top 25 Brands nousi (+2,7 %) ja Global Top 25 Pharmaceuticals (+7,3 %). Pharma on ainoa osakesijoituksemme, jonka kehitys on ollut positiivinen vuoden alusta (+3,9 %); miinusta on tullut eniten kehittyviltä markkinoilta (-10,2 %).

Korkosijoittajillakaan ei enää kuluvana vuonna ole ollut hurraamista. Lyhyet rahamarkkinasijoitukset ovat tuottaneet nihkeästi, mutta korkotason nousu myötä silti paremmin kuin pidemmät valtion obligaatiot. Lyhyet korot (3 kk:n euribor) ovat nousseet vuoden takaisesta 0,7 %:sta yli 1,5 %:iin ja pitkät korot (esim. Suomen valtion 2019 erääntyvä obligatio) 2,7 %:sta 3,1 %:iin. Korkotaso on silti edelleen historiallisen alhainen. Pharos on varautunut korkojen nousun jatkumiseen, sillä korkosalkkumme duraatio (nyt 1,7 v) on jo jonkin aikaa ollut reippaasti alle vertailuindeksimme (6v).

Osakemarkkinoiden vertailuindeksimme laski neljänneksen aikana -2,6 % ja korkoindeximme nousi +0,3 %. Näiden yhdistelmä eli kokonaisvertailuindeksimme laski vuosineljän-

neksen aikana -1,1 % . Pharos-osuuden arvo laski suurin piirtein saman verran. Rahaston alusta lukien Pharos on tuottanut +44,5 %, kun kansainvälisten osake- ja korkomarkkinoiden vertailuindeksimme on samalla jaksolla tuottanut +35,1 %.

Juoksevat kulut Pharoksen kohdesijoituksista ovat laskeneet 0,37 %:sta 0,33 %:iin. Tämä johtuu osakepainon alentamisesta ja siitä, että olen myynyt joitain hallinnointipalkkioiltaan kalliimpia sijoituksiamme (joista tarkemmin jäljempänä). Rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion kanssa juoksevat kulut syövät tuottoamme 0,68 % vuodessa (30.6.2011). Nämä luvut ovat ”listahintoja” ilman mahdollisia palkkionpalautuksia, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Palkkionpalautukset maksetaan aina itse rahaston osuudenomistajien tuottoa kasvattamaan.

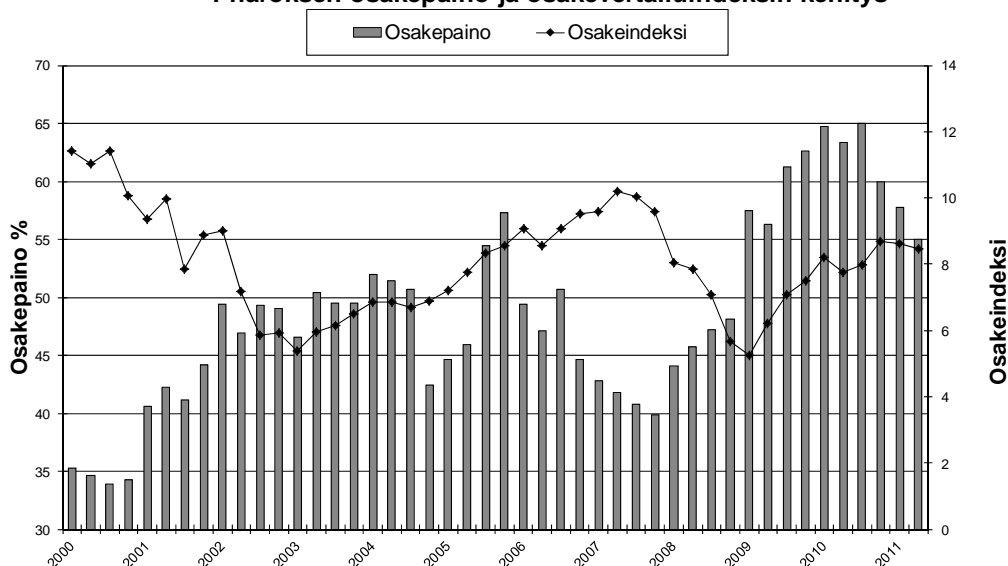
Palautukset ja mahdollinen Pharoksen tuottosidonnainen palkkio näkyvät TER-luvussa, joka kuluneen 12 kuukauden ajalta oli 0,81 %. Käsitäkseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Riskitason säätöä

Olemme edelleen ylipainossa osakkeissa (55 %, normaalipaino 50 %). Edellisen katsauksen aikaan osakepaino oli 58%. Muutos on osittain seurausta osakekurssien laskusta, mutta pääasiassa valinnoistani: olen sijoittanut merkintärahoja enemmän korko- kuin osakemarkkinoille. Suuremman aktiivisen liikkeen tein jo viime vuoden loppupuolella, kun laskin osakekurssien vahvan nousun jälkeen osakepainoamme 65 %:sta 60 %:iin.

Tärkein tehtäväni Pharoksen salkunhoitajana on päättää miten rahaston sijoitukset kulloinkin jakautuvat osake- ja korkomarkkinoille, sillä tällä on suurin vaikutus rahaston tuottoon ja riskitasoon. Kuten alla olevasta kuvasta näkyy, on salkun osakepaino vaihdellut 34 %:n ja 65 %:n välillä. Rahaston sääntöjen sijoitusrajat ovat 30–70 %.

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys





Varainhoitorahasto Pharos

Ei ole sattumaa, että lasken osakepainoa osakekurssien pidempiaikaisen nousun seurauksena ja nostan osakepainoa kun osakekurssit ovat laskeneet vahvasti. Pharoksessa maltillinen tasapainottaminen pidempään kestäneiden kurssiliikkeiden seurauksena on enemmänkin riskienhallintaa kuin markkinoiden liikkeiden arvailua. Vääriäkin liikkeitä mahtuu toki mukaan. Noloin oli vuoden 2004 lopun osakepainon 10 %:n alentaminen vaikka osakekurssit jatkoivat nousuaan vielä neljä vuotta. Epäonnistumisia tulee myös jatkossa. Pysin kuitenkin oppimaan huonoista päätöksistä.

Pienempää viilausta

Olen tehnyt salkkuun pientä hienosäätöä, mutta niin pientä, että salkun kiertonopeus on edelleen negatiivinen. Tämä tarkoittaa, että olen käynyt sijoituskohteillamme vähemmän kauppaa kuin mitä rahastoon tulleet merkinnät ja lunastukset ovat aiheuttaneet (pois lukien määräajoin uusittavat rahamarkkinasijoitukset).

Olen jatkanut salkun maantieteellisen jakauman palauttamista lähemmäksi vertailuindeksiämme ja hieman nostanut alamaissa olleen Euroopan painoa, 38 %:sta 45 %:in. Vuosi sitten vain 38 % osakkeistamme oli eurooppalaisia. Olen myös nostanut Pohjois-Amerikan painoa muutaman prosenttiyksikön lähemmäksi vertailuindeksiämme ja vähentänyt kehittyvien markkinoiden osuutta, vaikka olemmekin niissä edelleen ylipainossa vertailuindeksiin nähden. Myin omistuksemme CIF Asia & Pacific (ex Japan) -rahastossa. Sen prosentin hallinnointipalkkio on korkeampi kuin esimerkiksi Seligson & Co Aasian (0,45 %).

Pharos muistuttaa nyt entistä enemmän sijoituspolitiikkamme mukaista neutraalia hajautusta. Paluu perustilanteeseen johtuu lähinnä siitä, että en näe suuria eroja eri maantieteellisten alueiden osakemarkkinoiden houkuttelevuudessa. Asian tuntijoiden ristiriitaisia mielipiteitä eri maanosien paremmuudesta markkinoilla kyllä edelleen riittää. Koska en osaa valita keneen uskoisin, otan mieluummin neutraalimman asenteen.

Yleinen mielipide tuntuu olevan, että kehittyvät markkinat jatkavat kehittymistään muuhun maailmaan verrattuna huimilla talouskasvuluvuillaan. Mutta kuten monissa tutkimuksissa on todettu, osakemarkkinoiden kehitystä ei ratkaise valtioiden talouskasvu vaan yritysten kannattavuus ja sen kasvu. Esimerkiksi inflaatio ja koveneva kilpailu syövät yrityksen reaalista tulosta.

Osakekursseihin vaikuttaa lopulta se mitä sijoittajat ovat valmiita osakkeista maksamaan. Kun kaikki näkevät kehittyvien maiden kasvun ja haluavat maksaa siitä, kurssit nousevat niin, että kasvu tulee sijoituslangilla ilmaistuna ”hinnoitelluksi sisään”. Lisäksi talouden ennustaminen on tunnetusti hankalaa. Kun osakekurssit ovat nousseet pidemmän ajan, ikäville yllätyksille ei ole paljoakaan tilaa myöskään makrotalouden puolella. On lisäksi hyvä pitää mielessä, että myös vanhan maailman (esim. USA, Eurooppa, Japani) globaaleilla vientiyrityksillä on merkittävät asemat kehittyvillä markkinoilla.

Toimialakohtaisissa painotuksissa olemme hienoisessa ylipainossa kulutustavara- ja terveyssektoreilla ja vastaavasti alipainossa rahoitus- ja teollisuussektoreilla. Orastavan inflaation aikana nämä ylipainossa olevat alat toimialat saattavat olla tuottoisampia kuin esim. perinteinen teollisuus niiden maltillisemmän arvostuksen, suuremman vapaan kassavirran ja alhaisemmän pääomatarpeen ansiosta.

Koska kaikki tämä on vain arvailua, ovat painoerot vertailuindeksiimme nähden vain muutaman prosentin luokkaa. Sektori-jako on myös hyvin karkea, mutta riittää mielestäni riittävään hajautukseen Pharoksen kaltaisessa globaalissa yhdistelmärahastossa. Salkku on ja pysyy hyvin hajautettuna myös toimialoihin nähden.

Korkopuolella olen niinikään jatkanut riskitason alentamista. Edellisessä katsauksessa kerroin myyneeni hyvällä voitolla loputkin yrityslainoihin sijoittavasta Euro Corporate Bond -rahastostamme. Nyt olen myös luopunut omistuksestamme Capital International High Yield Opportunities -rahastossa. Rahastohan sijoitti alemman riskiluokituksen yrityslainoihin ja kehittyvien markkinoiden valtionlainoihin. Saimme siitä muutamassa vuodessa mukavan n. 35 %:n tuoton.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen % -jako (30.6.2011)						
	Eurooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Salkku	Indeksi
Kulutustavarat	11	6	2	2	22	18
Terveys	6	6	1	0	13	10
Rahoitus	9	3	2	3	17	22
Teknologia	3	9	1	2	15	15
Teollisuus	16	6	3	7	33	35
Salkku	45	31	9	15	100	100
Indeksi	48	33	9	10	100	100



Syy myyntiin oli sama kuin yrityslainarahastossa. Halusin luopua hyvin pieneksi kutistuneesta lisätuottomahdollisuudesta ja samalla alentaa riskielementtiä korkosalkussamme.

Korkosijoituksistamme on nyt vain kymmenesosa yli 12 kk:n pituisissa lainoissa. Nämä ovat vain hyvän luottoluokituksen omaavien Euroopan valtioiden obligaatioissa. Muut korkosijoitukset on tehty rahamarkkinoille suomalaisten pankkien alle 12 kk:n pituisiin sijoitustodistuksiin ja talletuksiin. Nämä rahamarkkinasijoitukset vastaavat nyt 40 %:sta rahaston koko salkun arvosta. Alhaisen, mutta aina positiivisen tuotonsa ansiosta ne luovat hyvän turvasataman mahdollisten ylläysten varalle. Korkosalkun riskitaso on tällä hetkellä rahaston historian alhaisin.

Kesäsitähti

Mietin viime viikolla mökin riippumatossa markkinoita ja Pharoksen riskinottoa ja lisätuoton tavoittelua. Syystä tai toisesta mieleen tuli 1920-luvulla intiaanireservaatista Amerikan ”koko kansan cowboyksi” noussut koomikko/kolumnisti/maailmanmatkaaja William Rogers. Myös salkunhoitajan työtä kuvaa hyvin hänen lausumansa: ”*Good judgement comes from experience and a lot of that comes from bad judgement.*”

Hyvä arviointikyky tulee siis kokemuksesta ja suuri osa koke-musta aiemmista vähemmän onnistuneista arvioinneista. Riskinotto tulee kuitenkin pitää kurissa myös ennen kuin oppi ehtii tulla kantapään kautta. Will Rogers menehtyi, kun hänen pienkoneensa putosi Alaskan erämaahan vuonna 1935...

Pharoksen rahastopääoma on vuodessa kasvanut 10,3:sta 14,1 miljoonaan euroon. Tästä on rahasto-osuuden 12 kk:n kurssinousun ansiota n. 5 % ja loput yli 3,5 miljoonaa euroa ovat asiakkaiden rahastomerkintöjä. Osuudenomistajien määrä on kasvanut 2010 kesäkuun lopun 888:sta nykyiseen 1288:aan. Moni on valinnut Pharoksen pidempiaikaiseksi sijoituskoh-teeksi, salkun ytimeksi, ja sijoittaa tai säästää samalla myös muihin kohteisiin. Kiitos luottamuksesta!

Muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus merkittävästi poikkeaa Pharoksesta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen sijoittanut merkittävän osan arvo-paperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen ”hötkyilemätön” sijoitustyylillä ja alhaiset kustan-nukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja, toisin kuin pikavoittoa tuottava salkunhoitajan satunnainen onnistuminen markkinoi-den suunnan arvailussa.

Raportoin rahaston kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityis-kohtaisesti kuukausittain myös www-sivuillamme, tervetuloa tutustumaan sitäkin kautta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Riskienhallintaa riippumatossa?

Katsauksen kirjoittajalle on vakuutettu, että tämä sivun 27 sarjakuvasta otettu yksityiskohta on vain tekstiä elävöittävä taitollinen elementti, jolla ei ole kirjoittajaan muuta asiayhteyttä kuin sattumanvarainen maininta riippumatosta.

Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 30.6.2011



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	13,6
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei (1.1.2011 alkaen)
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	1,80 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,67 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,86 %
Salkun kiertonopeus	27,15 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,99 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	10,03%

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,03 %	12,36 %	-3,04 %	10,62 %
Vuoden alusta	-1,51 %	13,23 %	-3,70 %	11,53 %
1 v	10,68 %	13,62 %	9,31 %	11,72 %
3 v	36,84 %	23,54 %	11,07 %	21,55 %
5 v	22,51 %	20,28 %	2,42 %	18,79 %
10 v	58,93 %	18,59 %	-7,37 %	17,92 %
Aloituspäivästä	84,27 %	18,51 %	-19,65 %	18,20 %
Aloituspäivästä p.a.	5,84 %		-2,01 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

ALCATEL-LUCENT	Ranska	5,3 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,6 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,5 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	4,4 %
UBS AG-REG	Sveitsi	4,1 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,2 %
GAZPROM OAO-SPON ADR	Venäjä	3,0 %
MYLAN INC	Yhdysvallat	2,8 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	2,7 %
HUTCHISON WHAMPOA LTD	Hongkong	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden toisen neljänneksen aikana Phoenixin rahasto-osuuden arvo laski 6,0 % ja vertailukohta eli Morgan Stanley World -indeksi 3,0 %. Vuoden ajalla rahaston arvo on nousut 10,7 % ja indeksin 9,3 %. Kolmen vuoden aikana rahasto-osuuden arvo on kasvanut 36,8 %:lla ja indeksi 11,1 %. Kolmen vuoden jaksolla Phoenix hävisi nyt ensimmäistä kertaa vertailuindeksilleen toisen vuosineljänneksen aikana. Vuoden alusta lukien olemme kuitenkin vielä 2,2 prosenttiyksikköä indeksiä edellä.

Phoenixilla on koko olemassaolonsa ajan ollut taipumus alisuorittaa laskevilla markkinoilla – niin siis nytkin. Edellinen esimerkki on finanssikriisin ajalta, vuoden 2008 kolmannelta neljännekseltä. Markkinoiden hermoillessa nähdään erikoistilanneyhtiöissä suurempia riskejä siitä huolimatta, että niiden arvostus on jo valmiiksi yleismarkkinaa alhaisempi.

Pitäisikö viime aikojen kehityksestä vetää johtopäätös, että suhdannesykli on nyt kääntynyt? Suhdannekierrolla on toki kullakin oma kulkunsa, mutta yhteisiäkin piirteitä löytyy. Jyrkkä alamäki parin vuoden nousuvaiheen jälkeen olisi kovin epätavallista. Sen sijaan näemme usein syklin keskellä pienen tasaantumisvaiheen, jota englanniksi kutsutaan nimellä *mid-cycle recession*.

Tälle puolivälin painaumalle on monia selityksiä ja joka suhdannekierron kohdalla omat laukaisevat tekijänsä. Tällä kertaa lienee kyseessä ennen muuta Kreikan taloustilanteeseen liittyvä epävarmuus ja ehkäpä velkakriisi kokonaisuudessaan. Kreikan tilanteeseen liittyvä poliittinen peli on ulottanut rahoitusratkaisujen vaikutukset pikku hiljaa myös reaali-talouteen, vaikka Kreikan valtionvelka vastaakin vain keskisuuren eurooppalaisen pankin tasetta, esim. noin kahta kolmannesta Nordeasta.

Suhdannekierron taantumista on näkyvissä Euroopassa, vaikka kuluttajien luottamus oman taloutensa kehitykseen onkin ollut hyvä, siis lukuun ottamatta finanssikriisin kovasti koetelemia unionin reuna-alueita. Siten kuluttajien suurempi varovaisuus vaikuttaa talouden kehitykseen samoin kuin se, että teollisuuden varastoja pienennetään kun enää ei odoteta raaka-aineiden hintojen nousun jatkuvan. Raaka-aineiden spekulatiivinen kupla lässähti toukokuun alussa sen verran tehokkaasti, että varovaisimmatkin ostopäälliköt säpsähtivät.

USA:n talouskasvua ovat jarruttaneet korkeat polttoainehinnat sekä korkea velkaantumistaso. Kuluttajilla ei yksinkertaisesti ole ollut varaa lisätä kulutusta, puhumattakaan siitä, että he ottaisivat – tai saisivat – lisää lainaa esim. asunnonhankintaan. Yhdysvaltain talous on siten jatkanut epämieluisen yllätysten linjalla ja saattaa jatkaa edelleenkin, jos myös liittovaltion pitää jatkossa elää sen mukaan, mihin sillä on varaa. Valtion velkakatto saavutetaan jälleen elokuun alussa eikä demokraattien ja republikaanien välisellä konfliktilla ole näköpiirissä pysyvää ratkaisua.

Kaiken kaikkiaan voi todeta, että länsimaissa on viime aikoina levinnyt tietynlainen ehdottomuus, haluttomuus sovitteluratkaisuihin. Poliitikot keräävät nopeita populismipisteitä

kunniottamatta demokraattisen parlamentarismien periaatteita. Kun linnoitaudutaan vaalilupauksen taakse eikä tehdä kompromissejä, niin yhteiskunta radikalisoituu ja päätöksentekojämääntä paikalleen. Jos kaikki sovittelu tulkitaan vaalilupauksen rikkomiseksi, ei uudistuksia saada aikaiseksi. Tämän tilanteen pitkän aikavälin talousvaikutukset eivät varmaankaan ole positiivisia.

Spekulaatiot siis jatkuvat ja erilaiset talouspuoskarit saavat lisää vettä myllyynsä. Pitkällä aikavälillä velkakriisi johtanee joka tapauksessa siihen, että sekä talouden että inflaation kasvu ovat alhaisempia kuin viimeisimmän 30 vuoden aikana. Oma näkemykseni on, että tämä johtanee jossain vaiheessa myös reiluun korjausliikkeeseen markkinoilla. Tuskin ihan vielä, mutta ehkäpä vuoden tai parin päästä?

Erikoistilannesijoittajalle luo epävarmuus monia mahdollisuuksia. Houkuttelevasti hinnoiteltuja yhtiöitä tulee tarjolle melkein nopeammin kuin niitä ehti analysoimaan. Arvostukset ovat alhaisia jopa kokonaisilla toimialoilla, kuten esim. eurooppalaisissa pankeissa (poikkeuksena Pohjoismaat). Markkinat eivät usko niiden tuottojen kehitykseen ja pelkäävät luottotappioiden jatkuvan vielä pitkään. Voi olla, mutta pitää muistaa, että olemme juuri selvinneet finanssikriisistä, johon liittyi voimakas luottoehtojen kiristäminen. Tällä on tapana näkyä pankkien marginaaleissa ja luottotappioissa.

Salkun muutokset

Toisen vuosineljänneksen aikana ostimme kolmen yhtiön osakkeita ja myimme kahden – hyvin tavanomainen kvartaali siis. Ostoihin kuului kaksi pankkia, EFG Hermes Egyptissä ja Commerzbank Saksassa, sekä lääketekuri Oriola-KD täällä Suomessa. Myyntiin menivät Hutchison Port Holdings ja Sunpower.

Sunpowerin myynti osui aiemmaksi kuin olin ajatellut (ks. katsaus 3/2010) sillä öljyjätti Totalin analytiikat olivat ilmeisesti laskeneet koko lailla samoin kuin minäkin ja tarjosivat 0,25 dollaria osakkeelta enemmän kuin viimeisin tavoitehintani 60 %:sta yhtiötä. Sunpower jäi siis lyhytaikaiseksi sijoitukseksi, mutta siitä tuli tuottoisa sellainen: dollareissa laskettuna arvo lähes kaksinkertaistui vuoden sijoitusaikamme kuluessa.

Jakson huonoin osakkeemme oli Chaoda Modern Agriculture, jonka kurssi putosi 31 %. Tapanani ei ole ollut nostaa esiin salkun huonointa (eikä usein parastakaan) yhtiöitä, mutta tapahtumat Chaodan ympärillä kuvaavat hyvin tämän hetken markkinadynamiikkaa sekä yleisesti että erityisesti kiinalaisten yhtiöiden kohdalla.

Hongkongilaisessa Next-lehdessä ollut artikkeli väitti toukokuun lopulla, että Chaoda oli liioitellut viljelystensä kokoa. Yhtiö on kiistänyt kaikki syytökset ja haastanut lehden panettelusta oikeuteen. Markkinat reagoivat kuitenkin väitteisiin voimakkaasti, vaikka Next on aikaisemminkin saanut tuomioita vastaavanlaisista tapauksista. Syynä reaktioiden rajuteen lienee lähinnä se, että Kiinassa on viime kuukausina paljastu-

nut useita samantyyppisiä skandaaleja, yhtenä esimerkkinä Kanadassa listatun Sino Forest -yhtiön ”kadonneet” metsät.

Tämäntyyppisen markkinamanipulaation voittajia ovat usein häikäilemättömät lyhyeksimyöjät, jotka mielellään levittävät hermostuneille markkinoille lisää huolenaiheita. Voimakkaiden tunteiden velloessa ei näytä olevan suurta apua esimerkiksi siitä, että Chaodan tarkastuskomitean puheenjohtajana on tunnettu tilintarkastaja ja Grant Thornton hoitaa varsinaisen tarkastuksen.

TOSHIBA

Toshiba on maailman johtavia elektroniikka-alan ja huipputeknologian yrityksiä. Se valmistaa viestintäjärjestelmiä, digitaalisia laitteita, ohjausyksiköitä, komponentteja, virtausjärjestelmiä ja ydinvoimaloita, teollisia- ja yhdyskunnallisia järjestelmiä sekä kodintekniikkaa.

Toshiba perustettiin vuonna 1875 ja ryhmä koostuu nykyisin yli 740:stä yrityksestä. Työntekijöitä on yhteensä noin 204 000 eri puolilla maailmaa ja toimintavuoden 2010/2011 liikevaihto oli yli kuusi biljoonaa jeniä (55 miljardia euroa). Ei mikään pikkuputiikki.

Suomalaiset kuluttajat tuntevat hyvin Toshiba tietokoneet ja kopiokoneet sekä nykyisin myös suositut ilmalämpöpumput. Silmiin on saattanut sattua myös se, että Fennovoima on pyytänyt uuden ydinvoimalan tarjoukset Olkiluoto 3:a rakentavalta Arevalta sekä Toshibaalta.

Laajasta tuotevalikoimasta huolimatta tulee leijonanosa voitoista kahdesta yksiköstä. Nämä ovat yhdyskunnalliset järjestelmät, johon kuuluvat mm. voimalaitokset, sekä elektroniikan komponenteista, ennen muuta puolijohtimista. Vaikka juuri puolijohtimissa olikin viime tilivuoden aikana joitakin tuotantotakkuiluja, nousi Toshiba liike-tulos 90 %:lla. Noin 240 miljardin jenin tuloksesta (ennen rahoituskuluja ja veroja), vastasivat yhdyskunnalliset palvelut 137 miljardista jenistä ja muistikomponentit 101 miljardista jenistä.

Kuluvana tilivuonna Toshiba on jälleen muistisegmentin ykkönen uusilla NAND muistipiireillään ja yritys uskoo komponenttidiivisioonan tuplaavan tuloksensa ja koko konsernin liike-tuloksen nousevan yli 300 miljardiin jeniin.

Toshiban markkina-arvo on 1,7 biljoonaa jeniä ja nettovelka 0,9 biljoonaa jeniä. Poistojen osuus on 260 miljardia jeniä ja EBITDA nousee kuluvalle jaksolla yli 560 miljardin jenin (viime tilivuonna 500 mrd jeniä). Näin päästään EV/EBITDA-lukuun 4,7 johtavalle voimalaitos- ja puolijohdinyritykselle – kumpikin hyvin keskeisiä sektoreita tämän päivän maailmassa.

Edelleen pitänee mainita, että useimpien analyytikkojen mielestä Toshiba omat arviot ovat konservatiivisia. Lisäksi yhtiö on ainakin aikaisemmin onnistunut hyvin tasapainottamaan investoinnit ja poistot ja vapaa kassavirta on pysynyt hyvänä.

Toukokuussa yhtiö kertoi uusista keskipitkän aikavälin tavoitteistaan. Tilivuoteen 2013/2014 mennessä se pyrkii 8,5 biljoonan jenin liikevaihtoon ja 500 miljardin jenin liike-tulokseen. Jos nämä tavoitteet saavutetaan, laskee nykykurssin mukainen EV/EBITDA alle 3,5:n!

Miksi Toshiba osake sitten on niin halpa? Asia valaisee se, että yhtiö aloitti toukokuun 24:n päivän sijoittajatilaisuuden ilmaisemalla syvimmän osanottonsa kaikille, jotka olivat menettäneet läheisensä Japanin suuressa maanjäristyksessä ja rohkaisunsa selviytyneiden kamppailuun uuden elämän rakentamisessa raunioiden keskelle. Luonnonmullistus veti japanilaiset osakkeet alamäkeen yleisestikin, mutta pudotus oli jyrkin niiden yhtiöiden kohdalla, joita katastrofin katsottiin erityisesti koskettaneen.

Toshiballa on järjestysalueella tehtaita ja se on yksi voimayhtiö TEPCO:n keskeisiä toimittajia ja yhteistyökumppaneita. Fukushima reaktoreista kaksi oli Toshiba kokonaistoimituksia (numerot 3 ja 5) ja kaksi yhteistyössä GE:n kanssa (2 ja 6). Reaktorit on toki toimitettu jo yli 30 vuotta sitten, mutta markkinat pelkäävät, että mainetahra voi silti kestää pitkään ja korvausvaatimuksiakin saattaa syntyä.

Toshiban osakkeen kurssi laski maaliskuun kriittisinä päivinä 37 %, mikä oli japanilaisten suuryhtiöiden suurimpia syöksyjä. Samalla kertaa pudottivat analyytikot rajusti ennusteitaan ydinvoimarakentamisen kehityksestä.

Fukushiman katastrofilla on varmasti pitkän tähtäimen vaikutuksia. Ne eivät kuitenkaan tunnu vielä lähivuosina ja tilauskirjoista pidetään kiinni. Energiapoliittiset reaktiot Fukushima onnettomuuteen ovat olleet vahvimmat Euroopassa, missä Toshiba ei ole ollut ison luokan tekijä. Tällä hetkellä mahdollisia eurooppalaisia projekteja on vain kaksi (Fennovoima sekä toinen hanke Iso-Britanniassa). Työ neljän kiinalaisen ja kahden amerikkalaisen reaktorin kanssa jatkuu suunnitelmien mukaan.

Katastrofi saattaa lyhyellä tähtäimellä jopa parantaa Toshiba kannattavuutta. Tytäryhtiönsä Westinghousen kautta se on ainoa yritys, jolla on oikeasti kokemusta ydinonnettomuuden jälkihoidosta (Three Mile Islandin onnettomuus vuonna 1979). Parhailaan yhtiöllä on lähes kahdentuhannen hengen tiimi Fukushimaa.

Hermostuneet sijoittajat voivat myös miettiä sitä, että Toshiba palvelut yhdyskuntajärjestelmissä käsittävät monia muitakin osa-alueita kuin vain ydinvoiman. Mukana myös uusia aluevaltauksia, kuten voimakas tulo energian säästämisen markkinoille sveitsiläisen Landis+Gyrin ostolla.

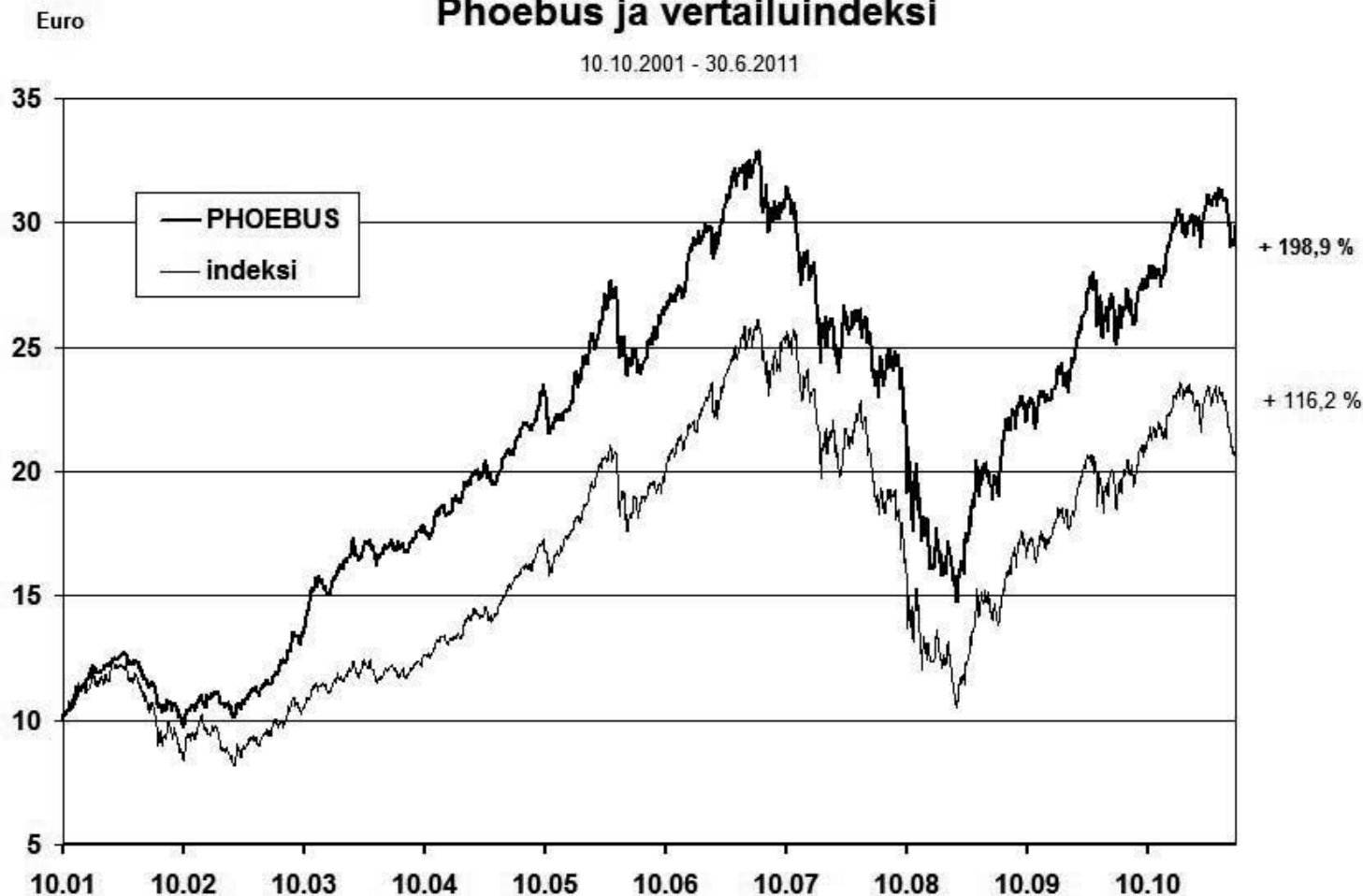
Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 30.6.2011



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	19,1
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap Gl, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei (1.1.2011 alkaen)
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,96 %	10,22 %	-6,16 %	14,13 %
Vuoden alusta	-0,09 %	11,40 %	-5,66 %	13,09 %
1 v	15,86 %	11,68 %	14,05 %	12,93 %
3 v	24,22 %	20,24 %	10,25 %	21,62 %
5 v	20,33 %	18,04 %	14,53 %	19,30 %
Aloituspäivästä	198,93 %	14,97 %	116,24 %	16,85 %
Aloituspäivästä p.a.	11,92 %		8,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,96 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,20 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,98 %
Salkun kiertonopeus	-7,95 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,24 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	14,32 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VACON OYJ	Suomi	9,0 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	7,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,6 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,0 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,7 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,6 %
SECO TOOLS AB-B SHS	Ruotsi	5,5 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	4,7 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,4 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Toinen vuosineljännes muodostui markkinoilla vaisuksi, kun Nokian kriisi heijastui Suomen pörssiin ja Kreikan kriisi huolestutti sijoittajia ympäri maailman (tai oikeammin se ehkä huolestutti lähinnä spekulantteja). Phoebus-osuuden arvo laski -2,0 %, vertailuindeksimme laskiessa -6,2 %.

Vuoden alusta Phoebus on laskenut -0,1 % ja vertailuindeksimme -5,7 %. Rahaston alusta lukien Phoebus on noussut 198,9 % ja vertailuindeksi 116,2 %.

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

Ostot ja myynnit

Neljänneksen aikana kaikki salkkumme yhtiöt säilyivät ennallaan. Lisäisin hieman joidenkin vanhojen yhtiöidemme omistusta (Handelsbanken, H&M, Seco Tools ja Strayer Education), koska kassaan tuli sekä osinkoja että nettomerkitöitä.

Ostojenkin jälkeen kassamme kasvoi 6,8 %:ista 8,7 %:iin rahaston arvosta. Tämä on hieman liikaa minun makuuni – Phoebus on sentään osakerahasto – joten tulen hiljalleen ostamaan lisää osakkeita. En siis välttämättä uusia yhtiöitä, vanhatkin toimivat edelleen ihan hyvin!

Salkunhoitajat vaihtuvat

Phoebuksen pitkäaikaiset omistajat tietävät, että painotan sijoituksia tehdessäni ennen kaikkea yritysjohdon laatua. Siksi neljänneksen suurimmat uutiset olivat, että Tiedon toimitusjohtaja Hannu Syrjälä sai väistyä huhtikuussa ja L&T:n toimitusjohtaja Jari Sarjo kesäkuussa.

Miksi yritysjohdo on niin tärkeä? Koska emme mitenkään voi tietää millaisia haasteita ja mahdollisuuksia yhtiömme tulevat kohtaamaan seuraavan 10-15 vuoden kuluessa. Siksi meidän on ennen kaikkea luotettava yhtiöidemme johtoon – sekä toimivaan johtoon että hallitukseen. Yhtiöidemme johtajat ovat ”todelliset salkunhoitajamme”.

Toinen yhtiön johtoon ja etenkin hallitukseen liittyvä näkökohta on osakasystävällisyys. Haluan, että yhtiökumppanimme arvostavat meitä kanssajohdajina, kasvattavat varallisuuttaan samaan tahtiin kanssamme, eivätkä sorru houkutukseen rikastuttaa itseään meidän kustannuksellamme. Niinhän viime vuosina on käynyt joissakin yhtiöissä, kun osakesarjoja on yhdistetty eri vaihtosuhteilla. Osakesijoittamisella vaurastuminen on ihan riittävän vaikeaa ilman sitäkin, että kumppanimme yrittäisivät ryöstää meitä.

Tiedon ja L&T:n toimitusjohtajien vaihdokset tarkoittavat, että joudun lähivuosina hieman normaalia tarkemmin miettimään näiden yhtiöiden roolia salkussamme. Vielä suurempi kysymys kuitenkin on, onko yritysjohdon laadun painottami-

nen yleensäkin järkevä sijoituskriteeri, jos johtajat vaihtuvat useamman kerran sijoitushorisonttimme aikana?

Phoebus omistaa 21 yhtiön osakkeita. Niistä yksi (Tieto) on tätä kirjoittaessani ilman pysyvää toimitusjohtajaa. Muiden toimitusjohtajiemme virkaiän mediaani on 5 vuotta. Johtajista 11 on palkattu sisäisesti ja 9 nykyisten yhtiöidensä ulkopuolelta.

Tutkin yhtiöidemme johdon historiaa 20 vuotta taaksepäin. Vain Costcolla on sama toimitusjohtaja kuin 20 vuotta sitten. Yhdeksässä yhtiössä on ollut vain kaksi johtajaa 20 vuodessa (Vacon, Nokian Renkaat, Stockmann, Konecranes, Air Liquide, Fastenal, Progressive, HHLA ja Strayer). Viidessä yhtiössä heitä on ollut kolme (Exel, Ekokem, Vaisala, Handelsbanken ja ADP). Kuudessa yhtiössä heitä on ehtinyt olla neljä (L&T, Tieto, Tulikivi, H&M, Seco Tools ja Harley-Davidson).

Mielestäni on selvää, että neljä johtajaa 20 vuodessa on liikaa. Perheyhtiöissä (H&M ja Tulikivi) lukumäärä selittyy virherekrytointien lisäksi sukupolvenvaihdoksen aikataulutuksella, mutta ainakin L&T, Tieto, Seco Tools ja H-D ovat vaihtaneet johtajansa minun makuuni liian usein. Kaikki neljä ovat myös viimeksi rekrytoineet talon ulkopuolelta. Liekö vain sattumaa?

Kahdeksasta virkaiältään pitkäaikaisimmista toimitusjohtajistamme vain kaksi on aikoinaan palkattu yhtiön ulkopuolelta, loput kuusi on rekrytoitu sisäisesti. Olen ollut havaitsevinani, että hyvissä yhtiössä johtajat valitaan tavallista useammin yhtiön sisäältä. Headhunterit ovat tästä tietenkin eri mieltä...

Jokaisella firmalla on ainutlaatuiset kilpailuetunsa ja niiden hyödyntämisestä syntynyt ainutlaatuinen yrityskulttuuri. Vain sen avulla yhtiö pystyy kehittymään pitkäjänteisesti. Ulkopuolinenkin johtajakin voi sen osata – siitä hyvinä esimerkkeinä Vaconin Vesa Laisi ja Strayerin Robert Silberman – mutta ulkopuolisella menee helposti opetteluun paljon turhaa aikaa eikä lopputulos läheskään aina ole hyvä. Ja mikä voisi olla nuorille kyvyille motivoivampaa kuin tietää, että hyvällä työllä voi joskus edetä koko firman johtajaksi?

Siksi vieläkin tärkeämpää kuin katsoa ketkä yhtiömme ovat rekrytoineet tai kuinka usein, on ehkä katsoa miten yhtiömme rekrytoivat. Historiansa aikana H&M, Costco, ADP, Fastenal ja Progressive eivät ole koskaan rekrytoineet ulkopuolista toimitusjohtajaa. Ei myöskään Handelsbanken, Air Liquide tai Stockmann ainakaan 25-30 vuoteen. Nämä ovat yhtiöitä minun makuuni.

Kuten esimerkkinä osoittavat, parhaat yhtiömme eivät suinkaan jatkuvasti vaihda johtoaan, vaan toimivat pitkäjänteisesti. Parhaassa tapauksessa niin pitkäjänteisesti, että ne kasvattavat seuraavan sukupolven johtajansa talon sisällä. Vaikka yritysjohdon arviointi on subjektiivista ja erittäin vaikeaa, pidän sitä edelleen hyvin tärkeänä osana Phoebuksen salkunhoitoa – jopa tärkeimpänä sijoituskriteerinämme, yksittäisistä takaiskuista huolimatta.

VAISALA Kun esittelin Vaisalan kaksi ja puoli vuotta sitten katsauksessa 4/2008 toivoin, että yhtiön tulokset osoittaisivat uuden toimitusjohtajan Kjell Forsénin aloittaman muutosprosessin onnistuneen seuraavaan esittelyyn mennessä. Valitettavasti niin ei ole käynyt: luvut ovat kyllä muuttuneet, mutta eivät toivomaani suuntaan.

Forsén rekrytoitiin syksyllä 2006 Ericssonilta. Vuosi 2007 meni yhtiöltä vielä vanhan kaavan mukaan. Näkyvin muutos oli, että Vaisala julkisti seitsemän uutta johtajanimitystä, joista viisi talon ulkopuolelta. Heistä enää yksi on yhtiön palveluksessa. Jälkiviisaina voimme siis todeta, että nimitykset epäonnistuivat melko täydellisesti. Se ei ehkä ole suuri ihme, kun ulkopuolelta tullut toimitusjohtaja ensi töikseen rekrytoi uusia alaisia ulkoa.

Forsénin alkutoimenpiteisiin kuului myös uuden asiakaslähtöisemmän strategian luominen entisen tuotepohjaisen strategian tilalle ja uuden matriisiorganisaation luominen (2007–2008), uuden toiminnanohjausjärjestelmän käyttöönotto globaalisti (2007–2012), uuden pääkonttorin rakentaminen (2008–2011) sekä tuoteportfolion uudistaminen modulaariseksi.

Kaikki nämä muutokset luonnollisesti maksavat, erityisesti toiminnanohjausjärjestelmä, jonka käyttöönotto Suomessa aiheutti Vaisalalle merkittäviä toimitusvaikeuksia vuoden 2010 aikana.

Muutosprosessin keskelle iskenyt finanssikriisi ei tietenkään helpottanut Forsénin tehtävää. Vaisalan liiketulos oli viime vuonna 70 % alempi ja tulos per osake 62 % alempi kuin hänen aloittaessaan vuonna 2006. Osakekurssi on luonnollisesti reagoinut tuloksen surkeaan kehitykseen ja on jaksolla laskenut -18 %. Osakkeen kokonaistuotto osinkoineen on ollut -6 %, kun Phoebus on samalla aikavälillä tuottanut +13 % ja vertailuindeksimme +9 %.

Ydinkysymys kuuluu mielestäni: onko luotu toimiva kokonaisuus vai säälää? Onko Forsén siis kehittänyt yhtiötä menestyksekkäästi vai onko hän vain onnistunut sekoittamaan hyvän yhtiön kaikilla näillä muutoksilla?

Varmaa vastausta en edelleenkään pysty antamaan. Omistamme edelleen Vaisalaa, joten olen lyönyt vetoa Forsénin puolesta. Uskon, että viime vuosien ongelmat heijastavat enemmän yhtiön sisäistä tehottomuutta muutoksen keskellä kuin finanssikriisin vaikutuksia. Uskon myös, että muutosprosessi on viivästynyt enimmäkseen sen alkuvaiheen rekrytointivirheiden takia. Mutta olen samalla havaitsevinani sekasorron keskellä ensimmäisiä selkeästi positiivisia merkkejä.

Viime vuonna Vaisala toi markkinoille enemmän uusia tuotteita kuin koskaan. Pääkonttori valmistui toukokuussa ja toiminnanohjausjärjestelmän käyttöönoton kriittisin vaihe lienee ohi. Organisaation myllerryksetkin vaikuttavat laantuneen – tai niin ainakin luulin, kunnes Vaisala tätä kirjoittaessani ilmoitti palkanneensa uuden talousjohtajan yhtiön ulkopuolelta.

Yhtiön markkina-asema on edelleen loistava – toukokuussa se voitti maailman ilmatieteen järjestön globaalit radiosondiverailun. Kunhan muutosprosessin kustannukset hiipuvat, yhtiöllä pitäisi mielestäni olla edellytykset tuloskunnan merkittävään parantamiseen, jopa entisaikojen huipputasolle.

Lyhyellä tähtäimellä Japanin katastrofi aiheuttaa lisää tulosongelmia, mutta seuraavan kerran yhtiötä esitellessäni, noin kolmen vuoden kuluttua, toivon lukujen osoittavan, että luottamukseni Forséniin ei ole ollut turha. Jos tälläkään kertaa ei niin käy, on varmaankin käytännön johtopäätösten aika. Mutta mielestäni ei siis ihan vielä.

Handelsbanken

Joskus parhaat sijoitukset voivat pitkiäkin aikoja vaikuttaa kovin tylsiltä. Kun kolme vuotta sitten katsauksessamme 2/2008 viimeksi esittelin Handelsbankenin, pankki oli lukujensa valossa lähes täsmälleen saman näköinen kuin tänäänkin.

Vuodesta 2007 vuoteen 2010 Handelsbankenin tulos verojen jälkeen laski 0,4 % ja tulos per osake laski 2 %. Osakkeen kurssi on tänään 7 % alle vuoden 2007 lopun tason, joten arvostus on hieman laskenut. P/E-luku on melko maltillinen 11,4x.

On syytä huomata, että tähän aikaväliin mahtui maailmanlaajuisen finanssikriisi, joka kaatoi useita suuria, perinteikkaita pankkeja. Handelsbanken ei siitä juuri hievahtanut. Ei siis ihme, että uutistoimisto Bloomberg toukokuussa valitsi Handelsbankenin maailman toiseksi vahvimmaksi pankiksi. Mitä tärkeintä, markkinat ovat samaa mieltä. Handelsbankenin ns. Credit Default Swap -spredi, joka on korkomarkkinoiden arvio yhtiön konkurssiriskistä, on Euroopan pankeista pienin.

Kun perkaamme tarkemmin Handelsbankenin lukuja huomaamme, että pankki on itse asiassa vahvistunut finanssikriisin aikana – ilman ulkopuolista pääomaa. Vanhojen Basel I -sääntöjen mukaan laskettu ensisijainen (Tier I) vakavaraisuus oli viime vuoden lopussa 7,2 %, kolme vuotta aiemmin 6,1 %. Vastaava luku hieman vaikeammin tulkittavan Basel II:n mukaan oli 16,5 % ja kolme vuotta aiemmin 10,6 %.

Vaikka pankki on määrätietoisesti vahvistanut omaa pääomaansa, osakkaitakaan ei ole unohdettu. Handelsbanken on vuoden 2007 lopusta lukien jakanut osinkoja 37,50 kruunua per osake. Osakkeen kokonaistuotto osinkoineen on ollut euroissa 17 %. Phoebuksen arvo on samalla jaksolla noussut 6 % ja vertailuindeksi laskenut 7 %, joten Handelsbanken on finanssikriisinkin yli tuonut meille lisäarvoa.

Eniten pidän pankin strategian jatkuvuudesta. Viime vuonna Handelsbanken saavutti tavoitteensa – kilpailijoitaan paremman oman pääoman tuoton – jo 39. vuonna peräkkäin. On erittäin oleellista huomata, että tavoitteeseen pääsyssä ei missään nimessä ole turvauduttu kilpailijoita suurempaan riskinottoon. Päinvastoin, kuten yllä kuvasin.

Pyrkimyksenä on sen sijaan saavuttaa tavoite yhdistämällä alan paras kustannustehokkuus toimialan parhaaseen asiakas-tyytyväisyyteen. Molemmista auttaa äärimmäisen hajautettu organisaatiomalli: konttori on pankki.

Tässä on järkeä. Yksittäisen konttorin on helpompaa pitää kulut kurissa ja henkilöstö sekä asiakkaat tyytyväisinä paikallisin keinoin kuin jostain kaukaisesta norsunluutornista tulevien käskyjen perusteella. Handelsbankenilla olikin viime vuonna suurpankeista tyytyväisimmät asiakkaat 22. vuonna peräkkäin.

Joskus totuuden kuulee parhaiten kilpailijoiden suusta. Sammon konsernijohtaja Kari Stadigh kommentoi yhtiönsä pääomamarkkinapäivillä Lontoossa 1.6.2011 Handelsbankenia vapaasti suomennettuna seuraavasti:

”Handelsbanken ei ole astinlauta johonkin suurempaan. Se on uskonnollinen tapa johtaa pohjoismaista pankkia. Voit ainoastaan noudattaa sitä strategiaa, joka heillä jo on. Heitä ei voi koskaan kukaan ostaa. Filosofia, jolla he hoitavat pankkia on sellainen, että sitä ei voi fuusioida mihinkään toiseen.”

Minunlaiseni pitkäjänteisen sijoittajan korvin kuulutuina nämä sanat olivat lähes suurin mahdollinen kohteliaisuus Handelsbankenille.



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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvон heilahtelua. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona. Luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

Indeksipoikkeama mittaa sitä kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostopien ja myyntien yhteissummasta merkintöiden ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että tarkastelujakson aikana on myyty kaikki rahaston arvopaperit ja tilalle ostettu uudet.

Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöiden ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloitettavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. **Huom!** (Entisen) sijoitusrahastoyhdistyksen — nykyisin Finanssialan keskusliiton sijoitusrahastoyhdistyksen — suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n *korkeimmalla* rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme harhaanjohtavan alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain niissä rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa, joita ko. suositus koskee.

Total expense ratio / TER

Rahaston perimien kulujen prosenttiosuus keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion. TER –luku *ei sisällä* esim. kaupan-käyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen osalta TER sisältää myös kohderahastojen kiinteät kulut.

Jos rahastolla on *tuottosidonnainen palkkio*, lasketaan sen arvo alkaen edeltävästä vuodenvaihteesta kunkin rahaston sääntöjen mukaan.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. TKA ei sisällä rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen kustannuksia (osa lähdeveroista voidaan hakea rahastoille takaisin).

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidintiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle, kansanomaisemmin sanottuna korkosalkun keskipituus. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio * x %.

Sharpen luku

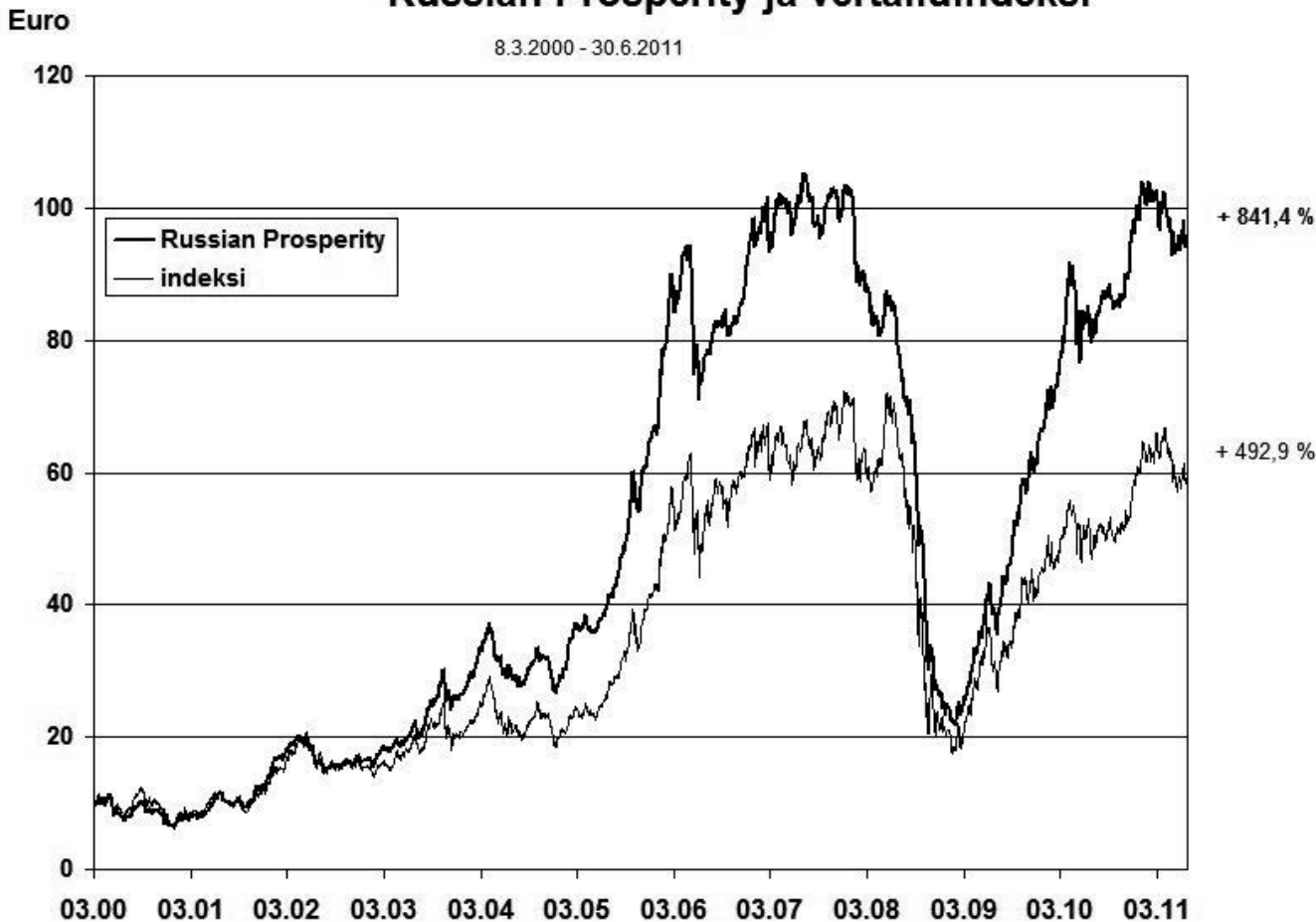
Alan käytännöstä poiketen *emme julkaise* tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitteäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman (tracking error) lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa.

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2011

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	165,9
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % 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	Jonathan Aalto

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	1,54 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,00 %
Kaupankäyntikulut **	0,70 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,24 %
Salkun kiertonopeus	-19,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,07 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,08 %

** Huom! Kyseessä on arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman selkeitä välityspalkkioita.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,47 %	12,86 %	-8,66 %	19,57 %
Vuoden alusta	-4,23 %	13,14 %	-1,01 %	18,94 %
1 v	14,29 %	12,38 %	18,65 %	18,50 %
3 v	15,34 %	24,88 %	-10,29 %	42,78 %
5 v	22,51 %	20,69 %	12,04 %	36,05 %
10 v	721,86 %	21,54 %	414,33 %	33,87 %
Aloituspäivästä	841,44 %	22,89 %	492,89 %	36,07 %
Aloituspäivästä p.a.	21,91 %		17,03 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	10,1 %
TNK-BP HOLDING	Venäjä	6,9 %
DIXY GROUP	Venäjä	6,2 %
GAZPROM OAO	Venäjä	5,3 %
SURGUTNEFTEGAS	Venäjä	4,9 %
LUKOIL	Venäjä	4,5 %
M VIDEO-CLS	Venäjä	4,0 %
MHP	Ukraina	3,5 %
MRIYA AGRO HOLDING	Venäjä	3,4 %
KAZMUNAIGAS EXPLORATION	Kazakstan	3,4 %

SALKUNHOITAJALTA

Länsimaiden velkaongelmat ja raaka-aineiden hintojen lasku katalysoivat Venäjän osakemarkkinoille vuoden toisen neljänneksen aikana laskua -8,7 % ja Russian Prosperity Fund Euro laski -6,5 %. Tavoitteemme vertailuindeksiä paremmas- ta tuotosta siis toteutui, vaikka negatiivinen arvonkehitys onkin aina harmillista. Euroissa laskettavan rahaston arvonn- laskuun vaikutti myös dollarin heikentyminen, joka tällä nel- jänneksellä oli vajaan 2 %:n luokkaa.

Kulunut neljäs oli öljy-yhtiöillä osinkokautta. On mielen- kiintoista, että osinkojen prosenttiosuus tuloksesta vaihtelee edelleen suuresti. Bashneft ja TNK-BP jakoivat voiton lähes kokonaan ulos osinkoina, kun taas Gazpromin, Lukoilin ja Surgutneftegasin omistajat saivat tällä kertaa tyytyä 20–25 %:n jako-osuuteen. Rahaston öljy-yhtiöt ovat P/E- lukuihin nähden edelleen halpoja. Mikäli öljyn hinta pysyy 100 dollarin tuntumassa, on keskimääräinen P/E-luku rahas- ton neuvonantajan ennusteen mukaan noin tasolla 5x.

Kulutustavaran ja kaupan yhtiöt tuntuvat olevan edelleen markkinaosuuksien keskittymisen vaiheessa ja niiden kurssi- lasku oli pienempää. Päivittäistavaraketju Dixy Group laski -3,2 %, vaikka antoikin positiivisen tulosvaroituksen loppu- keväästä. Myös Magnit paransi tulostaan, mutta sen osake- kurssi laski silti neljänneksen aikana -6,7 %. Myös kodin- elektroniikkaketju M Videon kurssi tippui -8,0 %.

Lisäsimme merkittävästi sijoituksiamme Dixy Group:iin osallistamalla yhtiön osakeantiin toukokuussa. Mriya Agro Holding nousi kymmenen suurimman omistuksen listalle, sillä sen kurssi pysyi lähes ennallaan, kun taas Vimpelcom tippui tältä listalta sekä position pienennyksen että kurssilas- kun vuoksi.

Rahaston tärkeimmät omistukset ovat muuttuneet sekä osake- kurssimuutosten että kauppojen myötä. Jatkamme RTS- indeksiin nähden ylipainossa kulutustavaroissa ja telekommu- nikaatiossa, sillä luotamme edelleen kulutuskysynnän kas- vuun. Rahoituslalla olemme alipainossa. Vaikka indeksin suurin pankki Sberbank paransi tulostaan ensimmäisen nel- jänneksen aikana, uskomme edelleen, että sen valtava koko ja toisinaan poliittisesti motivoitunut lainapolitiikka vaikeutta- vat pankin pitkäaikaista tuloskasvua.

Salkusta myytiin toisen neljänneksen aikana Siberian Air- lines, kaivosyhtiö Kazakhgold, Bank of Georgia sekä vodkan valmistaja ja alkoholijuomien jakelija Central European Dis- tribution, joiden pienet painot eivät radikaalisti muuttaneet salkun jakaamaa.

Toimiala	RPFE %	RTS %
Öljy & kaasu	45	49
Muut raaka-aineet	4	20
Teollisuus	4	1
Telekommunikaatio	11	2
Energia (sähkö)	11	7
Rahoitus	2	20
Kulutustavarat	20	2

Rahaston uudet tulokkaat ovat Kuzbasskaya Toplivnaya, joka on Länsi-Siperian suurimpia hiilituottajia, sekä kaivos- ja teräsalan monitoimiyhtiö Mechel.

Inflaatio ja investoinnit

Inflaatio on hieman rauhoittunut viime vuoden 8,8 %:sta. Ta- loudellisen kasvun jatkuessa vahvana sähkön, lämmön, ruuan ja palveluiden hinnat ovat kuitenkin nousseet. Viime kesän pahin kuivuus puoleen vuosisataan nosti osaltaan ruuan hinto- ja, jopa lähes 13 %. Uskomme kuitenkin, että kohtuullinen sato tänä vuonna vaikuttaa positiivisesti Venäjän kuluttajahin- taindeksiin ja hidastaa inflaation kasvua. Venäjän keskuspank- ki arvioi tämän vuoden inflaation jäävän 6–7 %:n tuntumaan.

Venäjällä on toistaiseksi vielä melko vähän kansainvälisiä yrityksiä, minkä aina joskus uumoillaan johtuvan muun muas- sa länsimaisen lehdistön negatiivisista asenteista maata koht- aan. Ulkomaiset suorat sijoitukset ovat kuitenkin olleet vah- vassa kasvussa, mikä tietenkin tukee talouden kasvua. Venäjä oli kehittyvistä maista Kiinan jälkeen suosituin suorien ulko- maisten investointien kohde vuosina 2006–2009.

Sijoitukset öljy- ja kaasualalle kattavat tällä hetkellä lähes kolmanneksen ulkomaisista investoinneista, mutta niiden mää- rä on selvästi laskenut viimeisten vuosien aikana. Yhä enem- män rahaa virtaa teollisuuteen ja erityisesti elintarviketuotan- toon, konepajoihin sekä voimalateollisuuteen – näiden yhteen- laskettu osuus on nyt 38 % kaikista suorista sijoituksista.

Viimeinen kolmannes ulkomaisista investoinneista kohdistuu palveluolalle. Ne ovat viime vuosina kasvaneet yhtä suuriksi kuin öljy- ja kaasuteollisuus. Esimerkiksi IKEA on sijoittanut Venäjälle peräti 4 miljardia dollaria ja avannut yhteensä 13 myymälää. IKEA:n Venäjän strategiana on rakentaa suuria ostoskeskuksia ja vuokrata tilat muille jälleenmyyjille. Yhtiö suunnittelee parhaillaan Moskovin esikaupunkialueelle Eu- roopan suurinta ostoskeskusta. Venäjän byrokratian aiheutta- mista ongelmista huolimatta on IKEA:sta tullut yksi Venäjän johtavista kodinsisustusratkaisuja tarjoavista yhtiöistä.

Kevään epävarmuudet sijoitusmarkkinoilla ovat vaikuttaneet myös Venäjän markkinoihin ja odotamme osakemarkkinoiden heiluvan myös jatkossa. Uskomme kuitenkin, että Venäjän talouden perusteet ovat riittävän vahvat tarjoamaan pitkäaikai- sille sijoittajille sekä kasvua että järkevää maantieteellistä hajautusta. Suurin osa kehittyvistä markkinoista kärsii hyvän hallinnointitavan ongelmista, mutta nämä riskit kompensoitu- vat mahdollisuuksien kautta mielestämme parhaiten juuri Ve- näjällä. Lisäksi vältämme monia riskitekijöitä olemalla paikan päällä, käyttämällä aitoa kokemustamme ja kontaktiverkkoam- me sekä tekemällä kotiläksymme huolella.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

Jonathan Aalto & Veera Siltaoja,
salkunhoitajat
jonathan.aalto@seligson.fi
veera.siltaoja@seligson.fi

Seligson & Co järjestää kuluvana kesänä kalakisan. Sen säännöt ovat seuraavat:

- Kilpailuun voi osallistua ainoastaan kuvan mukaisella Seligson & Co -uistimella tai muulla Seligson & Co:n erikseen tarkoitusta varten toimittamalla vieheellä. Hankkimisohjeet alla.
- Pisteytys on suoraan markkina-arv... anteeksi, painopainotteinen. Suomeksi sanottuna painavin kala voittaa, lajista riippumatta. Voi olla, että palkitaan myös paras kuva tai juttu, mutta niiden pitää kyllä olla tosi hyviä.
- Kilpailuun voi osallistua ainoastaan Suomen aluevesiltä saadulla kalalla. Alamittaisilla ei kannata yrittää.
- Kala pitää olla ilmoittajan itsensä tai hänen lähipiiriinsä kuuluvan heittämällä tai uistelemalla vedestä pyydystämä. Suomen aluevesillä sijaitsevalta toripöydältä Seligson & Co -uistimen koukulla nostettua kalaa ei siis hyväksytä.



Uistimen hankinta

Seligson & Co -uistimen saa toimistoltamme osoitteesta Erottajankatu 1-3, 6. krs (arkisin 9-17). Jos ei ole mahdollisuutta käydä toimistolla, voi myös lähettää hyvin selityksin varustetun sähköpostin osoitteella jaakko.jouppi@seligson.fi ja voiipi olla, että Jaakko lähettää ottipelin esimerkiksi perinteisellä postilla.

Uistimia voi saada korkeintaan yhden per asiakasnumero (tai talous). Seligson & Co:n asiakas pitää siis olla.

Osallistuminen

Kilpailuun osallistutaan lähettämällä 15.9.2011 mennessä saalisilmoitus (laji, paino, pituus, pyyntipaikka) **kuvan kera** joko sähköpostitse osoitteella jaakko.jouppi@seligson.fi tai kirjeitse *Seligson & Co, Jaakko Jouppi, Erottajankatu 1-3, 00130 Helsinki*. Lähetetään siis kuva, ei kalaa - kiitos!

Jaakko hyväksyy osallistumiset koko lailla itse- ja ehkä jopa mielivaltaisesti. Vihjeeksi sen verran, että kuulemma auttaa, jos kuvassa näkyy sekä kala että kalastaja, eikä pelkästään esimerkiksi auringonlaskussa kimaltava perämoottori.

Kesäillan valssi

Vienon tuulenhenkäyksen nostattamien laineiden lipplattaessa keiuvaa säveltään hämärtyvässä kesäillassa, hauki ja salkunhoitaja luovat syysmyrskyjen saapumista enteilevän katseensa kauas taivaanrantaan. Mutta kumpi on kumpi?

Ota onkeesi

Seuraavassa joitakin kokeneiden kalastajien ohjeita mahdollisille kisakokelaille.

Allokaatio

Mieti, miten jaat kalastuksesi eri riskiluokkiin. Kannattaako aina heittää täysillä: pidemmällä heitoilla uistin ui pidempään, mutta toisaalta kovilla kiskaisuilla lisääntyy riski siitä, että siima katkeaa ja uistimella tulee vahingossa heitettyä vesilintua. Lähempänä kaislikkoa saattaa vaania kymppihauki, mutta myös ruokoihin takertumisen vaara kasvaa, jne.

Hajautus

Jos päivällä ei nappaa, niin josko illalla. Jos ei ulapalla, niin ehkäpä laiturin alla. Koko lomaseurueen hyvien fiilisten varmistamiseksi kannattaa kuitenkin myös uiskennella itse, grillata ja pelata mölkkyä.

Pitkäjänteisyys

Saatujen kalojen määrä on suorahkossa suhteessa kalastukseen käytettyyn aikaan. Etenkin, jos allokaatio ja hajautus ovat kunnossa ja kalastus tapahtuu pääosin vesissä, joissa oikeasti on kalaa.

Kustannustehokkuus

Palkintojen laadusta ei ole vielä sanottu mitään. No, palkintoja on, eivätkä ne ole edes ihan turhanpäiväisiä. Kisan takia ei kuitenkaan kannata jäädä pois päivätöistä tai aiheuttaa itselleen suuria matkustuksesta johtuvia polttoaine- tai kourunirroituksista johtuvia sairaalakustannuksia.

Asiakaspalvelu

Kuten jo varmaan arvasittekin, kysymyksiä voi lähettää osoitteeseen jaakko.jouppi@seligson.fi. Vastaukseksi voi kyllä saada ties mitä kalajuttuja.



KEHITTYVÄT MARKKINAT

Erikoissijoitusrahasto Seligson & Co Kehittyvät markkinat aloitti toimintansa 1.9.2010. Siitä ei siis ole vielä saatavissa kaikkia muiden rahastojemme kanssa vertailukelpoisia vuoden jaksoon perustuvia tunnuslukuja. Joitakin kuitenkin on.

Rahaston koko vuoden 2011 toisen neljänneksen lopussa oli 18,5 miljoonaa euroa ja sillä oli 3357 osuudenomistajaa. Lähipiirin omistusosuus oli 0,07 %.

Tuotto- ja volatiliteettiluvut näyttävät seuraavilta:

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI 30.6.2011

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatilit.	Tuotto	Volatilit.
3 kk	-5,2 %	12,0 %	-5,2 %	12,6 %
Vuoden alusta	-10,2 %	13,4 %	-10,0 %	13,4 %
Aloituspäivästä	1,0 %	13,0 %	1,3 %	13,0 %

* Kohderahaston vertailuindeksi on MSCI Emerging Markets Value Index

Kehittyvät markkinat on niin sanottu syöttörahasto, joka pyrkii sijoittamaan kaikki varansa Dimensional Fund Advisorsin (DFA) rahastoon Emerging Markets Value, joka puolestaan on erittäin hajautettu, sisältäen yli 1700 osaketta.

Kohderahaston **toimialajakauma** meni 30.6.2011 näin:

Toimiala	Osuus rahastossa %	MSCI Emerging Markets Value Index %
Teollisuus	45,3	41,2
Rahoitus	31,5	28,5
Kulutustavarat	13,2	9,0
Teknologia	9,4	20,9
Terveys	0,5	0,1
Muut	0,1	0,3

Merkittäviä muutoksia ei siis ole tapahtunut verrattuna edellisen neljänneksen lopun toimialajakaumaan. Suurimmat erot indeksiin nähden ovat teollisuuden, rahoituksen ja kulutustavaroiden ylipaino ja teknologiasektorin alipaino. Nämä erot seuraavat käytetystä arvo-osakkeiden valintamenetelmästä eivätkä edusta aktiivista markkinanäkemyä.

Maajakaumassakin muutokset olivat vähäisiä. Etelä-Korea nousi takaisin suurimmaksi yksittäiseksi maaksi ohi Kiinan ja Brasilian, vaikka myös niiden osuus nousi.

Maajakaumassa tapahtuneiden muutosten taustalla ei ole minäkäänlaista muutosta kohderahaston sijoituspolitiikassa. Syynä muutoksiin on rahaston omistamien osakkeiden normaali markkinakehitys sekä salkun tasapainotus suurimpiin painoihin nousseiden maiden osuutta pienentämällä.

Maa	Osuus rahastossa % 30.6.2011	MSCI Emerging Markets Value Index % 30.6.2011
Etelä-Korea	14,9	15,1
Kiina	14,7	17,1
Brasilia	14,0	15,2
Taiwan	13,0	11,5
Intia	9,2	7,2
Etelä-Afrikka	8,1	7,4
Venäjä	5,7	6,8
Meksiko	5,3	4,1
Malesia	3,4	3,2
Indonesia	2,8	2,6
Thaimaa	2,0	1,7
Turkki	2,0	1,4
Puola	1,8	1,7
Chile	1,7	1,8
Filippiinit	0,6	0,6
Unkari	0,5	0,5
Muut	0,4	1,8

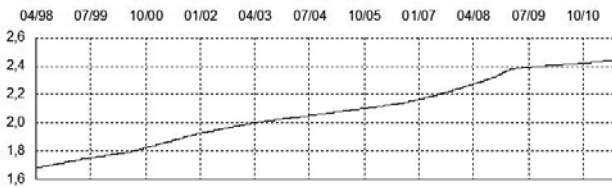
Levottomuudet Pohjois-Afrikassa ja Lähi-idässä sekä aiempi pitkään jatkunut kehittyvien markkinoiden nousukausi saivat monet sijoittajat vähentämään kehittyvien markkinoiden painoa salkussaan alkuvuonna. Toisen neljänneksen aikana sama kehitys jatkui: painoa vähennettiin ennen muuta Kaukoidästä, Itä-Euroopasta ja Venäjältä.

Markkinoiden tulevasta kehityksestä emme tietenkään tiedä. Joka tapauksessa on järkevää miettiä myös kehittyville markkinoille valmiiksi itselle sopiva osuus salkusta ja pitää siitä koko lailla kiinni, mikäli oma varallisuus- tai elämäntilanne ei oleellisesti muutu. Usein on myös ainakin verotusmielessä kustannustehokasta säätää eri sijoituskohteiden tasapainoa ennemmin ostamalla lisää alipainossa olevia instrumentteja kuin myymällä hyvän kurssikehityksen vuoksi ylipainoon nousseita sijoituksia.



Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
 30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa lyhytaikaisiin eurooppalaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	146,3
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,34 %	0,06 %	0,28 %	0,08 %
Vuoden alusta	0,59 %	0,07 %	0,49 %	0,08 %
1 v	1,13 %	0,06 %	0,92 %	0,07 %
3 v	6,37 %	0,14 %	6,04 %	0,16 %
5 v	14,52 %	0,15 %	14,73 %	0,18 %
10 v	29,54 %	0,14 %	31,58 %	0,16 %
Aloituspäivästä	45,27 %	0,15 %	48,58 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,86 %		3,03 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2010 – 30.6.2011

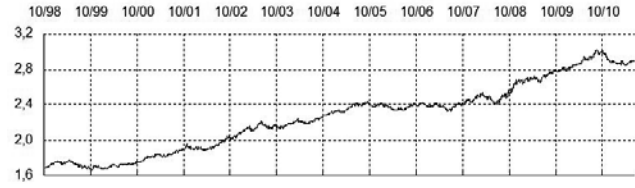
Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	40,14 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2011)	1,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 12.10.2011	Suomi	4,1 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 06.07.2011	Suomi	4,1 %
Sijoitustodistus SHB 01.11.2011	Suomi	4,1 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 16.08.2011	Suomi	3,5 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 08.09.2011	Suomi	3,4 %
Määräaikainen talletus Handelsbanken 18.10.2011	Suomi	3,4 %
Määräaikainen talletus Suupohjan Osuuspankki 07.12.2011	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 04.07.2011	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Nordea 28.07.2011	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Sampo Pankki 20.9.2011	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
 30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	46,1
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 3 kk)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,13 %	2,54 %	0,69 %	2,38 %
Vuoden alusta	0,21 %	3,14 %	-0,47 %	3,05 %
1 v	-1,03 %	3,25 %	-1,75 %	3,31 %
3 v	20,18 %	4,19 %	15,63 %	4,11 %
5 v	23,70 %	4,03 %	19,74 %	3,83 %
10 v	57,87 %	3,74 %	56,35 %	3,67 %
Aloituspäivästä	71,96 %	3,67 %	71,28 %	3,59 %
Aloituspäivästä p.a.	4,35 %		4,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-18,19 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 60,4%, AA 35,7%, BBB 1,9%, CCC 2,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,86
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,40 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2011)	0,01 %

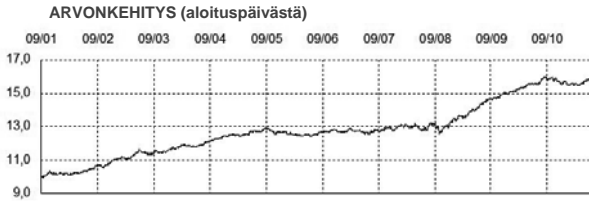
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	9,9 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	9,4 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	9,1 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	8,7 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	7,9 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,8 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	5,0 %
Hollannin valtion obligaatio 3,75% 15.07.2014	Alankomaat	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,4 %
Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018	Espanja	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND
30.6.2011



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT	
Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	42,2
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,77 %	2,92 %	1,81 %	2,54 %
Vuoden alusta	0,61 %	2,92 %	1,09 %	2,56 %
1 v	1,20 %	2,86 %	1,86 %	2,62 %
3 v	23,43 %	3,60 %	25,41 %	3,16 %
5 v	27,07 %	3,40 %	29,29 %	2,98 %
Aloituspäivästä	57,78 %	3,18 %	67,89 %	2,99 %
Aloituspäivästä p.a.	4,76 %		5,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,40 %
Salkun kiertonopeus	-26,18 %
Lainaluokitukset	AAA 2,1%, AA 13,6%, A 50,4 %, BBB 34,0 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,16
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,53 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	2,0 %
ELECTRICITE DE FRANCE 6,25% 25.01.2021	Ranska	2,0 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	1,9 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,8 %
FRANCE TELECOM 4,75% 21.02.2017	Ranska	1,8 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,8 %
TELEFONICA EUROPE BV 5,125% 14.02.2013	Espanja	1,7 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,6 %
GDF SUEZ 6,25% 24.01.2014	Ranska	1,6 %
SIEMENS FINANCE 5,125% 20.02.2017	Saksa	1,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI-INDEKSIRAHASTO
30.6.2011



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT	
Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	46,3
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-8,15 %	18,33 %	-8,04 %	18,42 %
Vuoden alusta	-7,13 %	18,47 %	-6,83 %	18,51 %
1 v	15,99 %	17,56 %	16,56 %	17,57 %
3 v	12,43 %	26,58 %	14,78 %	26,80 %
5 v	17,28 %	24,24 %	21,49 %	24,35 %
10 v	95,83 %	22,12 %	80,69 %	22,18 %
Aloituspäivästä	143,70 %	25,32 %	108,07 %	25,62 %
Aloituspäivästä p.a.	6,95 %		5,68 %	

* 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

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,56 %
Salkun kiertonopeus	20,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,3 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,0 %
METSO OYJ	Suomi	6,4 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,6 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,4 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,9 %
ELISA OYJ	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 -INDEKSIOUUSRAHASTO

30.6.2011



OMXH25 -indeksiosuusrahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Indeksiosuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	174,1
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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto*	Volatiliteetti
3 kk	-6,60 %	18,50 %	-9,29 %	18,89 %
Vuoden alusta	-5,14 %	17,33 %	-8,97 %	17,59 %
1 v	18,86 %	17,56 %	14,24 %	17,74 %
3 v	9,82 %	29,68 %	-3,09 %	29,95 %
5 v	19,94 %	26,36 %	-1,98 %	26,58 %
Aloituspäivästä	122,79 %	22,65 %	52,73 %	22,87 %
Aloituspäivästä p.a.	8,90 %		4,61 %	

* Huom! Rahaston tuotto on laskettu siten, että on otettu huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut. Vertailuindeksinä toimiva OMXH25-indeksi sen sijaan on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	13,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	7,8 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,7 %
METSO OYJ	Suomi	6,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,2 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,0 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,8 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA-INDEKSIRAHASTO

30.6.2011



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe-indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	59,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,65 %	13,59 %	-0,57 %	13,44 %
Vuoden alusta	-0,06 %	14,75 %	0,09 %	14,69 %
1 v	11,67 %	14,67 %	12,16 %	14,62 %
3 v	2,53 %	25,96 %	4,47 %	26,03 %
5 v	-7,36 %	22,87 %	-4,25 %	22,92 %
10 v	-14,91 %	22,78 %	-8,64 %	22,83 %
Aloituspäivästä	4,88 %	22,95 %	18,57 %	23,16 %
Aloituspäivästä p.a.	0,37 %		1,31 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	-2,35 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,64 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,22 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,1 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,2 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,0 %
TOTAL SA	Ranska	3,0 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,8 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	2,8 %
RIO TINTO PLC	Iso-Britannia	2,4 %
TELEFONICA SA	Espanja	2,3 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,3 %
BASF SE	Saksa	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA-INDEKSIRAHASTO

30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	21,4
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
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,09 %	12,27 %	-2,35 %	11,63 %
Vuoden alusta	-8,43 %	16,73 %	-8,47 %	17,41 %
1 v	3,63 %	15,00 %	5,01 %	16,15 %
3 v	2,26 %	22,52 %	6,65 %	23,84 %
5 v	-22,58 %	21,29 %	-18,12 %	22,21 %
10 v	-43,95 %	22,50 %	-38,09 %	23,16 %
Aloituspäivästä	-65,26 %	23,48 %	-61,88 %	24,53 %
Aloituspäivästä p.a.	-8,78 %		-8,04 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,56 %
Salkun kiertonopeus	7,89 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,31 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,35 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

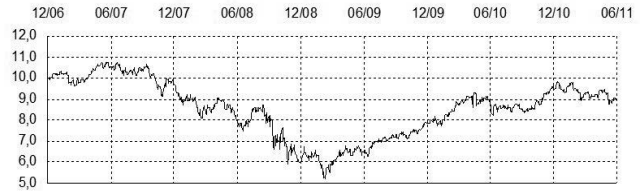
	Maa	Osuus rahastosta
BHP BILLITON LTD	Australia	7,4 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	5,7 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,1 %
SAMSUNG ELECTR-GDR REGS	Korean tasavalta	3,9 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,4 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	2,8 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,8 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,8 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,0 %
RIO TINTO LTD	Australia	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA-INDEKSIRAHASTO

30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	27,8
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,93 %	13,43 %	-2,81 %	14,01 %
Vuoden alusta	-4,35 %	13,88 %	-4,00 %	14,23 %
1 v	4,98 %	14,24 %	6,00 %	14,72 %
3 v	15,83 %	26,86 %	18,21 %	27,58 %
Aloituspäivästä	-9,51 %	24,26 %	-7,26 %	24,86 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,19 %		-1,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

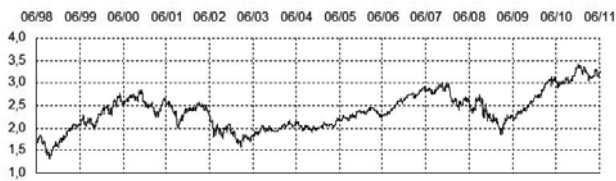
Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	-18,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,58 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,8 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,7 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,6 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,5 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	2,7 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,3 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
 30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	71,1
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,72 %	9,70 %	2,04 %	13,78 %
Vuoden alusta	-2,15 %	11,08 %	-2,04 %	13,47 %
1 v	9,15 %	11,51 %	10,45 %	13,29 %
3 v	35,55 %	20,28 %	39,60 %	21,29 %
5 v	41,39 %	17,87 %	22,00 %	18,25 %
10 v	25,59 %	17,89 %	4,87 %	17,08 %
Aloituspäivästä	93,85 %	18,70 %	38,98 %	17,10 %
Aloituspäivästä p.a.	5,21 %		2,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

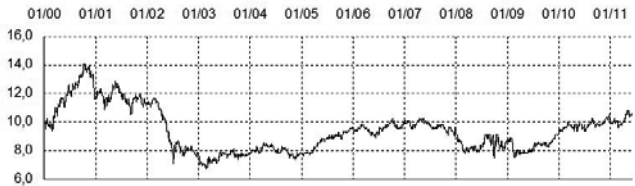
Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	-19,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,72 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,2 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	6,2 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,2 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	6,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,9 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	4,7 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	4,6 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,6 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	3,5 %

 Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi
GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
 30.6.2011

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	39,1
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,29 %	9,69 %	5,69 %	13,65 %
Vuoden alusta	3,88 %	10,66 %	2,42 %	13,31 %
1 v	8,22 %	10,76 %	5,87 %	13,10 %
3 v	32,93 %	17,89 %	29,23 %	20,19 %
5 v	15,48 %	15,83 %	5,56 %	17,55 %
10 v	-14,30 %	15,72 %	-25,78 %	17,78 %
Aloituspäivästä	5,65 %	16,40 %	-9,40 %	17,78 %
Aloituspäivästä p.a.	0,48 %		-0,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2010 – 30.6.2011

Palkkiot yhteensä (TER)	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,67 %
Salkun kiertonopeus	-31,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,91 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2011)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,9 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,8 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,6 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,2 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	4,7 %
FOREST LABORATORIES INC	Yhdysvallat	3,9 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,7 %
MERCK KGAA	Saksa	3,6 %
SANOFI-AVENTIS	Ranska	3,4 %

 Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KOLLA OCKSÅ UNDER YTAN!

I slutet av maj publicerade Privata Affärers nättidning en artikel där man jämför indexfonder med aktivt förvaltade fonder. Enligt tidningen står indexfonder som vinnare på tre respektive fem års sikt.

Så här skriver Privata Affärer:

”Både på fem och på tre års sikt har indexfonderna som placerar på Stockholmsbörsen i genomsnitt gett ett bättre resultat än de aktivt förvaltade fonderna.

Enligt Morningstar finns det 64 Sverigefonder som har funnits i minst fem år. Den genomsnittliga avkastningen för dessa under de senaste fem åren är 38 procent. De tio indexfonder som har funnits lika länge har gett en snittavkastning på 40 procent.

På tre års sikt blir urvalet 72 Sverigefonder och snittgenomkastningen för dem 21 procent. De 13 indexfonderna som funnits i tre år har i genomsnitt gett en avkastning på 23 procent.”¹

Hur menar han nu?

Vid en första anblick kanske det kan upplevas som konstigt och framförallt anmärkningsvärt att inte aktivt förvaltade fonder kan skapa ett mervärde. Men det kanske egentligen är så att undersökningen visar att dyra indexfonder går sämre än billiga indexfonder. Hur menar han nu, kanske ni tänker?

Jo, så här ligger det till. Den stora ”bulken” av Sverigefonder som förvaltas av Storbankerna och Försäkringsbolagen är väldigt indexnära i sin förvaltning.

Detta beror dels på att fonderna är väldigt stora så att de i princip endast kan handla de största bolagen på börsen och dels på att det värsta som kan hända för en stor aktör är att deras fonder något år avviker från index och råkar gå sämre än det. För om man är en aktiv fondförvaltare med målet att över tiden slå index så ökar risken att man något år går sämre än index.

Just den här typen av indexnära fonder som fondbolaget *påstår* är aktivt förvaltade brukar vi kalla för ”dolda indexfonder”. Eftersom väldigt många av de Sverigefonder som finns på marknaden idag utgörs av det vi tycker är just sådana här dolda indexfonder så slår de igenom i statistiken.

De här dolda indexfonderna har en avgift på omkring 1,5-1,6 procent men placerar nästan likadant som en indexfond som har en avgift på 0,3 procent, vilket gör att de kommer att ha en årlig avkastning som är runt 1 procentenhet sämre avkastning än vanliga indexfonder som går som index minus förvaltningsavgiften.



Gästskribent för kolumnen är **Niklas Larsson**, Sparekonom hos vår svenska samarbetspartner Spiltan.

Originalversionen av kolumnen finns på hans **Sparblogg** och heter ”Indexfonder eller aktiv förvaltning?”.

Kolla in Sparbloggen på www.spiltan.se/Blog.asp?r_id=40053 - det blir ju intressant att se vad vi har ändrat på, eller hur?

...och lärdomen är?

Då sådana här undersökningar görs på den här nivån visar de egentligen endast att de dyra indexnära Sverigefonderna går sämre än vanliga indexfonder med inriktning på svenska aktier.

Däremot riskerar mindre fondbolag som Spiltan Fonder att ”drunkna” i statistiken bland den stora bulken ”aktiva fonder” som är indexnära. Alla våra fonder har slagit index sedan start - och samma gäller även för Seligson & Co:s Phoebus, Phoenix, Pharos och Russian Prosperity på sina marknader.

Lärdomen man kan dra av en sådan här undersökning är att välja Sverigefonder som över tiden bevisat att de kan slå index – och inte bara säger att de är aktivt förvaltade – och/eller placera i *kostnadseffektiva* äkta indexfonder.

Niklas Larsson
Sparekonom, Spiltan
niklas@spiltan.se

¹”Så bra är indexfonderna”, www.privataaffarer.se/fonder/201105/sa-bra-ar-indexfonderna/index.xml

Nokian osakehan voi olla jo halpa... JOS uudet puhelimet onnistuvat...

Harjoitus tekee METSURIN

Siirrä kiilaa vähän, niin ei mene ulko-huussin päälle.

Mutta entäs noi auringonkukat?

Ja Euroopan talous porskuttaa, vaikka Kreikan tilanne hämää...

Älä huoli, ne kasvaa takaisin. Anna mennä.

Joo, mutta vaikee keskittyä näiltä himputin hyttysiltä

Laita tää kypärä, ei ne sen läpi tuu.

Hämminki on kasvattanut eurolainojen spreadeja... PIGS-maat voi olla tilaisuus, jos kriisi ratkeaa...

Pitäiskö varoittaa tota tuolla, että...

...KOHTA RYSÄHTÄÄ?

ALTA POIS...

PUU KAATUU!!!

JYSKIS!

Nytkö se euro kaatui?!?

SELIGSON & CO

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

Pyrimme tuottamaan sijoituspalveluja, joiden lähtökohtana on aidosti asiakkaan etu: palveluja, jotka ovat helpompia ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

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

PALVELUMME

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

Indeksirahastot 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 useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FIN-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi