

**VAROITUS NÄENNÄIS-
TÄSMÄLLISYYDESTÄ**

(s. 4)

**KALALLA
POHORISKELTUA**

(s. 16)

**EN TREND SOM
HÅLLER I SIG**

(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2012



**LASKELMAT MYÖS
SÄHKÖPOSTILLA**

(s. 12)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

**TÄYTÄ
KESÄRISTIKKO!**

(s. 26)

SISÄLLYS

MURTOLUKULASKENNAN SIETÄMÄTÖN KEVEYS.....	3
NÄENNÄISTÄSMÄLLISTÄ RISKIENHALLINTAA.....	4
LASKELMAT SÄHKÖPOSTILLA.....	12
KALALLA POHORISKELTUA	16
UUDET RAHASTOESITTEET.....	24
EN TREND SOM HÄLLER I SIG!	25
KESÄRISTIKKO.....	26
KESKITTÄMINEN OLENNAISEEN (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Suomi Indeksirahasto.....	20
OMX Helsinki 25-pörssinoteerattu rahasto.....	21
Eurooppa Indeksirahasto.....	21
Aasia Indeksirahasto.....	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto.....	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintieto-** **toesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahas-** **toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahasto- **esiteisiin** aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuositiedot** (puoli-**vuosittain**) 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

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroshyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

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 sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2012

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro

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/

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

MURTOLUKULASKENNAN SIETÄMÄTÖN VAIKEUS

Tänä vuonna tulee 40 vuotta siitä, kun epäonnistunut yritys perustaa maailman ensimmäinen indeksirahasto sai arvostetulta sijoitusjulkaisulta palkinnon kategoriassa ”arveluttava saavutus”.¹ Kustannustehokkaiden indeksirahastojen menestystarina sai konkreettisemmän alun vasta muutamaa vuotta myöhemmin, kun John Boglen perustama *Ensimmäinen indeksisijoitusrahasto* löysi ihan oikeita sijoittajia.

Sijoitustuotteiden markkinaa hallitsevat edelleen kalliit aktiiviset (tai ”aktiiviset”) rahastot ja suuressa suosiossa ovat myös monenlaiset pikavoittoja tavoittelevat tai yhtä aikaa turvaa ja tuottoa lupaavat johdannaistuotteet. Voisiko osasy olla murtoluku- ja prosenttilaskennan vaikeudessa?

Ainakin on mielenkiintoista lukea esimerkkejä sen vaikeudesta. Amerikkalaisen Akshay Raon johtama tutkimusryhmä on perehtynyt asiaan systemaattisesti.² Yksi heidän kokeistaan koski erilaisia alennuksia käsivoiteelle. Oletetaan, että 100 ml maksaa 10 euroa eli 100 euroa per litra. Jos 10 eurolla tarjotaan 50 % enemmän eli 150 millilitraa, tulee litrahinnaksi 66,7 euroa. Samaan litrahintaan päädytään, jos 100 millilitran pakkaus myydään 33 %:n alennuksella eli 6,67 eurolla.

Kaupallisessa vaikutuksessa on kuitenkin huomattavia eroja. Raon ryhmän kokeiden perusteella käsivoidetarjous ”50 % enemmän samalla hinnalla” teki kauppansa peräti 73 %:a paremmin kuin 33 %:n alennus. Näin siitä huolimatta, että tutkijat ainakin yrittivät eliminoida muut mahdolliset tekijät, esim. kuluttajien preferenssin tietyllä pakkauskoolle.

Omile teräville liikkeenjohdon tutkinnon opiskelijoilleen Rao teki toisen version samasta kokeesta. Hän tarjosi vaihtoehtoisesti 33 % lisää kahvipapuja samalla hinnalla tai 33 %:n alennuksen papujen hinnasta. Tuloksena oli, että oppilaat arvioivat tarjoukset yhtä hyväksi, vaikka alennusversio oli kilohinnalla mitattuna selvästi isompaa määrää edullisempi.

Aiemmissä tutkimuksissa on huomattu myös, että alennukset kannattaa pilkkoa osiin. Kuluttajia kiinnostaa enemmän tuote, joka on ensin alennettu 20 % ja sitten vielä 25 % kuin sellainen, josta on tehty kertarysäyksellä 40 %:n alennus. Pienellä laskuharjoituksella on helppo todeta, että todellinen tarjous on molemmissa tapauksissa sama.³

Sijoituspalveluissa murtoluvut ja prosentit ovat mukana lähes kaikessa. Yksi hyvä esimerkki löytyy ETF-maailmasta. Suuren pohjoismaisen arvopaperivälittäjän kymmenestä alkuvuonna eniten ostetusta ETF:stä peräti yhdeksän oli erilaisia viputuotteita.⁴ Siis sellaisia, jotka tarjoavat joko tietyn indeksin päivätuoton esimerkiksi kaksinkertaisena tai sitten indeksituottoon nähden päinvastaisen arvonkehityksen.

Näiden tuotteiden toimintaa kannattaa tarkastella prosenttilaskun avulla. Otetaan esimerkiksi kaksi kertaa indeksin päivätuoton antava ETF. Oheisessa taulukossa sekä indeksin piste-luku että ETF:n arvo lähtevät luvusta 100 ja peräkkäisinä päivinä indeksi ensin laskee -10 % ja sitten nousee 10 %:

päivä	indeksi	indeksin muutos	Vipu-ETF
alku	100		100
pv 1	90	-10 %	80
pv 2	99	+10 %	96

Toisin sanoen: vaikka ei edes oteta huomioon kaupankäynti- ja spreadikustannuksia, niin sarjaprosenttilaskun avulla on helppo nähdä, että jatkuvasti heiluvilla markkinoilla voi viputuotteiden avulla menestyä vain, jos käy aktiivisesti kauppaa ja osaa pysyä poissa laskumarkkinoilta reippaasti enemmän kuin puolessa tapauksista. Käsi ylös kuka osaa!

Otetaan vielä suoraviivaisempi esimerkki. Tätä kirjoitettaessa on usein riskittömän koron mittarina pidetty kolmen kuukauden euribor tasolla 0,53 % vuodessa. Suomen kolmen suurimman rahamarkkinarahaston varallisuudella painotettu keskimääräinen hallinnointipalkkio on 0,44 %. Kuinka moni tulee ajatelleeksi, että maksaa varojensa hallinnoinnista 83 % markkinoiden todennäköisesti tarjoamasta tuotosta? En tiedä, mutta lähes 60 % suomalaisten rahamarkkinarahastojen varallisuudesta on näissä kolmessa rahastossa.⁵

Turvasatamiksi usein aiottujen rahamarkkinarahastojen kohdalla hyvä jatkokysymys on tietenkin myös se, mitä riskejä salkunhoitaja on valmis ottamaan, että tuottoluvut saataisiin sittenkin näyttämään paremmilta kuin hallinnointipalkkion jälkeen sijoittajille jäävä markkinatuotto.

Kolmas esimerkki toden sanoo. Niin sanottujen pääomaturvattujen tuotteiden myynti kasvoi Suomessa viime vuonna ilmeisesti yli 20 %.⁶ Perinteisesti nimellispääoman turva tehdään yksinkertaistetusti esitettynä niin, että sijoittaja lainaa pankille rahaa nollakorolla, pankki sijoittaa pääoman korkotuotot johdannaismarkkinoille ja jos kaikki menee hyvin, niin sijoittaja saa tuotosta osansa.

Nyt matalien korkojen maailmassa ei tämä enää toimi, vaan sijoittajalta peritään ensin esim. 1 %:n merkintäpalkkio ja laina merkitään vaikkapa 5 %:n ns. ylikurssiin. Mutkat suoriksi laskien noin 50 000 euron lainasta napsaistetaan siten ensin pois noin 3 000 euroa ja nimellispääoman turvan saa sille, mitä jää jäljelle. Mitäpä jos tarjous esitettäisiin prosenttien asemesta seuraavasti: ”Lainaa meille 47 000 euroa. Sijoitamme muutamien tuhat euroa johdannaisiin ja jaamme sinulle osuuden mahdollisesta arvonnoususta, mutta varsinaista korkoa lainaamillesi varoille emme maksa. Tästä palvelusta lähetämme 3 000 euron laskun, joka on maksettava heti.” Tarttuisitko tilaisuuteen?

Kannattaa pitää mielessä, että emme aina ymmärrä murtolukujen ja prosenttien todellista vaikutusta. Tuote- ja tarjousnikkarit tietokoneineen sen sijaan ymmärtävät, mutta heidän menestyksensä voi joskus olla ostajan näkökulmasta arveluttava saavutus.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ *The History of the Index Fund*, Yahoo Finance

² *Something doesn't add up*, The Economist, June 30, 2012

³ *When two and two is not equal to four*, Chen, Rao, Journal of Consumer Research (www.carlsonschool.umn.edu/assets/72401.pdf)

⁴ Nordnet ETF/ETC/ETN Statistics

⁵ *Sijoitustutkimuksen rahastoraportti*, kesäkuu 2012, Suomeen rekisteröidyt rahamarkkinarahastot

⁶ *Myyntivolyymit 2011*, Suomen strukturoitujen sijoitustuotteiden yhdistys - ”ilmeisesti” siksi, että tilastot eivät kerro suoraan nimenomaan ”pääomaturvattujen” tuotteiden myynnin kasvua

VaRoitus: NÄENNÄISTÄSMÄLLISTÄ RISKIENHALLINTAA

Finanssikriisin jäljiltä muokattu sijoitusrahastojen yleisrooppalainen riskienhallinnan sääntely on tänä vuonna saanut lainvoiman myös Suomessa. Riskienvalvonnan työkaluksi tarjotaan viranomaisohjeissa mm. rahoitusalan yleisintä riskimittaria eli value-at-risk tai VaR –mallia. Malli ei kuitenkaan ole vailla ongelmia.

VaR –laskennan juuret ovat kaukana rahoitussektorin historiassa, mutta varsinaisena sijoituspositioiden riskienhallinnan työkaluna se yleistyi vuoden 1987 pörssiromahduksen jälkeen. Romahdus oli silloin käytettyjen mallien valossa niin epätodennäköinen, että tarvittiin uusi malli, jolla epätodennäköisten tapahtumien vaikutukset yksittäisiin sijoituksiin voitiin saada havainnollistettua.

J.P. Morgan oli ensimmäisiä pankkeja, joka kehitti VaR-mallia koko pankin riskienhallintaan sopivaksi ja jopa julkaisi käyttämänsä mallin ja sen parametrit. Vuonna 1997 SEC alkoi vaatia selvitystä myös pankkien johdannaispositioista ja pankit alkoivat julkaista VaR-lukunsa osana tilinpäätöksiään. Eurooppalaisten pankkien tunnuslukuihin VaR tuli Basel II sääntöjen mukana kaksi vuotta myöhemmin.

Historian ironiaa on että, pankkisektorin kevään ja kesänkin kestosensaatioksi on noussut suuren amerikkalaisen JPMorgan Chase –pankin kaupankäyntiosaston synnyttämät valtavat tappiot. Kyseessä oli johdannaiskaupankäynti pankin omilla varoilla ja päävastuullisena tekijänä suurista johdannaispositioistaan lempinimen ”Lontoon valas” saanut treideri.

Kun J.P. Morgan toukokuun alkupuolella ensimmäisen kerran julkisesti kommentoi Lontoon valaan väärän markkinanäkemysten synnyttämiä tappioita, oli arvio kaksi miljardia dollaria. Tätä kirjoitettaessa se on kasvanut yhdeksään miljardiin dollariin. Valaan position valtavasta koosta johtuen se voidaan purkaa vain paloittain, mistä seuraa että loppulasku voi olla vieläkin suurempi.

J.P. Morgania on aiemmin pidetty moniin muihin investointipankkisektorin pelureihin verrattuna melko konservatiivisena ja siihen on liitetty mielikuva laadukkaasta riskienhallinnasta. Päähuomio onkin kohdistunut siihen miten ihmeessä yhden johdannaiskauppiaan positiot voivat synnyttää tällaiset tappiot, vaikka kaikki toiminta on ilmeisesti ollut pankin riskienhallintapolitiikan mukaista.

Lontoon valaan päivittäisten positioiden tyypillinen value-at-risk –luku ennen tämän vuoden katastrofia oli ollut noin 30-40 miljoonaa dollaria. Siis kaukana nyt arvioiduista tappiosummista, vaikka sekin on tosin puolet koko yrityksen investointipankkihaaran VaR-luvusta.

Joka tapauksessa: jos kyse ei ollut asetettujen rajojen ylityksestä, lienee syytä tarkastella kriittisesti itse mallia.

Paljonko voi hävitä ja millä todennäköisyydellä?

Value-at-risk on kokonaisen sijoitussalkun tai yksittäisen sijoituksen tappioriskin mittari. VaR-luku voidaan ajatella kynnyksarvona, jota salkun markkina-arvon heilahtelu ei sovitulla todennäköisyyden tasolla saisi ylittää, kun salkun tuottojen jakauma ja sijoitusten aikajänne on tunnettu.

Tilastollisesti lukua voidaan kuvata valitun todennäköisyysjakauman prosenttipisteeksi, joka graafisesti esitettynä merkitsee jakauman vasemman hännän (tappio) osaa tyypillisesti 5 % kohdalla. Jos esimerkiksi rahaston salkun VaR-luku on miljoonaa euroa päivässä 95 %:n luottamusvälillä, tarkoittaa se (teoriassa), että on 5 %:n todennäköisyys sille, että salkun arvo laskee päivässä tätä enemmän.

Tyypillinen VaR-malli käyttää riskien arviointiin historiallisia volatilitteetti- ja korrelaatiolukuja. Kun nämä laskevat, laskee myös mallin tuottaman VaR-luvun arvo, mikä puolestaan mahdollistaa mallin käyttäjille lisäriskin ottamisen sijoituksiinsa.

Kalkkunan paras ystävä

Value-at-risk –tunnusluvun houkuttelevuus piilee sen näennäisessä yksinkertaisuudessa. Yhdellä luvulla uskotaan voitavan kuvata kompleksisten sijoitusten yhdistelmän riskejä desimaalien tarkkuudella. Todellisuus on kuitenkin paljon monimutkaisempi. Käytännön VaR-laskentaan liittyy runsaasti tulkintaa ja valinnan vapautta.

Mallin kriitikkojen perusargumentti on, että sijoitusmaailman todellisuus ei lainkaan noudata normaalijakaumaa (eikä mitään muutakaan yksittäistä jakaumaa). Riskienhallinnan kannalta oleellista ei ole sattumusten epätodennäköisyys vaan mitä salkulle tapahtuu, kun riski toteutuu.

Kirjoitin vuoden 2006 vuosikatsauksessamme otsikolla ”Hajauttamisen lyhyt oppimäärä” näin:

”Vallitsevan rahoitusteorian taustaoletus tuottojen normaalijakaumasta näyttää pitävän paikkansa vain tietyillä varallisuuslajeilla. Kuitenkin normaalijakaumaan perustuvaa työkaluvalikoimaa käytetään yleisesti myös sellaisten varallisuuslajien riskien hallintaan, joiden tuottojen jakauma ei noudata sen ominaisuuksia.

Näiden varallisuuslajien keskinäisten riippuvaisuuksien mittaaminen korrelaatioilla johtaa helposti harhaan ja salkunhoitajan kuvittelema korrelaatioon pohjautuva salkun hajautus ei yllättäen toimikaan. Erityisen epämiellyttävä tämä on silloin, jos lopputulema on ’tilastollisesti mahdoton’ tappio.”



Sama problematiikka koskettaa myös VaR -mallia. Koska eri sijoituskohteiden varianssit ja niiden väliset kovarianssit muuttuvat jatkuvasti, pitäisi mallin parametreja säätää vastaavasti.

Tiukoista normaalijakaumaoletuksista on todellista elämää kuvaavissa malleissa uskoakseni yleisesti jo luovuttu ja pyritty korvaamaan ne normaalia todellisuutta paremmin kuvaavilla ”paksuhäntäisemmällä” jakaumaoletuksilla. Siis ajatuksella, että ääritapahtumat ovat tavallisempia kuin kellokäyrä antaisi olettaa.

Vaikka näin harvinaisempien sattumusten vaikutuksia voidaan ehkä vähentää, ei tällä kuitenkaan ole vaikutusta *tulevien katastrofien ennustamiseen*. Pelkkä tuottojen yleisen heilunnan mittaaminen ei riitä, sillä riski voi iskeä myös äkillisenä epäjatkuvuutena. Kahdella historiallisen volatiliiteetin valossa samankaltaisella salkulla voi olla täysin erilainen alttius suu- relle takaiskulle.

Mustalla joutsenella kuuluisuuteen lentäneen tilastotieteilijän ja entisen johdannaistreiderin Nassim Talebin lempiaiheita on tilastojen ”vääraoppinen” käyttö päätösten tukena. Talebin perusargumentteja VaR-malleja vastaan on todellisuuden ja mallin jakaumaoletusten liian suuri epäsuhta.

Hän on havainnollistanut VaR-ongelmia mm. kalkkunan ja sen kasvattajan erilaisilla oletuksilla. Kalkkunan näkökulmasta kaikki on hyvin sen elämän ensimmäiset tuhat päivää: riittää ruokaa ja juomaa, hoivaa ja huolenpitoa. Linnun usko ihmislai- jin hyvyyteen kalkkunan kaitsijana on järkkymätön. Sitten päivänä tuhat ja yksi – eli amerikkalaiskalkkunoilla usein kii- tospäivän aattona – tulee vastaan se katastrofi, jota historialli- set tapahtumat eivät mitenkään ole voineet kalkkunan näkö- kulmasta ennakoita. Kalkkunan kasvattajan kannalta tapahtu- neessa ei kuitenkaan ollut mitään tilastollisesti poikkeavaa, näinhän se julma maailma toimii.

Sijoitusaiheisilla kirjoituksillaan mainetta niittänyt James Montier puolestaan kuvaa VaR-mallia osuvasti luotiliiviksi, joka torjuu 95 % osumista – luottaisitko sellaiseen tositilan- teessa? Montier huomauttaa myös, että J.P. Morganin oman VaR-mallin ohjekirjan toiselta sivulla löytyy seuraava tum- mennettu lause:

”Muistutamme lukijoitamme, että mikään määrä so- fistikoituneitakaan analyysimalleja ei korvaa koke- musta ja ammattimaista arviota riskien hallinnassa”.



Rahastojen avaintietoesitteisiin sisältyy seitsenkohtainen riskiluokitus, joka lasketaan historiallisen volatiliiteetin perusteella ja esitetään kuvan kaltaisena graafina. Aika näyt- tää, kestäääkö kuvassa esitetty Seligson & Co Euro-obligaatorahaston suhteellisen alhai- nen riskiluokitus myös euron kriisiaikojen yli.

VaR-kritiikkiin kuuluu myös sen laajan käytön mahdollisesti aiheuttama *systeeminen riski*. Jos riittävän suuri osa markki- noista toimii samalla mallilla, voi se samalla vahvistaa epästa- biilin tilan syntyä koko järjestelmään. Toisin sanoen: paniikin iskiessä kaikki haluavat myydä samaan aikaan.

Mitä lyhyempää aikajännettä käytetty aineisto edustaa sen suuremmaksi tämä ongelma kasvaa. Siksi mallin kyky enna- koida mitään lähihistoriasta poikkeavaa on olematon.

Vaikka VaR-malli on kerännyt runsaasti akateemista arvostus- ta, näyttää rahoituskatastrofien valossa valitettavan varmalta, että kyseessä ei sittenkään ole riskienhallinnan ongelmien rat- kaisu.

Mallin kannattajat tosin ovat sitä mieltä, että ainakin osa epä- onnistumisista johtuu siitä, että VaR:a käytetään huonosti. Ta- loushistorian kuuluisimman hedgerahastokonkurssin eli Long Term Capital Managementinkin kohdalla on väitetty, että on- gelmana oli ennen kaikkea se, että rahaston käyttämät aikasar- jat olivat liian lyhyitä ja riskit liian keskittyneitä. VaR:in puo- lustajien mukaan vika ei siis ollut työkalussa, vaan tykötär- peissa.

Rahastossa lähellä sinua

VaR-mallin käyttöönotto suomalaisten sijoitusrahastojen sisäi- sessä riskienhallinnassa ei useimpien rahastojen kohdalla muuta juuri mitään – siitä ei siis ole haittaakaan. Sijoittajan on kuitenkin syytä olla tarkkana sekä paljon johdannaisia käyttä- vien että velkavivulla toimivien rahastojen kohdalla. Vaikka kaikki olisi kunnossa VaR-mallien mukaan ja arvonkehitys mukavan tasaista, ei riski yllättävästä arvonlaskusta ole välttä- mättä poistunut.

Kaikkien rahastojen kohdalla kannattaa huomata, että heinä- kuun alusta pakollisiksi tullessiin rahastojen avaintietoesitte- seen sisältyy VaR-mallin tavoin historiallisiin volatiliiteetilui- kuihin perustuva seitsenkohtainen riskiluokitus. Sijoituspoliti- kaltaan yksinkertaisten rahastojen kohdalla se saattaa olla ihan asiallinen havaintopiste kokonaisriskiä arvioitaessa, mutta mahdollista tulevaa epäjatkuvuutta ei ko. laskentatavalla ta- voiteta.

Uskon, että sijoittajan kannattaa jatkossakin valita ennen muu- ta sellaisia sijoituskohteita, joiden riskien hahmottaminen ei vaadi monimutkaista VaR-laskentaa. Yksinkertainen on teho- kasta myös tulevaisuudessa – *todennäköisesti*.

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

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

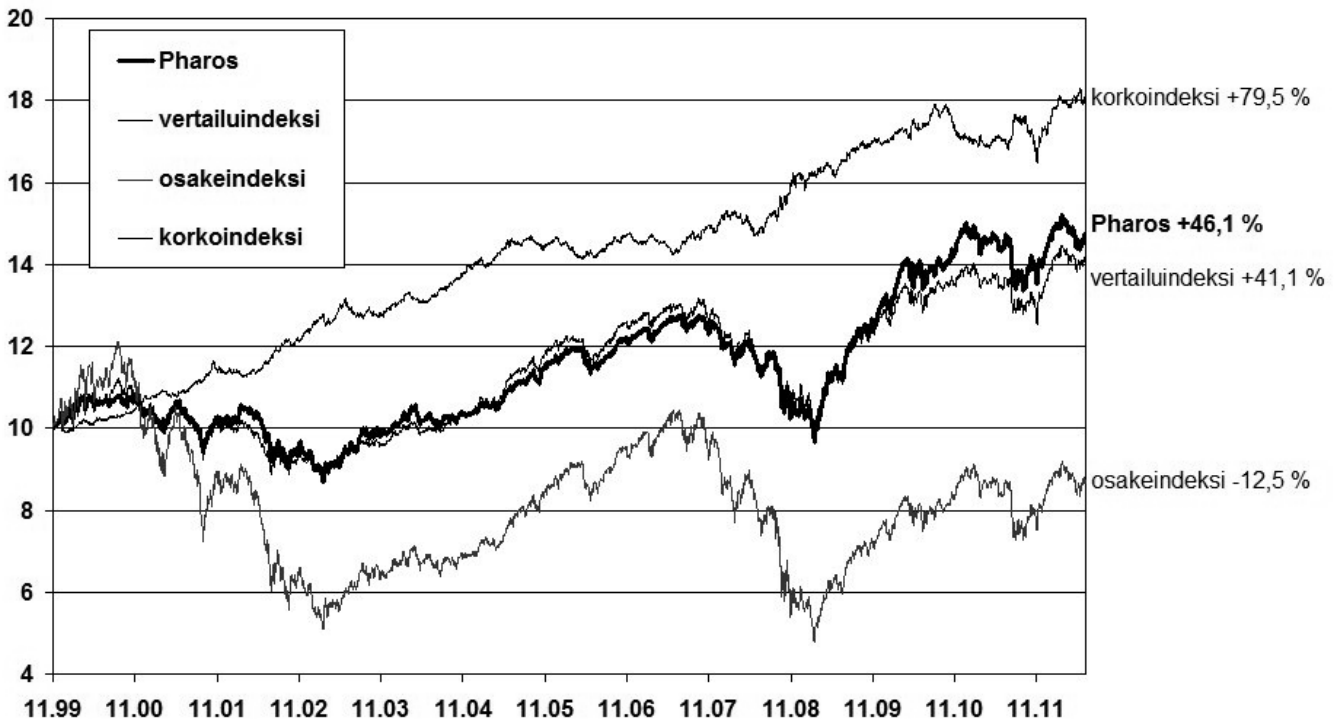
30.6.2012

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 30.6.2012

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	16,5
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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011– 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,74 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,05 % (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	-8,94 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,34 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	2,05 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,29 %	6,85 %	-0,92 %	7,00 %
Vuoden alusta	3,07 %	6,06 %	4,44 %	6,13 %
1 v	1,15 %	8,39 %	4,42 %	8,11 %
3 v	28,71 %	7,40 %	24,60 %	6,88 %
5 v	15,45 %	8,29 %	9,14 %	8,56 %
10 v	48,92 %	7,34 %	50,29 %	7,20 %
Aloituspäivästä	46,12 %	7,28 %	41,07 %	7,73 %
Aloituspäivästä p.a.	3,05 %		2,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Kiinteät kulut 30.6.2012 päättyneelle 12 kk jaksolle sekä rahaston oma tuottosidonnainen palkkio vuoden alusta. Mahdollisia alennuksia ei huomioida. Luku sisältää myös kohderahastojen kiinteät palkkiot, mutta ei kohderahastojen mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrärajojen uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 45,28 %.

OSUUS OSAKESIJOITUKSISTA	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	25,7 %	Osakesijoitukset yhteensä 61,0 %
DJ STOXX Small 200 etf	3,8 %	
S&Co Suomi indeksirahasto	3,8 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	17,9 %	Korkosijoitukset Yhteensä 39,0 % (duraatio 1,3 v)
Nasdaq 100 -indeksiosuus	8,5 %	
S&Co Global Top 25 Brands	5,6 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,0 %	
S&Co Phoebus	6,3 %	
S&Co Phoenix	3,2 %	
DFA Emerging Markets Value	7,6 %	
S&Co Aasia	7,7 %	
S&Co Russian Prosperity	2,8 %	
MSCI Latin America etf	2,3 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	2,3 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	36,7 %	



Kesän alkaessa osakemarkkinat eivät ole seuranneet luonnon esimerkkiä siitä kuinka elvytään runsaslumisesta talvesta: alkuvuoden nousuputki taittui lumien sulettua.

Kansainvälinen osakevertailuindeksimme laski vuosineljänneksen aikana -1,9 %. Laskua tuli sekä Euroopassa että kehittyvillä markkinoilla, joista 15 %:n pudotus Venäjällä oli rajuimmasta päästä. Pohjois-Amerikan markkinat olivat euro-määräiselle sijoittajalle suotuisimmat. Euron selvä heikentyminen (-6%) siivitti ylipainossa olleet USA-sijoituksemme selvästi positiivisille luvuille.

Vuoden alusta kokonaisvertailuindeksimme on noussut 4,4 % ja Pharoksen yltäessä 3,1 %:n nousuun. Reilun prosenttiyksikön vertailuindeksiämme heikompi kehitys selittyy lähinnä ylipainolla osakemarkkinoilla. Varovainen korkosijoituspolitiikkamme eli korkosalkkumme alhainen duraatio (n. 1,3 vuotta) on myös heikentänyt tuottoa vertailuindeksiin nähden.

Pitkien korkojen tuoton takana on se, että luottoluokitukseen parhaiden euromaiden korot ovat edelleen vain laskeneet. Esimerkiksi Suomen valtion 10 vuoden obligaatio antaa omistajalleen enää alle 2 % vuotuista korkoa. Lyhyempien saksalaisten obligatioiden kohdalla sijoittajat jopa maksavat valtiolle siitä, että se ottaa rahat turvalliseen talteen. Näissä sijoituksissa juokseva tuotto on siis hyvin alhainen ja lisäksi tulee mahdollisuus ikäviin yllätyksiin korkokotason taas joskus noustessa.

Pääosa korkosijoituksistamme on siten edelleen turvalliseksi luokittelemisani lyhyissä rahamarkkinasijoituksissa. Turvallisuuden hinta on kuitenkin alhainen tuotto. Kolmen kuukauden euribor on painunut alle 0,6 %:n vuosituottoon. Vielä viime kesänäkin tuotto-prosentti oli kaksinkertainen. Hiukan pidemmän juoksuajan ja sopivien vastapuolien valinnan ansiosta saamme rahamarkkinasijoituksistamme jonkun verran 3kk:n euriboria enemmän. Tästä lisää jäljempänä.

Kriittiset hetket? Hoh-hoijaa...

Inflaatio voi koskea monia asioita, esimerkiksi jännityksen tunteita siitä, kun mediassa raportoidaan, että ”seuraavan huippukokouksen päätökset tulevat määrittelemään Euroopan kohtalon ja maailmantalouden suunnan”. Kriisikokouksien tuloksia on nyt jännitetty jo useamman vuoden ajan ja tulokseksi näyttää usein jäävän vain seuraavasta kriittisestä kokouksesta sopiminen. Osallistujilla ei usein edes ole riittäviä valtuuksia tehdä suuria päätöksiä maansa puolesta, mutta

media ja markkinat jaksavat hikihiatussa pohtia kokoustulosten julkilausumien vaikutuksia arvopaperimarkkinoille.

Koska en tiedä miten ja milloin esim. Euroopan kriisi ratkeaa, lähdän Pharoksen sijoitusten osalta siitä perusajatuksesta, että talouden rattaat jatkavat pyörimistään. Välillä ehkä vähän hitaammin. Epävarmuuden vallitessa osakkeet ovat yleensä vähän edullisempia pidemmän aikavälin tuloksenteokkykyyn nähden.

Pyrin toki Pharoksessa hyödyntämään markkinoiden ylilyöntejä, mutta ylilyöntien tunnistaminen ei ole helppoa. Mikä on ylilyönti ja mikä rationaalinen reaktio heikompiin pidemmän aikavälin talousnäkyymiin? Välillä tuntuu, että huonoille uutisille ei näy tulevan loppua. Laajasti hajautetussa salkussa kuten Pharoksessa on kuitenkin hyvät puskurit. Käteistä riittää, jos pitää lähteä ostoksille kriisitilanteessa.

Joka tapauksessa aloitamme lomasesongin melko reippaassa ylipainossa osakemarkkinoilla (61 %). Olemme nyt laskevilla markkinoilla itse asiassa vähän lisänneet osakepainamme edellisen katsauksen 59 %:sta. Ostin rahastoon tulleilla merkintärahoilla mm. reilusti laskeneita Suomi -indeksirahastoa ja Venäjälle sijoitettavaa Russian Prosperity Fund Euro-rahastoa. Lisäsin myös omistustamme Phoebus -rahastossa. Osakeyllipainomme riskiä tasoittaa lähes kokonaan likvideille rahamarkkinoille sijoitettu maltillinen korkosijoitussalkkumme.

Maantieteellisesti osakepainomme eivät ole vuosineljänneksen aikana juurikaan muuttuneet. Alipaino Euroopassa on edelleen melkoinen, 42 % suhteessa 49 % indeksipainoon. Mikäli epävarmuus markkinoilla jatkuu, tulen kesän aikana todennäköisesti nostamaan Euroopan osakepainoa vähän lähemmäksi vertailuindeksiä. Luulisi heikon euron pikkuhiljaa hyödyntävän ainakin Euroopan vientiteollisuutta. Vaikka kotimarkkinat takkuaisivatkin, voivat kansainvälisesti toimivat eurooppalaiset yritykset hyötyä heikentyneestä eurosta. Monien kehittyvien maiden osakemarkkinoiden arvostukset alkavat myös näyttää houkuttelevilta.

Osakesalkkumme toimialapainoissa olemme hiukan hivuttaneet teollisuuden puolelle, vaikka muutaman prosentin lisäys jättää meidät vieläkin alipainoon. Vähemmän syklistä kulutustavarat ja terveys- toimialat ovat edelleen ylipainossa. Vaikka rahoitussektorin osakkeet ovat kokeneet kovia, olemme sillä sektorilla edelleen alipainossa.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.06.2012

	Eurooppa	P. Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Salkku	Indeksi
Kulutustavarat	10	9	2	2	23	20
Terveys	6	7	1	0	13	11
Rahoitus	8	3	2	3	16	19
Teknologia	3	10	1	1	16	15
Teollisuus	16	7	2	7	32	35
Salkku	42	35	9	13	100	100
Indeksi	49	33	8	11	100	100

**Vähäriskisen tuoton metsästy**

Muutama vuosi sitten teimme Pharoksessakin huimia kymmenien prosenttien vuosituottoja kehittyvien maiden ja riskipitoisempien yritysten lainamarkkinoille sijoitetuilla varoilla. Toki näissä sijoituksissa oli omat riskinsä, mutta silloin riskin ottamisesta sai hyvän korvauksen. Nyt korkosalkkumme juokseva tuotto on alle 2 %:n luokkaa. Jo melko olematonkin inflaatio syö sen aamiaiseksi.

Suuremman korkotuoton tavoittelu vaatii riskipitoisempia korkosijoituksia. Niitähän löytyisi aika läheltä, vaikkapa yhteisen Eurooppamme eteläosan valtionlainoista. Espanjan ja Italian valtionlainojen vuosikorot huitelevat parhaillaan lähes 7 %:ssa. En kuitenkaan näe tuottomahdollisuuksia riittävän houkutteleviksi riskiin nähden. Pelkona on, saako sijoitetun pääoman lainan eräpäivänä kokonaisuudessaan takaisin.

PHAROKSEN PITKÄT KORKOSIJOITUKSET (> 1v) 30.6.2012	Osuus korkosijoituksista	Hall. palkkio
S&Co Euro-obligaatio	5,9 %	0,28 %
YHTEENSÄ korkosijoituksista	5,9 %	
LYHYET KORKOSIJOITUKSET (<1v)		
Sijoitustodistus Tapiola 14.02.2013	6,2 %	0,00 %
Sijoitustodistus Tapiola 31.07.2012	4,7 %	0,00 %
Sijoitustodistus Tapiola 07.09.2012	4,7 %	0,00 %
Sijoitustodistus ÅAB 04.12.2012	4,7 %	0,00 %
Talletus ÅAB 19.09.2012	4,7 %	0,00 %
Talletus Helsingin OP 29.10.2012	3,9 %	0,00 %
Talletus Helsingin OP 24.07.2012	6,4 %	0,00 %
Talletus Helsingin OP 19.11.2012	4,7 %	0,00 %
Talletus Helsingin OP 23.11.2012	6,3 %	0,00 %
Talletus Helsingin OP 21.12.2012	4,8 %	0,00 %
Talletus Suupohjan OP 16.07.2012	3,2 %	0,00 %
Talletus Suupohjan OP 08.11.2012	4,7 %	0,00 %
Talletus Suupohjan OP 10.01.2013	6,3 %	0,00 %
Käteinen (yön yli -korko)	2,8 %	0,00 %
S&Co Rahamarkkinarahasto AAA	26,3 %	0,18 %
YHTEENSÄ korkosijoituksista	94,2 %	
YHTEENSÄ	100,0 %	
KORKORISKI (duraatio / vuotta)	1,3	

Pharoksen korkosijoitukset voidaan tällä hetkellä luokitella erittäin konservatiivisiksi. Vertailuindeksissämme eurovaltioiden liikkeeseenlaskemat obligaatit ovat juoksuajaltaan keskimäärin 6 vuotta. Pharoksen korkosijoituksista peräti 94 % on nyt kuitenkin lyhyissä rahamarkkinasijoituksissa, jotka on tehty lähinnä suomalaisten pankkien sijoitus- tai talletustodistuksiin joko suoraan markkinoille tai Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA:n kautta.

Lyhyissä koroissa varteenotettavia vaihtoehtoja ovat perinteisesti olleet euroalueen valtioiden alle 12 kk:n velkasitoumukset. Emme ole enää moneen vuoteen sijoittaneet näihin, koska esim. Suomen valtion 6 kk:n mittaisen velkasitoumuksen vuosituotto on vain noin 0,1 %. Saksan vastaavia velkasitoumuksia sijoittajat ovat ostaneet jopa negatiivisella korolla.

Yritysten liikkeelle laskemat sijoitustodistukset voisivat tulla kysymykseen lisätuoton tavoittelussa. Jos noudattaa korkosijoituksissa samaa konservatiivista sijoituspolitiikkaa kuin Rahamarkkinarahasto AAA:lla, niin nämä eivät kuitenkaan usein istu kovin hyvin. Yrityksellä pitäisi nimittäin olla AAA-luottoluokitus tai sen pitäisi olla melkein kokonaan valtion omistama. Tällaisia yrityksiä ei viimeaikoina ole juurikaan näkynyt lainamarkkinoilla. Ne hyvälaatuiset yritykset, jotka lainaa kaipaavat, maksavat tänä päivänä vain muutaman prosentin kymmenyksen euriborin.

Jäljelle jäävät rahamarkkinarahastot ja pankkeihin tehtävät talletukset ja sijoitustodistukset. Suorilla sijoituksilla selviää vähemmillä kuluilla, mutta Pharos sijoittaa kuitenkin myös Seligson & Co:n Rahamarkkinarahastoon, vaikka joudumme maksamme siitä hallinnointipalkkiota.

Syitä rahaston käyttöön ovat mm:

- **Hajautus:** rahaston sijoitukset ovat hajautettuna useiden liikkeellelaskijoiden lyhytaikaisiin lainasopimuksiin.
- **Likviditeetti:** rahasto on riittävän iso ja likvidi. Rahaston sijoituspolitiikan ansiosta saamme tarvittaessa varat käyttöömmme jopa seuraavaksi päiväksi.
- **Korkoriski:** Rahasto pitää korkoriskin koko ajan lähellä 3kk. Pharoksen salkunhoitajana on täten helppoa arvioida kokonaiskorkosalkkumme korkoriskiä.

Rahamarkkinarahaston AAA:n tuoma kululisä on sitä paitsi hyvin vähäinen. Listahinta on markkinoiden edullisimpia (0,18 %) ja Pharoksen saama suursijoittaja-alennus vähentää kustannuksia entisestään.



Pharos sijoittaa myös suoraan rahamarkkinatalletuksiin ja sijoitustodistuksiin, näin voimme hyödyntää kulloinkin parhaita talletustarjouksia. Olemme kuitenkin näiden suhteen olleet konservatiivisia vastapuolten ja likviditeetin suhteen, käyttäen lähinnä suomalaisten tai ainakin Suomessa toimivien pankkien tuotteita. Kotimarkkinoilla operoivien pankkien toimintaa ymmärrämme todennäköisesti paremmin.

Myös talletuksen likviditeetti on Pharokselle tärkeää. Talletus pitää olla tarvittaessa purettavissa järkevin ehdoin välittömästi, vaikka kyseessä olisikin periaatteessa ns. määräaikainen talletus. Näin varmistamme, että osuudenomistajat saavat Pharos-osuuksia lunastaessaan rahansa nopeasti. Lyhyissä pienissä erissä tehtävissä lainoissa voimme myös reagoida tilanteisiin, joissa vastapuolen liiketoiminnassa huomataan jotain huolestuttavaa.

Suorilla sijoituksilla sijoitustodistuksiin ja talletuksiin voin myös säätää korkosalkun duraatiota haluamaani suuntaan, esimerkiksi 12 kuukauden sijoituksesta on saanut lähes tuplasti (n. 1,2 %) tuottoa verrattuna kolmen kuukauden korkosijoitukseen.

Pharos on suorissakin rahamarkkinasijoituksissa hyödyntänyt mm. Seligson & Co Rahamarkkinarahaston hoitajien neuvotteluasemaa ja lyöttäytynyt kimpiaan talletusten ehtoja neuvoteltaessa. Seligson & Co on markkinoilla tunnettu vakaa sijoittaja, joka ei veivaa ja pura lainoja edestakaisin. Monet talletusten tarjoajat arvostavat tätä pitkäjänteisyyttä ja se näkyy saamissamme koroissa.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut Pharoksen kohdesijoituksista vuosineljänneksen lopussa ovat 0,33 % eli selvästi alle sääntöjen salliman maksimin (0,85 %). Kuluja alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien suoraan markkinoille tehtyjen sijoitusten suuri osa korkosijoituksistamme. Yhdessä rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion kanssa juoksevat kulut syövät tuottoamme vuodessa 0,68 % (30.06.2012 tilanteen perusteella).

Nämä luvut ovat ”listahintoja” eli ilman mahdollisia alennuksia, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa, eivät siis alan slangin mukaisesti *kick-backeina* rahastoyhtiölle. Viime vuonna Pharos sai näitä alennuksia yhteensä n. 150 000 euroa mikä vastasi 0,11 % rahaston keskimääräisestä arvosta.

Pharoksen TER-luku viimeksi kuluneen 12 kuukauden ajalta oli 0,74 %. Siihen sisältyy Pharoksen omien kiinteiden kulujen lisäksi kohderahastojen kiinteät palkkiot, Pharoksen oma tuotosidonnainen palkkio sekä erilaiset pankkikulut. Käsitkseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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 arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen ”hötkeylemätön” sijoitustyylillä ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Raportoin rahaston kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohtaisesti kuukausittain myös [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme), tervetuloa tutustumaan sitäkin kautta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 30.6.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,19 %
Salkun kiertonopeus	15,51 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	10,90 %
Lähipiirin omistususuus (30.6.2012)	9,57 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,20 %	16,80 %	-1,53 %	12,78 %
Vuoden alusta	3,65 %	15,47 %	7,00 %	11,07 %
1 v	-19,93 %	22,69 %	6,51 %	15,90 %
3 v	31,69 %	18,75 %	48,36 %	13,79 %
5 v	-21,30 %	22,25 %	-7,93 %	19,63 %
10 v	38,38 %	19,05 %	35,98 %	17,51 %
Aloituspäivästä	47,54 %	18,90 %	-14,18 %	18,01 %
Aloituspäivästä p.a.	3,36 %		-1,31 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	7,2 %
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	5,4 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	5,1 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,6 %
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	Iso-Britannia	3,4 %
METSÄ BOARD OYJ	Suomi	3,4 %
MYLAN INC	Yhdysvallat	3,3 %
HUTCHISON WHAMPOA LTD	Hongkong	3,0 %
GAZPROM OAO-SPON ADR	Venäjä	2,6 %
MTN GROUP LTD	Etelä-Afrikka	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahasto-osuuden arvo laski vuoden toisella neljänneksellä -9,2 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi -1,5 %. Vuoden aikana rahasto-osuuden arvo on laskenut -19,9 % indeksin noustessa 6,5 %. Viimeksi kulu- neen kolmen vuoden luvut ovat positiivisia: 31,7 % rahastolle ja 48,4 % indeksille.

Vuosineljännes oli vähintään vaiheikas, kuten koko alku- vuosikin. Ensimmäisen neljänneksen positiiviset tunnelmat vaihtuivat kuitenkin taas pessimismiin ja pelkoon. Meille erikoistilannesijoittajille merkitsi tämä jälleen kerran, että salkku kehittyi huonosti suhteessa indeksiin.

Alisuorittaminen kuitenkin väheni kohti kvartaalin loppua, mikä on mielenkiintoista. Vielä on tosin liian aikaista sanoa, onko kyseessä merkki markkinatunnelmien käänteestä vai siitä, että osakkeemme ovat yksinkertaista jo niin halpoja, että myyntipaineet ovat vähentyneet.

Läntisen maailman jo muutamia vuosia jatkunut poliittinen kriisi jatkoi entisellään, eikä juurikaan näy merkkejä siitä, että Euroopan ja USA:n gordionin solmuihin löytyisi ratkaisuja, vaikka eurooppalaiset johtajat pääsivätkin edes joistain kysy- myksistä lähes yksimielisyyteen kesäkuun lopulla. USA:n presidentinvaalit ja monet kansallis- ja aluetason vaalit Eu- roopassa tulevat todennäköisesti pitämään huolta siitä, että kovin suuria edistysaskeleita ei pikapuoliin nähdä.

Politiikan ja ennen kaikkea retoriikan kaaosmaisuuksella on ollut vaikutuksensa suhdanteiden uuteen heikentymiseen. Jopa talouskehitystä vetäneet saksalaiskuluttajat ovat alkaneet epäillä hyvän taloustilanteensa kestävyyttä.

Samalla on nähty kuin vaivihkaa merkkejä myös pitkään odottamastani raaka-aineboomin heikkenemisestä. Ei tieten- kään ole helppoa erottaa, onko kyseessä vain suhdannelasku vai oikea trendin käännekohta, mutta pikkuisen katselukul- maa laajentamalla olisin jälkimmäisen kannalla. Olihan ni- mittäin niin, että edes vuoden ensimmäisen neljänneksen optimismi markkinoilla ei riittänyt saamaan kunnollis- ta raaka-aineiden hintakäännettä, vaan trendi on ollut kaiken kaikkiaan laskeva. Viime vuosien tuotantokapasiteettiläisyy- den valossa tässä ei ole mitään ihmeellistä.

Jos käänne todella on tapahtunut, on sillä merkitystä koko Euroopalle – ja erityisesti tietyille toimialoille. Jos maan- osamme raaka-ainelasku alenee, vaikuttaa se vaihtotaseeseen ja auttaa meneillään olevan velkakriisin ratkaisemisessa.

Raaka-aineiden hintojen lasku on tietenkin hyväksi jalosta- valle teollisuudelle. Samalla voisi kuvitella markkinoiden mielenkiinnon pikkuhiljaa kääntyvän pois raaka-aineista ja alkutuotannosta ja mahdollisesti kohti pitkälle jalostetuissa materiaaleissa tapahtuneita edistysaskeleita. Hinnoissa tosin ei vielä näy moisesta mitään merkkejä.

Suomelle tämä ei valitettavasti ole pelkästään hyväksi, koska konepajateollisuutemme on kovasti kiinni raaka- ainesektorissa. Jonkinlaista lohtua voi tuoda arktisten aluei- den öljyryntäys, mikäli raakaöljyn hinta ei laske liiaksi.

Ostot ja myynnit

Ostin vuosineljänneksen aikana kahden yhtiön osakkeita ja myin yhden. Keräsin rohkeutta ja otin salkkuun aloituspo- sition Outokumpua ja jälleen kerran myös Nokian. Niille tilaa teki China Railway Construction.

Nokia on ollut salkussamme jo kolme kertaa viimeisten kym- menen vuoden aikana. Hallituksen puheenjohtajan vaihdos ja yhtiötä ympäröivä syvä pessimismi sai minut jälleen kerran ns. avaamaan piikin ja ostin meille 50 000 osaketta eli alle prosenttin rahaston salkusta. Jos syksyllä tulee merkkejä siitä, että tuotekehitys alkaa vihdoon olla kuosissaan – mitä voisi varmaankin pitää jonkinlaisena yllätyksenä – niin ostan lisää. Muuten en.

**OUTO
KUMPU**

Outokummun osake on laskenut yli 80 % siitä, kun yhtiö ilmoitti ostavansa Inoxumin. Täytyy sanoa, että markkinoiden reaktio on ollut perin mielenkiintoinen, kun kyseessä on joka tapauk- ssa kauppa, jonka liiketoimintalogiikka on ilmeinen.

Mikäli EU:n kilpailuviranomaiset eivät asetu kaupan esteeksi, Outokummusta tulee Inoxumin ostolla maailman johtava ruos- tumattoman teräksen valmistaja 14 %:n markkinaosuudella. Yhtiöiden yhdistäminen antaa mahdollisuuden sulkea Inoxum in vanhat sulattamot Bochumissa ja Krefeldissä ja siten karsia suurimman osan siitä ylikapasiteetista, joka Euroopassa on alan perustuotteissa. Jäljelle jäävät tuotantolaitokset Torniossa ja Italian Ternissä, joita pidetään maailman tehokkaimpiin kuuluvina, sekä uusi Calvertin kombinaatti USA:ssa, joka saadaan tuotantokäyttöön vuoden 2012 lopulla.

Yhtiön vahvaa asemaa erikoistuotteissa täydentää johtava asema myös vaativissa seoksissa. Uudella yhtiöllä on siten lähes täyskäksi ruostumattoman teräksen tuotteita ja erinomain- nen maantieteellinen ja tuotantotekninen joustavuus.

Kilpailukykyä lisää entisestään se, että yhtiö on investoinut noin puoli miljardia euroa omaan ferrokromituotantoon. Tä- män tulosvaikutuksen odotetaan nousevan 150 miljoonaan euroon vuodessa, kun koko kapasiteetti saadaan käyttöön 2015.

Yhtiöiden yhdistämisen kustannushyötyjen arvioidaan olevan 200–250 miljoonaa euroa vuodessa, mikä ei vaikuta liioitellul- ta verrattuna 11,6 miljardin (tai 14 miljardin, kun Calvert on kunnolla käynnissä) liikevaihtoon. Vaikka suurin osa hyödyis- tä saavutettaneenkin vasta 2015, vastaa niiden 15 %:n kertoi- mella diskontattu päivän arvo suurin piirtein yhtiön tämänhet- kistä markkina-arvoa.

Outokummun uudesta johdosta ei vielä voi sanoa paljoakaan, mutta ensimmäisen vuoden perusteella on saatu aikaan suurin piirtein se, mitä markkinoille on luvattu: noin 100 miljoonan euron kustannussäästöt, 250 miljoonaa vaihto-omaisuuden

vähennystä (20 päivän verran) sekä ei-keskeisten toimintojen myyntejä.

Kaiken kaikkiaan Inoxum-kaupan myötä syntyi virtaviivaisempi yhtiö, joka on markkinajohtaja kasvavalla toimialueella. Sen pitäisi antaa hyvät mahdollisuudet tulevaan kasvuun.

Yhtiön arvostus on aina vaikeaa ja sitä voidaan tarkastella monestakin eri näkökulmasta. Otetaan nyt Outokummun kohdalla esimerkiksi niistä kaksi.

Tällä hetkellä yhdistetyn kokonaisuuden nettovelka olisi noin 2,5 miljardia euroa ja markkina-arvo noin 1,5 miljardia, yhteensä siis neljä miljardia. Mitä sillä rahalla saa?

Vaihto-omaisuus vastaa suurin piirtein nettovelkaa. Lisäksi yhtiöllä on ferrokromikaivos, joka yksin vastannee suurin piirtein samaa kuin 1,5 miljardin markkina-arvo.

Kaupan päälle tulee sitten 16 % Talvivaaran kaivoksesta, jonkin verran olemassa olevia energiaomistuksia (ja tulevia sellaisia, mm. 10 % Fennovoimasta) sekä tehtaita, joiden arvo uutena ylittää 10 miljardia, jos Calvert-investointia pidetään laskelmien lähtökohtana. Yhtiön osien erillistarkastelu jättää siis aika lailla tilaa virhearvioiteihinkin.

Jos käyttökatteella mitattu kannattavuus suhdannejakson yli pysyy noin 10 %:ssa (huippujen ollessa yli 20 % ja synkkien jaksojen vain muutaman prosentin), päästään vajaan kolmen EV/EBITDA-lukuun hyvällä vapaalla kassavirralla. Osakkeenomistajat tuskin jäävät puille paljaille, vaikka työtä yhtiön kehittämiseksi edelleen riittääkin.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

LASKELMAT SÄHKÖPOSTILLA?

Haluatko laskelmat merkinnöistä ja lunastuksista myös sähköpostilla? Jos kyllä, niin kesäkuun aikana avatun sähköpostituspalvelun voi käydä aktivoimassa Oma salkussa. Se löytyy ylävalikon osiosta *Asiakaspalvelu* ja sen jälkeen vasemman reunan valikkokohdasta *Laskelmat merkinnöistä ja lunastuksista* (ks. kuva alla).

Sähköpostiosoitteita voi lisätä useampia. Näin voi toimittaa laskelmat samalla kertaa esimerkiksi useammalle henkilölle yrityksen tai järjestön sisällä tai vaikkapa ulkopuoliselle kirjanpitäjälle. Osoitteita voi myös poistaa ja vaihtaa samassa Oma salkun osapalvelussa.

Laskelmat lähetetään toistaiseksi kerran päivässä edellisen päivän arvoon vahvistetuista tapahtumista. Käytännössä tämä tarkoittaa, että esimerkiksi laskelma lunastustoimeksiannosta, joka on annettu ennen klo 11 Rahamarkkinarahastosta, saapuu seuraavana pankkipäivänä ja Aasia Indeksirahastosta samaan aikaan annetun lunastustoimeksiannon laskelma yhtä pankkipäivää myöhemmin.

Pyrimme tulevaisuudessa ”tiukentamaan” aikataulua tapahtumasta laskelman lähetykseen. Merkintöjen ja lunastusten aikarajat löytyvät mm. internet-sivuiltamme www.seligson.fi valitsemalla ylävalikosta *Merkintä* ja vasemmasta reunasta *Aikarajat*.

Laskelmat tallentuvat sähköpostilähetyksistä huolimatta edelleen entiseen tapaan Oma salkku -palveluun ja arkistoituvat sinne. Myös asiakkaat, jotka eivät käytä Oma salkkua, voivat korvata nykyiset perinnepostilaskelmat sähköversioilla ilmoittamalla tästä asiakaspalveluumme.

Asiakaspalvelu auttaa myös muissa mahdollisissa asiaan liittyvissä kysymyksissä: info@seligson.fi tai **09-6817 8200** (pankkipäivisin 9–17).

Aktivoi sähköpostilaskelmat valitsemalla ensin ylävalikosta *Asiakaspalvelu*...



Oma salkku

Raportit

Rahastoluotain

Toimeksiannot

Asiakaspalvelu

Tietoturva

Poistu palvelusta

... ja sen jälkeen vasemman reunan valikosta *Laskelmat merkinnöistä ja lunastuksista*...

Asiakkaan perustiedot

Oma salkku - palvelun sopimusehdot

Asiakassopimuksen ehdot

Vastatiliin vaihto

Yhteystiedot ja palaute

Laskelmat merkinnöistä ja lunastuksista

Ilmoitukset merkinnöistä ja lunastuksista

Laskelmat merkinnöistä ja lunastuksista lähetetään tällä hetkellä seuraaviin sähköpostiosoitteisiin:

Sähköpostiosoite:

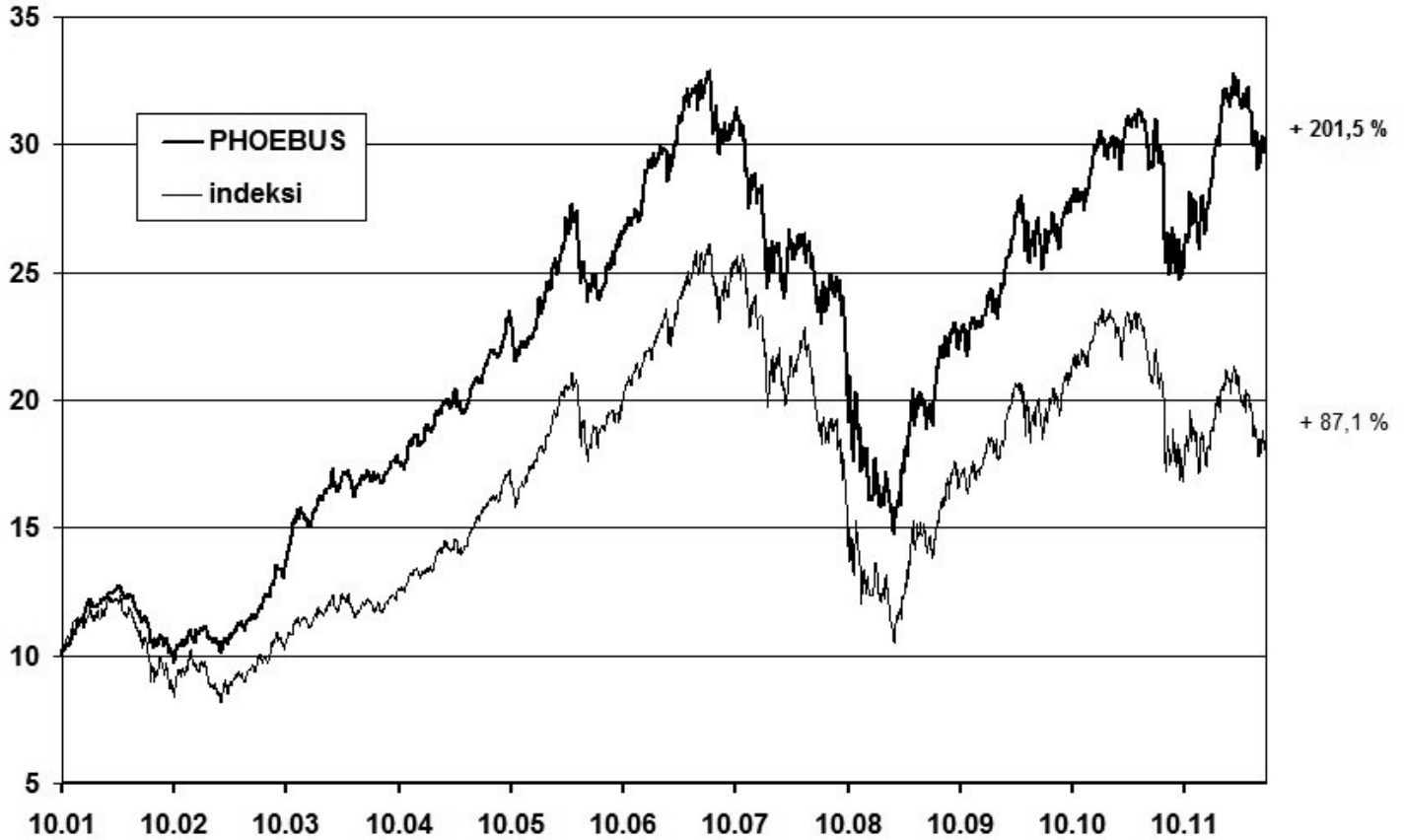
Muista tallentaa muutokset!

... ja täytä sen jälkeen palveluun ne sähköpostiosoitteet, joihin haluat laskelmia lähetettävän. Sillä selvä!

Euro

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 30.6.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	21,4
Vertailuindeksi	75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,46 %	13,96 %	-10,17 %	20,71 %
Vuoden alusta	8,39 %	12,38 %	1,94 %	18,47 %
1 v	0,85 %	18,75 %	-13,46 %	23,28 %
3 v	53,01 %	15,42 %	29,45 %	18,19 %
5 v	-6,03 %	19,37 %	-26,00 %	21,37 %
10 v	165,13 %	15,70 %	76,48 %	17,69 %
Aloituspäivästä	201,47 %	15,36 %	87,14 %	17,55 %
Aloituspäivästä p.a.	10,83 %		6,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	1,50 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,74 %
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,53 %
Salkun kiertonopeus	-8,28 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,21 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2012)	12,92 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,3 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	6,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,8 %
VACON OYJ	Suomi	5,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,3 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	5,1 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,9 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,8 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vahvan ensimmäisen neljänneksen jälkeen Euroopan velk kriisi raastoi taas sijoittajien – tai pikemminkin ehkä spekulanttien – hermoja toisella neljänneksellä. Phoebuksen vertailuindeksi laski -10,2 %. Phoebus pärjäsi indeksiä paremmin, osuuden arvonn laskiessa -6,5 %.

Vuoden alusta rahasto on kuitenkin noussut 8,4 % ja vertailuindeksi 1,9 %, joten vuoden alku on kaiken kaikkiaan ollut hyvä.

Rahaston alusta lukien Phoebus on noussut 201,5 % ja vertailuindeksi on 87,1 %.

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

Myynnit ja ostot

Viime neljännesvuosikatsauksen aikaan Phoebuksen kassa oli 8,9 % rahaston arvosta. Kerroin, että se on liikaa ja tulen jatkamaan osakkeiden ostoja. Toisen neljänneksen aikana ostinkin 1,3 miljoonalla eurolla (mikä vastaa noin 6 %:a rahaston arvosta) yhteensä 13 eri yhtiömme osakkeita. Suurimmat ostokohteeni olivat Fortum, L&T, Air Liquide, Oriola-KD ja Tikkurila. Ostoista 80 % kohdistui suomalaisiin osakkeisiin. Siitä huolimatta meillä oli neljänneksen lopussa taas enemmän ulkomaisia kuin suomalaisia osakkeita, mikä johtui ulkomaisten osakkeidemme paremmasta kurssikehityksestä.

Rahastoon tuli myös uutta rahaa puolen miljoonan verran ja osa kevään osingoista ajoittui vasta toiselle neljännekselle. Siten kassamme oli ostoistani huolimatta kesäkuun lopussa edelleen turhan iso, nyt 6,3 % rahaston arvosta. Tulen edelleen pienentämään sitä ostamalla lisää osakkeita, vähitellen. Hiljaa hyvä tulee.

Salkun kesähoito

Pitkäaikainen osuudenomistaja kysyi äskettäin, että kuka hoitaa salkkuamme kesälomani aikana. Kysymys on paitsi ajankohtainen myös erinomainen, koska se sivuaa sekä salkunhoitajan työkuvausta että sijoitusfilosofiaani.

Salkunhoitajalla on (ainakin meillä Seligson & Co:ssa) periaatteessa kolme tehtäväaluetta: päivittäiset rutiinit, asiakaspalvelu ja itse sijoittaminen. Kunkin alueen luonne on hieman erilainen ja varamiehitys siksi erilainen.

Päivittäisistä rutiineista työläin on rahaston arvonn laskennan oikeellisuuden tarkistaminen. Kun olen paikalla teen sen itse. Työssä ollessani en tosin aina ole työpöytäni ääressä. Poissa ollessani indeksisalkunhoitajat tarkistavat Phoebuksen.

Asiakaspalvelussa salkunhoitajan vastuulla on mm. neljännesvuosikatsauksen teksti. Siksi en ole lomalla heinäkuun alussa. Kirjoitan myös Phoebuksen blogia. Blogi ei muuten-

kaan ole reaaliaikainen, joten kesäksi se jää tauolle. Päivittäisissä asioissa, kuten merkinnöissä, lunastuksissa, asiakassopimuksissa jne. auttavat asiakaspalvelijamme joka arkipäivä klo 9–17.

Kysymykseksi siis jää, kuka hoitaa rahaston sijoitustoimintaa lomani aikana? Sijoitustoiminnankin voi periaatteessa jakaa kolmeen osa-alueeseen: nykyisten omistusten seuranta, uusien sijoitusten harkitseminen sekä kaupankäynti.

Ensin on kuitenkin syytä muistaa, mikä on Phoebuksen sijoitusfilosofia. Pysin ostamaan meille keskimääräistä parempien yhtiöiden osakkeita ja omistamaan ne pitkäjänteisesti. Phoebuksen mahdollinen lisäarvo ei siis synny aktiivisesta kaupankäynnistä tai markkinanäkemyksistä vaan siitä, että yhtiömme kasvavat hieman kilpailijoitaan nopeammin ja kannattavammin ja vaurastumme yhtiöidemme kasvun tahdissa.

Eräs tärkeimpiä periaatteitani salkunhoidossa on, että hötkyilystä ei ole hyötyä. Edes silloin kun alan olla valmis luopumaan jostain yrityksestämme, en tee sitä hetken mielihajotteesta, vaan märehdin rauhassa päätöstä joitakin viikkoja tai jopa kuukausia. Jos jokin yrityksemme antaa tulosvaroituksen, se ei mielestäni ole hyvä syy ryhtyä aktiivisesti myymään (tai ostamaan) osaketta. Hyvät päätökset syntyvät kaikessa rauhassa.

Yhtiöidemme seuranta ei siten ole päivänpolttava asia. Ainut asia, jolla on konkreettinen aikataulu, ovat yritysjohdon tapaamiset, jotka pienen rahaston hoitajalle yleensä hoituvat helpoiten tulosjulkistusten tai pääomamarkkinapäivien yhteydessä. Saatan menettää jonkun tällaisen tilaisuuden heinäkuussa, mutta onneksi niitä on ainakin neljä kertaa vuodessa.

Uusien sijoitusideoiden löytäminen on ainakin minulle hyvin epämääräinen prosessi, joka vaatii enemmän luovuutta kuin raakaa työtä. Jonkun viikon tietopimento ei vaikuta asiaan juuri mitenkään. Päivittäisistä rutiineista vapautuminen saattaa kokemukseni mukaan jopa antaa aivoille tilaa suurempaan luovuuteen ja synnyttää uusia ideoita.

Kaupankäynti riippuu kahdesta edellisestä osa-alueesta sekä rahaston kassavirroista. Phoebuksessa kaupankäynnin tarpeita ei synny siitä, että kurssit nousevat tai laskevat, koska en yritä hyödyntää kurssiheiluntaa tai ennustaa markkinaliikkeitä. Tämä ”näkömyksen puute” yhdistettynä hötkyilemättömyysfilosofiaani tarkoittaa, että yllättävää kaupankäynnin tarvetta voi syntyä käytännössä vain asiakkaiden suurten merkintöjen tai lunastusten takia.

Indeksisalkunhoitajat ovat aina tietoisia siitä, missä järjestyksessä kulloinkin myyvät osakkeita, jos rahasto tarvitsisi lomani aikana yllättäen rahaa lunastuksiin. Kauppojen teon he osaavat yhtä hyvin kuin minä. Jos taas pitäisi yllättäen sijoittaa jättisummia, keskeyttäisin mielelläni lomani pariaksi päiväksi.

Kesälomani ei siis vaikuta salkunhoitoon juuri mitenkään. Olen verrannut sijoittamista siihen, että katsoo puiden kasvavan – kesällä keskityn juuri siihen! Muun osan vuodesta katseleן sitten toimistolta käsin (ja liian harvoin yhtiöidemme tehtaita), kun salkkuyhtiömme kasvavat.



Huomaan, että kerron kolmannen kerran peräkkäin näissä katsauksissa, että salkkuyhtiöllämme Tiedolla on uusi toimitusjohtaja. Esitellessäni yhtiön viimeksi katsauksessa 2/2009 kirjoitin, että Hannu Syrjälä oli mielestäni saanut lupaavan alun. Tiedon hallitus näki ilmeisesti asiat toisin. Kimmo Alkio, F-Securen entinen toimitusjohtaja, aloitti Tiedon toimitusjohtajana viime syksynä.

Myös Alkio näyttää minusta saaneen hyvän alun, joskaan arviointi ei näin lyhyen ajan jälkeen ole helppoa. Mutta ainakin hän selvästi pyrkii fokuoimaan yhtiötä ja parantamaan toiminnan laatua. Syrjälä identifioi ymmärtääkseni samat tarpeet, mutta Alkio tuntuu menevän askeleen pidemmälle ja on ainakin nopeasti saanut myytyä huonosti kannattavat ja täysin periferiset Englannin rahoitussektorin toiminnot.

Alkion ohjelma tarkoittaa valitettavasti lähtöpasseja noin 1300 asiantuntijalle, mikä ei varmaan lyhyellä aikavälillä tee hyvää moraalille eikä siten helpota toiminnan laadun parantamista. Mutta se on välttämätöntä. Ohjelma tarkoittaa myös 50 miljoonan euron ”kertaluonteisia” kustannuksia. Käytän lainausmerkkejä, koska kertaluonteisia eriä Tiedolla on ollut jokaisena viime seitsemästä vuodesta, joten niiden kertaluonteisuudesta voinee olla monta mieltä.

Fakta kuitenkin on, että katastrofaalisen vuoden 2007 jälkeen (joka oli ennen Syrjälän aikaa), Tieto on joka vuosi tehnyt 9–10 % käyttökattetta, maksanut kasvavaa osinkoa ja lyhentänyt nettovelkansa puoleen. Tämä siis mukaan lukien niin sanotut kertaerät. Yhtiö ei ole kasvanut ja tulos on polkenut paikallaan, mutta tulosta on sentään syntynyt.

Kirjoitin viimeksi, että arvostus on poikkeuksellisen alhainen, eikä Tieto mielestäni ole kriisiyhtiö, joten en ole luopunut osakkeistamme, vaikka yhtiön laatu on osoittautunut huomomaksi kuin osakkeita ostaessani luulin. Sen jälkeen osake onkin tuottanut osinkoineen 50 % ja selvästi lyönyt Phoebuksen vertailuindeksiin 30 % nousun. Phoebus on toki noussut samalla jaksolla 53 %, joten Tieto ei ole nytkään ollut meille keskimääräistä parempi sijoitus.

Arvostus on mielestäni edelleen kohtuullisen halpa. Viime vuoden tulokselle laskettuna Tiedon nykykurssilla (12,58e) P/E-luku on 15x, joka on melko normaali. Jos eliminoimme kertaerät, P/E on 11,4x. Ja viime vuonna yhtiöllä oli vielä hyvin paljon tappiollisia yksiköitä, jotka eivät ole osa Alkion uutta strategiaa. Potentiaalia parantaa tulosta pitäisi siis löytyä rutkasti, jos vain laatuongelmat saadaan kuntoon ja yhtiön fokus terävöitettyä.

Pitkällä aikavälillä en ole lainkaan varma, sopiiko Tieto Phoebuksen salkkuun. Sen kilpailuedut ovat pienemmät kuin alun perin luulin, joka on näkynyt heikohkoissa tuloksissa ja kasvun puutteena. Osakkeen nykyisellä arvostuksella – ja ottaen huomioon, että Tiedon paino salkussamme on vain 3,2 % – en ole kuitenkaan nähnyt vielä järkeväksi luopua sijoituksestamme. Tieto on selvästi ollut minulta virhesijoitus, mutta se ei tarkoita, että osakkeita pitäisi myydä mihin hintaan tahansa.

Kun viimeksi esittelin palkanlaskenta- ja henkilöstöhallinnan ulkoistuspalveluyhtiömme Automatic Data Processingin raportissa 1/2009 kirjoitin, että yhtiön liiketoiminnan kasvu tulee ennemmin tai myöhemmin näkymään osakkeen arvostuksessa, en vain tiedä milloin. Sen jälkeen osake on osinkoineen tuottanut euroissa 77 % kun vertailuindeksimme on noussut 63 %, joten ADP on vihdoin tuottanut markkinoita paremmin. Se on kuitenkin edelleen ollut pieni riippa Phoebuksen kehitykselle, koska Phoebus on samalla jaksolla noussut 90 %.

ADP:n liiketoiminta on sen sijaan polkenut melko paikallaan. Liikevaihto on kolmessa vuodessa kyllä noussut 19 %, josta kolmasosa on tullut yritysostoista. Nettotulos on kuitenkin noussut vain 8 % ja tulos per osake hieman nopeammin eli 11 %, osakkeiden takaisinostojen ansiosta. Nettokassa on kasvanut noin kymmenesosan 1,8 miljardiin dollariin.

Heikohko kehitys on luontevaa, kun korkotaso on laskenut. ADP hallinnoi tänä vuonna noin 18 miljardia asiakkaidensa varoja, joille se saa vajaan 500 miljoonaa dollaria korkotuottoja, joka on neljäsosa yhtiön tuloksesta ennen veroja. Normaalisissa korkoympäristössä nämä varat tuottaisivat huomattavasti paremmin ja yhtiön tulosmarginaali olisi nykyistä parempi. Myös viime vuosien suurehkot yritysostot ovat väliaikaisesti painaneet kannattavuutta.

Jakson oleellisin muutos tapahtui viime marraskuussa, kun vasta viisi vuotta toimitusjohtajana ollut 65-vuotias Gary Butler erosi yhtiökokousta seuraavana päivänä. ADP:n perinteitä noudattaen tilalle nimitettiin heti sisäinen seuraaja, 12 vuotta ADP:ssä ollut 47-vuotias Carlos Rodriguez, josta tuli vasta kuudes toimitusjohtaja yhtiön 63 vuoden historian aikana.

ADP kertoi, että vaihdos oli suunnitelmien mukainen, mutta sen äkinäisyys ja ajankohta tuntuivat minusta oudoilta. Hieman myöhemmin selvisi, että Butler oli pari päivää aiemmin joutunut mökkireissullaan putkaan henkilökohtaisten syiden vuoksi. Yhtiö myönsi tienneensä tämän mutta jättäneensä sen kertomatta Butlerin yksityiselämän suojelemiseksi.

En ole erityisen ihastunut ADP:n tapaan kommunikoida johtajanvaihdoksesta. Olin myös yllätynyt siitä, kuinka moni ADP:n työntekijä iloitsi (nimettömänä) Butlerin lähdöstä keskustelupalstoilla. Olin kuvitellut, että ADP on suoraselkäinen ja hyvin johdettu yritys. Toivon mukaan tämä pitää taas paikkansa uuden toimitusjohtajan kaudella, mutta joudun jatkossa kiinnittämään entistä enemmän huomiota yhtiön kulttuuriin.

Kurssinousun jälkeen ADP:n kurssi (54,18 dollaria) vastaa 20,5x edellisen 12 kk:n tulosta. Arvostus on korkeampi kuin kolme vuotta sitten (15x), mutta alle 10 vuoden (23x) ja 20 vuoden (25x) keskiarvojen. Niin sen mielestäni pitääkin olla, koska ADP ei enää ole aivan se kasvuyhtiö, mitä se ennen oli. Tai ei se ainakaan tässä korkoympäristössä sitä ole. Yhtiö saattaa näyttää huomattavasti paremmalta, kunhan lyhyet korot taas jossain vaiheessa nousevat normaalimmiksi.

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

POIKAAN KANSSA KALALLA POHORISKELTUA

Niin se vaan meni talavi, ja keväkin, ihmetelles maailman ja markkinooren menoa.

Kalareissuullahan en yleensä sen kummemmin miäti euribori-en tai osakeindeksien liikkeitä. Sijoottamista tuloo siltä tuumaaltua niinku sijoottajan ja sijoituspalvelua tarijoovien kantilta. Varsinkin kun meirän pojilla rupiaa olemahan ikää sevverran, että kyselöövät hommasta kaikellaasta, ja ymmärtääväkkin jo asiota.

Ihimetystä tuntuu olevaan siinä, että minkä takia telkkaris melekeen joka ilta esiintyvät asiantuntijat ei oo milionaäriä, kun ne kerta tiätää justihin mihinkä Kreikan tai Espanjan vellekriisi markkinoota viää.

Oon sitä koittanut selittää siihen mallihin, notta ne ekonomistit ja analytytikot miällellänsä heittelöo ajatuksianasa lehtien palstoolla ja uutisis, kun sillä saa ilimaasta mainosta erustamallensa yhtiölle. Ja jonkunhan näkemys on sitten vängällä joskus kohorallansa ja sitä onnistumista sitten voirahan hyäryntää firman markkinoonnisi.

Aika sitten myähemmin näyttää osuuko näkemys oikiahan toisenkin kerran. Mitään takuutahan siitä ei oo; se on vähän niinkun tuan nuaremmen saama kolomepuolikas tuasta kaislikon erestä, siinä on taas ens viikolla isoo hauki, tai sitten ei.

Yllämainitun tuntuu nuariso-osasto ymmärtävän. No, mitä sijoottajan sitten pitää miättää, kun kesätöistä tianattuja euroja pitää pikkuusen laittaa sivuhun, jos nuasta erikoosiasiantuntijoosta ei oo avuksi kun sattumalta, kuuluu lisäkysymys.

Sijoottajan pitää miättää koko homma omista lähtökohorista, eikä mihinään tapaukses antaa hianojen myyntipuheiren sekoottaa ajatuksia. Elikkä salakun jako osake- ja korkosijoituksiin on se juttu. Se selittää nimittäin kymmenen vuaren kohoralla lähes sataprosenttisesti salakun tuaton. Jokaanen sitten itte päättää palioko riskiä eli osakkehia sijoituksiinsa haluaa. Ja iliman muuta, jos aikajänne on pitkä eli selevästi yli 10 vuotta, niin osakeriskiä on järkevää ottaa, kun siitä riskistä palakitahan paremmalla tuatolla verrattuna korkosijoituksiin, johona on piänee riski.

Sitten kun salakun allokaatio valamihiksi miätitty, niin sitten pitää kattoo, että ei maksa käytettävistä sijoituspalveluusta liikaa. Muistan karkiaasti yhteen tilaasuutehen tekemäni räkinin siittä, mitä rahastojen kulut oikeen pitkä juaksus tarkoottaa.

Kyse on 35 vuaren aikajänneestä, mikä on nuarelle eläkesijoottajalle jopa lyhyt aika. Jos sä paat tänään tonnin indeksirahastohon, jonka kokonaaskulut on n. 0,5 % tai ”normaalihin” rahastohon, joka kustantaa suurinpiirteen 1,6 % vuares, niin kustannuero on maharotoon.

Nyt tuloo pojat kovia lukuja: nuan pitkällä aikavälillä tavallisen rahaston palakkiot on reilut kahareksan tonnia ja indeksi-rahastos reilut kolome. Täs on oletettu että, markkina tuattaa tasaasen yhyreksän prosenttin vuasuatuon. Elikkä näin eroa tuloo rapiat viistonnia, mikä on siis viis kertaa alkuperäasen sijoituksen verran.

Meni perille, kuuluu vastaus, tuata korakoakorolle juttua on käyty matikan tunniilla läpi, ja täshän se toimii niinku väärinpäin, kun se kerta raksitahan rahaston tuatosta pois.

Kyllä siinä pitää olla melekoonen kaikkien alojen erityysasiantuntija, jos meinää pystyä tianaamahan sijoituksilla tuallisen hintaeron kiinni – siis päriäämähän näille eurotoks, vai mitä niitä osakeindeksiä nyt onkaan.

Justihin näin pojat.

Kattokaas kun näyttää nostavan ukkoosta, eiköhän lähäretä saunahan. Ja siälä ei sitten näitä asiota sen enempää käsitellä. Enempi miätitähän vaan siniisiä ajatuksia, niinkun Konsta Pyllkäsellä tapana oli.



Jaakko Jouppi

jaakko.jouppi@seligson.fi



Kauhavan Jaakkoo kalalla.

Vavan ja siiman asennot kertovat koruttoman selvästi, miksi aikaa on jäänyt myös sijoitusasioiden pohtimiseen.

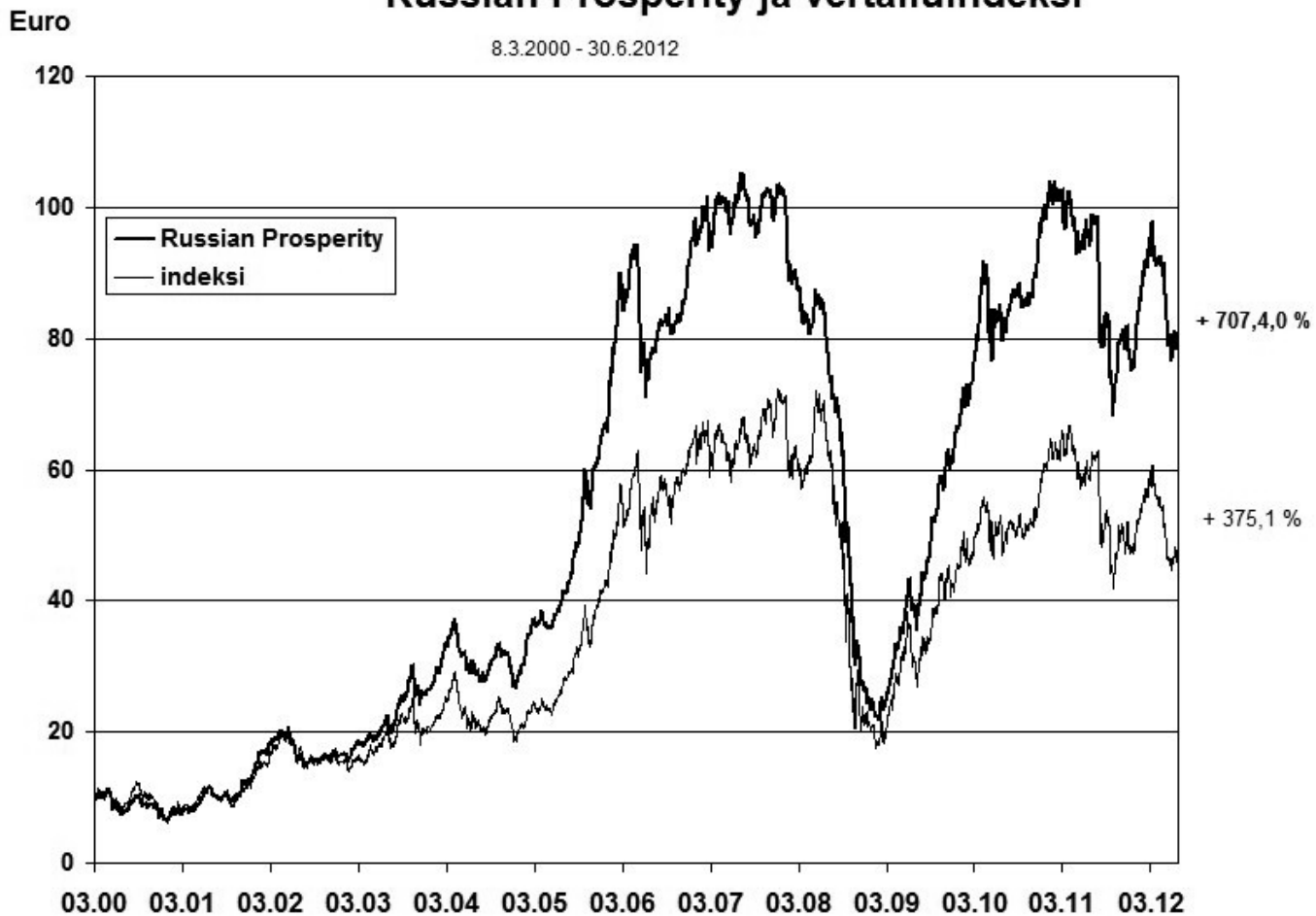
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2012

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 30.6.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	137,3
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

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	2,69 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	1,20 %
Kaupankäyntikulut **	0,73 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,42 %
Salkun kiertonopeus	49,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipolkeama (tracking error)	41,78 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	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	-12,23 %	18,23 %	-14,36 %	20,61 %
Vuoden alusta	6,52 %	16,82 %	-1,08 %	20,34 %
1 v	-14,23 %	21,90 %	-19,86 %	28,40 %
3 v	104,18 %	19,12 %	50,62 %	26,14 %
5 v	-20,12 %	22,30 %	-24,88 %	36,91 %
10 v	413,54 %	21,06 %	196,38 %	33,18 %
Aloituspäivästä	707,44 %	22,81 %	375,12 %	35,49 %
Aloituspäivästä p.a.	18,47 %		13,48 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

GAZPROM	Venäjä	9,7 %
TNK-BP	Venäjä	8,7 %
BASHNEFT	Venäjä	6,7 %
MHP	Ukraina	5,1 %
SURGUTNEFTEGAS	Venäjä	4,9 %
MAGNIT	Venäjä	4,8 %
TRANSNEFT	Venäjä	4,8 %
DIXY GROUP	Venäjä	4,8 %
VIMPEL COM LTD	Venäjä	4,8 %
MRIYA AGRO HOLDING	Ukraina	3,4 %

SALKUNHOITAJALTA

Euromaiden velkaongelmat ja yleinen epävarmuus markkinoilla vaikuttivat toisen neljänneksen aikana voimakkaasti myös Venäjän osakemarkkinoihin. Venäjän yleisindeksi RTS laski -14,4 % ja Russia Prosperity -rahasto -12,2 %. Samana aikana kehittyvien markkinoiden MSCI EM -indeksi laski -4,4 %. Vuositasolla rahasto on 5,4 % indeksiä edellä.

Rahaston ylituotto on perustunut pitkälti yhteistyökumppanimme PCM:n suosituksiin sijoittaa vakavaraisiin yhtiöihin, jotka jakavat rahaa takaisin osuudenomistajille markkina-tilanteesta huolimatta. Esimerkki tästä oli öljy-yhtiö Bashneftin järjestely, jossa saimme myydä osakkeita takaisin yhtiölle 30 % vallitsevaa markkinahintaa kalliimmalla. Tämän lisäksi yhtiö jakoi 99 ruplan osingon mikä nykykurssilla tekee noin 10 % tuoton. Bashneft on ollut salkun parhaimpia sijoituksia ja yhtiö on edelleen Venäjän nopeimmin kasvava öljy-yhtiö.

Osinkokevät

Kulunut neljäs oli monille salkun yhtiöille osinkokautta. Rahaston suurimmista sijoituksista öljy-yhtiöt Bashneft, TNK-BP ja Surgutneftegas jakoivat noin 40 % voitoistaan omistajilleen, mikä nykykurssilla tarkoittaa noin 10–17 % osinkotuottoa. Myös teräsyhtiö Mechel ja mobiilioperaattori Mobile TeleSystems olivat hyviä osingonmaksajia.

Mielenkiintoinen erikoistapaus oli Kazakh Telecomin jätösinko. Kazakstanin suurin telekommunikaatioyritys ansaitti 864 miljoonaa dollaria myytyään 49 % osuuden kazakhstanilaisessa Kcell-yhtiössä Teliasoneralle ja yhtiö päätti jakaa lähes kaiken osinkoina. Kun lisäksi maksettiin osingot vuoden ensimmäiseltä neljännekseltä, nousi osinkotuotto sen hetken kurssilla peräti 66,5 prosenttiin. Osakekurssin toivuttua osingon jälkeisestä laskusta päädyimme kuitenkin kotiuttamaan voittoja myymällä yhtiön osakkeet.

Mitä todennäköisimmin valtionihtiöt joutuvat tulevaisuudessa jakamaan vähintään 25 % voitoistaan osuudenomistajille, mikä hyödyntää etenkin Gazpromin ja Transneftin sekä sähköyhtiöiden osakkeenomistajia. Osingot on maksettava omistajille 60 päivän sisällä yhtiökokouksesta.

Toimiala	Rahasto %	RTS %
Öljy & kaasu	43	54
Muut raaka-aineet	6	15
Teollisuus	5	1
Telekommunikaatio	8	5
Energia (sähkö)	8	5
Rahoitus	7	18
Kulutustavarat	23	3

Salkku

Salkun koostumus on viimeisen neljänneksen aikana hieman muuttunut. Bashneftin osuus tippui yritysjärjestelyn takia 6,72 prosenttiin ja yhtiö on Gazpromin ja TNK-BP:n jälkeen nyt rahaston kolmanneksi suurin sijoitus. Lisäsimme rahaston Gazprom-sijoituksia Kazmunagasin kustannuksella.

Uusia yhtiöitä salkussa on Ruotsin pörssissä noteerattu öljy-yhtiö Alliance Oil Company, Venäjällä ja CIS-maissa toimiva porausyhtiö Eurasia Drilling Company sekä energiayhtiö IDGC of Center and Volga. Kazakh Telecomin lisäksi salkusta poistui televisioyhtiö CTC Media sekä teräsyhtiö Evraz.

Jatkamme RTS-indeksiin nähden edelleen ylipainossa kulutus-tavaroissa ja sähköntuotannossa. Alipainotamme edelleen rahoitussektorin yhtiöitä, vaikka olemmekin lisänneet omistuksiamme valtion hallinnoimaan Sberbankiin.

Rupla ja öljy

Rupla on maaliskuun lopusta lähtien heikentynyt euroon nähden 5,2 %. Syitä lienevät raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan aleneminen sekä maailmantalouden epävarma tilanne, jonka vuoksi sijoittajat ovat vetäneet pääomia kehittyviltä markkinoilta.

Öljyn hinta laski kesäkuun alussa alle 100 dollariin tynnyriltä. Pääministeri Medvedev on pyytänyt valtiovarainministeriötä valmistelemaan vaihtoehtoisen budjetin siltä varalta, että öljyn hinta putoaa edelleen merkittävästi. Tämän vuoden budjetissa hinta-oletus on 115 dollaria ja ensi vuoden budjetissa 100 dollaria tynnyriltä. Uudessa budjetissa öljyn hinta on noin 90 dollaria ensi vuodelle. Öljyn ja kaasun verot kattavat puolet valtion budjetin tuloista.

Venäjän Talouskehitysministeriö odottaa taluskasvun hieman hidastuvan vuoden toisella puoliskolla Euroopan kriisin ja raaka-aineiden hintojen laskun seurauksena. Myös yksityinen kulutus on laskenut vaikka reaali-palkat ovat vuoden alusta nousseet noin 10 %. Maailmantalouden huonoista uutisista huolimatta OECD ennakoii Venäjän talouden kasvavan tänä vuonna 4,5 % verrattuna viime vuoden 4,3 prosenttiin.

Kevään kurssilaskun jälkeen RTS-yleisindeksin keskimääräinen P/E-luku on kuluvaan vuoden ennusteilla alle 5x. Venäläiset osakkeet ovat edelleen huomattavan edullisia verrattuna sekä länsimarkkinoihin että muihin kehittyviin markkinoihin siitä huolimatta, että kurssit ovat laskeneet näilläkin markkinoilla.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*

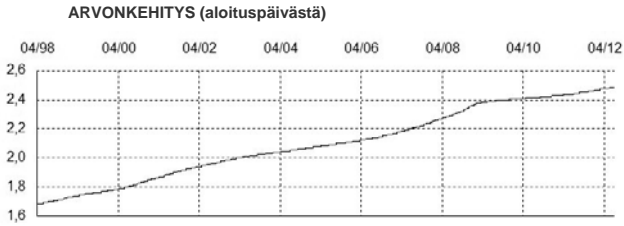


Jonathan Aalto
salkunhoitaja

jonathan.aalto@seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
30.6.2012



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa lyhytaikaisiin eurooppalaisiin korkoinstru-

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	312,6
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	0,26 %	0,04 %	0,21 %	0,07 %
Vuoden alusta	0,71 %	0,05 %	0,62 %	0,08 %
1 v	1,65 %	0,06 %	1,45 %	0,08 %
3 v	3,77 %	0,05 %	3,23 %	0,08 %
5 v	12,76 %	0,14 %	12,50 %	0,17 %
10 v	27,02 %	0,13 %	28,39 %	0,15 %
Aloituspäivästä	47,66 %	0,15 %	50,73 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,77 %		2,92 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	31,82 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2012)	0,64 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Sijoitustodistus Aktia 25.09.2012	Suomi	3,2 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 14.11.2012	Suomi	3,2 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 24.07.2012	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus SHB 05.09.2012	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 7.9.2012	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus SHB 12.10.2012	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus SHB 23.11.2012	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 03.09.2012	Suomi	2,2 %
Sijoitustodistus Nordea 28.09.2012	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 13.08.2012	Suomi	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.6.2012



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	44,4
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	0,20 %	4,88 %	0,54 %	4,94 %
Vuoden alusta	3,53 %	4,46 %	4,28 %	4,43 %
1 v	5,89 %	5,37 %	6,36 %	5,41 %
3 v	13,02 %	4,05 %	10,04 %	4,18 %
5 v	30,77 %	4,50 %	26,35 %	4,38 %
10 v	57,70 %	3,96 %	55,87 %	3,90 %
Aloituspäivästä	82,09 %	3,82 %	82,17 %	3,75 %
Aloituspäivästä p.a.	4,47 %		4,47 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-7,88 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 54,3 %, AA 10,9 %, A 22,1 %, BBB 11,4 %, BB 1,2 %, CCC 0,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,90
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,84 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2012)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

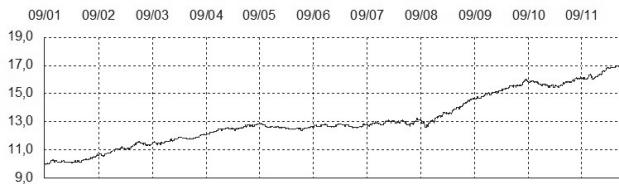
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	9,1 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	9,0 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	8,8 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	7,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	6,3 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	5,9 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	5,3 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,9 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	4,5 %
Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018	Espanja	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	55,6
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	-0,36 %	2,41 %	0,08 %	2,35 %
Vuoden alusta	2,93 %	2,27 %	4,10 %	2,20 %
1 v	6,42 %	3,18 %	7,27 %	3,31 %
3 v	18,08 %	2,90 %	21,14 %	2,76 %
5 v	32,94 %	3,54 %	35,32 %	3,20 %
10 v	62,49 %	3,19 %	75,02 %	2,99 %
Aloituspäivästä	67,91 %	3,18 %	80,09 %	3,02 %
Aloituspäivästä p.a.	4,92 %		5,60 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,38 %
Salkun kiertonopeus	-10,20 %
Lainaluokitukset	AAA 3,8 %, AA 12,0 %, A 45,5 %, BBB 38,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,14
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,32 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

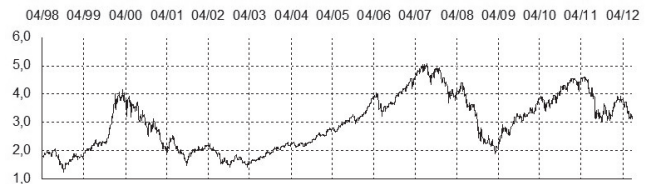
ELECTRICITE DE FRANCE 6,25% 25.01.2021	Ranska	1,6 %
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	1,4 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,4 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,4 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,4 %
DEUTSCHE BAHN FINANCE BV 5,0% 24.07.2019	Saksa	1,3 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018	Saksa	1,3 %
KONINKLIJKE KPN 5,625% 30.9.2024	Alankomaat	1,3 %
SIEMENS FINANCE 5,125% 20.02.2017	Saksa	1,3 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	1,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	38,8
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	-15,85 %	25,87 %	-15,80 %	25,98 %
Vuoden alusta	-1,06 %	23,48 %	-0,91 %	23,58 %
1 v	-22,51 %	30,71 %	-22,38 %	30,80 %
3 v	18,80 %	24,00 %	20,44 %	24,01 %
5 v	-34,28 %	27,11 %	-32,23 %	27,24 %
10 v	73,18 %	22,70 %	64,40 %	22,77 %
Aloituspäivästä	88,85 %	25,74 %	61,50 %	26,02 %
Aloituspäivästä p.a.	4,56 %		3,42 %	

* 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

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	-7,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,41 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

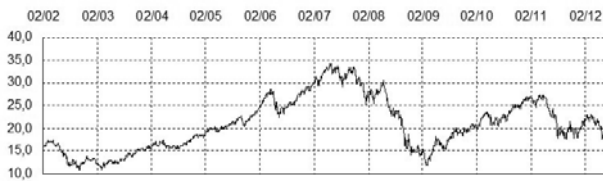
KONE OYJ-B	Suomi	10,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,9 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	8,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,1 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,0 %
METSO OYJ	Suomi	6,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,2 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,7 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,5 %
YIT OYJ	Suomi	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO 30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	106,7
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	-11,89 %	28,69 %	-15,27 %	29,93 %
Vuoden alusta	1,81 %	25,50 %	-3,62 %	26,35 %
1 v	-17,34 %	32,91 %	-21,78 %	33,15 %
3 v	33,63 %	25,50 %	16,82 %	25,77 %
5 v	-28,02 %	29,46 %	-42,40 %	29,70 %
10 v	93,15 %	24,06 %	29,54 %	24,28 %
Aloituspäivästä	84,17 %	23,84 %	19,47 %	24,06 %
Aloituspäivästä p.a.	6,05 %		1,73 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	33,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

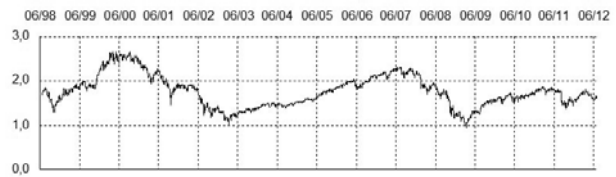
KONE OYJ-B	Suomi	11,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	11,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	6,6 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	6,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,5 %
METSO OYJ	Suomi	5,1 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe-indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	52,8
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	-4,58 %	15,66 %	-4,60 %	16,21 %
Vuoden alusta	3,93 %	14,57 %	3,99 %	15,24 %
1 v	-6,38 %	23,58 %	-6,27 %	24,48 %
3 v	26,26 %	19,55 %	27,74 %	19,89 %
5 v	-27,16 %	24,64 %	-24,96 %	24,86 %
10 v	5,38 %	22,23 %	12,38 %	22,37 %
Aloituspäivästä	-1,82 %	22,99 %	11,14 %	23,25 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,13 %		0,75 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	-9,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,50 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,24 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,8 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,5 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,6 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,0 %
TOTAL SA	Ranska	2,9 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,1 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	1,9 %
BASF SE	Saksa	1,9 %
RIO TINTO PLC	Iso-Britannia	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	23,8
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	-1,46 %	14,14 %	-0,91 %	15,75 %
Vuoden alusta	7,96 %	13,15 %	7,68 %	14,28 %
1 v	2,88 %	17,53 %	3,66 %	18,55 %
3 v	27,14 %	16,16 %	33,57 %	17,30 %
5 v	-20,53 %	21,69 %	-15,79 %	22,72 %
10 v	-14,28 %	21,26 %	-2,30 %	21,96 %
Aloituspäivästä	-64,26 %	23,06 %	-59,38 %	23,75 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,89 %		-6,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	7,55 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,15 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,25 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

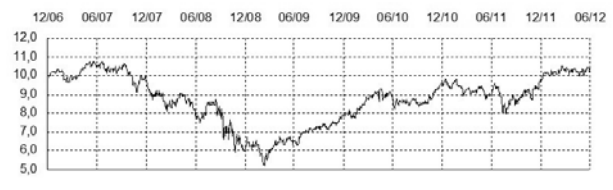
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	5,7 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	5,4 %
BHP BILLITON LTD	Australia	5,0 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,1 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,2 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	3,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,2 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,9 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	33,2
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	0,52 %	13,95 %	0,64 %	14,47 %
Vuoden alusta	5,12 %	12,53 %	5,48 %	12,99 %
1 v	13,82 %	18,65 %	14,80 %	19,13 %
3 v	57,29 %	17,02 %	61,99 %	17,58 %
5 v	-2,43 %	24,23 %	0,14 %	24,83 %
Aloituspäivästä	2,99 %	23,34 %	6,47 %	23,91 %
Aloituspäivästä p.a.	0,54 %		1,14 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	-6,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,57 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

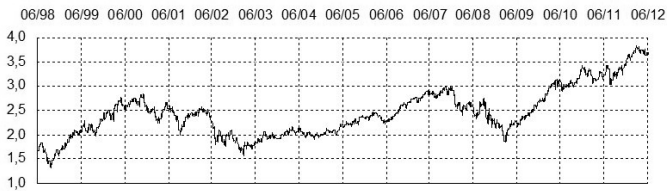
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	4,4 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	4,3 %
AT&T INC	Yhdysvallat	4,2 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	4,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,7 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,5 %
VERIZON COMMUNICATIONS INC	Yhdysvallat	2,5 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	103,4
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 sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,20 %	11,04 %	1,23 %	14,40 %
Vuoden alusta	3,10 %	9,92 %	9,55 %	12,68 %
1 v	13,01 %	14,60 %	17,59 %	16,10 %
3 v	65,07 %	13,36 %	75,80 %	15,35 %
5 v	29,11 %	18,50 %	21,95 %	19,18 %
10 v	70,98 %	17,27 %	52,64 %	16,89 %
Aloituspäivästä	119,08 %	18,43 %	63,42 %	17,03 %
Aloituspäivästä p.a.	5,74 %		3,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	14,82 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,75 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

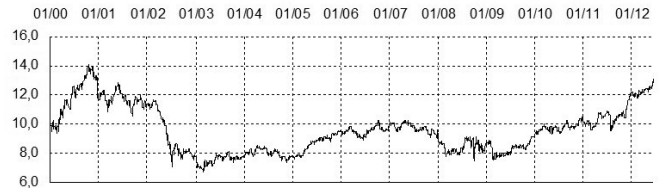
Maa Osuus rahastosta

WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	8,5 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	5,8 %
GOOGLE INC-CL A	Yhdysvallat	5,8 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,9 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,8 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	3,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	3,7 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	52,1
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 sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,07 %	9,33 %	6,49 %	12,09 %
Vuoden alusta	8,92 %	8,78 %	8,74 %	11,31 %
1 v	22,84 %	12,98 %	21,06 %	15,28 %
3 v	60,65 %	11,96 %	57,59 %	14,58 %
5 v	30,61 %	16,32 %	21,96 %	18,30 %
10 v	48,06 %	15,44 %	24,27 %	17,48 %
Aloituspäivästä	29,78 %	16,15 %	9,68 %	17,48 %
Aloituspäivästä p.a.	2,11 %		0,74 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,62 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	-20,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

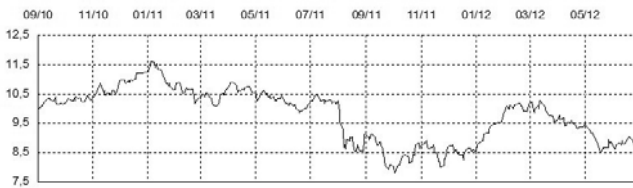
Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,6 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	5,6 %
AMGEN INC	Yhdysvallat	3,8 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,8 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	3,7 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille erittäin laajasti hajautettuun passiiviseen DFA Emerging Markets Value Fund -rahastoon.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	20,2
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitajat	Jonathan Aalto / Veera Siltaja

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,3 %	18,0 %	-5,3 %	14,2 %
Vuoden alusta	2,8 %	16,7 %	5,6 %	14,6 %
1 v	-12,4 %	21,6 %	-3,8 %	18,9 %
Aloituspäivästä	-11,5 %	18,2 %	-1,2 %	16,4 %
Aloituspäivästä p.a.	-6,5 %		-0,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2011 – 30.6.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	A: 0,90 % I: 0,65 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-20,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,55 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2012)	0,12 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

Uudet RAHASTOESITTEET

Seligson & Co rahastoista julkaistiin kesäkuun lopulla yleis-eurooppalaisten määräysten mukaiset uudet esitteet. Entinen ”yksinkertaistettu rahastoosite” poistui kokonaan ja korvaamaan tulivat avaintietoositteet ja varsinainen rahastoosite.

Avaintietoositteet käyvät tiiviissä ja helppossa muodossa läpi kunkin rahaston tärkeimmät tiedot.

Rahastoosite puolestaan antaa tarkat ja kattavat tiedot rahastoista, rahastoyhtiöstä ja asioinnista, sisältäen myös rahastojen säännöt sekä avaintietoositteet. Rahastojen sääntöjä ei siis enää julkaista erillisenä dokumenttina.

Erityisesti avaintietoosite on hyvin säännelty dokumentti, jossa esitetään tietyt viranomaisten määrittelemät asiat ja tarkasti tietyllä tavalla. Näistä voidaan nostaa esiin ainakin pari kohtaa:

- Avaintietoositteessä ei kerrota erikseen rahastojen hallinnointipalkkioita eikä edes TER-lukuja, vaan kulutietoa edustaa hyvin TER-mäisesti laskettava uusi historiaan perustuva tunnusluku nimeltään ”juoksevat kulut”.

Julkaissamme edelleen rahastojen hallinnointipalkkiot sekä rahastoositteessä, rahastojen esittelysivuilla internetissä että näissä neljännesvuosikatsauksissa.

- Avaintietoositteessä on historialliseen volatilitettiin perustuva riskiarvio, joka tulee esittää seitsenkohtaisena laatikkoleikkinä. Kannattaa huomata, että historiallisen heilunnan perusteella lasketut luvut eivät välttämättä kerro tulevista riskeistä (ja kannattaa lukea Jarkko Niemen kirjoitus sivuilta 4–5).

Uudet rahastoositteet löytyvät internet-sivujemme osiosta ”Esitteet ja julkaisut” ja niitä voi tilata asiakaspalvelustamme info@seligson.fi tai puh. 09 - 6817 8200 (pankkipäivisin klo 9–17) joko sähköisinä tai paperiversiona.

AVAINTIEOESITE

Tämä asiakirja sisältää sijoittajalle annettavat avaintiedot rahastosta. Se ei ole markkinointineistoa. Avaintiedot on annettava lakisääteisesti, jotta sijoittaja ymmärtäisi rahaston luonteen ja siihen liittyvät sijoitusriskit. Asiakirjaan tutustumista suositellaan, jotta sijoittaja voisi tehdä sijoituspäätöksensä tietoon perustuen.

SELIGSON & CO EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

OSUUSLAJIT A ja B | ISIN KOODIT FI0008801774 (A / kasvu) ja FI0008801782 (B / tuotto)

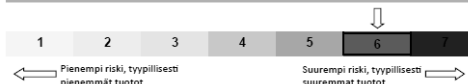
Rahastoa hallinnoi Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, joka on Seligson & Co Oyj:n täysin omistama tytäryhtiö.

TAVOITTEET JA SIOJITUSPOLITIikka

Rahasto sijoittaa Euroopan osakemarkkinoille. Sen tavoitteena on antaa sijoittajalle tuotto, joka mahdollisimman hyvin vastaa Dow Jones Sustainability Europe -osakeindeksin tuottoa.

Rahastotyyppi, aloituspäivämäärä	Passiivinen osakerahasto, joka aloitti toimintansa 15.6.1998.
Sijoituskohteet	Eurooppalaiset osakkeet.
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Europe -osakeindeksi. Indeksissä on n. 150 kestävän kehityksen kriteereillä valittua osaketta eri Euroopan maista.
Osuuksien merkintä (osto)	Pankkipäivittäin. Jos merkintämaksu on vastaanotettu rahastoyhtiössä pankkipäivänä ennen klo 11, merkintä vahvistetaan saman pankkipäivän arvoon.
Osuuksien lunastus (myynti)	Pankkipäivittäin. Jos lunastusotoimeksiänto vastaanotettu rahastoyhtiössä pankkipäivänä ennen klo 11, vahvistetaan lunastus saman pankkipäivän arvoon, mikäli rahastossa on lunastukseen tarvittavat käteisvarat. Jos rahasto joutuu lunastuksen vuoksi myymään arvopaperita, toteutetaan lunastus viimeistään sen pankkipäivän arvoon, jolloin myynti kirjataan rahaston arvonielaskentaan.
Osuusajit ja tuotonjako	Rahastossa on sekä kasvuosuuksia (A) että tuotto-osuuksia (B). Sijoituskohteiden tuotot (esim. osingot) sijoitetaan kasvuosuuksien (A) osalta rahaston sijoituspolitiikan mukaisesti. Tuotto-osuuksille (B) jaetaan vuosittain tuotto, joka vastaa vuosittaista osinkotuottoa, kuitenkin vähintään 3 % vuoden viimeisen päivän osuuden arvosta.
Suositeltu sijoitusaika	Yli 7 vuotta.

RISKI-TUOTTOPROFIILI



EN TREND SOM HÅLLER I SIG!

– en resa inom *sustainability investing*

Jag sitter på en agriturismo i Italien och skriver denna artikel. Det är ganska ”svalt”, bara 32 grader. Vi brukar åka hit i mitten av juni, 3–4 veckor. Vi är vana vid svensk högsommarvärme här under den perioden, sådär 25–28 grader, men nu är det ofta 40 grader. Under de senaste åren har det blivit allt varmare under vår vistelse här.

Nu är det värmerekord. Varmast på 250 år. Samtidigt har det varit den blötaste och stundtals kallaste juni i Sverige sedan långt tillbaka. Sådan här klimatvariabilitet – mycket mer av allt och allt mer extrema perioder – kommer vi få uppleva allt mer av. Våra barn och barnbarn kommer inte att uppleva de somrar vi som barn och generationer före oss upplevde. Klimatförändringen inrymmer dock både stora utmaningar och stora möjligheter.

Jag kom i kontakt med *sustainability* – hållbarhet – för 15 år sedan. Ämnet fängade mig i allmänhet och de finansiella aspekterna i synnerhet.

Jag har arbetat på den finansiella marknaden hela mitt yrkesverksamma liv, mer av en slump än planerat. Min far var präst och ingen inom min släkt hade studerat ekonomi. Jag slukade böcker och rapporter om hållbarhet, som årsböckerna *State of the World* samt *Harvard Business Review*:s artiklar om hur framgångsrika företag fångat upp konsumenternas nya preferenser för hållbarhet. Det var tidigt i utvecklingen av *corporate sustainability*, företagens hållbarhetstänkande, men trenden hade redan fått ett tydligt uppsving. Idag är det nästan en självklarhet att stora företag har strategier för hållbarhet.

För åtta år sedan bestämde jag mig för att enbart arbeta inom *sustainability* och inom det jag kunde, den finansiella marknaden. I Norden fanns redan då etiska placeringar och fonder, men de hade tämligen dåligt rykte när det kom till avkastning. På den tiden kostade det att investera etiskt eller med hållbarhetstänkande och man skulle vara hängiven och beredd att betala priset i form av sämre avkastning.

Ett år senare fick jag kontakt med en firma i Schweiz – SAM, Sustainable Asset Management. SAM var och är pionjären inom *sustainability investing* och är mest känt för att producera Dow Jones Sustainability Index (DJSI). SAM har dock även aktiva förvaltningsprodukter.

År 2006 fick jag frågan om jag ville överta ansvaret för de nordiska marknaderna hos SAM. För mig var det ”Bingo!” – jag kunde inte tänka mig något mer meningsfullt och lärorikt. Under de följande åren befann jag mig sedan inom ett område av den finansiella marknaden som formligen exploderade.

Under senare år har en mängd studier kommit fram till att företag som är ledande inom hållbarhet t.o.m. når bättre ekonomiska resultat än konkurrenterna.*

Clas-Henrik Ivarsson är Norden-ansvarig hos schweiziska Sustainable Asset Management, som står bakom aktievalen för våra Europa-, Nordamerika- och Asien-indexfonder.



Han har tidigare varit VD för pensionskonsulten TPR, Global Head of Trading hos svenska Nordea samt VD för JP Bank som senare förvandlades till JP Nordiska och sedermera bildade grunden för den svenska bankverksamhet som Ålandsbanken vid skrivande stund håller på att sälja.

Företagen har i själva verket kommit längre i integreringen av *sustainability* i sina strategier än kapitalförvaltarna. Så skall det naturligtvis vara. Kapitalförvaltarna följer företagen och inte tvärtom.

De nordiska företagen har globalt god renommé för *corporate sustainability*. Antalet företag från Norden som kvalificerat sig till DJSI har legat kring 15–20 stycken av ca 320 globalt och Finland har oftast haft med flest företag av de Nordiska länderna.

Kapitalförvaltarna i Norden har också varit tidiga med att utveckla strategier inom området. Först handlade det huvudsakligen om s.k. *negative screening*, dvs. uteslutande av företag som misskött sig. Annorlunda uttryckt letades det efter skäl till varför man inte skulle investera.

Numera betonar man ofta positiva kriterier – skäl till varför man *skall* investera i ett visst företag. Som VD:n för en av Nordens största pensionsförvaltare sade till mig nyligen: ”Det här måste vi ändra på, vi ser hur viktigt *sustainability* är för företagen och det måste vi fånga upp, inte bara utesluta några som misskött sig.”

Det här tror jag blir en stor trend de närmaste åren. Kapitalförvaltarna kommer inte enbart att analysera riskerna, utan betydligt mera analysera även hur företagen tar vara på *möjligheterna* inom *sustainability*. Först då får vi en hållbarhetstrend som faktiskt håller i sig!

Trevlig fortsättning på sommaren, med hopp om inte alltför extremt väder!

Clas-Henrik Ivarsson
clas-henrik.ivarsson@sam-group.com

* Exempel på dessa är Harvard Business Schools *The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance* som presenterades i Seligson & Co:s årsrapport för 2011 (s. 25-26, på finska) samt SAM:s egen *Alpha from Sustainability* som presenterades i S&Co kvartalsrapport 3/2008 (s. 26, på finska) och finns i en uppdaterad form på www.sam-group.com/images/Alpha_from_Sustainability_e_tcm794-269011.pdf

SIJOITUSAIHEINEN KESÄRISTIKKO

PIKAOHJE: Melkein kaikki ristikon sanat liittyvät sijoittamiseen, suomalaisen yrityselämään tai Seligson & Co:n rahastoihin. Mukana tosin on pari muutakin sanaa, koska... ymmm... ei keksitty muuta. Sanat eivät jatku tummennettujen viivojen yli.

Immateriaalinen menestystekijä

	Tuotun uhat		Sijoittamisen vastakohta?		Millä linnulla rahaliiton nimi?	Syytä laittaa ristikkoonkin jopa pari kertaa		Epäonnistuu usein ammattilaisiltakin
Sijoituskohteita ja -lehti								
Micro-poliksen kotikunta			Kainuun verkottaja		Vakoojien 5		Indeksoinnin isä	Investointien tuottavuuden tunnusluku
+okia-+iemens		Ministerikielellä vakuus						
Etelärannassa			Jos ei ahneus, niin...					
		Euron vartija? (engl)	Valtion laina					
Merkilinen mäännänpyyliä			Hiukseton esi-Sauli		Majakka markkinoiden myrskyissä			Entinen merkonomiliitto
	Suurimman varainhoitajan pörssi-tunnus		Ruotsin SAK			+ 10-n		Tehty Keilaniemessä?
					Ennen Hämeen Puhelin	Seligson & Co extranet on ???-salkku		Juomia Poroveden rannoilta
Yksinkertainen on...								
Opiskelijajärjestö Aallon harjalla	Erikoistilannekikka	Myy harvoin	Huonokin vinkki voi olla		Päivätreidaus isä Imatralta	Fortumin isä Imatralta		
		Maailmanjärjestö englanniksi						
	Voitan! Salkunhoitaja..					Venäjän tuntija		Tuottoa syövät aina
Ei suuret tulot vaan pienet...				Hinta / tulos			Fazerille tärkeä	
	Vuoden rahastoyhtiö Ruotissa	Ostatko heti?		Kännyfirma			Sijoituksen menestyksen mittari	
		Nousukausi						
	Sijoittaa sarjakuvasamme	Punnan kotimaa			Kun talous kutistuu, tulee...	Virtaavaa voimaa Oli varustamo EF+++	Kotilämmön -kivi Treideri on yleensä	
Omistajana Ilkka ja myös Herlin (muttei Ilkka)	Nobel-rehu		Nanson business		-luokitus			Edustaa Suomea
Atk:n uusi nimi		Virtapihi valo		M()nien jakaminen moneen koriin				
Tuottamattomia spekulointikohteita								
	Tärkeämpää kuin brutto							
		Kriisissä?						

Huvun lisäksi kesäristikosta voi olla jopa hyötyä. Palauta se 31.8. mennessä joko postitse osoitteella *Seligson & Co, Erottajankatu 1-3, 6 krs, 00130 Helsinki* tai sähköpostitse osoitteella *ari.kaaro@seligson.fi*. Ristikko löytyy myös www-sivuiltamme erillistiedostona (Ajankohtaista => Katsaus 2/2012).

Ristikon palauttaneista kolme sen ainakin melkein oikein täyttäneitä asiakastamme voittaa 100 euron arvosta Pharos-rahaston osuuksia. Kerromme voittajat syyskuun aikana. Onnea matkaan!



Nimi: _____

Asiakasnumero
(tai puhelin / sähköposti): _____

KESKITTYMINEN OLENNAISEEN

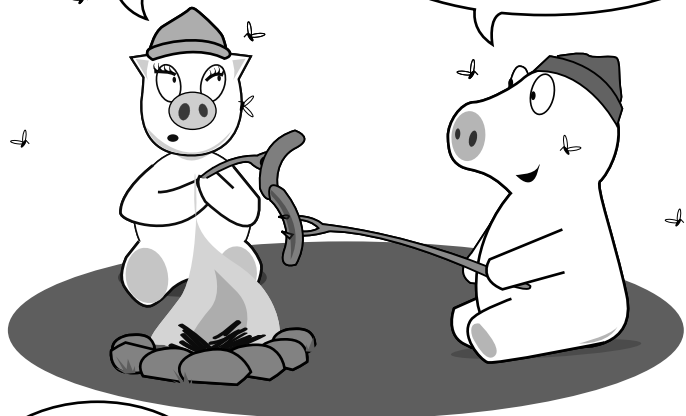


Ihme kesä kun on näin kylmä!

Pitäiskö huomenna käydä jossain missä on sähköä?

En mä nyt NIIN paljon palele että pitäis sähköpatteri saada.

Vois samalla tsekata markkinat, on aika epävarma tilanne.



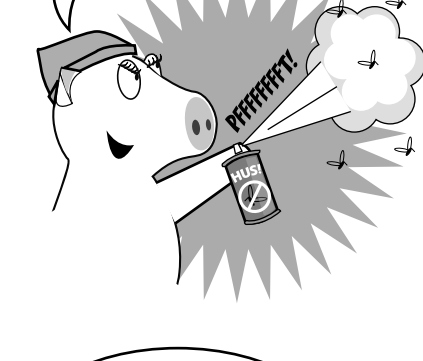
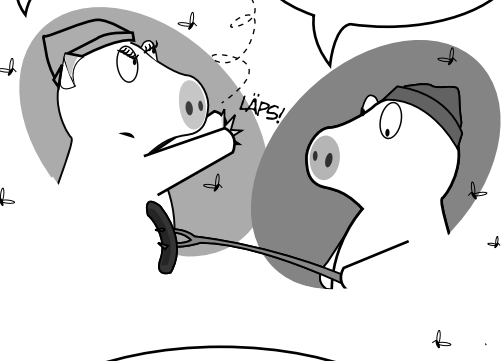
Älä nyt hätäile, kyllä sun yhtiöt olemassa on.

Mutta jos se euro hajoaa...

Sitten ne saa rahansa jossain muussa valuutassa!

Mutta jos markkinoiden luottamus menee...

Sitten on halpoja osakkeita ostettavana kun tullaan takaisin.

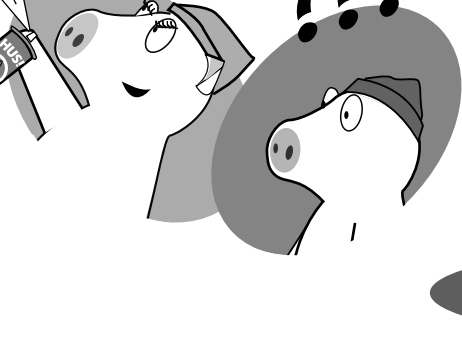


Joo, niinhän se tietysti on. Ei maailmasta lopu kauppa, rakentaminen tai syöminen...

Paitsi ehkä sulta!

???

Keskity nyt siihen paistamiseen tai sun makkara palaa ihan kokonaan!



SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannus-
tehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille
sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissi-
joittajia Suomessa ja Ruotsissa.

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

Pyrimme aina 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 rahastom-
me sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät
riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan ta-
voitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.
Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu
useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan va-
rainhoito 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. Kustannuksil-
la 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