

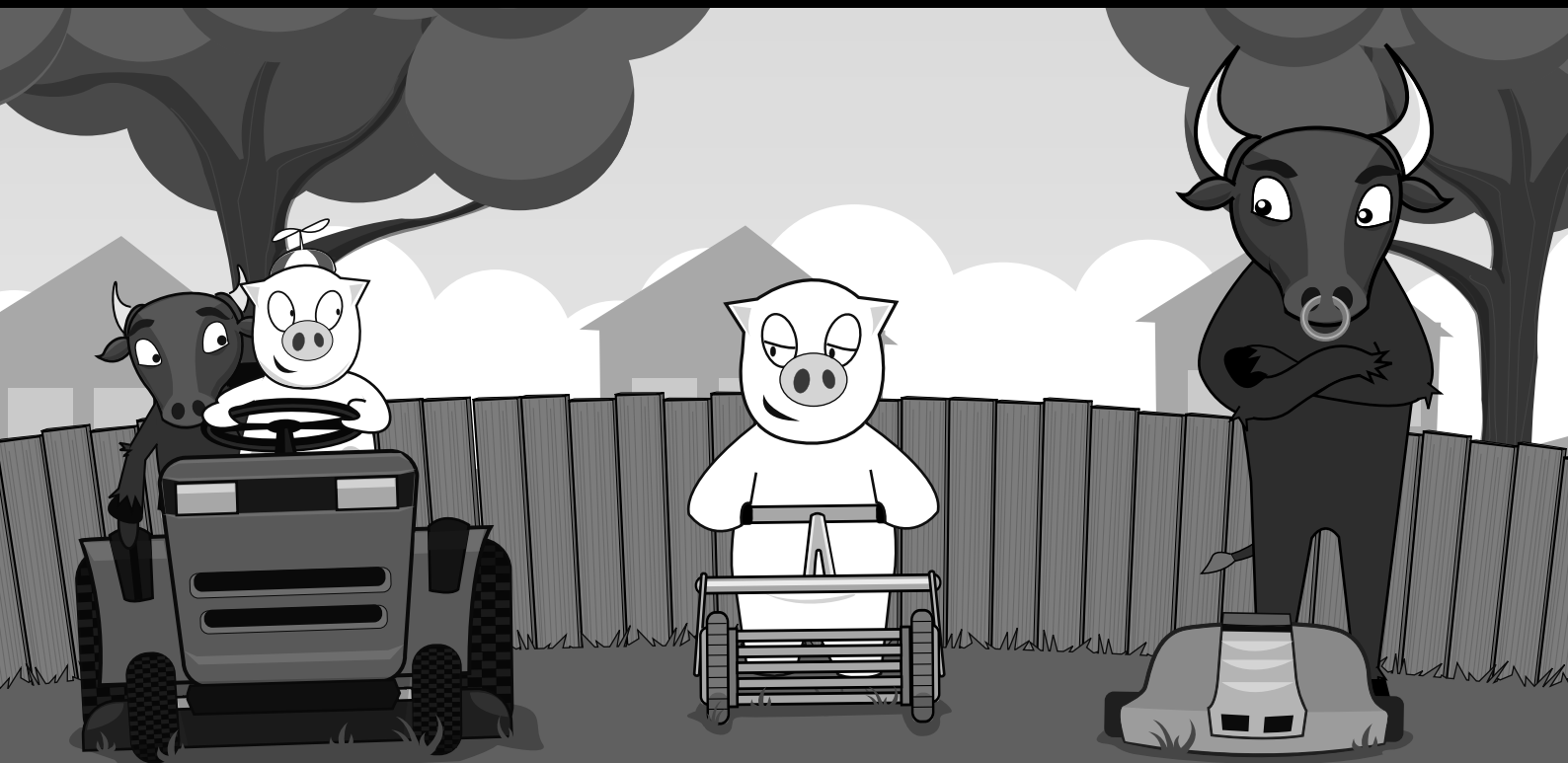
**PAINOA
PERHEYHTIÖILLE**
(s. 11)

**KAUPPASOTA
JA PHOEBUS**
(s. 13)

**ETT GLAS
ROSÉ?**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2018



**VERTAILUKELPOISIA
VAI EI? (s.4)**

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

MITÄ TEHDÄ, KUN KAUPPASOTA UHKAA?	3
VERTAILUINDEKSEJÄ JA INDEKSIVERTAILUA	4
SELIGSON & CO -YHTIÖIDEN SULAUTUMINEN	24
ETT GLAS ROSÉ?	25
RISKIT TOTEUTUVAT? (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	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. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä www.seligson.fi ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Seligson & Co Oyj vastaa varainhoidosta ja rahastojen välityspalveluista. Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö **Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj**.

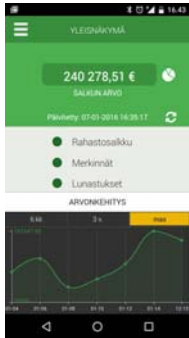
Seligson & Co Oyj sulautuu Seligson & Co Rahastoyhtiöön elokuun 2018 lopussa. Sulautumisella ei ole vaikutusta sijoitusrahastojen hallinnointiin eikä valtakirjavarainhoidon palvelusisältöön tai yhteyshenkilöihin. Tarkemmin sivulla 24.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyr** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras 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 epost till info@seligson.fi.

© Seligson & Co Oyj ja Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2018 Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirrookset: Jan Fagerås



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

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

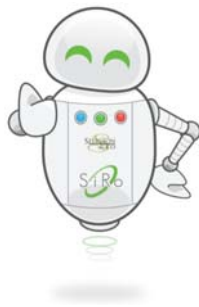
Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoesitteet ja pankkitilit.

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitus tuotteita, vaan sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietojään.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonyymisti ja ilmaiseksi.

www.seligson.fi/siro/



Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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

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

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



Yksinkertainen on tehokasta!

MITÄ TEHDÄ, KUN KAUPPASOTA UHKAA?

Talosuutisten ykkösaihe pitkin kevättä on ollut uhkaava kauppasota USA:n ja Kiinan/Kanadan/EU:n välillä ja tahti ilmeisesti vain kiihtyy. Olen siksi koonnut tähän eri rooleissa oleville taloustoimijoille tiiviin ohjepaketin siitä, miten suhtautua asiaan.

Kyseessä on kolumni kesähelteisiin. Tarkoitus ei ole vähätellä mahdollisten tullien ja vastatullien epätoivottua vaikutusta taloudelle, yhtiöille ja siten myös sijoittajille. Jos julkaisisin tämän sosiaalisessa mediassa, niin jutun tagi olisi varmaan *#kesäfiilis*. Mutta mennään niin sanottuun asiaan.

Mikä neuvoksi, jos kauppasota tulee ja olet:

Taloustoimittaja

Harmi, että tämä tulee juuri nyt loma-aikana: kauppasodasta saisi erinomaisesti jutunjuurta. Tulleja ja vastatulleja, voittajia ja häviäjiä, poliittista peliä... Kerrankin tervetullutta draamaa myös talouspuolelle!

No, eiköhän homma jatku syksylläkin. Ja jos ihmettelet, miksi eri indekset reagoivat kauppasotautisiin eri tavoin, niin lue taustaksi Jarkko Niemen artikkeli heti seuraavalta sivulta. Se saattaa avata silmiä.

Uutisankkuri

Draama saa yleisuutisetkin kiinnostumaan. Pulmaksi voi tulla löytää "kauppasodan asiantuntijoita", jotka suostuvat sanomaan lähetyksessä jotain siitä, miten tullinokittelu voisi vaikuttaa Suomeen, Brexitiin tai USA:n syksyn väli-vaaleihin. Uutisissahan ei keskitytä vain siihen mitä tapahtuu, vaan usein myös spekuloidaan sillä mitä voisi tapahtua seuraavaksi, joko itse asiassa tai sen seurauksena jossain ihan muualla.

Osakevälittäjä

Voit huoleti ostaa jo nyt varastoon muutaman pullon tavallistakin parempaa roséviiniä odottamaan sitä, että pääset joskus lomalle - nyt se ei nimittäin onnistu.

Kauppasodasta uutisointi tuo markkinoille epävarmuutta ja epävarmuus saa monet hermoilijat ostamaan ja myymään osakkeita vinhaa vauhtia. Klirrr, klirrr, sanoo välittäjän kassa.

Peter Seligsonin kesäkolumnista sivuilta 25-26 voit saada hieman vinkejä sen viinin hankintaan.

Ekonomisti

Lomat on vaarassa sinullakin. Toimittajat tai ainakin kesätoimittajat haluavat näkemyksiä siitä miten eri käänteet muokkaavat Euroopan taloutta, Suomen vientiä, pien-sijoittajien salkkuja tai yhtiötä X. Elokuun puolella saattaa joku kysellä marjanpoiminnastakin, mutta ihan kaikkea ei tarvitse kommentoida.

Noin yleisesti ottaen lausuntoja olisi kyllä hyvä antaa, vaikka kysyttäisiinkin sellaista, mihin varsinaista vastausta ei ole. Jos osa työnkuvaa on luoda näkyvyyttä ja asiantuntijuusprofiilia työnantajalle, niin kannattaa esittää arvioita vähintään silloin kun kysytään.

Daytrader

Aktiivisen osakekaupan harjoittajille markkinoiden lisääntyvä epävarmuus ja heilunta tuo mahdollisuuksia - siis sekä onnistua että epäonnistua. Jos olet niiden harvojen joukossa, jotka onnistuvat ajoittamaan kauppansa kerta toisensa jälkeen oikein, niin viittaampa taas Peter Seligsonin viinikolumniin.

Jos taas kuulut vähän vähemmän menestyksekkääseen enemmistöön, mutta olet käynyt oikein paljon kauppaa, niin saatat silti saada ihan kelpo viinipullon sieltä osakevälittäjän valikoimista, viimeistään jouluksi.

Aktiivisen osakerahaston salkunhoitaja

Mitäs tässä, jatka kuten ennenkin: valitse salkkuun hyviä yhtiöitä. Makrotalouden tai politiikan arvailusta tuskin on osakevalinnoille todellista hyötyä. Jos ette usko allekirjoittanutta, niin Anders Oldenburg tarjoaa paremmat perustelut sivulla 13.

Varainhoitorahaston salkunhoitaja

Voit toimia kuten aktiivisen osakerahaston salkunhoitaja eli antaa politiikan mennä omia menojaan ja ajatella, että kyllä se siitä taas tasaantuu. Juuri varainhoitorahastossa voi toki ainakin pohtia myös pientä riskitasoa, varmuuden vuoksi. Sivuilta 7-8 voit lukea, mihin Pharoksen salkunhoitaja Petri Rutanen on päätenyt.

Rahastosijoittaja

Jos osakerahastoihin liittyvä epävarmuus oikeasti vie yöunet, niin vähennä riskitasoa. Muussa tapauksessa voit lähinnä seurata mielenkiinnolla, kun toiset kyselevät, analysoivat, kommentoivat, hermoilevat, hötkyilevät...

Rauhallisella pitkäjänteisellä sijoittajalla on paljon paremmat mahdollisuudet onnistua kuin viimeisten uutisten mukaan sijoituksiaan vaihtelevalla hätäilijällä.

Rahastoyhtiön "yleismies"

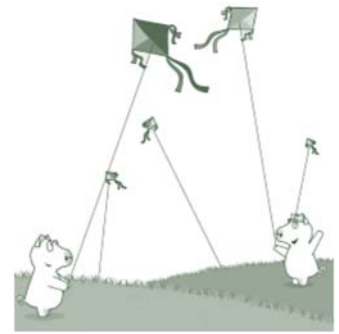
Jaa-a, asiakkaita pitäisi varmaan jälleen kerran muistuttaa siitä, että tulevaisuudesta ei oikeasti tiedä kukaan ja poliittisten tapahtumien mahdollista vaikutusta yhtiöiden menestykseen yleensä liioitellaan.

Sekä yhtiöt että niiden myötä markkinat ovat toipuneet jo ties kuinka monesta kriisistä pelkästään tämän vastikään alkaneen vuosituhannen aikana. Pidetään mielessä, että sitähän talous ja yhtiöt tekevät: sopeutuvat maailman muutoksiin.

Mitenkähän nämä nyt tällä kertaa muotoilisi? Mitäpä jos kirjoittaisi edes jonkinasteiseen humoristisuuteen pyrki-vän kesäkolumnin?



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



VERTAILUINDEKSEJÄ JA INDEKSIVERTAILUA

Olemme kuluneen vuoden aikana nähneet useita artikkeleita sekä indeksisijoittamisen parinkymmenen vuoden historiasta Suomessa että sen suosion suuresta kasvusta nyt aivan viime vuosina. Vähemmälle huomiolle on jäänyt passiivisen sijoitussalkun tärkeä taustatekijä: itse indeksit.

Vaikka indeksinlaskenta on periaatteessa matematiikkaa, on brändin voima indeksimarkkinoillakin huima. Maailman vanhin yleisindeksi on edelleen myös maailman tunnetuin: Dow Jones. Näin siitä huolimatta, että teoreettisesta tulokulmasta kyseessä on nykytiedon valossa perin kummallinen luomus.

Tämän ikonisen indeksin juuret vievät aina vuoteen 1896, jolloin Wall Street Journalin päätoimittaja Charles Dow halusi luoda tavan mitata helposti suurten amerikkalaisten teollisuusyhtiöiden kehitystä ja ratkaisuksi muodostui Dow Jones Industrial Average (DJIA).

Alunperin vain 12 yhtiötä käsittänyt indeksi laajeni seuraavien vuosikymmenten aikana ja nykyiset 30 yhtiötä siinä on ollut vuodesta 1928 alkaen. Dow, kuten alalla usein sanotaan, lasketaan näiden yhtiöiden *osakehintojen* keskiarvona. Indeksiin valitun yhtiön suhteellisen painon määrittää siis yksittäisen osakkeen hinta, ei esimerkiksi koko yhtiön markkina-arvo.

Yhtiöiden valinta indeksiin tapahtuu komiteatyönä eikä noudata mitään matemaattista sääntöä tai rahoitusteoreettista sääntöä. Indeksikomitea pyrkii kuitenkin siihen, että valitut yhtiöt antaisivat edustavan otoksen USA:n talouden rakenteesta.

Down muutoksia media ja siten myös sadat miljoonat sijoittajat ovat seuranneet jo yli 120 vuoden ajan. Sijoitusammattilaisten joukossa sitä käytetään vähemmän. USA:n osakemarkkinan kuvaajana sen ovat syrjäyttäneet muut kattavavammat indeksit, esimerkiksi pääosin markkinapainojen mukaan rakentuva S&P500.

Dow Jonesia seuraa vertailuindeksinään silti yhä lähes 30 miljardin dollarin edestä rahastovarallisuutta. S&P500 indeksiä mittatikkunaan käyttää sitä laskevan yhtiön ilmoituksen mukaan yli 300 kertaa suuremman dollarimäärän edestä rahastoja ja näistä yli kolmannes indeksituotteita.

Dow Jones tarjoaa muuten mainion tuoreen esimerkin siitä, miten vertailuindeksi voi myös itse vaikuttaa markkinoihin. Kesän alussa Dow ilmoitti pudottavansa pois viimeisenkin alkuperäisistä indeksiyhtiöistään. Kyseessä oli vuonna 1892 perustettu General Electric (GE), jota synnyttämässä oli myös keksijäsuuruus Thomas Alva Edison.

GE otettiin aikanaan mukaan Dow:n alkuperäiseen kokoonpanoon, poistettiin parin vuoden kuluttua ja otettiin taas takaisin 1907. Sen jälkeen GE on ollut mukana Dow:ssa pidempään kuin yksikään toinen yhtiö. Viime vuosituhannen lopulla GE oli hetkittäin myös markkina-arvoltaan maailman suurin pörssi-yhtiö, mutta sittemmin sen tähti on laskenut.

Tieto siitä, että GE poistetaan Dow:sta ja tilalle otetaan apteekkiketju Wahlgreens, pudotti GE:n kurssia noin -1,5 % ja nosti Wahlgreensiä noin +4 %.

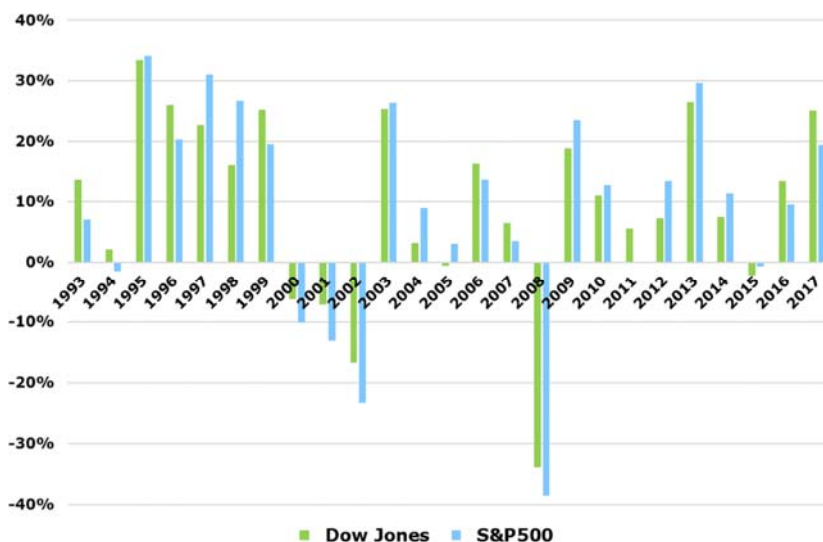
Kiinalainen juttu

Kiinalaisten osakkeiden paino paljon käytetyssä kehittyvien markkinoiden MSCI Emerging Markets -indeksissä (MSCI EM) oli reilu parikymmentä vuotta samaa luokkaa kuin Suomen osuus maailmanmarkkinoista eli alle 1 %.

Suurimmat kehittyvien markkinoiden maapainot olivat vuonna 1997 Brasilialla (16 %), Meksikolla (13 %) ja Etelä-Afrikalla (11 %). Viime vuoden lopun tilastoissa Kiinan osuus oli noussut jo 30 prosenttiin (Brasilia 7 %, Meksiko 3 %, Etelä-Afrikka 7 %).

Kesäkuun alussa, kolmen vuoden väännön jälkeen, MSCI ilmoitti, että myös osa vain Manner-Kiinan pörseissä (Shenzen ja Shanghai) noteeratuista ns. A-osakkeista pääsee mukaan indeksiin. Käytännössä tämä tarkoittaa reilun 230 uuden yhtiön mukaantuloa ja Kiinan kokonaispainon nousua jopa yli 40 %:iin (uudet yhtiöt otetaan mukaan useammassa erässä).

Syyt näihin sattumanvaraisilta vaikuttaviin askeliin alkavat hahmottua, jos vertaa Kiinan markkinaan keskittyviä indeksejä.



Dow / S&P500 vuosimuutokset 1993-2017.

Vaikka Dow Jones Industrial Average on teoreettisesti ajateltuna kummallinen konstruktio, on sen kehitys ollut melko samankaltaista kuin esimerkiksi S&P500-indeksiin. Tuottoero jomman kumman hyväksi on ollut lähinnä sattumanvarainen. Koko jaksolla Dow on tuottanut noin prosenttiyksikön paremmin *per vuosi*.

Lähde: 1Stock

Kiinan "kotimarkkinaindeksi" eli CSI 300:n laskenta perustuu nimen mukaisesti kolmeensataan Shanghain ja Shenzhenin pörssin A-osakkeeseen. Kiinalaiset A-osakkeet ovat Manner-Kiinassa paikallisvaluutassa noteerattuja ja niitä sai alun perin omistaa vain kiinalaiset, mutta nykyisin rajoitetusti myös muut.

B-osakkeet ovat ulkomaalaisille tarkoitettuja kiinalaisten yhtiöiden osakkeita. Shanghain pörssissä B-sarjat noteerataan USA:n dollareissa ja Shenzhenissä Hong Kongin dollareissa (HKD). Shanghain yleisindeksi muodostuu kaikista ko. pörssissä noteeratuista A- ja B-sarjan osakkeista, Shenzhen yleisindeksi vastaavasti.

Niin sanotut *Red Chips* eli R-osakkeet ovat Hong Kongin pörssissä HKD-noteerattuja ja usein valtio-omisteisia yhtiöitä, joiden juridinen kotipaikka ei ole Manner-Kiina. Niillä on tietenkin myös oma indeksinsä – tai itse asiassa useampia.

S-osakkeet taas on listattut Singaporeen, N-osakkeet New Yorkiin (mm. Alibaba). H-osakkeet ovat kuin R-osakkeet, mutta pääomavaatimukset ovat erilaiset. Koska H-osakkeet ovat vapaasti ulkomaisten sijoittajien ulottuvilla, voi saman yhtiön H- ja A-osakkeiden välillä olla melkoisia hintaeroja. Hang Seng China Enterprises -indeksi muodostuu H-, R- ja P-osakkeista, kun taas Hong Kongin pörssin Hang Seng (HSI) -indeksi mittaa vain 50 suurimman yhtiön kehitystä.

Pysyittekö mukana? No, ei se mitään; selitän kohta miksi. Joka tapauksessa: koska MSCI EM -indeksi toimii mittatikkuna lähes 2 000 miljardin dollarin sijoituksille, tapahtuu indeksimuutosten myötä miljardien eurojen oikeita osakekauppoja. Ja kuten aina, muutokset tietävät varmaa tuloa ainakin osakevälittäjille.

Suomi-indeksit

Jos Kiinan markkina on muuttunut viime vuosikymmeninä valtavasti, niin kyllä on Suomen indeksivalikoimakin. Otetaan lähtökohta 30 vuoden takaa. Silloin Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ja Helsingin pörssi suunnittelivat yhteistyössä uuden Suomen osakemarkkinoiden yleiskehitystä kuvaavan mittarin, HEX-indeksin.

Tähän päädyttiin, koska markkinoilla oltiin tyytymättömiä liikepankkien kilpaileviin hintaindeksihin. Suunnittelusta laaditun raportin mukaan ko. indeksien "...eroista ja niiden takia erilaisista pisteluvuista syntyi tarve kehittää Helsingin Arvopaperipörssin oma indeksi. Varsinkin silloin, kun KOP:n ja Unitaksen indeksien muutokset samana päivänä olivat vastakkaiset, erot koettiin kiusallisiksi. Vuoden 1988 hintakehityksestä indeksit antoivat niin erilaisen kuvan, että monien sijoittajien usko indekseihin horjui."*

Nykyisin Suomi-indeksijä on jo melkoinen kirjo. Koko pörssin kehitystä kuvaa yleisindeksi, josta löytyy sekä painorajoitettu että rajoittamaton versio. Reilu kymmenen vuotta sitten lanseerattiin Helsinki Benchmark, jota varten yleisindeksiä muokattiin niin, että se sopisi erityisesti sijoittamisen lähtökohdaksi.

Lisäksi on mm. 25 vaihdetuinta osaketta sisältävä OMX Helsinki 25, jota seuraa samanniminen rahastomme. Viime vuosien tulokkaita on osakevalinnat kestävän kehityksen kriteereillä tekevä 40 yhtiötä sisältävä Finland Sustainability -indeksi, jota Suomi Indeksirahastomme on seurannut vuodesta 2011 alkaen. Rahastojemme indeksien keskinäiset tuottoerot ovat indeksien eroista huolimatta olleet ainakin toistaiseksi hyvin pieniä.

Vertailupohjaa varainhoitoon

HEX-indeksin suunnittelusta 30 vuotta sitten laadittu raportti tiivistää hyvien indeksien merkityksen hienosti: *"Ne keräävät tiivistettyyn muotoon osakemarkkinoiden tuottaman valtavan tietomäärän. Näin osakkeenomistajat, yritykset itse ja niiden sidosryhmät saavat helposti ymmärrettävässä muodossa ja vähäisin kustannuksin käsitteen osakemarkkinoiden yleisestä kehityksestä."*

Nykyisessä datamaailmassa indeksien tuotanto on suorastaan räjähtänyt. Tietokoneilla on helppo laskea indeksejä joka "tarpeeseen" ja uutuuksia putkahtelee harva se päin. Parin viime kuukauden aikana maailma on saanut mm. vegaani-indeksin, kannabisindeksin ja jopa yhden uuden maaspesifisen indeksin (Malta).

Seligson & Co:n varainhoidossa pyrimme käyttämään indeksejä, jotka antavat kattavan otoksen kohdemarkkinastaan. Se tarkoittaa, että osake- tai korkopapereiden valinnassa indeksiin huomioidaan niiden edustavuus ja hyvä hajautus valitun markkinan sisällä. Vain siten voimme varmistua siitä, että asiakkaidemme salkut ovat läpinäkyviä ja niissä ei ole esimerkiksi indeksien kummallisuuksista johtuvia pileiviä riskejä.

Indeksien on oltava kattavia ja läpinäkyviä myös siksi, että muuten ei oikein ole mahdollista arvioida varainhoidon onnistumista tai eri strategioiden tai toteutus-
tapojen välisiä eroja.

Mielestämme on siis olennaista, että käytettävät indeksit, ja niiden pohjalta rakennetut sijoitussalkut, täyttävät yllä mainitut kriteerit. Sen sijaan käytännössä ei aina ole aivan ratkaisevinta onko niiden rakentamistapa teoreettisessa mielessä optimaalinen.

Kun vertailukohdat ovat kunnossa, keskeisiksi pitkäjänteisen sijoitusmenestyksen tekijöiksi nousevat salkun kokonaisrakenne, suunnitelmien kurinalainen toteuttaminen ilman turhaa hötkyilyä päivän uutisten mukaan sekä salkun kustannusten pitäminen kohtuullisina joka tasolla, ei siis vain helposti nähtävissä olevien eksplisiittisten hallinnointipalkkioiden osalta. Yksinkertaisten ja tehokkaiden indeksien valinta auttaa keskittymään olennaiseen.



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

* Hernesniemi Hannu: *HEX-indeksi, ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos 1990. (B, ISSN 0356-7443; No 68). ISBN 951-9206-65-5.*

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2018

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	70,6
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,07 %	3,33 %	2,46 %	5,35 %
Vuoden alusta	0,49 %	4,19 %	0,34 %	6,12 %
1 v	2,91 %	3,77 %	3,42 %	5,40 %
3 v	10,06 %	5,17 %	10,99 %	7,15 %
5 v	30,38 %	4,96 %	41,69 %	6,83 %
10 v	82,76 %	6,82 %	92,78 %	7,63 %
Aloituspäivästä	109,25 %	6,65 %	123,15 %	7,41 %
Aloituspäivästä p.a.	4,05 %		4,41 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2018 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 36,91 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,54 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,01 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-3,22 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,87 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,45 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	21,2 %	Osakesijoitukset yhteensä 45,0 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,5 %	
DFA European Small Companies	5,0 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	11,9 %	
Nasdaq 100 ETF	9,2 %	
DFA US Small Companies	4,9 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,0 % (duraatio 0,29)
S&Co Global Top 25 Brands	7,0 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,8 %	
S&Co Phoenix	4,4 %	
S&Co Phoenix	3,8 %	
DFA Emerging Markets Value	7,5 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,0 % (duraatio 0,29)
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,7 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	3,3 %	
S&P Select Frontier ETF	2,4 %	
iShares Global Clean Energy	2,6 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,69 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,0 % (duraatio 0,29)
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	54,30 %	

SALKUNHOITAJALTA

Kesä alkoi ennätysshelteilä, mutta juhannukseksi saatiin sentään asiaankuuluvaa tuulta ja sadetta. Useimmilla osakemarkkinoillakin koko kevätneljänneksen kehitys näytti aurinkoisia lukemia, mutta kesäkuu meni enimmäkseen laskusuunnassa.

Uhittelulla kauppasodasta ei jostain syystä ole ainaakaan vielä ollut kovin suurta negatiivista vaikutusta USA:n tai Euroopan osakemarkkinoihin. Kehittyvien markkinoiden kurssit ovat tosin kärsineet todellisista tai aiotuista kaupan rajoituksista. Vahvistunut dollari on pakottanut useita kehittyvien markkinoiden maita tukemaan valuuttaansa korkojen nostolla. Sijoittajat ovat reagoineet myymällä niin korkopapereita kuin osakkeita.

Vuoden 2018 toisen neljänneksen aikana Pharoksen rahasto-osuuden arvo nousi +2,1 % ja vertailuindeksi +2,5 %. Osakemarkkinoiden vertailuindeksimme nousi peräti +6,2 %. Pitkien korkojen hienoisen nousun ansiosta korkovertailuindeksimme laski -1,1 %.

Teflonmarkkinat?

Väliotsikko on sama kuin viime katsauksessa tässä kohtaa - ja samasta syystä! Saa nähdä kuinka kauan markkinoilla ohitetaan politiikan kriisit lähes olankohautuksella. Yleensä hienon markkinoilla hätäillään.

Laajemman kauppasodan uhka on monien tarkkailijoiden mielestä jo kääntynyt todellisuudeksi. Yhdysvaltain yllätyksellinen presidentti on määrännyt uusia tulleja maahan tuleviin tuontitavaroihin ja kauppakumppanit reagoineet vastatulleilla. Loppua alkavalle kierteelle ei ainaakaan vielä ole näköpiirissä.

Suurin sijoituksemme Eurooppa Indeksirahasto nousi jakson aikana +3,4 % ja toiseksi suurin eli Pohjois-Amerikka Indeksirahasto +9,8 %. Teknologiapainotteinen Nasdaq 100 -rahasto kiri huimaan +15,4 prosentin nousuun ja USA:n pieniyhtiöihin sijoittava rahastomekin nousi +12,7 %. Pharoksen pohjoisamerikkalaisten sijoitusten nousua selittää osaltaan dollarin yli viiden prosentin vahvistuminen euroon nähden.

Kehittyvillä markkinoilla sen sijaan ei mennyt yhtä hyvin. Uhilla maailmankaupan hidastumisesta on ollut

seurauksensa ja kurssit laskivat vuosineljänneksen aikana noin nelisen prosenttia eri kehittyvien markkinoiden rahastoissamme. Muutaman aikaisemman vuosineljänneksen parhaisiin nousijoihin kuulunut reuna-markkinoille, kuten Afrikkaan ja Lähi-itään, sijoittava rahasto S&P Select Frontier laski tällä neljänneksellä peräti -12,7 %.

Vuosi taaksepäin katsottaessa eri markkinoiden erot ovat olleet melkoisia: Eurooppa Indeksirahasto -0,8 %, Kehittyvät markkinat +3,4 %, Pohjois-Amerikka Indeksirahasto +12,0 % ja Nasdaq 100 +23,3 %. Hyvä hajautus on taas tasoittanut Pharoksen osakesalkun arvonekehitystä, kumpaankin suuntaan.

Pientä viilausta

Pharoksella on jo useamman vuoden ajan ollut vertailuindeksiämme enemmän painoa kehittyvillä markkinoilla ja niiden sisällä Aasiassa. Kehittyvien markkinoiden suurimmassa sijoituksessamme eli DFA Emerging Markets Value -rahastossa Kiina, Taiwan ja Korea edustavat yli puolta rahastosta.

Viime vuosina tämä poikkeaminen on enimmäkseen kannattanut, sillä kyseisen rahaston kurssikehitys on ollut parempi kuin esim. päämarkkinamme Euroopan. Esimerkiksi kolmen vuoden luvut ovat +12,3 kehittyville markkinoille ja +6,0 % Euroopalle.

Kulunut vuosineljännes ei enää sujunut yhtä positiivisissa merkeissä. Viennistä riippuvaiset kehittyvät markkinat ovat maailmankaupan takkuuillessa suurimpia kärsijöitä. Tämä on näkynyt osakekurssien kehityksessä ja osaltaan siis myös Pharoksessa. Kehittyvien markkinoiden paino salkussamme oli vuoden ensimmäisen neljänneksen lopussa 17 % ja osakevertailuindeksissämme vain 9 %.

Yleensä vältän myyntejä, kun muut sijoittajat ovat painaneet kurssit isompaan laskuun. Tämän vuosineljänneksen lopulla tein poikkeuksen. Myin kehittyvien markkinoiden sijoituksiamme muutaman prosenttiyksikön verran. Yhdistettynä kurssilaskuun niiden paino on meillä nyt 14 %, indeksissä edelleen 9 %.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.6.2018						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	2	2	25	22
Terveys	7	6	1	0	14	13
Rahoitus	8	4	2	4	18	22
Teknologia	4	11	1	3	18	17
Teollisuus	13	5	2	5	25	25
Pharos	42	36	8	14	100	
<i>Indeksi</i>	46	38	7	9		100

Pohjois-Amerikan osakkeiden paino (36 %) on kurssinousun myötä hivuttanut ylös lähelle vertailuindeksiämme (38 %). Alipainomme Euroopassa on ennallaan (42 % / 46 %).

Toimialojen suhteen suurin ylipainomme on edelleen kulutustavarapuolella (25 % / 22 %) ja alipainossa on rahoitussektori (18 % / 22 %).

Pharoksen koko osakepaino on kurssinoususta huolimatta samoissa 45 %:n lukemissa kuin edellisen vuosineljänneksen katsauksessa eli olemme edelleen lievässä alipainossa osakemarkkinoilla. Suurempaakin alipainoa olen pohtinut, koska markkinoiden riskit ovat kurssinousun ja kauppasodan kiihtymisen myötä mielestäni lisääntyneet. Mutta ei nyt kiirehditä.

Koroissa jatkamme edelleen varovaista linjaa. Korkovertailuindeksimme duraatioluku on n. 7, Pharoksen vastaava on 0,3. Pidemmän laina-ajan lisäriskistä saatu muutaman prosentin kymmenyksen korkeampi juokseva tuotto ei mielestäni edelleenkään riittävästi korvaa lisääntynyttä korkoriskiä.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,54 %. Käsitelmäni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan sijoittajilleen Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoitettava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahas-

toihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille.

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

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-3,2 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteetiluku (3,7 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,4 %).

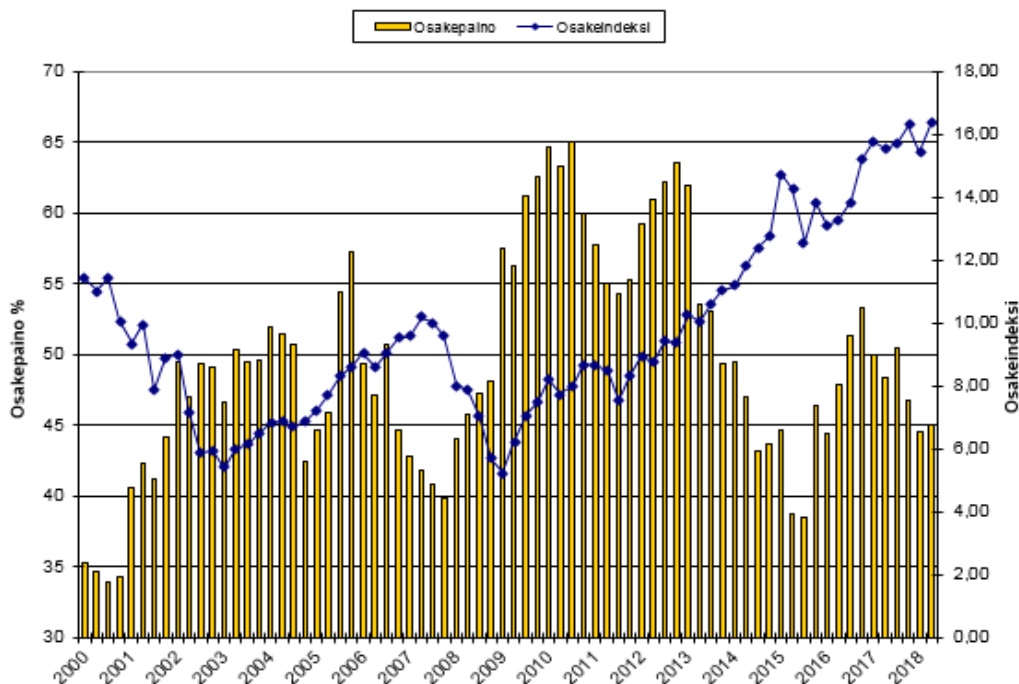
Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

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

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme).

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	20,8
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,03 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,22 %
Salkun kiertonopeus	33,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,33 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	10,14 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,51 %	9,57 %	6,75 %	11,18 %
Vuoden alusta	-2,21 %	11,65 %	1,74 %	13,08 %
1 v	-0,91 %	10,09 %	7,78 %	11,05 %
3 v	6,00 %	15,37 %	20,90 %	13,61 %
5 v	43,15 %	14,71 %	73,87 %	12,93 %
10 v	117,66 %	18,46 %	136,50 %	16,07 %
Aloituspäivästä	193,09 %	17,48 %	71,10 %	16,36 %
Aloituspäivästä p.a.	6,24 %		3,07 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,7 %
KOTIPIZZA GROUP OYJ	Suomi	4,5 %
ARCUS ASA	Norja	4,4 %
SONY CORP	Japani	4,2 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	3,6 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,6 %
PANASONIC CORP	Japani	3,3 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	3,1 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,9 %
UNICREDIT SPA	Italia	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden toisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +1,5 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi peräti +6,8 %. Vuoden jaksolla rahasto-osuuden arvo on laskenut -0,9 % ja indeksi noussut +7,8 %. Kolmen vuoden luvut ovat +6,0 % Phoenixille ja +20,1 % indeksille.

Phoenix on siis viimeisimmän kolmen vuoden aikana jäänyt indeksistä selvästi jälkeen. Eurooppalaisten indeksien tahdissa olemme pysyneet.

Se on tietenkin laihla lohtu, mutta kertoo mistä ero on syntynyt. Viimeisimmän kolmen vuoden aikana esimerkiksi Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme on tuottanut +32,5 % ja Eurooppa Indeksirahastomme vain +6,0 %. Phoenixin maantieteellisestä painosta Pohjois-Amerikka on viime vuosina vastannut noin neljänneestä, indeksistä taas yli puolta.

Nyt tietenkin näemme tämän olleen virhe, vaikka Phoenixhan ei ole mikään indeksirahasto. Pitkällä aikavälillä pyrin voittamaan indeksituoton sijoittamalla erikoistilanteisiin eli osakkeisiin, joiden arvostus on väliaikaisten syiden vuoksi historiallista ja arvioni mukaan niiden ansaitsemaa arvostusta alhaisempi.

Myös maantieteellisten painotusten ero on ollut seurausta tästä strategiasta. USA:n pitkän pörssibuumin vuoksi sieltä ei ole löytynyt mielestäni järkevästi hinnoiteltuja erikoistilanteita samaan tapaan kuin Euroopasta.

Euroopalla parempaa edessä?

Pitkällä aikavälillä uskon eurooppalaisten erikoistilanteidemme nousevan arvoonsa. Tällä hetkellä pohjois-amerikkalaisten pörssien osuus on lähellä 60 prosenttia maailman osakkeiden markkina-arvosta, vaikka reaalityönsä osalta USA, Kanada ja Meksiko vastaavat vain noin neljänneksestä. Pörssit liikkunevat kohti tasapainoisempaa tilannetta.

Pitkä nousukausi on kohottanut USA:n pörssien arvostustasoja varsin korkeisiin lukemiin muutenkin kuin erikoistilanteiden osalta. S&P500 -indeksin keskimääräinen P/E on tätä kirjoittaessani 24,1x ja P/B 3,3x.

Arvostustasoja ovat siis tällaisia siitä huolimatta, että korot näyttäisivät olevan matkalla ylöspäin ja suhdan-nesykli on epävarmassa vaiheessa. Taloutta on myös piristetty jo lähes kaikilla raha- ja finanssipolitiikan keinoilla.

Euroopan ja muun maailman osakkeiden arvostukset näyttävät paljon houkuttelevimmalta. Silti pääomia virtaa jatkuvasti amerikkalaisille markkinoille, nykyhallinnon kauppapolitiikan epävarmuuksista huolimatta. Mitenkähän sen selittäisi?

Mikä liikuttaa markkinoita?

Lyhyillä aikaväleillä markkinoita heiluttavat yksittäisten osakkeiden arvostustasoja enemmän makrotrendit ja pääomien liikkeet. Uskoisin, että USA:n tulli- ja kauppapolitiikkaan liittyvät epävarmuudet ovat saaneet ainakin amerikkalaisia sijoittajia tuomaan pääomia takaisin kotimarkkinoille esimerkiksi riskialttiimpana pidetyiltä kehittyviltä markkinoilta.

Vastaavia kehityskulkuja on nähty ennenkin, esimerkiksi 80-luvun lopussa ja vuosituhannen alussa. Kokoluokka oli tosin toinen. Vähän liioitellen voisi sanoa, että aikaisempien syklien aikana päädyttiin lopulta siihen, että kehittyvät markkinat hinnoiteltiin aika lailla samoin kuin kehittyneetkin.

Nykyinen yli kaksinkertainen ero arvostuksissa, siis niin päin että kehittyneet markkinat ovat kalliimpia, on poikkeuksellisen suuri ja jos menneitä trendejä on uskomisen, niin seurauksena voi olla merkittävä tason lasku nimenomaan kehittyneillä markkinoilla.

Sijoitustappioita ja kauppasotaa

Vielä pari sanaa kauppasodan uhasta. Juhannuksen jälkeen presidentti Trump kritisoi Harley-Davidsonin päätöstä siirtää tuotantoa USA:sta sillä argumentilla, että mahdolliset Kiinan ja Euroopan asettamat tullit tullaan taas poistamaan, kun USA on voittanut kauppasodan. Markkinoilla monet ovat sen vuoksi olleet sitä mieltä, että Trump bluffaa ja saa muut taipumaan. Ehkä niin, mutta viesti Kiinasta ja Euroopasta on ollut, että pelottelujen edessä ei muutoksia tehdä.

Vakavammin otettava argumentti liittyy siihen peruslähtökohtaan, josta käsin USA:n hallinto katsoo maailman talousjärjestystä – eli ketä nykyinen järjestys onkaan hyödyttänyt?

Viimeisimmän parinkymmenen vuoden aikana USA:n vaihtotase on ollut n. 10 000 miljardia dollaria alijäämäinen, siis noin 500 miljardia vuodessa. Tästä 250-400 miljardia vuodessa on virrannut Amerikkaan Euroopasta ja 100-250 miljardia Kiinasta ja muualta.

Kaikki tämä ei suinkaan ole päätyntä amerikkalaisten velaksi ulkomaille, vaan etenkin eurooppalaiset instituutiot olivat isoja sijoittajia mm. subprime-lainatuotteissa, jotka viime syklissä menettivät arvonsa lähes täysin. Lisäksi noin 100 miljardia on saatu USA valtion kassaan kyseisiä tappioita sijoittajilleen välittäneiden eurooppalaisten pankkien maksamilla sanktioilla.

Muutamiksi vuosiksi finanssikriisiä edeltäneistä sijoituksista otettiin opiksi ja kaupaksi kävivät lähinnä amerikkalaiset valtionlainat. Viime vuodesta alkaen on riskipitoisempienkin tuotteiden kauppa taas käynyt ulkomaille ja valtionlainojen ostajina ovat olleet pääosin amerikkalaiset instituutiosijoittajat. *Déjà-vu?*

Phoenixin salkku

Tämän neljänneksen aikana myin loput osakkeistamme Corningissa ja Uniperissa, joiden kummankin kurssi nousi pitoaikanaamme yli 100 %, Corningilla kolmessa vuodessa ja Uniperilla alle vuodessa. Pienen- sin myös viime vuosien aikana arvonsa kolminkertais- taneen Peugeotin painoa.

Ostin meille viiden uuden yhtiön osakkeita. Kolme niistä on perhe- tai henkilökeskeisiä: JD.com, Rakuten ja Ratos. Lisäksi otin mukaan kaksi perinteistä kää- netilannetta. Air France yrittää löytää kestävän ratkai- sun ranskalaisen henkilökuntansa työsuhteasioihin ja Newell Brands on yhdessä uuden suuromistajansa Carl Icahnin ja hänen poikansa kanssa kehittänyt uuden uskottavan strategian yhtiön kääntämiseksi kasvuun.

Perheyhtiöt

Etsiessäni lupaavia erikoistilanteita olen pikku hiljaa ryhtynyt kiinnittämään entistä enemmän huomiota yritysten omistajarakenteeseen. Tämä on seurausta sekä työstäni salkunhoitajana että osallistumisesta käänneprosesseihin teollisten yritysten hallinnossa.

Löytyy melko paljon tutkimustuloksia, joiden mukaan keskittynyt omistajuus on yritykselle eduksi. Havain- toja on kaikilta kehittyneiltä markkinoilta.

Menestyviä perheyhtiöitä on paljon. Saksassa ja Rans- kassa 40 % pörssiyrityksistä on yhden tai muutaman perheen kontrolloimia ja laajasti omistettujen pörssi- yhtiöiden luvatussa maassakin eli USA:ssa 30 % S&P500-indeksin yrityksistä voidaan katsoa perheyri- tyksiksi.

Yhtenä yleismarkkinaa paremman keskimääräisen menestyksen selittävänä tekijänä on nähty alhaisempi velkaantumistaso - vaikka velkavivunhan pitäisi teori- an mukaan toimia toisin päin!

No, itse asiassa perheyhtiöiden osakkeet tuottavat yleensä muuta markkinaa heikommin erityisen hyvi-nä aikoina. Pienempi velkavauhti hidastaa silloin menoaa, mutta on eduksi, kun suhdanteet heikkene- vät. Yrityksen pitää pysyä pystyssä voidakseen tehdä tulosta, kuten Warren Buffett on todennut.

On argumentoitu myös, että perheyrietykset tekevät parempia investointeja. Näin siksi, että perspektiivi on yleensä tiiviisti kvartaalitaloudessa eläviä yrityk- siä pidempi.

Erityisesti tämä näkyy yrityskaupoissa, sillä per- heyrietykset maksavat harvemmin huiimia ylihintoja ostamistaan yrityksistä. Phoenixin kannalta asiaan liittyy se, että monet erikoistilanteet syntyvät yritys- kauppojen yhteydessä tai niiden jälkihoidon vai- keuksista.

Molemmat yllä mainitut argumentit ovat erikoistilan- nesijoittamisen kannalta tärkeitä. Lisäksi on huomata- tava, että perheyrietyksissä hoidetaan eteen tulevia kriisitilanteita muita yrityksiä tarkemmin nimen- omaan pitkäjänteisten osakkeenomistajien näkökul- masta, ei siis sen hetkisen johdon tai velkojien etu- jen mukaan. Tämä lienee loogista, jos kerran perhe on iso omistaja.

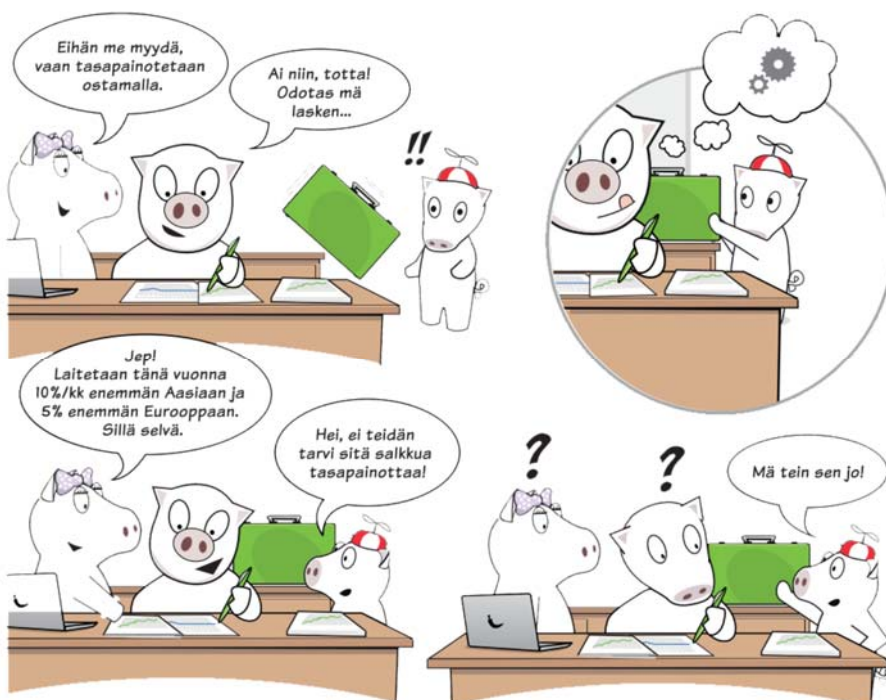
Erikoistilannesijoittamisen perusajatus on, että tule- va tuotto on parempi, jos osakkeista maksaa osto- hetkellä vähemmän. Huono puoli taas on siinä, että strategia johtaa lähes väistämättä markkinaa suu- rempaan volatilititeettiin, kuten olemme taas viime aikoina nähneet.

Yksi tapa pienentää erikoistilannesijoittamisen ris- kejä on varmistaa, että yhtiön muutosprosessia kontrolloivien hyöty toteutuu samaa kautta kuin meidänkin, siis osakeomistuksen myötä. Perheyriety- sen osuus Phoenixin sijoituksista on kasvussa.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



Hyvissä perheyhtiöissä vastuuta omistaja-arvosta, ja myös perheen sijoitussalkusta, kan- netaan yli sukupolvien.

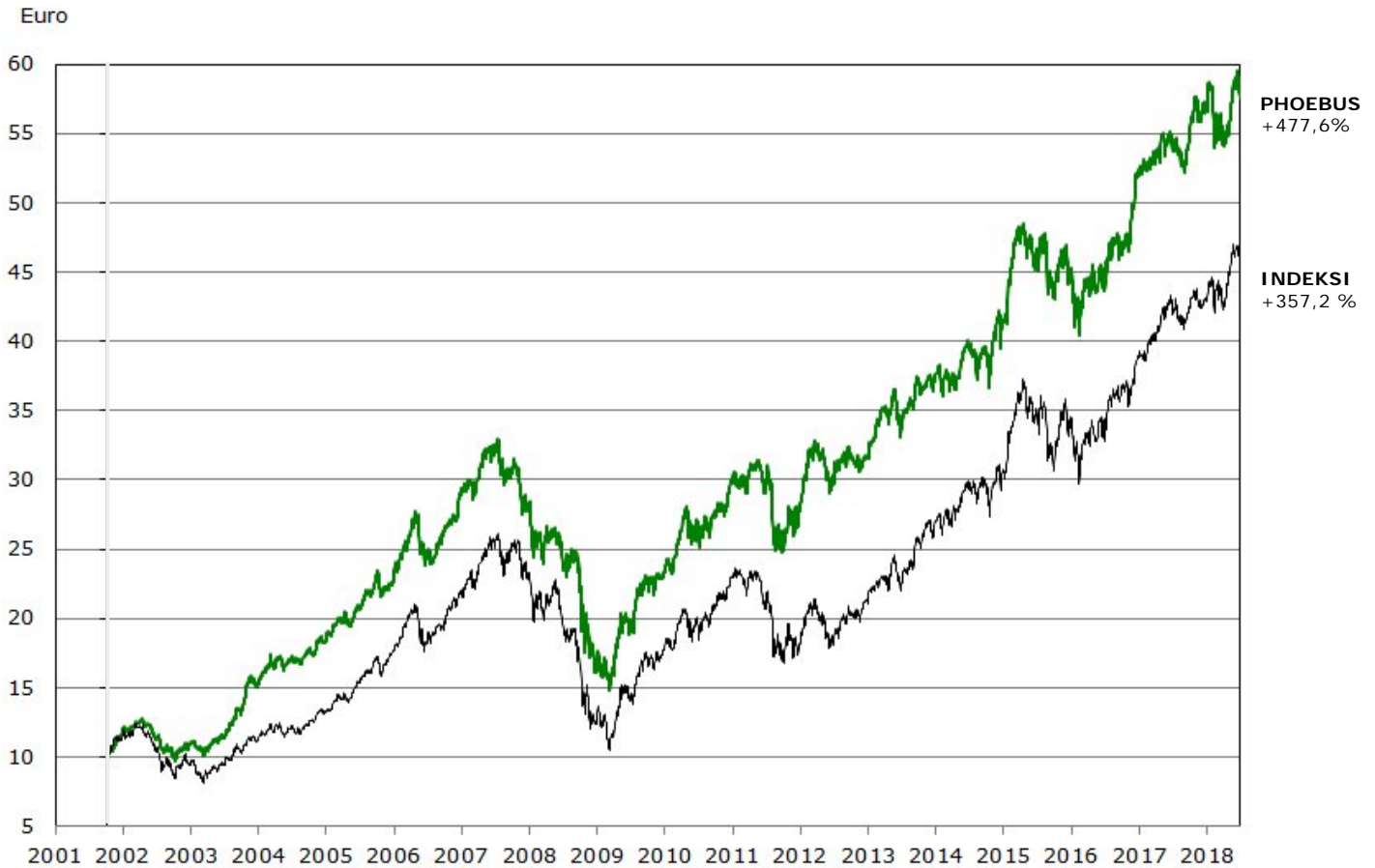
PHOEBUS

30.6.2018

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	52,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,75 %
Salkun kiertonopeus	-10,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	9,16 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,56 %	8,60 %	6,72 %	8,11 %
Vuoden alusta	1,98 %	10,88 %	6,54 %	10,22 %
1 v	7,39 %	9,41 %	9,20 %	8,78 %
3 v	27,55 %	11,83 %	34,26 %	11,60 %
5 v	69,82 %	11,11 %	103,77 %	11,48 %
10 v	140,05 %	15,15 %	133,12 %	16,67 %
Aloituspäivästä	477,64 %	13,92 %	357,22 %	15,72 %
Aloituspäivästä p.a.	11,05 %		9,51 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	9,1 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,5 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,6 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,5 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,5 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,4 %
TFF GROUP	Ranska	4,0 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Globaalin kauppasodan uhasta huolimatta vuoden toinen neljännes oli osakemarkkinoilla erinomainen. Vertailuindeksimme nousi +6,7 % ja Phoebus +5,6 %.

Tämä osoittaa hyvin, kuinka vaikeaa markkinoiden ennakoiminen on, vaikka osaisikin ennustaa esimerkiksi eri maiden tullipolitiikkaa. Osakesijoittajan kannattaa olla pitkäjänteinen eikä liikaa hermostua huonoista talousuutisista.

Vuoden alusta indeksi on noussut +6,5 %, mutta Phoebus vain +2,0 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +477,6 % ja vertailuindeksimme +357,2 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää osakkeita kolmessa yhtiössämme: Handelsbanken, Exel Composites ja Novozymes. Kyse oli lähinnä osinkojen uudelleen sijoittamisesta. Ostot olivat yhteensä 265 000 euroa.

Kaiken kaikkiaan saimme osinkoja 450 000 euroa ja omistajat sijoittivat Phoebukseen nettona uutta rahaa 190 000 euroa, joten ostoistani huolimatta kassamme kasvoi ja oli kesäkuun lopussa 5,7 % rahaston arvosta. Se on hieman liikaa mutta, kuten viime katsauksessa kerroin, ostelen meille lisää osakkeita kaikessa rauhassa. Hiljaa hyvä tulee.

Uhkaako kauppasota?

Sen jälkeen kun USA asetti tulleja teräkselle ja alumiinille ja EU asetti vastatulleja joillekin amerikkalaisille tuotteille, on kesän talousuutisoinnin suuri teema ollut kauppasodan uhka. Moni on varoittanut kauppasodan voivan johtaa lamaan ja kehottanut sijoittajia myymään osakkeita.

Varoitukset eivät ole aivan turhia. Globalisaatio ja terve maailmankauppa ovat taloudelle hyväksi, jotta maat voivat erikoistua omiin osaamisalueisiinsa, mikä lisää tuotteiden ja palvelujen tuotannon tehokkuutta. Protektionismi – oli se sitten valuuttapolitiikan, verotuksen, sääntelyn tai tullien muodossa – ei edistä kasvua.

Voisi ehkä argumentoida, että EU aloitti kauppasodan jo vuosia sitten pitämällä korot keinotekoisena alhaalla. Tämä taas on pitänyt euron liian heikkona ja näin kikkailemalla parantanut Euroopan kilpailukykyä. Näkökulma riippunee siitä, miltä puolelta Atlanttia asioita katsoo. On ainakin selvää, että EU:n, USA:n ja Kiinan kauppasuhteet ovat tavanomaista viileämmät.

Phoebuksen yhtiöistä vajaa puolet on aidosti globaaleja. Niiden paino on 40 % rahastosta. Useimmilla on kuitenkin toimintaa joka maanosassa ja vienti on melko vähäistä.

Harley-Davidson on eräs EU:n asettamien vastatullien kohteista. Tämän voi nähdä muuten myös positiivisena: se kertoo mielestäni ennen kaikkea siitä, kuinka vahva yhtiön brändi on!

Se on sijoituksistamme pienimpiä edustaen vain 2,2 % Phoebuksen arvosta. H-D on kertonut aikovansa noin vuoden kuluessa siirtää Eurooppaan myytävien moottoripyörien tuotannon USA:n ulkopuolisille tehtailleen välttääkseen tullit.

Tämä kertoo meille oleellisen asian: maailma ei ole staattinen, vaan yritykset sopeutuvat nopeasti muutoksiin. Jos tullit vaativat muutoksia tuotanto- tai hankintaketjuihin, muutoksia tehdään. Kun monilla yhtiöillä on tuotantoa jo kaikilla mantereilla, muutoksia tuskin paljon tarvitaan. Esimerkiksi Air Liquide toimii EU:ssa, USA:ssa ja Aasiassa, mutta sen toiminta on joka maassa paikallista, koska kaasua ei kannata kuljettaa juuri 200 km kauemmas.

Suurin vaikutus yhtiöihimme on siis epäsuora: kuinka kauppasota mahdollisesti vaikuttaisi talouden kasvuun ja kysyntään? Siihen en osaa vastata, mutta en ole järin huolissani.

Epävarmuutta on aina

Kuulen joskus sijoittajien sanovan, että he odottavat kunnes epävarmuus on poistunut. Se on inhimillistä, mutta silti virhe.

Epävarmuutta on aina. Jos jokin kehitys on selvästi nähtävissä, se näkyy jo osakekurseissa. Kursseihin vaikuttavat vain yllätykset, jotka määritelmällisesti eivät ole ennustettavissa. Siksi epävarmuutta on aina ollut ja tulee aina olemaan. Markkinat toimivat niin, että kurssit asettuvat aina tasolle, jolla epävarmuus on maksimaalinen, koska tarvitaan sekä osakkeiden myyjä että ostajia, jotta kauppa kävisi.

Viime vuosina meidän on pitänyt pelätä ainakin pankkijärjestelmän kaatumista (2008), Kreikan konkurssia (2011), Ukrainan sotaa (2014), Venäjän talouden romahdamista (2015), Brexitin vaikutuksia (2016), Ranskan vaaleja (2017) ja nyt siis tullimuureja. Silti Phoebuksen arvo on nyt 75 % finanssikriisiä edeltänyttä huippua ja peräti 290 % kriisin aallonpohjaa korkeammalla.

Johtopäätös on minusta selvä. Sijoittajan kannattaa pysyä markkinoilla, koska yritykset sopeutuvat muutoksiin ja talous elpyy vastoinkäymisistä.

En vähättele riskien hallinnan tärkeyttä, mutta riskejä ei pidä yrittää hallita markkinoita ajoittamalla, vaan sopeuttamalla oman salkun riskittömien sijoitusten paino omiin tarpeisiin. Silloin osakemarkkinoiden voi antaa heilua miten ne nyt sattuvatkin heilumaan, eikä maailma siihen kaadu.

Siksi en pelkää mahdollista kauppasotaa. Kauppapolitiikkaan en voi vaikuttaa, joten keskityn valikoimaan salkkuamme laadukkaita yrityksiä – jatkossakin.

Handelsbanken

Esittelin ruotsalaisen yleispankkimme Handelsbankenin viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2015. Sen jälkeen osake on tuottanut euroissa osinkoineen -20 % samalla kun Phoebus on tuottanut +21 % ja indeksimme +28 %. Heikko kruunu selittää vain osan laskusta. Alkaako siis matala korkotaso ja digitalisaatio tehdä pankeista huonoja sijoituskohteita?

Ainakaan tällä jaksolla ei ole ollut kyse siitä. Handelsbankenin liiketoiminta on kehittynyt vakaasti. Antolainaus on kasvanut +14 %, tuotot +9 %, liiketulos +9 % ja osakekohtainen tulos hieman korkeammasta veroasteesta johtuen vain +6 %. Tulos ennen luotto tappioita on kasvanut nopeimmin uusilla markkinoilla Hollannissa (+170 %) ja Britanniassa (+30 %), mutta myös Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa tulos on kasvanut. Suomessa tulos on pudonnut kokonaiset -28 %.

Pääsyy huonoon tuottoon siis on, että osakkeen arvostus on laskenut. Kerroin viimeksi, että osake oli edellisellä kolmen vuoden jaksolla tuottanut erinomaisesti, mutta varoitin sen johtuvan osittain siitä, että arvostus oli noussut - ja sen myötä riski. Olin siinä oikeassa. En silti myynyt osakkeitamme, jätin vain ostamatta niitä lisää rahaston kasvaessa ja sijoitin osinkomme muihin kohteisiin. Näin teen yleensäkin, kun jokin osake on mielestäni hieman liian kallis. Kaupankäynti maksaa aina, eikä arvioni jonkin osakkeen arvostuksesta läheskään aina ole oikea.

Kiinnitän paljon enemmän huomiota yhtiöidemme liiketoiminnan kehitykseen kuin osakkeidemme kurssimuutoksiin. Eniten olen tällä jaksolla miettinyt pankin johtoa. Viimeksi tanskalainen Frank Vang-Jensen oli juuri nimitetty pankin uudeksi toimitusjohtajaksi. Jo elokuussa 2016 hän sai potkut ja uudeksi toimitusjohtajaksi nousi 32 vuotta pankissa ollut Anders Bouvin. Pankin tiedote oli poikkeuksellinen: puheenjohtaja Boman kiitti Vang-Jenseniä, mutta totesi suoraan, että hän ei sopinut pankin kulttuuriin.

Pidin muutosta hyvänä. Kaikki tekevät rekrytointivirheitä, mutta parhaiden yhtiöiden eräs tunnusmerkki on, että ne uskaltavat nopeasti myöntää virheensä ja korjata ne. Kun lukee toimitusjohtajien katsaukset vuosien 2014-2017 vuosikertomuksissa huomaa nopeasti, että Bouvin ainakin on Handelsbankenin melko ainutlaatuisen kulttuurin kasvatti.

Entäs se digitalisaatio? Bouvin toteaa viime vuoden katsauksessaan, että tekniikka on aina muuttunut ja pankki sen mukana. Perusasiat eivät ole tekniikan kehityksestä huolimatta muuttuneet. Avain onnistumiseen on keskimääräistä tyytyväisempi asiakas, joka on paras myyntihenkilö, sekä alhaiset toiminnan kulut. Tällä reseptillä Handelsbanken on ollut kilpailijoihin kannattavampi 46 vuotta peräkkäin. Digitalisaatio luo uusia mahdollisuuksia palvelulla asiakkaita ja tehostaa toimintaa, mutta asiakastyytyväisyyden ja paikallisen läsnäolon tärkeyttä se ei tule hänen mielestään muuttamaan. Olen täysin samaa mieltä.

Kurssilaskun jälkeen Handelsbankenin P/E-luku laskettuna viime vuoden tulokselle on enää 12,2x, joka on hieman alle 10 viime vuoden keskiarvon ja hieman

yli sitä edeltävän 10 vuoden keskiarvon. Siitäkin huolimatta, että osakemarkkinoiden yleinen arvostus on ehkä hieman normaalia korkeampi. Sijoituksemme arvostusriski on siis vähentynyt paljon. Handelsbankenin paino salkussamme on ostoni jälkeen 4,5 %. Se ei ole ainkaan liikaa ainutlaatuisen hyvälle pankille, jonka arvostus on hyvin kohtuullinen.

Kulunut vuosi on ollut melkoista myllerrystä lääkejakelijallemme Oriolalle (taas). Viime syksynä Suomessa käyttöön otettu toiminnanohjausjärjestelmä ei toiminut odotetusti ja aiheutti yhtiölle suuria kustannuksia ja negatiivista julkisuutta.

Toimitusjohtaja Hautaniemi sai potkut ja hänen seuraajakseen nimettiin yhtiön ulkopuolelta Robert Andersson. Hän erotti ensi töikseen IT- ja talousjohtajat, ja viime viikolla myös kauan Oriolassa palvellut varatoimitusjohtaja Virtanen jätti yhtiön.

Kun viimeksi esittelin Oriolan katsauksessa 4/2014 ennakoin, että yhtiö saavutti noin 60 miljoonan euron liiketuloksen 2014. Sen se teki myös 2015 ja 2016 ja toiminta näytti pitkään kestäneen rakenteellisen uudistamisen jälkeen vakaalta. Viime syksynä alkaneiden tapahtumien jälkeen yhtiö on taas kirjoittamaton kortti.

Tätä taustaa vasten ei ole ihme, että osake on ollut huono sijoitus. Oriola on viime esittelyn jälkeen, osinkoineen ja antioikaistuna, tuottanut +2 %. Phoebus on samalla jaksolla tuottanut +39 % ja vertailuindeksimme +50 %. Olin hieman pettynyt Oriolan kehitykseen jo ennen kriisiä. Tulos oli toki kohtuullisella tasolla, mutta ydinliiketoiminta ei kasvanut. Päinvastoin: yhtiö näytti menettävän vähitellen kilpailukykyä Ruotsin apteekki-toiminnassa ja panostukset mm. verkkokauppaan lisäsivät kustannuksia. Pidin myös annosjakelutoiminnan aloittamiseen liittyviä yritysostoja kalliina.

Paljon riippuu nyt siitä, mitä Robert Andersson joukkoi- neen aikoo tehdä. Oletan, että saamme tulevan syksyn aikana kuulla strategialinjauksia, mutta en usko, että ne tulevat olemaan kovin radikaaleja. Andersson indikoi jo viime huhtikuussa, esiintyessään ensimmäistä kertaa sijoittajille, että kyse lienee enemmän siitä miten asioita tehdään, kuin mitä asioita tehdään. Ehkä hyvä niin, mutta itse kaipaaisin silti yhtiöltä vähän terävämpää fokusta.

Oriolan arvostus ei ole aivan halpa. Osakkeiden markkina-arvo nykykurssilla (3,03 euroa) on 550 m€ ja lisäksi nettovelkaa on 200 m€ mukaan lukien myydyt saatavat. Bruttoarvo on siis samat 750 m€ kuin viimeksi esitellessäni yhtiön. Tämä siitä huolimatta, että viime vuoden tulos oli kolmanneksen vuoden 2014 tulosta alempi.

Tulos korjaantuneen suurelta osin, kun ERP-järjestelmä on toiminnassa. Silti velaton P/E-luku noin 16x (lasket- tuna 2015-16 tulostasolle) on korkeahko yhtiölle, joka ei juuri kasva, jolla on kilpailukyvyssä haasteita ydintoiminnassaan Ruotsin apteekkimarkkinoilla ja jonka uusi ulkopuolelta tullut johto on vielä testaamatta. Siksi en aio ainakaan vielä kasvattaa omistustamme, vaikka Oriolan paino salkussamme on vain 3,0 % ja se on vasta 17. suurin sijoituksemme.



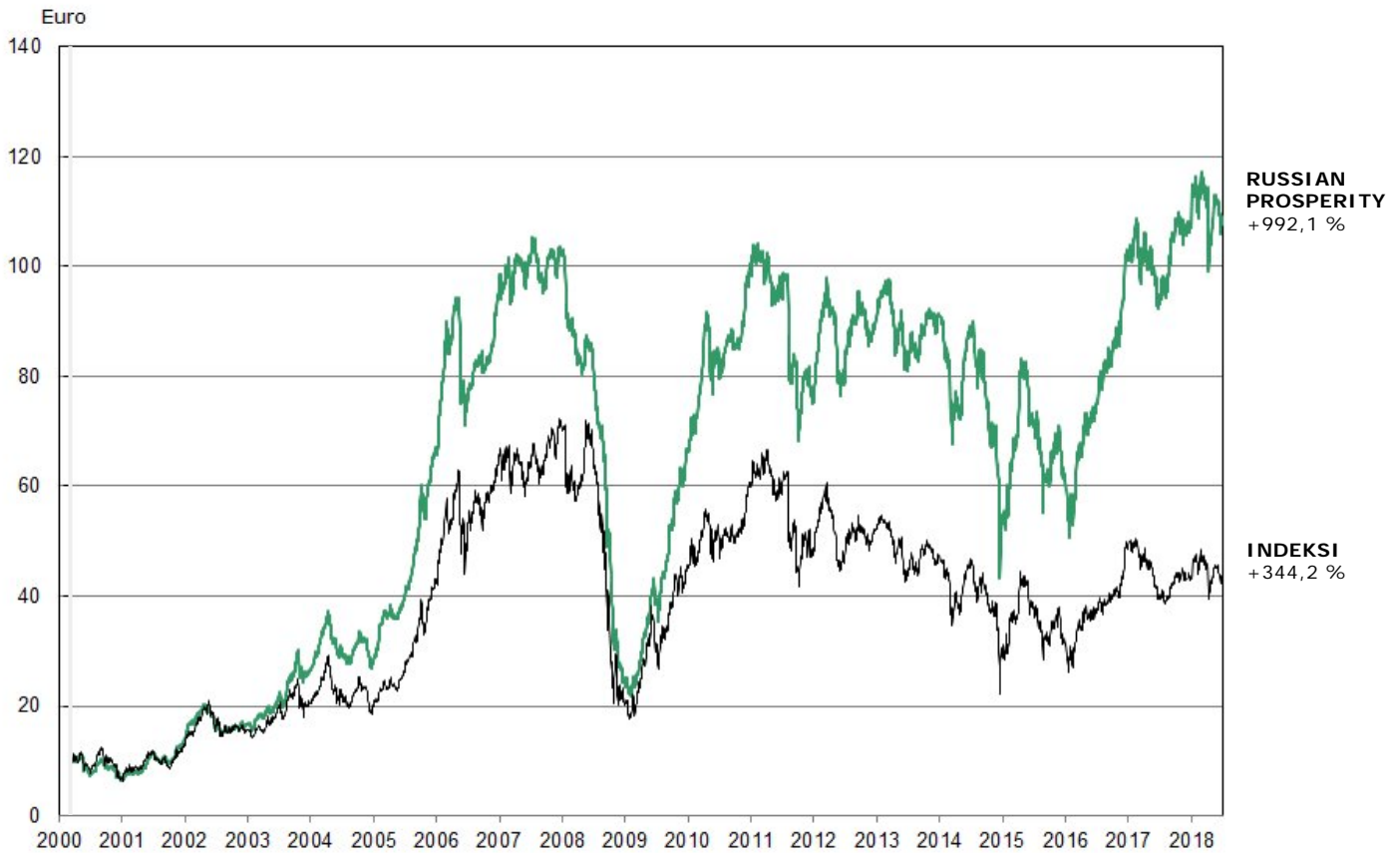
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2018

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.6.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	42,9
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	1,58 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,19 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,94 %	28,18 %	-2,30 %	33,10 %
Vuoden alusta	1,94 %	24,39 %	2,74 %	29,15 %
1 v	15,78 %	20,35 %	11,49 %	24,37 %
3 v	54,07 %	23,42 %	18,47 %	28,94 %
5 v	33,60 %	25,30 %	1,48 %	31,67 %
10 v	33,80 %	23,92 %	-32,79 %	34,34 %
Aloituspäivästä	992,05 %	23,31 %	344,18 %	34,06 %
Aloituspäivästä p.a.	13,94 %		8,48 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	9,6 %
SBERBANK	Venäjä	8,6 %
MHP	Ukraina	6,3 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	5,1 %
LUKOIL	Venäjä	4,9 %
MAGNIT	Venäjä	4,7 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,7 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,6 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	3,8 %
FGC UES	Venäjä	3,6 %

* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgien kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihteluilte näiden osakkeiden kurssissa.

Vuoden toisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi laski -2,3 % ja Russian Prosperity -rahastomme -2,9 %. Vuoden alusta indeksi on tuottanut +2,7 % ja rahasto +1,9 %.

Venäläisten osakkeiden kurssit kääntyivät laskuun huhtikuun alussa, kun Yhdysvallat asetti uusia talouspakotteita. Sanktiot kohdistuvat Putinin lähipiiriin vaikuttajiin ja heidän omistamiinsa tai hallinnoimiinsa yhtiöihin. Listalla on yhteensä seitsemän oligarkkia, seitsemäntoista korkeaa virkamiestä, 12 oligarkkien etupiirisä olevaa yhtiötä sekä valtio-omisteinen asevientiyritys.

Kohderahastoamme hallinnoivan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan tilanne on nyt erilainen kuin 2014, jolloin edelliset pakotteet astuivat voimaan. Uudet sanktiot koskevat yhtiöiden nykyisiäkin rahoitusjärjestelyitä, neljä vuotta sitten kyseessä olivat vain annit. Markkinoilla pelästyttiin myös mahdollisuutta, että muutkin suuret yhtiöt, kuten alumiinijätti Rusal, saataisivat joutua pakotelistalle. Siksi reaktio oli voimakas.

PCM:n mukaan uudet pakotteet eivät ole varsinainen uhka Venäjän taloudelle, vaikka bruttokansantuotteen kasvu saattaakin hieman hidastua. Myös inflaatio voi heikentyneen ruplan takia nousta ja Venäjän keskuspankin ennakoitu koronlasku saattaa siten viivästyä. On myös mahdollista, että kansainväliset yritykset lykkäävät suunniteltuja investointejaan Venäjällä.

Huhtikuun hermoilu ei jatkunut markkinoilla pitkään ja kurssit lähtivät taas nousuun toukokuussa. Vauhtia antoi öljyn hinnan nousu 80 dollariin tynnyriltä.

Ostot ja myynnit

Kohderahastoomme hankittiin vuoden toisen neljänneksen aikana kaksi uutta yritystä, Petropavlovsk ja Raspadskaya, molemmat kaivosyhtiöitä. Omistusta lisättiin terästä, kuparia, nikkeliä, kultaa ja lannoitteita tuottavissa yhtiöissä, jotka hyötyvät ruplan heikentymisestä.

Salkkuun palasi myös vanha tuttumme teleoperaattori Veon, joka tosin tunnettiin aiemmin nimellä Vimpelcom. Venäläisteleoperaattoreiden aiempi menestys on viime vuosina kääntynyt alamäkeen kovan kilpailun ja uuden sääntelyn aiheuttamien kustannusten vuoksi.

Teleoperaattorit ovat joutuneet investoimaan mm. uusiin tietovarastoihin, koska laki vaatii niitä säilyttämään kaiken dataliikenteen, kuten puhelut, tekstiviestit ja sähköpostit, vähintään puolen vuoden ajan.

RAHASTON SALKKU 31.6.2018

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	24	50
Kulutustavarat	13	6
Muut raaka-aineet	16	15
Rahoitus	17	19
Teollisuus ja muut	11	2
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	8	3
Telekommunikaatio	1	4
Käteinen	4	-

Veonin tulosta on rasittanut myös tappiot ulkomaila. Kotimarkkinan tulos kasvoi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +3 %. Ongelmat Bangladeshissa ja Algeriassa sekä Uzbekistanin ja Pakistanin valuuttojen voimakas heikkeneminen tiputtivat kokonaisluvut miinukselle. Veonia syytetään myös markkina-aseman väärinkäytöstä: viranomaisten mukaan se on ylihinnoitellut verkkovierailumaksuja. Vastaavia syytteitä ovat tosin saaneet kaikki muutkin suuret venäläisoperaattorit.

Veonin osake on pitkään ollut laskusuuntainen ja on enää noin viidennes huippuvuosiensa arvosta. PCM näkee kuitenkin uusia mahdollisuuksia. Etenkin Venäjän kotimarkkina on selvästi piristynyt muutaman heikon vuoden jälkeen ja investointien 4G-tekniikkaan IVY-maissa odotetaan tuottavan tulosta.

Rahastosta myytiin vähittäiskauppatavaraketju Dixy Group. Kannattavuusongelmien kanssa kamppaileva Dixy aikoo vetäytyä pörssistä. Se on valmistellut tätä kevään aikana ostamalla omia osakkeitaan.

Kohderahasto jatkaa ylipainossa sähköntuotannossa, maataloudessa ja kulutustavaroissa. Vastaavasti selvässä alipainossa indeksiin nähden ovat öljy ja kaasu sekä telekommunikaatio.

Talous kasvussa pakotteista huolimatta

Venäjän talous elpyi viime vuonna hieman, bruttokansantuote kasvoi +1,5 %. Tänä vuonna kasvua odotetaan ainakin saman verran, mikäli öljyn hinta pysyy lähellä nykytasoa. Talousasiantuntijoiden pitkään odottamat rakenteelliset talousuudistukset sen sijaan eivät PCM:n mukaan varmaankaan toteudu lähiaikoina, vaikka kesäkuun lopussa ehdotettu eläkeuudistus onkin askel niiden suuntaan.

Kotitalouksien kulutus vahvistuu edelleen vain vaivaisesti, eikä huhtikuun voimakas ruplan heikkeneminen auta asiaa. Kulutuksen kehitystä tukee kuitenkin hidastunut inflaatio, joka on laskenut Venäjän luvuissa ennätysalhaiselle 2,5 %:n vuositasolle. Julkisen talouden palkkojen ja eläkkeiden korotukset jäävät tänä vuonna varsin pieniksi, mutta kasvanevat taas ensi vuonna. Yrityssektorilla palkkojen odotetaan nousevan. Jalkapallon MM-kisojen vaikutus on positiivinen, mutta pieni.

Presidentti Vladimir Putin nimitti toukokuussa uuden hallituksen. Kokoonpanossa ei ollut suuria yllätyksiä, mutta entisen finanssiministerin ja talousuudistusten kannattajan Alexei Kudrinin jääminen pois oli PCM:n mukaan pettymys. Kudrin tosin nimitettiin valtion tarkastusviraston johtajaksi ja hänen tehtäviinsä kuuluu mm. korruption vastaiset toimet sekä läpinäkyvyyden valvonta.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

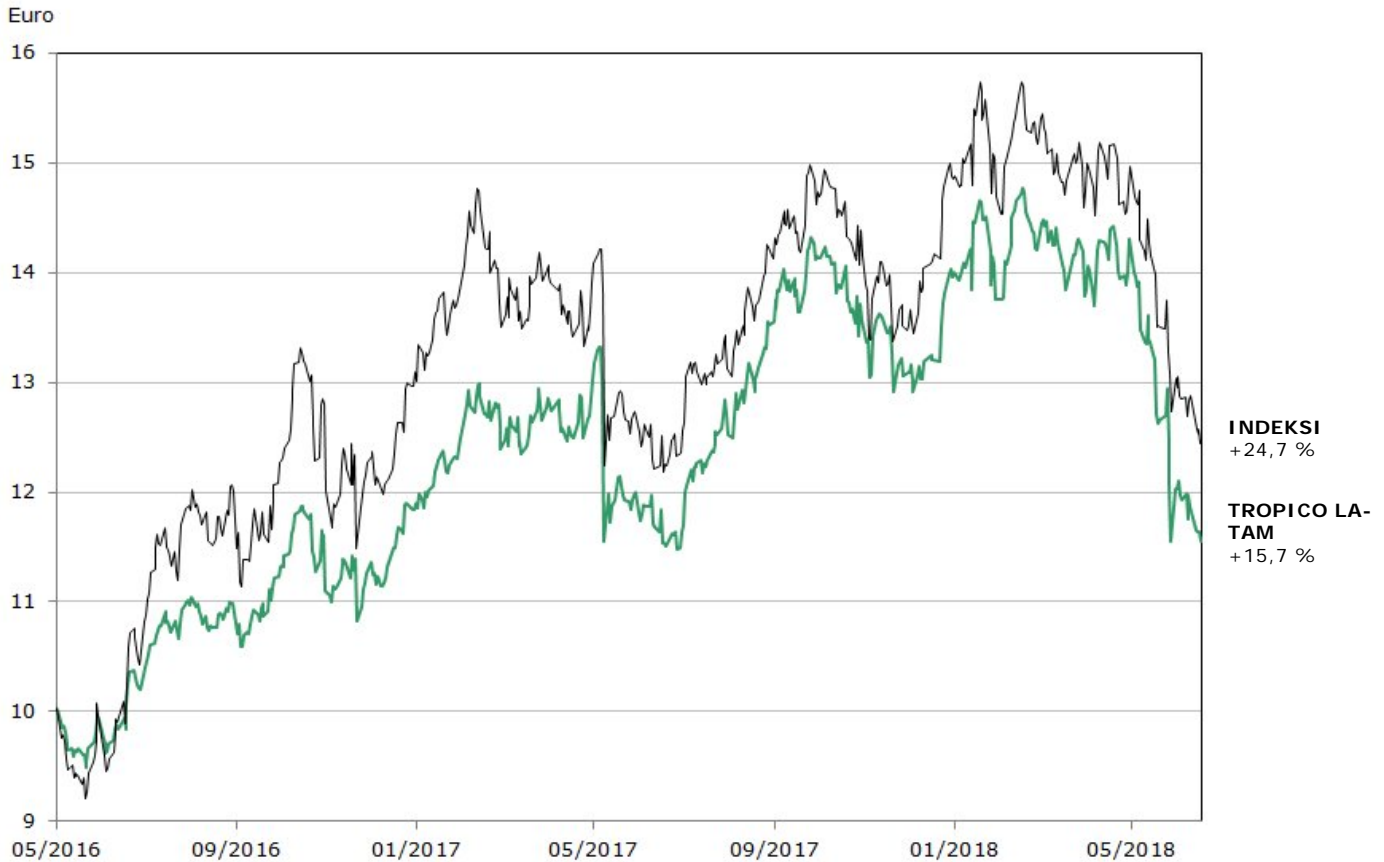
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2018

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille. Mukana myös Chile, Kolumbia ja Peru.

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	3,8
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-16,79 %	25,06 %	-15,91 %	22,97 %
Vuoden alusta	-12,41 %	22,24 %	-11,97 %	22,08 %
1 v	0,56 %	19,40 %	1,84 %	20,00 %
Aloituspäivästä	15,70 %	19,28 %	24,68 %	23,26 %
Aloituspäivästä p.a.	7,07 %		10,89 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	1,47 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,56 %
Salkun kiertonopeus	68,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,05 %
Lähipiiriin omistusosuus (30.6.2018)	0,82 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	8,6 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	7,6 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	6,8 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,1 %
CREDICORP LTD	Peru	4,9 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	4,8 %
GRAZZIOTIN SA-PREF	Brasilia	4,5 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	4,5 %
CCR SA	Brasilia	4,2 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,1 %

Trópico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden toisen neljänneksen aikana -16,8 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -15,9 %. Vuoden alusta luvut ovat -12,4 % rahastolle ja -12,0 % indeksille.

Vahvan alkuvuoden jälkeen Brasilian osakemarkkinat laskivat voimakkaasti touko- ja kesäkuussa. Ainakin yhtenä syynä oli autonkuljettajien lakko, joka käytännössä keskeytti tavaroiden jakelun Brasilian suurimassa kaupungissa São Paulossa. Lakko oli suunnattu polttoaineen hinnannousua ja korruptiota vastaan. Brasilian hallitus antoi lopulta periksi ja lupasi subventoida polttoaineen hintoja. Tämä tulee maksamaan noin miljardi euroa vielä tänä vuonna.

Tukilupaus romahdutti valtion omistaman öljy-yhtiön Petrobrasin osakekurssin ja muu pörssi seurasi perässä. Myös Petrobrasin toimitusjohtaja Pedro Parente joutui eroamaan tehtävästään lakon seurauksena. Parenten alaisuudessa Petrobras on nostanut hintoja maailman öljynhinnan kehityksen mukaan eli toiminut kuten normaali liikeyritys. Mielenosoituksen taustalla velloneut laaja vihamielisyys Petrobras ja Parentea kohtaan veivät kuitenkin poliittisen voiton.

Brasilian syksyllä järjestettävät presidentinvaalitkin ovat tuoneet epävarmuutta markkinoille. Ennakkosuosikkeihin kuuluva entinen presidentti Lula da Silva määrättiin huhtikuussa vangittavaksi korruptiosta. Oikeus katsoi hänen ottaneen yli miljoonan euron lahjukset insinööritoimistolta, joka puolestaan sai valtiolta rakennusurakoita. Lulan osallistuminen vaaleihin on nyt erittäin epätodennäköistä. Myös nykyinen presidentti Michel Temer on ilmoittanut, että ei asetu ehdolle vaaleissa ja kertonut kannattavansa talousministeriään Henrique Meirellesia.

Vaalien suurimmaksi ennakkosuosikiksi on noussut Jair Bolsonaro, joka on toisaalta puhunut veroleikkauksien puolesta ja toisaalta vastustanut Brasilian nyt liian kalliiksi tulevan eläkejärjestelmän uudistamista. Neuvonantajamme Trópicon mukaan Brasilia tarvitsisi ennemmin Temer ja Meirellesin ajamia radikaaleja uudistuksia, jotta valtion velkaantuminen ei lisääntyisi.

Poliittisista ongelmista huolimatta Brasilian talouden perusta on parantunut viime vuosien laskusuhdanteesta. Talouskasvun odotetaan olevan 2,3 % luokkaa ja myös inflaatio on laskenut alle keskuspankin asettaman 4,5 % tavoitteen.

Ostot ja myynnit

Vuoden toisen neljänneksen aikana rahaston salkkuun tehtiin normaalia enemmän muutoksia. Pois myytiin asuntorakennuttaja Trisul, kemikaaliyhtiö Unipar Carbocloro, monialayhtiö Itáusa sekä selluyhtiöt Suzano ja Klabin.

Ostopuolella olivat teoperaattori CCR, vähittäiskaupapaketti Grazziotin, kiinteistösijoitusyhtiö Helbor Empreendimentos, koulutuspalveluita tarjoava Kroton, autovuokraamo Movida Participações sekä lihantuottaja Minerva.

Rahastossa oli kesäkuun lopussa 26 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta, joiden tarkoitus on lähinnä likviditeetin tarjoaminen myynteihin ja lunastuksiin. Rahoituksen ja teollisuuden osuus on noin kaksi kolmasosaa kun taas kulutustavarat ja terveydenhuolto muodostavat loppuosan. Rahaston käteisen osuus laski neljänneksen aikana noin 2,5 prosenttiin.

Vale

Salkkumme tällä hetkellä suurimman sijoituksen Valen juuret yltävät vuoteen 1942. Brasilian valtio perusti silloin kaivosyhtiön louhimaan rautamalmia Minas Gerais osavaltiossa. Yhtiö on ajan kuluessa laajentanut nikkelin, hiilen, kuparin, lannoitteiden, mangaanin ja erilaisten rautaseosten tuotantoon. Valen markkina-arvo on tätä kirjoitettaessa peräti 58 miljardia euroa ja se on maailman neljänneksi suurin kaivosyhtiö BHP Billitonin, Rio Tinton ja Glencoren jälkeen.

Yhtiön toiminta jakautuu kolmeen segmenttiin: rautametallit, muut perusmetallit ja hiili. Rautametallien osuus on selvästi suurin, noin 74 % nettotuloksesta ja peräti 87 % käyttökatteesta. Muiden perusmetallien osuus on 20 % tuloksesta ja 12 % käyttökatteesta.

Vale on viime vuosina kärsinyt raaka-aineiden hintojen laskusta. Yhtiön suuret investoinnit raaka-ainesyökin huipulla sekä huonosti kannattavat kehityshankkeet ja Trópicon arvion mukaan huono johtamiskulttuuri ovat painaneet tulosta. Vale on vuodesta 2006 alkaen investoinut noin 35 miljardia euroa eri nikkeli-hankkeisiin, joiden kannattavuus on kuitenkin jäänyt heikoksi.

Trópico näkee Valessa käänneyhtiön, jonka operatiiviset muutokset sekä kohentunut hallinto tuottanevat lisäarvoa sijoittajille. Uusi johto aikoo jatkossa investoida vain jos odotettavissa oleva tuotto on houkutteleva konservatiivisilla raaka-aineiden hinta-oletuksilla. Säästösuunnitelmat operatiivisella puolella ovat mahdollistaneet velan vähentämisen. Tavoitteena on päästä alle 10 miljardin euron tämän vuoden aikana.

Valen maine Brasiliassa koki kolauksen vuonna 2015, kun sen osa-omistaman Samarco-kaivoksen jätevesialtaiden padot murtuivat ja kymmeniä miljoonia kuutiometrejä jätelietaa valui ympäristöön. Yhtiön uusi ympäristöohjelma on Brasilian pörssi-yhtiöiden tiukimpia.

Vale on hyötynyt Kiinan ylikapasiteetin purkamisesta. Kiina keskittyy jatkossa enemmän raudan jalostamiseen ja Valella taas on maailman suurimmat varannot korkealuokkaista rautamalmia sekä toimivat yhteydet kiinalaisiin asiakkaisiin.

Jos rautamalmin hinta pysyy edes nykytasolla ja Valen uusi suunta toteutuu tehokkaasti, Trópico odottaa sen osakkeelta nykykurssiin nähden 5-6 prosentin osinkotuottoa jo lähivuosina.

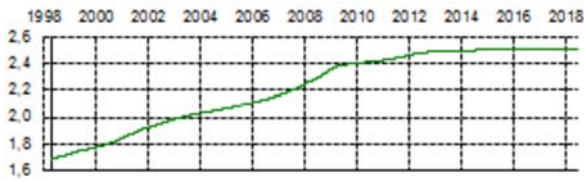
*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
 30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	262,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,05 %	0,03 %	-0,09 %	0,01 %
Vuoden alusta	-0,11 %	0,03 %	-0,17 %	0,01 %
1 v	-0,21 %	0,03 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	-0,06 %	0,03 %	-0,72 %	0,01 %
5 v	0,65 %	0,03 %	-0,32 %	0,02 %
10 v	9,35 %	0,10 %	7,62 %	0,10 %
Aloituspäivästä	49,34 %	0,14 %	50,79 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,00 %		2,05 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	32,77 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	1,19 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,5 %
Handelsbanken	Suomi	19,4 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	17,6 %
Osuuspankkiryhmä	Suomi	16,0 %
Ålandsbanken	Suomi	10,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

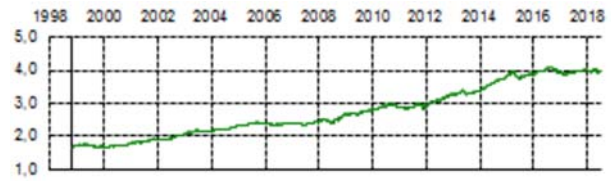
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	19,4 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,6 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,6 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	5,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 02.08.2018	Suomi	3,1 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 07.09.2018	Suomi	3,1 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 07.06.2019	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
 30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	59,1
Vertailuindeksi	ICE BofAML Euro Government *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
1.7.2018 alk. iBoxx EUR Eurozone TRI

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,89 %	3,72 %	-0,87 %	3,86 %
Vuoden alusta	0,16 %	3,21 %	0,54 %	3,23 %
1 v	1,10 %	3,05 %	1,69 %	3,06 %
3 v	6,66 %	3,54 %	7,67 %	3,79 %
5 v	21,01 %	3,52 %	22,29 %	3,64 %
10 v	65,80 %	3,96 %	61,98 %	3,99 %
Aloituspäivästä	137,23 %	3,74 %	139,94 %	3,72 %
Aloituspäivästä p.a.	4,48 %		4,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-11,43 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,4 %, AA 36,2 %, A 16,2 %, BBB 24,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,32
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,07 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,7 %
Italian valtio	Italia	22,1 %
Saksan valtio	Saksa	17,4 %
Espanjan valtio	Espanja	13,5 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	5,1 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	63,5
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 alk. iBoxx EUR Non-Financials TRI

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,01 %	2,30 %	-0,06 %	2,19 %
Vuoden alusta	-0,36 %	2,09 %	-0,33 %	1,95 %
1 v	0,73 %	1,97 %	1,35 %	1,90 %
3 v	5,12 %	2,20 %	7,70 %	2,29 %
5 v	13,38 %	2,14 %	17,64 %	2,21 %
10 v	57,21 %	2,81 %	68,04 %	2,69 %
Aloituspäivästä	100,96 %	2,88 %	124,95 %	2,78 %
Aloituspäivästä p.a.	4,24 %		4,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	4,28 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,4 %, AA 11,1 %, A 36,2 %, BBB 51,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,17
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,67 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN INFT	Saksa	3,1 %
ANHEUSER	Belgia	2,4 %
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
BMW	Saksa	2,0 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

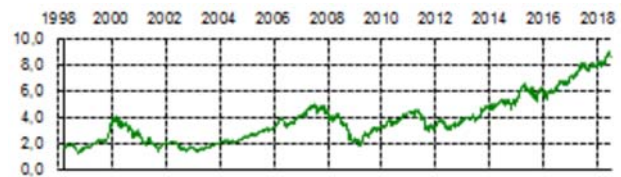
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 15.01.2024	Saksa	1,4 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,1 %
GAS NATURAL 3,875% 17.01.2023	Espanja	1,1 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,1 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,0 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Saksa	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	150,8
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,25 %	12,57 %	6,35 %	12,56 %
Vuoden alusta	9,90 %	13,36 %	10,11 %	13,41 %
1 v	9,59 %	12,47 %	10,10 %	12,51 %
3 v	44,87 %	16,52 %	46,85 %	16,54 %
5 v	125,14 %	16,44 %	129,83 %	16,48 %
10 v	137,32 %	21,81 %	148,58 %	21,93 %
Aloituspäivästä	414,41 %	23,44 %	350,61 %	23,68 %
Aloituspäivästä p.a.	8,42 %		7,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	31,63 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,1 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,1 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	8,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,1 %
NESTE OYJ	Suomi	5,9 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO
30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	254,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,17 %	6,17 %	12,27 %	6,24 %	12,24 %
Vuoden alusta	10,75 %	10,75 %	13,99 %	10,86 %	13,87 %
1 v	10,13 %	10,13 %	12,24 %	10,33 %	12,15 %
3 v	44,36 %	44,36 %	17,43 %	45,01 %	17,35 %
5 v	119,46 %	128,93 %	16,80 %	119,77 %	17,25 %
10 v	97,25 %	156,22 %	23,42 %	97,66 %	23,74 %
Aloituspäivästä	210,91 %	419,81 %	21,61 %	211,52 %	21,88 %
Aloituspäiv. p.a.	7,16 %	10,57 %		7,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	24,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

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

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO
30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	140,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,38 %	10,24 %	3,27 %	10,82 %
Vuoden alusta	-1,27 %	11,17 %	-1,33 %	11,62 %
1 v	-0,75 %	9,89 %	-0,72 %	10,16 %
3 v	5,95 %	16,93 %	6,25 %	16,89 %
5 v	48,62 %	15,59 %	50,06 %	15,60 %
10 v	68,28 %	19,91 %	74,21 %	20,09 %
Aloituspäivästä	72,13 %	20,97 %	97,74 %	21,19 %
Aloituspäivästä p.a.	2,75 %		3,46 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	22,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,0 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,8 %
TOTAL SA	Ranska	4,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,9 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,0 %
SAP SE	Saksa	2,9 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,5 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,4 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,3 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	67,5
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,74 %	9,83 %	3,00 %	11,06 %
Vuoden alusta	-3,07 %	12,23 %	-2,78 %	13,32 %
1 v	2,67 %	10,89 %	3,59 %	12,07 %
3 v	6,91 %	16,63 %	8,67 %	17,72 %
5 v	37,38 %	15,23 %	41,81 %	16,47 %
10 v	65,13 %	17,82 %	78,66 %	19,03 %
Aloituspäivästä	-43,90 %	20,79 %	-36,15 %	21,85 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,07 %		-2,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	22,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,31 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,0 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,1 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,2 %
CSL LTD	Australia	2,8 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,4 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,3 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	1,9 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	139,9
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,82 %	12,99 %	10,05 %	13,07 %
Vuoden alusta	3,76 %	15,39 %	4,17 %	15,48 %
1 v	11,94 %	12,83 %	12,82 %	12,94 %
3 v	32,53 %	15,48 %	35,86 %	15,65 %
5 v	88,35 %	14,65 %	96,60 %	14,80 %
10 v	187,13 %	19,31 %	212,05 %	19,73 %
Aloituspäivästä	124,31 %	19,14 %	144,81 %	19,54 %
Aloituspäivästä p.a.	7,27 %		8,09 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	16,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

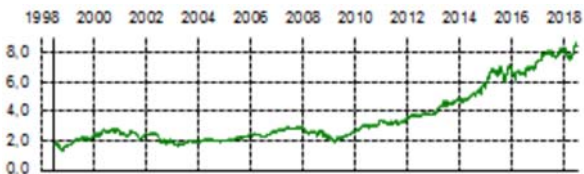
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	8,8 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	3,1 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,8 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,7 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,7 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,7 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	298,3
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,50 %	10,93 %	8,27 %	10,98 %
Vuoden alusta	2,94 %	13,41 %	2,47 %	12,39 %
1 v	7,99 %	11,26 %	5,82 %	10,71 %
3 v	30,26 %	13,63 %	19,52 %	12,78 %
5 v	87,83 %	13,02 %	76,78 %	12,66 %
10 v	251,42 %	15,54 %	264,84 %	16,03 %
Aloituspäivästä	402,58 %	16,92 %	263,20 %	15,83 %
Aloituspäivästä p.a.	8,39 %		6,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	11,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,88 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

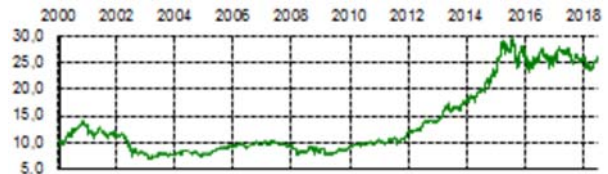
APPLE INC	Yhdysvallat	7,2 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,1 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,0 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	4,5 %
PRADA S.P.A.	Italia	4,2 %
KERING	Ranska	4,1 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	4,1 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	169,5
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,34 %	11,40 %	5,35 %	12,72 %
Vuoden alusta	0,53 %	14,43 %	-0,09 %	15,65 %
1 v	-3,78 %	12,38 %	-3,50 %	12,94 %
3 v	-4,91 %	15,78 %	-5,69 %	15,83 %
5 v	59,34 %	14,78 %	62,63 %	15,15 %
10 v	224,47 %	15,31 %	226,13 %	16,59 %
Aloituspäivästä	157,88 %	15,56 %	128,63 %	17,12 %
Aloituspäivästä p.a.	5,26 %		4,58 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	8,18 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,82 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,8 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,1 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,0 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	4,6 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	4,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,0 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,8 %
SHIRE PLC	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	37,5
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index</i>
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,56 %	9,61 %	-2,92 %	12,21 %
Vuoden alusta	-5,64 %	10,75 %	-4,00 %	14,01 %
1 v	3,42 %	9,82 %	5,70 %	12,88 %
3 v	9,45 %	13,05 %	12,37 %	16,91 %
5 v	40,17 %	13,13 %	42,18 %	15,74 %
Aloituspäivästä	23,42 %	14,48 %	41,38 %	15,64 %
Aloituspäivästä p.a.	2,73 %		4,52 %	

Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahasena sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2017 – 30.6.2018

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-17,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,29 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2018)	0,08 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	17,14 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND - Inst. class	16,88 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,78 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,69 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,53 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	15,42 %
Käteinen	0,57 %

**Seligson & Co Oyj:n ja
Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n
sulautuminen**

Varainhoitopalveluista vastannut Seligson & Co Oyj sulautuu 31.8.2018 tytäryhtiöönsä Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:öön. Sulautumisen myötä yhtiörakenteemme yksinkertaistuu.

Sulautumisella ei ole vaikutusta hallinnoimimme sijoitusrahastoihin eikä se edellytä mitään toimenpiteitä rahastojen sijoittajilta.

Myös varainhoitopalvelut jatkavat entiseen tapaan ja yhteyshenkilöt säilyvät samoina. Varainhoidon sopimukset siirtyvät sulautumisen yhteydessä Seligson & Co Rahastoyhtiölle.

Ulkomaisten yhteistyökumppaneiden (DFA, Spiltan) rahastojen välitys ilman varainhoitosopimusta loppuu sulautumisen yhteydessä. Välityspalvelu ei ole mahdollinen rahastoyhtiön toimiluvalla, vaikka sitä onkin laajennettu varainhoitopalveluihin.

Välityspalvelun asiakkaiden rahasto-osuudet säilyvät ennallaan ja välityssopimus muuttuu säilytys sopimukseksi. Rahasto-osuuksien lunastuskäytäntöön ei tule muutoksia. DFA:n ja Spiltanin rahastot ovat jatkossakin varainhoidon asiakkaidemme käytettävissä.

DFA:n ja Spiltanin rahastojen tunnuslukuja ei enää julkaista osana tätä katsausta, mutta niistä raportoidaan ko. rahastoihin sijoittaneille entiseen tapaan Oma salkku -palvelun kautta tai erillisellä salkkuraportilla.

Seligson & Co:n kaikki osoite- ja yhteystiedot säilyvät sulautumisessa muuten ennallaan, mutta sulautuva yhtiö eli Seligson & Co Oyj on siis jatkossa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj (Y-tunnus 1093290-1).

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

Jarkko Niemi
hallituksen puheenjohtaja
jarkko.niemi@seligson.fi
09-6817 8206

Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj



ETT GLAS ROSÉ?

Finns det något trevligare en varm sommardag än att njuta av ett svalt rosévin i goda vänners lag?

Att placera handlar väl i detta sammanhang för de flesta om att placera glasets innehåll i munnen för att kunna avnjuta dess smak! Men en del av oss kommer osökt även att tänka på vinet som ett placeringsobjekt i ordets finansiella bemärkelse.

Producera eller distribuera?

I och med Altias börsintroduktion fick vi en möjlighet att investera i en finländsk del av vinets väg från druva till våra bord. Altia importerar och distribuerar alkoholhaltiga drycker, däribland viner, men sitter man på stugan och drömmer så känns kanske inte just den delen av värdekedjan intressantast. Att odla vindruvor och framställa den ädla drycken retar smaklökarna betydligt mer.

Vilken är en bättre affär? På lång sikt är marginalerna i att producera vin högre än i distributionen. Men också det bundna kapitalet är högre, vilket ökar riskerna. Vinproduktion kan vara en form av jordbruk, men alla vinproducenter är inte jordbrukare. Betydelsen av egenproducerade druvor kan vara minimal, speciellt för dem som producerar massviner. För dem är varumärket det viktiga, och en växande andel konsumenter verkar välja just dessa.

I kvalitetsviner är kopplingen till odlingen dock fortfarande central. Ingen kan föreställa sig Château Latour eller Treasury Wines Grange utan tillhörande odlingar.

För de största bolagen gäller både/och. Australiensiska Treasury Wine Estates och chilenska Concha y Toro är världens två största ägare av vinodlingar, med över 10 000 hektar var. Dessa räcker ändå inte till ens för de egna varumärkena, så bolagen hör också till de största druvköparna. De stora amerikanska E&J Gallo och Constellation Brands äger något under 10 000 ha var och är ännu mera beroende av inköpta druvor.

Egna druvor

Två trender har ökat behovet av egna odlingar även hos varumärkesbolagen.

Den första är klimatförändringen. De senaste åren har skördarna drabbats av flera klimatrelaterade problem. Skörden har förstörts av t.ex. torra med bränder som under skördeåret 2016/17 både i Australien, södra Frankrike, Kalifornien och Chile eller hagelstormar som i Bordeaux eller Bourgogne. Följden har varit de lägsta globala skördarna på årtionden - och därmed dyrare druvpriser.

Den andra är den så kallade *premiumtrenden*. Konsumenterna dricker mindre, men allt dyrare viner. Detta leder till krav på bättre druvor och därmed högre krav på kontroll av produktionen.

Båda dessa trender har brutit en årtiondelång trend att plantera mindre egna druvor och köpa allt mer utifrån.

Vinodling är en långsiktig syssla där nyplanterade vingårdar ger optimal skörd först efter flera år. Reaktionerna till förändringar i utbud och efterfrågan kommer långsamt och det leder till ovanligt långa affärscykler.



Den förra vin(druvs)cykeln nådde sin kulmen kring millennieskiftet då det planterades nya vinodlingar överallt. Det ledde till stor överproduktion och lägre priser på både mark och druvor. Åren 2000-2015 planterades det betydligt mindre areal med nya vin än vad som revs ut.

Det tar minst ett årtionde för den långsamma vinmarknaden att nå en ny balans. Ungefär åren 2015-2017 bottnade cykeln, och ökad konsumtion, minskad produktion och de två nämnda trenderna har återigen gjort nyinvesteringar i vinodling intressant.

Uppsving för rosé

Ett bra exempel på de ovanbeskrivna trenderna är rosévinnernas förlovade land Provence. Området, som tidigare präglades av småskalig familjeproduktion, har de senaste tio åren genomgått en metamorfos utan like.

Ännu i början av 2000-talet kostade den genomsnittliga roséflaskan mindre än 5 euro i butiken (i Frankrike). Domaines Ott var bland de första som hoppade på premiumtrenden och började paketera sina viner i attraktivare flaskor och höjde priset först till 10 €, sedan till 20 € - och nu ligger priset redan över 30 € per flaska.

Rosévinet har ökat i popularitet och nya företagare och varumärkesbolag har strömmat till. Investeringarna i nya pampiga utrymmen för produktion och provsmakning har mångfaldigats och godsens kring Côte-de-Provence centrum i Les Arcs påminner mera om Bordeaux än om det gamla Provence.

Ett känt namn från Bordeaux, Sacha Lichine, har rustat upp godset Château d'Esclans med stora pengar och lyckats lyfta priset på dess bästa rosé till över 80 € per flaska.

Men det som inom området anses vara ett under är att han lyckats prissätta sitt billigaste vin, Whispering Angel, som säljs av finska Alko i norr till Sydafrika i syd, Karibien i väst till Kina i öst, till ca 20 € per flaska, trots att det är ett så kallat handelsvin. Det är alltså fråga om ett vin som produceras av druvor köpta i regionen och inte odlade på den egna gården.

Vinbolag på börsen

Hur har de noterade vinbolagen då varit som investeringsobjekt? På lång sikt har i princip alla varit bra investeringar. Värderingsskillnaderna är ändå mycket stora.

De två mest framgångsrika, alltså kursmässigt, är amerikanska Constellation Brands (STZ) och australiensiska

Treasury Wine Estate (TWE). Gemensamt för dessa är att båda har valt att frångå jordbrukskomponenten och istället hårdatsatsat på sina varumärken, med mycket god framgång.

Med denna strategi har de lett premiumtrenden och lyckats öka sina marginaler till det dubbla mot konkurrenternas. Värderingarna för dessa två har trissats upp till 20 gånger EBITDA och fem gånger försäljningen.

De övriga noterade bolagen har också hakat på trenden och arbetar sig uppåt med stigande marginaler som följd. Värderingarna ligger dock på en helt annan nivå. Till exempel Concha y Toro (CyT) värderas till 12 gånger EBITDA och 1,5 gånger försäljningen.

I Europa finns det betydligt färre noterade vinbolag. Hos Pernod Ricard står vinet för bara 5 % av omsättningen, även om bolaget hör till de största i världen även då det gäller vin. Hos konkurrenten LVMH är situationen inte olik och vinet enbart marginellt. Groupe Castel, störst på vin i Europa, är ett icke-noterat familjebolag.

Kanske det finaste noterade vinbolaget i Europa är Baron de Ley (BdL). Bolaget gör en ypperlig marginal på över 30 %, dvs. klart högre än TWE (25 %) och i linje med STZ. Trots det värderas BdL lägst av dessa, bara 8,1 gånger EBITDA. Till en stor del beror det säkert på att bolaget har en stor nettokassa, eftersom hela det goda kassaflödet inte delas ut åt aktionärerna.

Vettiga värderingar?

Som investerare föredrar jag bolag som är vettigt värderade och har potential att förbättra sina marginaler.

TWE och STZ är ypperliga, välskötta bolag med fantastiska tillgångar både i varumärken och ledningen. Aktiernas värdering motsvarar det. CyT och BdL hör också till ledande, starka och välskötta bolag, men med klart lägre värdering och speciellt vad gäller CyT också en möjlighet och vilja att förbättra sina marginaler betydligt.

Skulle jag just nu vara tvungen att välja att investera i ett av de stora noterade vinbolagen skulle jag välja CyT. Det är relativt svårt att på lång sikt gå riktigt fel med ett så vettigt värderat och starkt bolag som dessutom betalar goda dividender.

Ur värderingssynpunkt är min favorit i branschen ändå ett litet australiensiskt bolag, Australian Vintage (AVG). Den är också den största enskilda positionen i fonden Phoenix och presenterades mera detaljerat i vår kvartalsöversikt 3/2017 (på finska).

AVG har de senaste tio åren genomgått förändringen från ett massvins- till ett varumärkesbolag. Metamorfosen har inte varit helt smärfri, men idag står bolagets ledande varumärken för 80 % av försäljningen, mot 20 % för tio år sedan.

I det lägsta premiumsegmentet av vinmarknaden är AVG marknadsledare både hemma i Australien och för australiensiska viner i bl.a. Storbritannien. I takt med att bredare segment börjar dricka vin i Kina, som är TWEs mest lönsamma marknad, har AVG en stark och växande plattform att bygga på.

Potentialen både i volym och framför allt i marginaler är stor. För tillfället gör AVG endast runt 10 % i EBITDA och värderas till knappt 90 % av omsättningen och 60 % av det egna kapitalet. Lyckas bolaget med sina planer kan det lätt fördubbla sina marginaler samtidigt som omsättningen kan öka betydligt. Det vore väl verkligen någonting att skåla för?



Peter Seligson
peter.seligson@seligson.fi

VINFONDER?

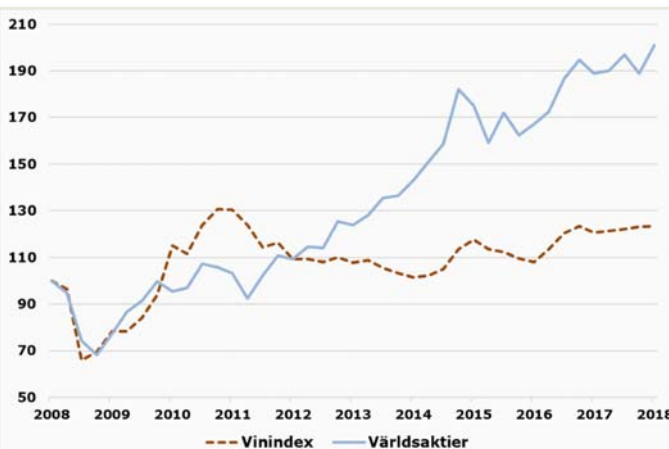
Vinmarknaden är stor, den intresserar många placerare och det finns naturligtvis även många vinfonder. De flesta av dem investerar antingen i vingårdar eller köper direkt flaskvis med kvalitetsviner. I båda fallen finns det både marknadsmässiga och värderingsrelaterade utmaningar. Fast det finns vinmarknader med hundratals deltagare, finns det ändå inte någon entydig "börs".

Marknaden, till skillnad från själva vinet, kan också vara illikvid: vissa viner handlas väldigt sällan i stora mängder, vilket försvårar prissättning då en fondandels värde ska fastställas.

De flesta vinfonder är relativt dyra, från 1,5-2,5 % p.a. + ett avkastningsbaserat arvode samt kostnaderna för handel, transport och/eller lagring.

Vad gäller avkastningar liknar vinfonderna aktiva fonder inom andra tillgångsslag. De finns några som åtminstone periodvis klarar sig klart bättre än marknaden i genomsnitt, men de flesta gör inte det, t.ex. pga. kostnaderna.

(Philippe Masset, Jean-Philippe Weisskop: *Wine Funds: An Alternative Turning Sour?* The Journal of Alternative Investments, Spring 2015.)



Vin vs. aktier. Vinindexet Liv-ex och MSCI World 2008-2018 (i euro).

Vinpriserna steg kraftigt 2006-2007, men under de senaste 10 åren, dvs. efter finanskrisen, har vinindexet utvecklats sämre än ett index för världsaktier. Indexet Liv-ex konstrueras på basis av priserna för frekvent handlade kvalitetsviner och omfattar alltså inte noterade bolag inom vinbranschen.

Källor: Liv-ex, MSCI

RISKIT TOTEUTUVAT?

Vieläkö sä
tuollaista
työntelet?

Etkös sinä?

Täällä homma hoituu
automaattisesti.

Katos! No, mä pärjään
tällä, säästän nekin rahat
indeksirahastoihin.

Mieti vähän riskejä:
korot nousussa, kauppasota
tulossa, EU epävakaa...

Joo, kurssit heiluu -
ja toipuvat taas, kun
yritykset sopeutuu.

Mutta jos toi sun
vehje menee rikki, niin
se pysyy rikki.

Aiot siis jatkaa
lykkimällä?

Meinas kuule
riskit toteutua!

Ilman muuta. Samalla
saa liikuntaakin!

Mikäs
sun tuli?

SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi