

**ELOPILLE
KANSANELÄKE?**

(s. 9-11)

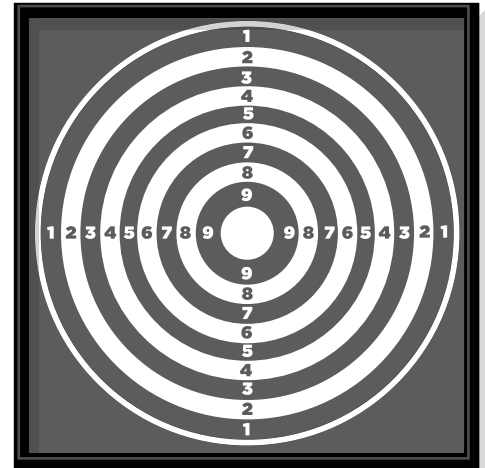
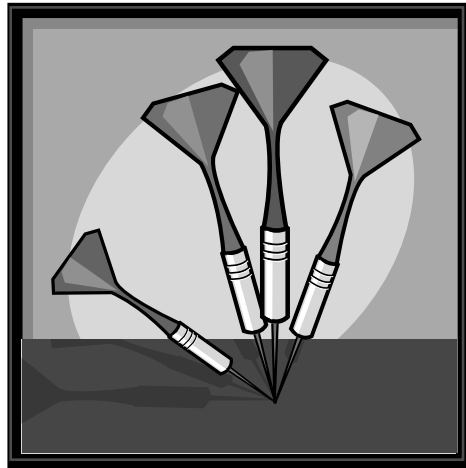
**ONNEN
OSUUS?**

(s. 15)

**SVERIGE ÄR
FANTASTISKT!**

(s. 26)

SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2013



AITOA TUOTTOA
HYVILLÄ
TYÖKALUILLA?

(s. 4-5)



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

| | |
|--|----|
| INDEKSIRAHASTOISSAKIN ON EROJA | 3 |
| HYVÄ SALKKU HYVILLÄ TYÖKALUILLA | 4 |
| ONNEN OSUUTTA ETSIMÄSSÄ | 15 |
| UUSITTU RAHASTOLUOTAIN | 16 |
| TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ | 24 |
| RAHASTORAPORTTI 20 VUOTTA | 25 |
| SVERIGE ÄR FANTASTISK! | 26 |
| AITO NAPAKYMPPI (SARJAKUVA) | 27 |
| AKTIIVISET RAHASTOT | |
| Varainhoitorahasto Pharos | 6 |
| Phoenix | 9 |
| Phoebus | 12 |
| Russian Prosperity Fund Euro | 17 |
| KORKORAHASTOT | |
| Rahamarkkinarahasto AAA | 19 |
| Euro-obligaatio | 19 |
| Euro Corporate Bond | 20 |
| PASSIIVISET OSAKERAHASTOT | |
| Suomi Indeksirahasto | 20 |
| OMX Helsinki 25-pörssinoteerattu rahasto | 21 |
| Eurooppa Indeksirahasto | 21 |
| Aasia Indeksirahasto | 22 |
| Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | 22 |
| Global Top 25 Brands | 23 |
| Global Top 25 Pharmaceuticals | 23 |
| Kehittyvät markkinat | 24 |

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

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

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesit-teisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder ge-mensamma **fondbroschyren** samt alla nyckeluppgif-ter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2013

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagermä

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat ja on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

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

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

INDEKSIRAHASTOISSAKIN ON EROJA

Passiivisen sijoittamisen ydin on alhaisissa kustannuksissa. Mitä vähemmän maksaa välikäsille, sitä enemmän sijoituskohteiden tuotosta jää sijoittajalle itselleen.

Passiivista sijoittamista voi tehdä monella tavalla, esimerkiksi hankkimalla suoraan omistettun osta-ja-pidä-osakekorin. Tavallisin vaihtoehto on kuitenkin indeksirahastot. Ne ovat yleensä markkina-alueeltaan selkeitä, harkittujen indeksin laskusääntöjen ansiosta sijoituspolitiikaltaan varsin ennustettavia ja kustannuksiltaan vähintäänkin kohtuullisia.

Indeksirahastojen välilläkin on eroja. Suurimmat erot, myös tuotoissa, tulevat tietenkin siitä mitä indeksiä seurataan. Näiden erojen vaikutusta tulevaisuudessa ei kuitenkaan voi enustaa. Sen sijaan kustannukset tiedetään etukäteen.

Rahastoluokittaja Morningstarin syyskuussa julkaiseman selvityksen mukaan peräti 40 %:lla eurooppalaisista suuryhtiöiden osakkeisiin sijoittavista indeksirahastoista on yli 1 %:n juoksevat kulut. Se on aika paljon.¹

Seligson & Co:n indeksirahastot pärjäävät eurooppalaisessa kustannusvertailussa varsin mukavasti. Morningstarin raportissa käytetyillä maaliskuun 2013 juoksevilla kuluilla tarkasteltuna osakerahastojen vertailu näyttää tältä:

| | Eurooppalaisten indeksirahastojen keskiarvo | Seligson & Co:n rahastot |
|------------------------------|---|--------------------------|
| Eurooppa, isot yhtiöt | 0,73 % | 0,47 % |
| USA, isot yhtiöt | 0,64 % | 0,45 % |
| Aasia/Tyynimeri | 0,60 % | 0,48 % |
| Kehittyvät markkinat | 0,91 % | 0,98 % |

Seligson & Co:n Kehittyvät markkinat ei seuraa suoraan mitään indeksiä, mutta on silti passiivinen rahasto ja siinä mielessä vertailukelpoinen.

Pitkien korkojen osalta saadaan seuraava taulukko:

| | Eurooppalaisten indeksirahastojen keskiarvo | Seligson & Co:n rahastot |
|--------------------------------|---|--------------------------|
| Eurooppa, valtionlainat | 0,32 % | 0,28 % |
| Eurooppa, yritysainat | 0,49 % | 0,33 % |

Myöskään Seligson & Co:n pitkien korkojen rahastot, Euroobligatio ja Euro Corporate Bond, eivät ole varsinaisesti indeksirahastoja, vaan passiivisia indeksin pohjalta mallinnettuja, mutta silti sekä toiminnaltaan että kulurakenteeltaan hyvin indeksirahastojen kaltaisia.

Taulukkoihin yllä on otettu Morningstarin raportin perusteella eurooppalaisten indeksirahastojen yksityissijoittajille suunnattuja osuuslajeja, siis sellaisia joissa ei ole satojen tuhansien tai joskus jopa miljoonien eurojen minimimerkintää.

Suurasiakkaille tarkoitetuissa osuuslajeissa kulut olivat näitä alhaisempia. Myös Seligson & Co:lla on käytössä ”tukku-alennus”. Suurasiakasalennus ei meillä edellytä erillistä sopimusta, vaan se lasketaan automaattisesti kaikille tiettyyn salkkukokoon yltäville sijoittajille. Alennuksen raja vaihtelee sijoittajan rahastovalikoiman mukaan, mutta puhutaan joka tapauksessa yli miljoonan euron nousevista summista. Kehit-

tyvät markkinat -rahastossa on oma suurasiaakkaiden osuuslajinsa, jonka minimisijoitus on 250 000 euroa.

Myös pörssilistatut rahastot eli ETF:t olivat vertailussa edullisempia kuin yksityissijoittajille tarkoitettujen ”tavallisten” rahastojen osuuslajit. Kaikkien varallisuusluokkien keskiarvot olivat 0,73 % tavallisille rahastoille ja 0,39 % pörssinoteeratuille.

Miten kuluerot sitten vaikuttavat käytännössä? Oletetaan, että esimerkiksi kahdenkymmenen vuoden sijoitusaikana markkinatuotto on 9 % ja sijoittajalla olisi seuraavat salkut:

- **”Seligson & Co Maailma”**. Rahastoistamme suurin piirtein eri maantieteellisten alueiden painotuksilla koottu salkku eli 50 % Pohjois-Amerikkaa, 30 % Eurooppaa ja 10 % Aasiaa ja 10 % Kehittyviä markkinoita. Salkun näin painotettu juokseva kulu on viereisen palstan taulukon luvuilla 0,51 % vuodessa.
- **”Eurooppalainen Indeksirahasto Maailma”**. Morningstarin mukaan koko maailman kattavien indeksirahastojen keskimääräinen juokseva kulu oli 0,66 % vuodessa eli jonkin verran edullisempi kuin edellä taulukossa esitettyjen luokkien perusteella koottu yhdistelmä.
- **”Eurooppalainen ETF Maailma”**. Morningstarin selvityksessä eurooppalaisen maailmanlaajuisesti sijoittavien pörssinoteerattujen rahastojen keskikulu oli 0,47 % vuodessa.
- **”Eurooppalainen Keskiarvo Maailma”**. Kaikkien eurooppalaisten rahastojen keskiarvokulu on noin 1,75 % vuodessa, mukaan lukien siis sekä aktiiviset että passiiviset rahastot.²
- **Tilisijoitus**. Vertailun vuoksi osakemarkkinoilta poissa pysyttelevän ”tilisijoittajan” omaisuuden kehitys. Oletus tilikoroksi 4 %.

Näillä oletuksilla 20 vuoden tuotot 10 000 € sijoitukselle ovat:

| | Salkun arvo 20 vuoden kuluttua |
|--|--------------------------------|
| Seligson & Co Maailma | 51 026 € |
| Eurooppalainen Indeksirahasto Maailma | 49 634 € |
| Eurooppalainen ETF Maailma | 51 404 € |
| Eurooppalainen Keskiarvo Maailma | 40 546 € |
| Tilisijoittaja | 21 911 € |

Laskelmassa ei ole huomioitu mahdollisia kaupankäynti- tai merkintäpalkkioita eikä ETF:ien välittäjäpalkkioita ja spreadikustannuksia. Joka tapauksessa lienee täysin selvää, että suurin ero syntyy siitä, onko arvopaperisijoituksia lainkaan ja hyötyykö siten osakemarkkinoiden aidosta pitkän aikavälin tuotosta. Seuraavaksi eniten vaikuttaa jako edullisten passiivisten kalliimpien ja aktiivisten rahastojen välillä.

Tästä syntyviä eroja on itse asiassa vastikään tutkittu USA:ssa konkreettisilla historiallisilla tuottoluvuilla

ja erilaisilla allokaatioilla. Siitä lisää heti seuraavalla sivulla.


Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Morningstarin selvitys ”Every Little Helps: Comparing the Costs of Investing in ETPs versus Index Funds” löytyy parhaiten hakemalla internetistä raportin nimellä. Morningstar käyttää TER-lukuja, jotka on Suomessa korvattu tässä yhteydessä täysin vertailukelpoisella tunnusluvulla ”Juoksevat kulut”. Tunnuslukuista tarkemmin sivulla 24.

² Luku Euroopan sijoitusrahastoalan etujärjestön EFAMAn vuonna 2011 tilaamasta raportista ”Fund Fees in Europe”.

HYVÄ SALKKU HYVILLÄ TYÖKALUILLA

Finanssialan julkaisuissa on tapana liittää loppuun yleensä pienellä kirjoitettu vastuunrajoituslauseke eli alan kielellä – siis engliliseksi – *disclaimeri*.

Sellaisessa yleensä todetaan, että riippumatta siitä mitä edellä on sanottu, niin itse asiassa juuri sitä ei sanottukaan. Jos esimerkiksi antiesitteellä kaiken normaalijärjen mukaan myydään osakeantia, niin loppuun kirjoitetaan, että ”tämän asiakirjan tarkoituksena ei ole kehottaa ostamaan osakkeita”.

Toimin tässä toisin päin. Aion seuraavassa käydä läpi sitä, miten passiivisista rahastoista saa muodostettua tehokkaan kokonaissalkun. Sanon myös nyt heti aluksi, että lukijan kannattaa muistaa, että Seligson & Co rakentaa asiakkailleen juuri sellaisia ratkaisuja ja että siteeratut lähteetkään eivät ole riippumatonta akateemista tutkimusta. Tarkoitin silti mitä kirjoitan.

Sitten asiaan. Viime vuosikymmenien aikana on akateemisessa vertailuissa kerta toisensa jälkeen käyty läpi, että suurin osa aktiivisesti hallinnoituista sijoitusrahastoista ei pärjää markkinoiden keskimääräiselle eli indeksituotolle.

Tämä on osaltaan johtanut siihen, että yhä suurempi joukko ammattisijoittajia käyttää salkkujensa rakennusmateriaalina erilaisia passiivisiä rahastoja, lähinnä siksi että ne ovat kustannustehokkaampia. Indeksi- ja muilla passiivisillä rahastoilakin on toki kustannuksia, joita tutkimuksissa käytetyillä laskennallisilla indekseillä ei ole, mutta ne ovat usein lähimmäksi tuleva käytännön ratkaisu selkeään matalien kustannusten salkunrakentamiseen.

Varainhoidon näkökulmasta yksittäinen rahasto onkin nimenomaan työkalu tai rakennuspalikka ja varsinainen pääasia on se kokonainen sijoitussalkku, joka voidaan koota monista eri instrumenteista. Siksi onkin mielenkiintoista, että löytyy vain harvoja tutkimuksia, joissa perehdytään aktiivista rahastoista ja passiivisista rahastoista muodostettujen salkkujen tuottojen vertailuun.

Asialla on merkitystä myös tee-se-itse-varainhoidossa. Esimerkiksi Seligson & Co Rahastoyhtiön asiakkailla varojen hajautuksesta ja sopivasta allokaatioista huolehtii keskimäärin 3–4 eri rahastoamme (ehkä enemmänkin, tämä luku ei huomioi asiakkaidemme mahdollisia omistuksia muiden rahastoyhtiöiden tuotteissa).

Hyvä kysymys kuuluu: voimmeko jotenkin arvioida kuinka asiakkaittemme varallisuus on kehittynyt verrattuna sellaisiin rahastosijoittajiin, jotka ovat hoitaneet varojaan pääosin aktiivisten rahastojen kautta.¹

Tai toisin: jos oletetaan, että indeksirahastot pärjäävät omista luokissaan pitkällä aikajänteellä ”luokan keskiarvoa” paremmin, niin miten menestyvät indeksirahastoista muodostetut rahastosalkut suhteessa vastaavien rahastoluokkien mukaan rakennetuille aktiivisista rahastoista muodostetuille salkuille?

Salkut riviin

Tuoreessa tilastotutkimuksessa amerikkalaiset sijoituskonsultit vertasivat indeksirahastoista muodostetun portfolion tuottoja suureen määrään samoille kohdemarkkinoille sijoittavien aina-kin osittain aktiivisista rahastoista muodostettujen rahastosalkkujen tuottoja.²

He muodostivat 5000 erilaista aktiivisiin rahastoihin perustuvaa rahastosalkkua kuudella eri skenaariolla ja vertasivat niiden tuottoja indeksisalkkuihin. Ensimmäisenä skenaariona oli USA:n markkinoilla tavanomainen, muutamasta rahastosta muodostettu 60/40 rahastosalkku (60 % osakkeet ja 40 % joukkolainat). Seuraavaksi testattiin kymmeneltä eri markkinalta ja rahastoluokasta muodostetun salkun menestymistä vastaavilla markkinoilla toimineiden indeksirahastojen perusteella koottuun salkkuun.

Koska sijoittajilla on tyypillisesti useita samalle kohdemarkkinalle sijoittavia rahastoja, muodostivat tutkimuksen tekijät myös skenaarion, missä jokaiselle kohdemarkkinalle oli sijoitettu yhden aktiivisen rahaston sijasta kahteen tai kolmeen rahastoon ja vertasivat jälleen näin muodostetun salkun tuottoa vastaavaan indeksirahastosalkkuun.

Mahdolliset erot salkkujen riskeissä huomioitiin laskemalla ensin pelkät tuotot ja huomioimalla tämän jälkeen myös erot riskeissä. Riskimittarina tosin käytettiin jälleen kerran volatiliiteettia, joka ei tietenkään ole ihan sama asia kuin maalaisjärjellä ymmärrettävä riski arvonalentumisesta.

Lopuksi haluttiin verrata aktiivisten rahastojen palkkiotason vaikutusta tuottoihin muodostamalla salkut keskiarvoa alhaisemmilla palkkioilla toimivien aktiivisten rahastojen joukosta.

Tuottoerot laskettiin vuosien 1998–2012 periodilla sekä kolmella perättäisellä viiden vuoden jaksolla että koko periodin 15 vuoden mittaisella jaksolla. Erilaisia aktiivisiä salkkuyhdistelmiä muodostettiin kaikissa skenaarioissa 5000 kappaletta vertailun luotettavuuden varmistamiseksi.

Tulokset olivat selviä. Useimmissa skenaarioissa indeksirahastosalkku päihitti aktiiviset verrokkinsa (ks. viereisen sivun graafi). Selvityksen yhteenvedossa todetaan näin:

1. Indeksirahastojen todennäköisyys voittaa aktiiviset rahastot kasvaa, kun ne on yhdistetty salkuksi.
2. Indeksirahastosalkun todennäköisyys voittaa aktiiviset rahastot kasvaa, kun sijoittamisen aikajänne kasvaa. Tutkimuksen tapauksessa 5 vuodesta 15 vuoteen.
3. Jos salkun kussakin varallisuusluokassa on kaksi tai useampia aktiivisesti hallinnoituja rahastoja, kasvaa todennäköisyys sille, että indeksirahastoista muodostettu salkku pärjää paremmin.

Loppukaneetti kuuluu seuraavasti: ”Tarkoituksenamme ei ollut osoittaa, että aktiivinen sijoitusstrategia ei voisi toimia tai että sen avulla ei olisi mahdollista voittaa tiettyä vertailuindeksiä. Tiedämme, että niin ei ole. On toki *mahdollista*, että aktiivisista rahastoista muodostettu portfolio voi voittaa indeksisalkun, mutta *todennäköistä* se ei ole.”



On oletettavaa, että osa aktiivisia rahastosalkkuja hoitavista salkunhoitajista kuittaa kaiken tämän mm. sillä perusteella, että vertailusalkkujen painoja ei tutkimusperiodilla säädetty ”näkemysten” mukaan, eikä edes rebalansoitu takaisin alkupainoihinsa.

Tämä kritiikki on sinänsä relevanttia, vaikka ei olekaan mitenkään todennettu, että painojen muuttelu markkinanäkemyksen perusteella toimisi yhtään sen paremmin allokaatiomuutoksissa kuin muussakaan aktiivisessa hallinnoinnissa.

Ennemminkin on osoitettu juuri päinvastaista. Esimerkiksi nyt syyskuussa julkaistiin konsulttiraportti, jossa selviteltiin kuinka ammattimaiset varainhoitajat onnistuivat lyhytaikaisessa markkina-ajoituksessa.³

Lähtökohtana oli USA:n markkinoilla toimivien aktiivisten varainhoitajien omalle yhdistykselleen kerran viikossa raportoidut asiakassalkkujen osakepainot. Selvityksessä verrattiin tämän *ammattisijoittajista* koostuvan joukon viikoittaisia toimia markkinan seuraavan viikon liikkeisiin ja edelleen osakepainojen muutosta markkinoiden edellisten viikkojen kehitykseen.

Johtopäätös oli tyyli. Salkkujen osakepositioiden muutosten ja seuraavan viikon tuottojen välillä ei ollut tilastollista yhteyttä. Sen sijaan salkunhoitajilla näytti olevan taipumuksia viimeaikaisen trendin seuraamiseen. Siis yksinkertaisesti niin, että edellisten viikkojen osakemarkkinoiden nousu heijastui suoraan salkkuihin niiden osakepainojen nostoina.

Markkinointipuheille jää tietenkin tilaa myös tämän selvityksen jälkeenkin. Mainittu aktiivisten varainhoitajien yhdistys kommentoi heti tuoreeltaan, että laajoja markkinanäkemyksiä ei voi kutistaa yhdeksi luvuksi (osakepaino) ja että koska sijoitustyyliä ja sijoittamisen aikahorisontteja on hyvin monenlaisia, ei viikkodatasta voi vetää pitkälle meneviä johtopäätöksiä.

Vedän silti. Väitän, että sijoittajalla – sekä varainhoitoasiakkaalla että itse salkkuaan hoitavalla – on keskimääräistä suurempi todennäköisyys onnistua, jos salkku muodostetaan selkeistä, hyvin hajautetuista ja kustannustehokkaista instrumenteista. Tärkeää on tietenkin myös varmistaa, että riskitaso vastaa omia tavoitteita ja toteutuksessa noudatetaan valittua suunnitelmaa pitkäjänteisesti. Siinäpä se.⁴

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

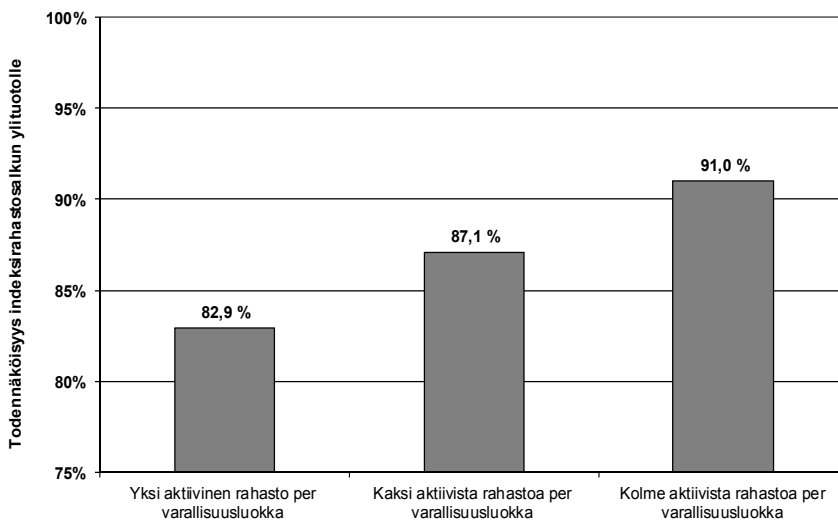
1 Yksittäisten rahastojen avulla tätä kysymystä voisi tutkia Morningstarin ”sijoittajien tuotto” (Investor Return) -tunnusluvun avulla, mutta valitettavasti sitä ei suomalaisten rahastojen kohdalla julkaista, vaan se saatavissa ainoastaan Morningstarin maksullisen instituutiosijoittajille tarjotun tietopalvelun kautta.

2 Rick Ferri, Alex Benke: ”A Case for Index Fund Portfolios”.
Ladattavissa osoitteesta www.rickferri.com/WhitePaper.pdf.

Kyseessä ei siis ole riippumaton akateeminen tutkimus, vaan sekä Ferri että Benke ansaitsevat elantonsa passiivisen sijoittamisen promovoinnista. Raporttia on kritisoitu mm. siitä, että käytetyt aktiiviset rahastot valittiin sattumanvaraisesti. Toisaalta eri yhteyksissä on useasti osoitettu, että sijoittajilla ei ole mitään tapaa tietää, mitkä aktiiviset rahasto menestyvät parhaiten tulevaisuudessa (ks. esim. kolumni tämän katsauksen sivulla 25 tai Kenneth Frenchin ja Eugene Faman tutkimustulosten esittely Seligson & Co:n videoblogissa ”Onko ylivertaisia salkunhoitajia olemassa?”).

3 CXO Advisory Group: ”Investment Managers and Market Timing”.
www.cxoadvisory.com/7922/sentiment-indicators/investment-managers-and-market-timing/

4 Odotitko loppuun kuitenkin diskleimeria? Sellaista ei tässä tarvita ;-)



Kolmas rahasto toden sanoo?

Prosenttiluvut vasemmalla kuvaavat tilannetta, jossa amerikkalaisen osakerahaston sekä (amerikkalaisesta näkökulmasta) kansainvälisen osakerahaston ja hyvälaatuisten amerikkalaisten joukkovelkakirjojen salkku muodostettiin kolmesta rahastosta aikavälille 1997–2012.

Indeksirahastoista muodostettu salkku tuottaa paremmin kuin aktiivisiakin instrumentteja sisältävä sitä todennäköisemmin, mitä useampia aktiivisia rahastoja käytetään.

Lähde: Ferri, Benke:
”A Case for Index Fund Portfolios”.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2013

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 30.9.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|--|
| Aloituspäivä | 24.11.1999 |
| Tyyppi | Yhdistelmärahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 29,3 |
| Vertailuindeksi | Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %) |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,35 % + enintään 0,85 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | on |
| Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 % |
| Salkunhoitaja | Petri Rutanen |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 3,51 % | 4,16 % | 3,22 % | 4,76 % |
| Vuoden alusta | 6,98 % | 5,36 % | 7,03 % | 6,02 % |
| 1 v | 7,79 % | 5,13 % | 8,56 % | 5,63 % |
| 3 v | 19,22 % | 6,50 % | 21,21 % | 6,52 % |
| 5 v | 46,57 % | 8,08 % | 44,01 % | 8,08 % |
| 10 v | 70,21 % | 6,79 % | 70,30 % | 6,99 % |
| Aloituspäivästä | 66,13 % | 7,13 % | 62,56 % | 7,58 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 3,73 % | | 3,57 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2013 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 määrääjain uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 19,9 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012– 30.9.2013

| | |
|---|---|
| Juoksevat kulut | 0,58 %* |
| Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja) |
| Kaupankäyntikulut | ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja |
| Kokonaiskulut (TKA) | ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja |
| Salkun kiertonopeus | -33,14 % ** |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 2,19 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 1,31 % |

| OSAKESIJOITUKSET | Osuus osake-sijoituksista | ALLOKAATIO |
|---------------------------------------|---------------------------|--|
| S&Co Eurooppa Indeksirahasto | 26,0 % | Osakesijoitukset yhteensä 53,0 % |
| iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF | 4,9 % | |
| iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF | 3,9 % | |
| S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | 16,5 % | |
| PowerShares Nasdaq 100 ETF | 8,2 % | |
| S&Co Global Top 25 Brands | 3,4 % | Korkosijoitukset Yhteensä 47,0 % (duraatio 0,5 v) |
| S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals | 3,0 % | |
| S&Co Phoebus | 5,1 % | |
| S&Co Phoenix | 4,6 % | |
| DFA Emerging Markets Value | 9,9 % | |
| S&Co Aasia Indeksirahasto | 6,6 % | |
| S&Co Russian Prosperity | 2,9 % | |
| iShares MSCI Latin America ETF | 2,2 % | |
| iShares FTSE China 25 (ETF) | 2,9 % | |
| Pitkät korkosijoitukset > 1v | 1,4 % | |
| Lyhyet korkosijoitukset < 1v | 45,6 % | |



Markkinat ja sää

Ihan oikeankin syksyn vihdoin saapuessa Pohjolaan maailman osakemarkkinat ottivat hieman takapakkia. Hengähdystauko vahvan nousuputken jälkeen olikin odotettavissa.

Osakemarkkinoidemme kansainvälinen vertailuindeksi kuitenkin nousi vuosineljänneksen aikana peräti 5,3 %. Korkeavertailuindeksimme nousi 1,0 % ja näiden yhdistelmä eli kokonaisvertailuindeksimme 3,2 %. Pharoksen arvo nousi hiukan enemmän 3,5 %, mikä selittyy pääosin ylipainostamme osakemarkkinoilla ja kohtuullisesti onnistuneesta osakesijoitusten maantieteellisestä allokaatiosta. Koko toiminta-aikanaan Pharos on edelleen tuottanut osuudenomistajilleen lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden.

Vuoden alusta heikoimmin pärjänneet osakesijoituksemme ovat kehittyvillä markkinoilla. Kiinaan sijoittava FTSE China -rahasto on tuottanut -3,7%, vaikkakin viimeisin neljännesvuosi oli 7,3 % plussalla. Laajemmin kehittyville markkinoille sijoittava DFA Emerging Markets sijoituksemme on vuoden aikana plussalla 3,6 %, mutta tämä jää vielä selvästi osakevertailuindeksimme 9,1 %:sta. Päämarkkinamme Eurooppa (+ 4,1 %) ja etenkin Pohjois-Amerikka (+ 14,8%) ovat tuottaneet mukavasti.

Jatkamme ylipainossa kehittyvillä markkinoilla

Jälkiviisaasti katsoen ylipainomme kehittyvillä osakemarkkinoilla vuoden alusta on ollut virhe. Kehittyvät markkinat ovat MSCI Emerging Markets -osakeindeksin mukaan laskeneet viimeisen vuoden aikana n. seitsemän prosenttia, kun osakevertailuindeksimme on noussut yli 12 %.

Markkinaliikkeiden ajoitus on vaikeaa. Perustelin melko kattavasti päätöstäni ylipainottaa kehittyviä markkinoita vuoden ensimmäisen neljänneksen katsauksessa. Seison edelleen perustelujen ja päätökseni takana, mutta ajoitus olisi toki voinut mennä paremmin.

Arvostustasot kehittyvillä markkinoilla ovat nähdäkseni nyt vielä houkuttelevampia. Suurimmat sijoituksemme näillä markkinoilla ovat Kiinassa, Etelä-Koreassa, Brasiliassa ja Venäjällä. Osakesijoituksistamme on nyt kehittyvillä markkinoilla peräti 19 % eli huomattavasti enemmän kuin vertailuindeksimme kymmenen prosenttia.

Olen pyrkinyt ostamaan kohteita, jotka eivät ole markkinoilla muodissa, jos niitä saa mielestäni edullisesti. En väitä osaavani ajoittaa markkinoiden liikkeitä ja tiedän, että "halpa" on abstrakti käsite niin kuin muotikin. Tietty vastavirtaan uiminen on ainakin toistaiseksi osoittautunut usein toimivaksi strategiaksi, vaikka mukaan mahtuu myös epäonnistumisia.

Riippukeinussa mietiskelyä

Kesän helteiden aikana ei jaksanut edes hoitaa normaalirutiineihin kuuluvia mökkipuuhia. Lehdet tuli sentään luettua riippukeinussa kannesta kanteen. Hesarissa oli 15.8 mielenkiintoisia tilastoja suomalaisten kotitalouksien säästöistä ja lainoista.

Artikkelin mukaan suomalaisilla kotitalouksilla on varallisuutta 140 miljardia euroa, joista on 80 miljardia euroa pankkitalletuksina. Huima määrä rahaa, joka ei tuota edes inflaation verran. Vastapainona voi todeta, että suomalaisilla kotitalouksilla on lainaa yli 110 miljardia euroa, josta asuntolainoja noin kolme neljänestä. "Suomalaiset ovat riskiä kaihtavaa porukkaa", toteaa Osakesäästäjien Keskusliiton toimitusjohtaja Antti Lahtinen.

Suomalaiset kotitaloudet laittoivat tammi-maaliskuussa sijoitusrahastoihin 800 miljoonaa euroa uutta rahaa. Kotitalouksien osuus koko rahastomarkkinoiden 71 miljardista arvioidaan olevan noin viidennes.

Veikkauksen www-sivuilla taas kerrotaan, että vuosittain lottoa pelaavat reilut 3 miljoonaa suomalaista satsasivat peliin 525,8 miljoonaa euroa. Yhteensä näihin veikkaukspeliin panostetaan n. 1,7 miljardia euroa vuodessa. Teoreettinen mahdollisuus voittaa yhdellä lottorivillä edes jotain on keskimäärin 1/84.stä. Päävoiton todennäköisyys on 1/15380937.stä. Ovatkohan suomalaiset sittenkään niin riskiä kaihtavia?

Varsinaisesta sijoittamisesta olen kyllä osakesäästäjien Antti Lahtisen kanssa samaa mieltä. Helsingin Sanomat kyseli pankkitalallettajille neuvoja seuraavasti: "Jos ihminen päättää ryhtyä sijoittamaan varojaan, mitä hänen olisi tärkeintä pitää mielessä?" Lahtinen vastasi, että "on tärkeä hajauttaa salkun sisältöä ja olla liikkeellä pitkällä tähtäimellä. Moni ajattelee, että pörssi on pelipaikka tai kasino, jossa ostetaan ja myydään pikavoittoja hakien.... Lyhyen aikavälin kurssiheilahteluista ei kannata välittää liikaa." Järkipuhetta.

Riippukeinusta jäi myös mieleen Arvopaperilehden juttu amerikkalaisen sijoittajaveteraani Ed Yardeninin näkemys markkinoista: "Vaisu talouskasvu on osakemarkkinoiden kannalta hyvä asia. Talouden elpyminen on monilla mittareilla ollut heikompa kuin mihin aiemmin on totuttu. Osakkeiden kannalta se on kuitenkin suuri plussa, koska erilaisten ylilyöntien, kuten inflaation, liiallisen luotonannon ja varallisuuskuplien mahdollisuus on olennaisesti pienempi".

Näinhän se tuntuu menevän. Kun talouskasvu tuntuu laahaavan, elvytystä jatketaan. Mutta kuinka pitkään?

Tylsät korot



Takaisin asiaan. Korot ovat keskuspankkien elvytystoimien takia edelleen alhaisella tasolla. Pidemmät korot (esim. Suomen valtion 10 vuoden korko) ovat nousseet maaliskuun lopun 1,5 %:n tasolta vasta kahteen prosenttiin. Tämä on vielä kaukana pidemmän aikavälin eurokorkojen yli 5 %:n keskiarvosta.

Vältän edelleen pidempiä korkosijoituksia. Korkojen noustessa pitkän lainasijoituksen arvo voi laskea rajustikin: prosentin koronnousu voi laskea lainan, jonka korkoriski (duraatio) on 6 vuotta, arvoa jopa 6 %. Lyhyet korot ovat jämähtäneet historiallisen alhaiselle tasolle. On edelleen tuskallista makuuttaa rahaa alhaisen tuoton rahamarkkinoilla, mutta olemme sentään turvassa korkotason nousulta. Korkoriskiämme kuvaava duraatioluku on vertailuindeksissämme 6 vuotta ja Pharoksessa vain 0,5 vuotta.

Maltillisesti osakemarkkinoilla

Selvästi tärkein Pharoksen arvonkehitykseen vaikuttava tekijä on sijoitusten jako osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Olen pitkästä kurssinoususta huolimatta pitänyt osakepainomme pienessä ylipainossa (53 %). USA:ssa osakeindeksit ovat vaisusta talouskasvusta huolimatta ylittäneet kaikkien aikojen huippunsa. Olimme mukana nousussa, mutta emme aivan samoilla panoksilla kuin alkuvuoden 64 %:n osakepainolla. Osakevertailuindeksimme on tästä noussut noin 13 %.

Maantieteellisesti osakesijoituksemme ovat lievässä alipainossa Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa. Olemme indeksipainoissa Japanissa ja Tyynen valtameren alueella ja vahvasa ylipainossa kehittyvillä markkinoilla.

Toimialojen painoissa muutokset ovat olleet vähäisiä, lähinnä kurssiheilahtelujen aiheuttamia, muutamia prosentteja suuntaan tai toiseen.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,58 %.

Suomen Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin mukaan suomalaisten yhdistelmärahastojen juoksevat kulut olivat keskimäärin 1,46 % vuonna 2012. Käsitkseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin, kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharos-salkun volatilitteetti eli arvonheilunta on alle vertailuindeksimme luvun. Salkun negatiivinen kiertonopeus kertoo, että en ole käynyt nopeaa kauppaa osakesijoituksillamme.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaiisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille eikä välttämättä rahastojen kautta. (Salkunmuodostuksesta indeksirahastojen avulla kannattaa lukea myös sivuilta 4–5!)

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

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyylillä ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohteisesti www.sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen jakauma 30.9.2013

| | Eurooppa | Pohjois-Amerikka | Tyynenmeren alue | Kehittyvät markkinat | Pharos | Indeksi |
|----------------|-----------|------------------|------------------|----------------------|------------|---------|
| Kulutustavarat | 11 | 8 | 2 | 3 | 24 | 22 |
| Terveys | 6 | 5 | 1 | 0 | 12 | 12 |
| Rahoitus | 7 | 3 | 2 | 6 | 18 | 21 |
| Teknologia | 4 | 9 | 1 | 2 | 16 | 14 |
| Teollisuus | 14 | 7 | 2 | 8 | 30 | 31 |
| Pharos | 40 | 32 | 8 | 19 | 100 | 100 |
| Indeksi | 47 | 35 | 8 | 10 | 100 | 100 |



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 30.9.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|----------------------------------|-----------------------------|
| Aloituspäivä | 25.9.2000 |
| Tyyppi | Kansainvälinen osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 18,7 |
| Vertailuindeksi | MSCI All Country World NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 1,1 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Lunastuspalkkio | ei |
| Salkunhoitaja | Peter Seligson |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|---|---------|
| Juoksevat kulut | 1,13 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,14 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,08 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,34 % |
| Salkun kiertonopeus | 23,08 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 9,41 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 9,26 % |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 15,22 % | 12,32 % | 4,54 % | 8,78 % |
| Vuoden alusta | 33,82 % | 12,28 % | 13,47 % | 10,29 % |
| 1 v | 44,93 % | 11,69 % | 12,12 % | 9,77 % |
| 3 v | 37,78 % | 16,55 % | 35,12 % | 12,38 % |
| 5 v | 92,25 % | 20,95 % | 58,29 % | 17,80 % |
| 10 v | 132,55 % | 17,84 % | 81,59 % | 15,75 % |
| Aloituspäivästä | 135,90 % | 18,36 % | 2,87 % | 17,39 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 6,81 % | | 0,20 % | |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|------------------------|---------------|-------|
| AUSTRALIAN VINTAGE LTD | Australia | 7,2 % |
| PEUGEOT SA | Ranska | 4,3 % |
| FIBERWEB PLC | Iso-Britannia | 3,7 % |
| THOMAS COOK GROUP PLC | Iso-Britannia | 3,5 % |
| ALCATEL-LUCENT | Ranska | 3,1 % |
| UBS AG-REG | Sveitsi | 2,8 % |
| MICRON TECHNOLOGY INC | Yhdysvallat | 2,8 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 2,6 % |
| UNICREDIT SPA | Italia | 2,5 % |
| EVOKE PHARMA INC | Yhdysvallat | 2,4 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden kolmannella neljänneksellä Phoenixin osuuden arvo nousi 15,2 % ja vertailuindeksimme Morgan Stanley World 4,5 %. Vuoden luvut ovat 44,9 % rahastolle ja 12,1 % indeksille ja kolmen vuoden 37,8 % ja 35,1 %.

Meillä on siis nyt ”kolmen suora” eli rahasto on pärjännyt vertailuindeksiä paremmin kaikilla niillä kolmella jaksolla, joilla näin katsausten aluksi yleensä teen vertailua. On mukava todeta, että sama pitää paikkansa myös viiden ja kymmenen vuoden jaksoilla (92,2 % / 58,3 % ja 132,6 % / 81,6 %).

Vaikka indeksituoton ylittäminen onkin rahaston tavoite, olemme nähneet myös monia jaksoja, joilla tavoite ei ole toteutunut. Rahastoa rasittavat sekä palkkiot että kaupankäyntikustannukset, joita ei indeksissä ole, joten kertoimet eivät noin lähtökohtaisesti ole puolellemme.

Phoenix on myös monia muita rahastoja alttiimpi markkinoiden oikuille. Tämä seuraa siitä, että sijoitusfilosofiamme lähtökohtana on ajatus siitä, että markkinoilla ylireagoidaan yritysten ohimeneviin ongelmiin. Saman asian positiivinen puoli on, että kun markkinat rauhoittuvat, hyödyttää se Phoenixin sijoituksia usein keskimääräistä enemmän. Nyt olemme saaneet nauttia pitkästä hyvästä jaksosta, mutta huonompiakin aikoja varmasti taas tulee. Lohtuna niissä on, että erikoistilanesijoittajalle löytyy silloin hyviä ostotilaisuuksia.

Suuria ja vaikeasti ennakoitavia muutoksia tapahtuu, kun pitkät trendit ovat taitekohdissaan. Raporttejani lukeneet tietävät, että olen ollut optimistinen markkinoiden suhteen jo jonkin aikaa. Noin kymmenen vuotta kestäneen raaka-ainesyklin käänne tarkoittaa samalla uuden suhdannejakson alkua.

Toistan varmaan itseäni, mutta olen edelleen sitä mieltä, että vertailu 1980-luvun alkuun ja silloin päättyneeseen sykliin on relevantti. Tunnelmat Euroopassa ovat samankaltaisia kuin silloin ja on varmaan hyvä toistaa Schumpeterin muistutus siitä, mitä suhdanteiden aallonpohjat saavatkaan aikaan:

”Jokaisen pitkittyneen talouden ongelmajakson jälkeen taloustieteilijät, joihin ajan henki vaikuttaa siinä kuin kaikkiin muihinkin, tehtailevat teorioita joiden oletetaan todistavan, että lama on tullut jäädäkseen.”

(Vapaasti käännetty postuumisti julkaistun teoksen ”History of Economic Analysis” ruotsinkielisestä laitoksesta ”Den ekonomiska analysens historia”, 1954, s. 1172)

Varsinainen viestini on siis, että kyllä tämä tästä taas paremmaksi kääntyy. Käännettä voi pitkittää yleinen pessimismi ja poliitikkojen ymmärtämättömyys, joka johtaa ylenmääräiseen sääntelyyn ja yritysten toimintaedellytysten hankaloittamiseen, mutta kyllä se silti tapahtuu.

Euroopan ja eurooppalaisten yritysten kilpailukyvyyn parantamiseksi tehtävät toimenpiteet tulevat aikanaan kantamaan hedelmää. Kun raaka-ainesykli kääntyy alaspäin, parantaa se

osaltaan kehittyneiden talouksien tilannetta. Raaka-aineita tuottavilla alueilla vaikutus on tietenkin päinvastainen.

Pelkkä raaka-ainesykli ei kuitenkaan yksin riitä nostamaan kehittyneitä talouksia uuteen nousukauteen. Vuodesta 1982 alkanut suhdannejaksokin sai käyttövoimansa sen lisäksi tietotekniikasta kummunneesta tuottavuuden parantumisesta.

Näitäkin vertailukohtia kyseiseen jaksoon löytyy yhä. Vaikka tietotekniikan ja erityisesti internetin liiketoimintaa mullistava vaikutus onkin todennäköisesti jonkin verran tasaantunut, ei se suinkaan ole pysähtynyt. Esimerkiksi verkkokauppa ja -media kehittyvät edelleen nopeasti ja tuottavat varmasti uusia rakenteita, joita emme mitenkään voi vielä varmuudella hahmottaa.

Seuraavaa varsinaista tuottavuussysäystä odotan kuitenkin materiaalipuolelta. Edullisimmat, kestävämmät, kevyemmät ja ennen kaikkea kierrätettävämmät materiaalit tulevat säästämään yhteiskunnillemme miljjardeja ja luomaan kokonaan uusia liiketoimintamahdollisuuksia. Toivottavasti myös Suomessa tämä ymmärretään ja uskalletaan panostaa trendistä hyötymiseen!

Pankit petraavat?

Katsauksessamme 2/2010 esitin, että vaikka eurooppalaista rahoitussektoria oli finanssikriisin jäljiltä lyöty sekä markkinoilla että syntipukkeja omille virheilleen etsivien päättäjien taholta, voisi se silti edelleen olla lupaava sijoituskohde. Tämä käsitys on sittemmin selvästi edesauttanut Phoenixin viime vuosien ylituottoa indeksiin nähden.

Se, että pankkisektorista on tehty sijaiskärsijä vallattoman finanssipolitiikan seurauksille, on sekä syventänyt että pidentänyt Euroopan kriisiä. Rasittamalla talouden toiminnan kannalta keskeistä sektoria kohtuuttoman raskaalla ja jäykällä sääntelyllä, on saatu aikaan täysin turha pienten ja keskisuuren yritysten rahoituskriisi, joka on puolestaan johtanut sekä kysynnän että työllisyyden heikkenemiseen.

Yritysten hädän ollessa jo käsillä tilannetta yritetään sitten paikata kanavoimalla esimerkiksi Euroopan investointipankin tukemia lainoja pystyssä olevien pankkien kautta pienyrityksille. Lopputuloksena on, että pankkien ”rankaisemisen” sijasta onkin rajoitettu kilpailua ja parannettu sääntelyviidakossa selviytyneiden markkina-asemaa.

Onneksi taloudellisella toimeliaisuudella on tapana elpyä mitä ihmeellisimmistä päättäjien oikuisista. Niin näyttää tapahtuvan nytkin. Järkevää olisikin vaihtaa rahoitussektorin osalta suuntaa ja ryhtyä edistämään kilpailua pienten rahoituslaitosten sääntelyä järjeistämällä. Muussa tapauksessa ajamme lainsäädännöllisin toimin pankkisektoria taas kohti suurempia ja suurempia yksikköjä. Vaikea nähdä mikä varsinainen hyöty yhteiskunnallamme siitä koituisi.

Phoenixin salkku

Kuluneen neljänneksen aikana hankin meille kolmen uuden yhtiön osakkeita ja myin pois kaksi. Tämän lisäksi kahdesta yhtiöstämme tehtiin ostotarjous, mutta niiden osalta prosessi on tätä kirjoitettaessa vielä kesken.

Uudet yhtiömme ovat Royal Imtech, State Bank of India ja Evoke Pharmaceutical. Salkusta poistuivat Electronic Arts ja Boston Scientific.

Jos Royal Imtechia miettii suomalaisesta näkökulmasta, niin sen kaveri on Caverion. No, itse asiassa yhtiöt ovat varmaan ennemminkin kilpailijoita, vahvistihan hollantilainen Royal Imtech vuoden alussa jalansijojaan myös Suomen markkinoilla ostamalla EMC Talotekniikan. Erikoistilannesijoittajalle sopiviin hintaluokkiin Imtechin osakkeen ovat vetäneet hankaluudet Saksassa ja Puolassa.

State Bank of India, yksi maan jättipankeista, kärsii koko maan pankkisektoria vaivaavista ongelmista. Mielestäni yhtiöllä on kuitenkin osakkeen alhaiseen arvostukseen nähden varsin merkittävät kasvunäkymät. Evoke on osittain kilpailija salkussamme jo olevalle Synergy Pharmaceuticals -yhtiölle ja tällä hetkellä markkinoilla edullisemmaksi arvostettu.

Nokia, Elop ja Suomi

Vuosineljänneksen jymyutinen Suomen talouselämässä oli Nokian päätös myydä Microsoftille pääliiketoiminta-alueensa eli matkapuhelinten valmistus. Pienelle Suomelle kyseessä on suuri muutos ja tunteet ovat ymmärrettävästi käyneet kuumina. Joidenkin mielestä on myyty kansallisomaisuutta – ja vieläpä halvalla – ja toiset ovat sitä mieltä, että Suomen teknologiselta kilpailukyvyltä on nykäisty matto alta.

Yleisen mielipiteen kannalta kaupan eniten karvoja pystyyn nostattava yksityiskohta näyttäisi olleen Stephen Elopin oletettavasti noin 19 miljoonaan euroon nouseva bonus. Monien mielestä se on epäoikeudenmukainen ja ansaitsematon: jättipalkkio muutaman vuoden työstä, jonka aikana osakkeenomistajien varallisuus on dramaattisesti hupennut.

Aion olla taas vastarannan kiiski ja lisätä keskusteluun muutamia poikkeavia näkemyksiä. Elopin sopimuksessa heijastuu varmasti se, että silloisella hallituksella ei varmaan ollut kovin helppo tehtävä löytää Kallasvuolle huipputason seuraajaa yhtiöön, jota moni jo piti oppoavana laivana – vai pitäisikö sanoa ”palavana lauttana”?

Elop in voi myös katsoa vakauttaneen yhtiön tilanteen, löytäneen ponnisteluilta uuden selkeän suunnan ja luoneen ainakin toivoa paremmasta tulevaisuudesta. Lisäksi hän oli edesauttamassa vaikeuksissa olleiden matkapuhelintoimintojen myyntiä Microsoftille, mikä markkinoiden näkökulmasta – siis päätellen kauppaa seuranneesta kurssinoususta – oli Nokialle erinomaisen otollinen liiketoimi, sanottiinpa internetin keskustelupalstoilla asiasta sitten mikä tahansa.

Katsotaanpa asiaa Suomen kansallisesta tulokulmasta ja konstruktiviselta kannalta. Ehkäpä meidän pitäisi itse asiassa olla kiitollisia Elopille, koska hän oli myötävaikuttamassa siihen, että Nokian puhelimille löytyi uusi omistaja, jolla on varaa panostaa kovassa kansainvälisessä kilpailussa pärjäämiseen. Microsoftillahan on ainakin osittain samoja ongelmia kuin Applella: sellaista USA:n ulkopuolella tienattua käteisvarallisuutta, jota ei voi verotehokkaasti kotiuttaa. Mikä mahdollisuus meillä onkaan nyt tarjota tällä käteiselle järkeviä käyttömahdollisuuksia mm. tutkimuksessa ja tuotekehityksessä! Kukahan poliitikko uskaltaisi nykyisessä mielipideilmastossa tarjota Microsoftille pientä veroporkkanaa?

Omasta puolestani uskallan väittää, että monikaan Nokian kehitystä tarkemmin seurannut ei olisi uskonut yhtiön omin voimin nousevan takaisin matkapuhelinmarkkinan huipulle. Siksi puhelintuotannon myynti Microsoftille nousi varteenotettavaksi vaihtoehdoksi, etenkin sen jälkeen kun Nokia osti Siemensin osuuden NSN:stä.

Jäljelle jäävän Nokian tarkempaan analysointiin en tässä vaiheessa ryhdy, siihen löytyy monia osaavampia. Mielestäni yhtiöllä pitäisi olla tilaisuus tuottaa taas lisäarvoa omistajilleen, kun yhdistetään nyt muodostuva kassa, verkko-osaaminen ja paikannusliiketoiminta. Esimerkiksi yhdistyminen Alcatel-Lucentin kanssa, mistä on kuulemma käyty keskusteluja, voisi tuoda teknologisia ja maantieteellisiä etuja ja mahdollisesti jopa nostaa yhtiön seuraavan sukupolven verkkoratkaisujen sekä koneelta-koneelle-sovellusten markkinajohtajaksi.

Suuret yritysjärjestelyt ovat aina raskaita ja niihin liittyy monia riskejä. Nokialla on kuitenkin nähdäkseni nyt mahdollisuus jatkaa menestyvien suuryhtiöiden joukossa ja Suomikin todennäköisesti vielä hyötyy sekä uudesta Nokista että Microsoftin nousemisesta yhdeksi maamme suurimmista työnantajista. Siksi ehdotan, että kärvistelyn sijaan kiitämme Nokian hallitusta reippaista otteista ja jos kaikki menee mukavasti niin annamme Elopille kiitokseksi vielä kansaneläkkeenkin!

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

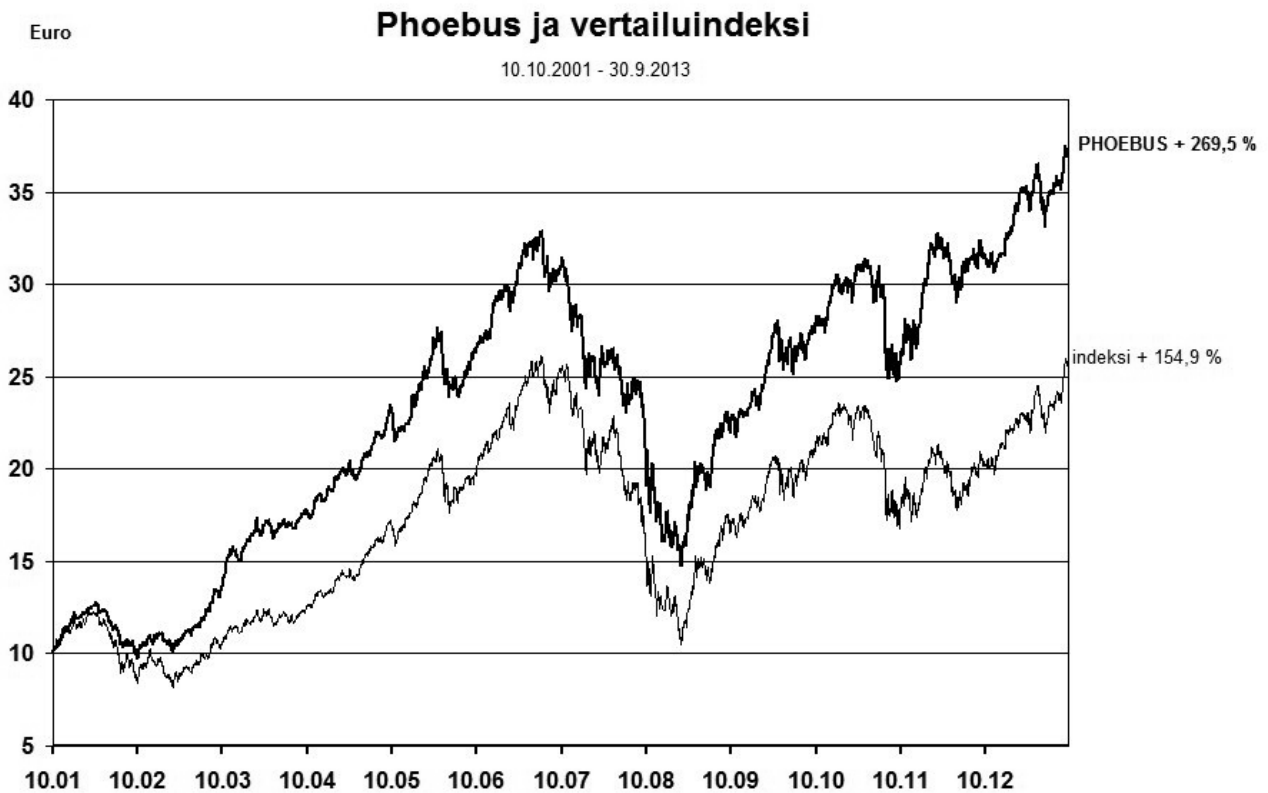


Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.9.2013

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 10.10.2001 |
| Tyyppi | Osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 30,1 |
| Vertailuindeksi | 75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,75 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 % |
| Salkunhoitaja | Anders Oldenburg |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|--|----------|
| Juoksevat kulut | 0,76 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,47 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,01 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,24 % |
| Salkun kiertonopeus | -17,08 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,00 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 7,86 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 10,95 % |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 8,64 % | 7,11 % | 13,58 % | 10,94 % |
| Vuoden alusta | 16,97 % | 9,22 % | 20,87 % | 12,32 % |
| 1 v | 17,39 % | 8,78 % | 26,42 % | 11,98 % |
| 3 v | 34,12 % | 13,48 % | 20,90 % | 16,99 % |
| 5 v | 68,19 % | 17,64 % | 55,75 % | 19,93 % |
| 10 v | 180,55 % | 15,44 % | 147,36 % | 17,06 % |
| Aloituspäivästä | 269,55 % | 14,84 % | 154,86 % | 17,11 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 11,53 % | | 8,12 % | |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|-----------------------------|-------------|-------|
| FORTUM OYJ | Suomi | 8,9 % |
| VACON OYJ | Suomi | 6,9 % |
| AIR LIQUIDE SA | Ranska | 6,1 % |
| LASSILA & TIKANOJA OYJ | Suomi | 5,8 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 5,6 % |
| SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS | Ruotsi | 5,5 % |
| HENNES & MAURITZ AB-B SHS | Ruotsi | 5,5 % |
| HARLEY-DAVIDSON INC | Yhdysvallat | 4,9 % |
| TIKKURILA OYJ | Suomi | 4,4 % |
| COSTCO WHOLESALE CORP | Yhdysvallat | 4,0 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kolmas neljännes oli osakemarkkinoilla hurja ja Phoebuksen vertailuindeksi nousi kokonaiset 13,6 %. Phoebus ei aivan pysynyt markkinoiden tahdissa, mikä on voimakkaissa nousuissa normaalia, mutta tuotti silti 8,6 %. Yhtiöidemme keskimääräistä alhaisemman riskin lisäksi indeksiä huonompi kehitys selittyy sillä, että emme omista Nokiaa, jonka vahva kurssikehitys toi 5,3 prosenttiyksikköä vertailuindeksimme noususta.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut 17,0 % eli hieman vertailuindeksiämme (20,9 %) huonommin. Rahaston alusta lukien Phoebus on tuottanut 269,5 % ja vertailuindeksimme 154,9 %.

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

Rahastoon tuli kolmannella neljänneksellä nettona uutta rahaa n. 700 000 euroa. Ostin reilulla puolella miljoonalla lisää kuuden yhtiömme osakkeita. Nämä olivat: Fortum, Vaisala, Konecranes, HHLA, Oriola-KD ja Sandvik. Lisäksi Phoebus sitoutui osallistumaan Tulikiven suunnittelemaan osakeantiin.

Kassamme oli neljänneksen lopussa 6,4 % rahaston arvosta. Kun huomioidaan Tulikiven merkintäsitoumus, oikaistu kassa on noin 5 %, jota pidän melko normaalina.

Kehittyvät(kö) markkinamme?

Kesän suurimpia muutoksia aiempiin talouden näkyymiin näiden on ollut niin sanottujen kehittyvien markkinoiden heikko kehitys. Pitkälle kyse lienee siitä, että eri raaka-aineissa tarjonta on vihdoin alkanut saavuttaa vuodesta 2005 jatkuneen ylikysynnän, jonka seurauksena raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet kohti normaaleja tasoja. Tämä on heikentänyt monien ns. kehittyvien maiden talouskasvua, vaihtosuhteita ja valuuttakursseja.

Syitä kehittyvien maiden valuuttojen romahtamiseen on löydetty myös USA:n keskuspankin vihjeistä siitä, että voimakkaasti elvyttävän rahapolitiikan aika alkaa olla ohi.

Myös kehittyvien maiden osakekurssit ovat laskeneet. Vuoden alusta läntisen maailman osakemarkkinat ovat tuottaneet erinomaiset 14 % (MSCI:n indekseillä, euroissa, netto-osinkoineen). Samaan aikaan kehittyvien maiden osakkeet ovat laskeneet -7 %. Suurimmista kehittyvistä markkinoista Brasilia on laskenut -13 % ja Intia jopa -15 %.

Mutta miksipä minä tästä tarinoin? Eihän Phoebus omista yhtään kehittyvien maiden pörseissä listattua yritystä.

Ei toki, siis ainakaan tällä hetkellä, mutta monet yhtiöstämme ovat hyvin globaaleja. Nopean laskelman mukaan noin 16 % Phoebuksen liiketoiminnasta (osakkeidemme markkina-arvoilla painotettuna) on kehittyvillä markkinoilla. Reilu

puolet tästä tulee ”venäläisistä” yhtiöstämme: Nokian Renkaat, Tikkurila, Fortum, Oriola-KD ja Stockmann. Myös globaalit teollisuusyhtiömme Air Liquide, Sandvik, Vacon ja Konecranes ovat vahvasti läsnä kehittyvillä markkinoilla ja jopa H&M:n liikevaihdosta 14 % tulee näiltä markkinoilta.

Asia on siis meillekin tärkeä ja kuten Nokian Renkaiden äskeinen tulosvaroitusta – josta lisää jäljempänä – osoittaa, lienee syytä varautua siihen, että ”kehittyvien maiden kriisi” tulee lähiaikoina vaikuttamaan myös länsimaiden yhtiöiden tuloskasvua hidastavasti.

Ne meistä, jotka toimimme osakemarkkinoilla jo 15 vuotta sitten, saamme ehkä tästä pienen *déjà-vu* -elämyksen. Aasian kriisi vaikutti pörssiin länsimaissakin, mutta opimme silloin, että taluskriisi voi kasvavissa talouksissa olla melko nopeasti ohimenevä ilmiö. Parhaille yhtiöille se luo mahdollisuuksia vahvistaa markkina-asemaansa yritystostoin kohtuullisin hinnoin. Pitkäjänteisellä sijoittajalla ei siis mielestäni ole syytä huoleen.

Joko mukaan kehittyville?

Entäpä Phoebuksen osalta? Antaako kehittyvien markkinoiden ainakin jonkinmoinen kriisi meillekin mahdollisuuden – tai syyn – vahvistaa läsnäoloamme, siis ostamalla osakkeita näistä maista?

Kuten mainitsin, emme nyt omista yhtään näiden markkinoiden yhtiötä. Phoebus on historiansa aikana omistanut kolmea: Baltika -panimoa Pietarissa ja Wal-Martin meksikolaista tytäryhtiötä, koska kummankin arvostukset olivat merkittävästi edullisempia kuin länsimaisten emoyhtiöiden, samalla kun kasvupotentiaali oli paljon parempi. Lisäksi meillä oli lyhytaikainen spekulatiivinen sijoitus Kiinassa.

Spekuloida en enää aio, mutta en sulje pois ettemmekö voisi omistaa ns. länsimaisesti toimivia yhtiöitä myös kehittyvissä maissa. Kynnys on kuitenkin korkea. Lainsäädäntö ja sijoittajan suoja ovat näissä maissa ”kehittyviä” nekin ja taloudet ovat usein haavoittuvia, joten riskit ovat suuremmat kuin länsimaissa. Jos tämä kompensoituu erittäin alhaisilla arvostuksilla, voivat osakkeet silti olla kiinnostavia. Vielä emme kuitenkaan ole edes lähellä sellaisia arvostustasoja, joilla aikoinaan ostin Baltikaa ja Walmexia.

Se, että pitäisi ostaa kehittyvien maiden osakkeita hyötyäkseen niiden talouksien kasvusta, on minusta itse asiassa pieni looginen virhe. Nokian Renkaat on ylivoimainen markkinajohtaja Venäjän rengasmarkkinoilla, joten mitä voittaisimme jonkin paikallisen rengasfirman osakkeiden ostolla? Sama koskee globaaleja yhtiöitämme.

Liiketoiminnallisesti olemme siis jo merkittävästi mukana kehittyvilläkin markkinoilla, eikä sillä nähdäkseni ole suurta merkitystä, onko jokin yhtiömme joskus ehkä sellaisesta maasta kotoisin vai ei. Aittoa yrityksen kannattavasta kasvusta kumpuavaa tuottoa etsivälle itse liiketoiminnan aluepainotuksella on suurempi merkitys kuin pääkonttorin osoitteella.



Tavoistani poiketen tein kolme vuotta sitten neljä ennustetta Nokian Renkaista. Ennustin a) Venäjän rengaskaupan jälkimarkkinoiden kasvavan kahteen miljardiin euroon 2013 mennessä ja kolmeen vuonna 2015; b) Nokian Renkaiden tuotantokapasiteetin nousevan yli 18 miljoonan renkaan viimeistään 2013; c) yhtiön tekevän lähes 2,50 € tulosta per osake 2013; ja d) kasvun tarkoittavan, että osakekurssi kehittyisi myönteisesti korkeasta lähtöarvostuksesta huolimatta. Kuinkas kävi?

Venäjän rengasmarkkinat toipuivat odotettua nopeammin ja ylittivät 2 miljardia jo viime vuonna. Myös Nokian Renkaiden kapasiteetti on kasvanut odotettua nopeammin. Venäjällä se on liki tuplaantunut 15,5 miljoonaan renkaaseen ja Suomen tehdas voi tuottaa noin 5 miljoonaa lisää. Liikevaihto on ylikin kaksinkertaistunut ja liiketulos nelinkertaistunut vuodesta 2009. Osakekohtainen tulos oli jo viime vuonna 2,41 euroa.

Myös osakekurssi on kehittynyt hyvin. Osinkoineen se on tuottanut 64 % samalla kun Phoebus on tuottanut 34 % ja vertailuindeksimme 21 %. Toteutuivatko siis ennusteet?

Eivät sentään ihan. Lokakuun alussa yhtiö kertoi tuloksensa jäävän hieman viime vuodesta Venäjän rengasmarkkinoiden ja ruplan heikon kehityksen takia. Pohjoismaidenkaan rengasmarkkinoissa ei ole kehumista, puhumattakaan manner-Euroopasta. Kuluvasta vuodesta tulee siten 20 viime vuoden aikana kolmas, jolloin tulos ei kasva. Kuinka paljon se vaikuttaa Nokian Renkaiden tulevaisuuden näkymiin?

Uskoakseni ei kovin merkittävästi. Ruplan ei pitäisi olla iso riski. Myynnistä 40 % tulee Venäjältä, mutta Venäjällä tuotetaan jo 80 % renkaista eli puolet menee vientiin. Heikompi rupla vähentää myyntiä, mutta parantaneekin samalla kilpailukykyä. Kilpailu Venäjällä kiristyy, kun jäsenyys WTO:ssa asteittain laskee tulleja ja kilpailijat rakentavat omia paikallisia tehtaitaan. Nokian Renkaat on kuitenkin kolmessa vuodessa laajentanut jakeluaan lähes puolella ja on 25 % osuudella selvä markkinajohtaja korkeamman hintaluokan renkaissa. Edellytykset etumatkan säilyttämiseksi näyttävät hyviltä.

Mikään erityisen halpa osake Nokian Renkaat ei tuki ole. Tulosvaroituksen jälkeisellä kurssilla (34,69e) sen P/E-luku viimeisen 12 kk:n tulokselle on 16,1x, joka on vain hieman alle viimeisen 10 vuoden keskiarvon. Erinomainen kannattavuus ja nopea kasvu lisäävät riskiä, koska sijoittajat aina välillä alkavat pelätä jommankumman muuttuvan. Riskiä lisää myös johdon joskus jopa hieman ylimielisyyttäkin henkivä optimisismi. Varsinkaan heikommassa markkinatilanteissa, kuten nyt, se ei aina luo uskottavuutta.

Johdolla on kuitenkin varaakin uskoa itseensä: Nokian Renkaat on onnistunut strategiansa toimeenpanossa mainiosti. En aio nyt tehdä lisää ennusteita, mutta olen optimistinen sen suhteen, että yhtiö voi vähintään säilyttää erinomaisen markkina-asemansa. Se tarkoittaisi kohtuullisen nopean kasvun jatkumista, kunhan markkinatilanne päämarkkinoilla taas paranee. Nostin tulosvaroituksen jälkeen Nokian Renkaiden painon takaisin 5,5 %:iin rahastosta, joka on minusta sopiva taso aivan erinomaiselle, mutta keskimääräistä hieman riskipitoisemmalle yhtiölle.

Kun viimeksi esittelin moottoripyöräyhtiömme Harley-Davidsonin katsauksessa 2/2010 totesin, että en ole erityisen innostunut ulkopuolelta tulevasta toimitusjohtajasta; H-D oli silloin juuri rekrytoinut uuden toimitusjohtajansa Johnson Controls -yhtiöstä. Huoleni oli turha. Keith Wandell on tehnyt loistavaa työtä ja pelkoni siitä, että hän ei sopisi H-D:n kulttuuriin, näyttää sekin hälvenneen. Wandellia ei enää juuri näe kuvissa ilman moottoripyörää.



Merkittävää on, kuinka hyvin H-D on toipunut ilman vetoapua markkinoilta. USA:ssa rekisteröitiin heinäkuusta 2012 kesäkuuhun 2013 reilut 270 000 yli 600 kuution moottoripyörää. Se on vain puolet vuoden 2006 huippumäärästä ja vain kymmenentuhatta yli vuoden 2010 pohjanoteerauksen. Euroopassakin rekisteröinnit (244 000 kpl) ovat vajaat 40 % alle vuonna 2008 saavutetun huipun.

H-D on kuitenkin onnistunut heikoilla markkinoilla. USA:ssa sen markkinaosuus on 58,8 % ja Euroopassa osuus on 5 vuodessa noussut kymmenestä viiteentoista prosenttiin. H-D:n toimitukset ovat siten ”vain” neljänneksen alle vuoden 2006 huipun ja moottoripyörien liiketulos on hyvät 16,3 % liikevaihdosta. Tämä on toki selvästi alle vanhojen huipputasojen (24 %), mutta heikoilla markkinoilla erinomainen saavutus.

Osake on viime esittelyn jälkeen tuottanut euroissa osinkoineen 162 %. Samaan aikaan Phoebus on tuottanut 43 % ja vertailuindeksimme 34 %. Tämä voi kertoa Wandellin onnistumisesta, mutta ennen muuta siitä, että kyseessä on keskimääräistä riskipitoisempi sijoitus. H-D osoittaa hyvin, että riskisijoituksia tulee arvioida kokonaisen suhdannekierron yli. Näinkin tarkasteltuna sijoitus on ollut hyvä. Kuudessa vuodessa, eli siitä kun ostin ensimmäiset osakkeemme, H-D on tuottanut 56 %, Phoebus 20 % ja vertailuindeksimme alle prosentin.

Riskin lähteitä on H-D:ssa kaksi. Ensinnäkin moottoripyörä on luksushyödyke, kuten monet kestokulutustavarat, ja kysyntä voi matalasuhdanteessa laskea rajusti. Toiseksi H-D:llä on erittäin suuri rahoitusyhtiö. Toivoin viimeksi, että Wandellin strategia sisältäisi rahoitusyhtiön myynnin, koska H-D:n kilpailuetu on minusta moottoripyörissä eikä pankkitoiminnassa. Joudun todennäköisesti pettymään. Vuoden 2012 vuosikertomuksessa Wandell oli sitä mieltä, että oma rahoitusyhtiö on H-D:lle suuri kilpailuetu.

H-D ei ole halpa osake. Viimeisen 12 kk:n tulokselle (3,15 dollaria) laskettu P/E-luku on 20,5x, joka ei ehkä kuulosta liialliselta yhdestä maailman vahvimmista brändeistä, erityisesti kun yhtiöllä on puolen miljardin nettokassa (ilman rahoitusyhtiötä). H-D:n arvostus ei kuitenkaan juuri jätä varaa pettymyksille, kun otetaan huomioon, että neljäsosa tuloksesta tulee rahoitusyhtiöstä, jolle ei voi laskea korkeita kertoimia.

Uskon yhtiön kehittyvän seuraavankin kolmen vuoden aikana hyvin, mutta en usko osakkeen kehittyvän liiketoimintaa paremmin. H-D:n paino salkussamme (4,9 %) on ehkä hieman korkea, mutta en pidä sen vähentämistä kiireellisenä.

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

ONNEN OSUUTTA ETSIMÄSSÄ

Seligson & Co Rahastoyhtiö kipusi tänä vuonna viidettä kertaa perättäin Arvopaperilehden Sijoitusrahasto-oppaan vuotuisen rahastoyhtiörankingin palkintopallille. Arviointi ei ollut laadullista, vaan perustui puhtaasti yksittäisten rahastojen menestykseen rahastoluokittaja Morningstarin datan pohjalta (3, 5 ja 10 vuoden historialliset tuotot).

Huomionosoitukset ovat tietysti mukavia, mutta kuten Arvopaperilehti itsekkin oppaassa totesi, indeksirahastoihin erikoistuneen yhtiön ei ehkä pitäisi keikkua kärkisijoilla vuodesta toiseen. Enemmän sopisi olla jossain ylemmässä keskikastissa. Kärkeen voisi yltää loogisimmin ehkä silloin, jos tarkastelun painopiste olisi hyvin pitkän aikavälin tuotoissa.

Arvopaperi selittää sijakummaistamme ennen muuta aktiivisten rahastojemme (Pharos, Phoebus, Phoenix ja Russian Prosperity) menestyksellä. Näin varmasti suoraan datan perusteella onkin.

Jäin kuitenkin pohtimaan myös onnen vaikutusta lopputulokseen. Mieleeni tuli ensimmäiseksi eräs Anders Oldenburgin vakiokommentti. Kun hänen hoitamansa Phoebus -rahaston hyvän menestyksen syytä kysellään, on Andersilla tapana tokaista, että satunnaisheilahtelun merkitys 10 tai 15 vuoden jaksolla on niin suuri, että taidon ja onnen vaikutusta ei voida vielä millään luotettavalla tilastollisella menetelmällä erottaa.

Seuraavaksi suuntasin kirjahyllylle, mistä etsin hiljattain lukemani Michael J. Mauboussinin teoksen *The Success Equation*. Hauskassa kirjassaan Mauboussin analysoi mm. eri urheilulajien ”onniherkkyyttä” ja osoittaa, kuinka usein on hankalaa osoittaa erikseen onnen ja taidon osuus.

Mauboussin pyrkii löytämään työkalut näiden kahden menestystekijän erotteluun. Kirjan parasta antia on ”onni ja taitojatkumon” käyttö eri elämänaalueiden analysoinnissa. Lukuisia tutkimuksia kerraten Mauboussin päätyy siihen lopputulokseen, että ihmiset säännönmukaisesti liioittelevat taidon vaikutusta ja vastaavasti onnen merkitystä vähätellään. Eriytyisesti ns. monimutkaisten oppivien systeemien tapauksissa, joista esimerkkinä käyvät mm. sijoitusmarkkinat ja yrityksen johtaminen.

Loistaviin tuloksiin on lähes aina merkittävästi vaikuttamassa taidon lisäksi onni ja toisinaan pelkästään onni. Samaa pätee tietenkin käänteisesti myös epäonnistumisiin, vaikka nyky-Suomessa melkein mikä tahansa tuntuukin olevan nimenomaan erään kanadalaisyntyisen yritysjohtajan syytä...

Kanadalaisista puheen ollen: Jari Sarasvuon oppi-isä, valmentaja/konsultti Brian Tracy, on kiteyttänyt hyvän onnen ainekset ytimekkäästi: ”Onni on aika ennustettavaa. Jos haluat saada lisää onnenkantamoisia, ota lisää riskejä.” Ainakin sijoitusmaailmassa tämä pätee – ja siis myös epäonneen.

Onnen huomattavasti uskottua suuremman osuuden havaitsemisen esteenä on ihmisen tarve selittää sattumanvaraiset ta-

pahtumat jälkikäteen sopivalla tarinalla, missä syy ja seuraus näennäisesti seuraavat toisiaan. Kausaliteettia kaivetaan sieltä, missä onkin vain toisiaan seuraavia sattumuksia. Tämä oivallus johdattaa meidät yhtä hyvin suoran taikauskon kuin sijoitusmaailmankin kummallisten käsitysten alkulähteille. Ihan vaan tiedoksi, että muotilehtien mielipiteellä oikeasta hameenhelmojen pituudesta ei oikeasti ole suoraa syyssuhdetta osake-markkinatuottoihin, luulisin...



Taidon ja onnen suhde eri elämän aloilla vaihtelee valtavasti ja samallakin alalla lyhyellä ja pitkällä aikajänteellä. Hyvä esimerkki asiantuntija-ammattista, jossa onnen merkitys korostuu, on Mauboussinin mukaan aktiivinen salkunhoito. Lyhyellä aikavälillä amatöörinkin mahdollisuus lyödä ammattisalkunhoitaja on melkoinen, siksi siihen tikkaa heittävät simpanssitkin aika ajoin pystyvät. Näissä hommissa onnea ei silti yleensä kansallisen vaatimattomuusperiaattemme mukaisesti kätketä, vaan onnekkaiden salkunhoitajien työnantajien markkinointiosastot kertovat onnistumisista mielellään kaikille kuuntelemaan suostuville.

Vahvasti taitoon perustuvan ammatin esimerkki voisi sitten olla vaikkapa kirurgin hommat. Amatööriin lienee vaikea suoriutua hyvin edes ammattilaiselle yksinkertaisesta tyräleikkauksesta. Ainakaan allekirjoittanut ei ihan heti aio ilmoittautua vapaaehtoiseksi koeleikattavaksi!

Mauboussin tähdentää, että kun analysoimme toimintaa, missä onnen merkitys korostuu, on ammattitaidon seulomiseksi tärkeää olla riittävän laaja otos ja riittävän pitkä tutkittava aikaväli. Miten tähän suhtautuu Seligson & Co:n rahastojen viiden vuoden palkintoputki suomalaisten rahastoyhtiöiden joukossa? Aikaväli ei ole kovin pitkä ja otos ei ole huiman suuri. Voisiko siis olla, että mysteerin ratkaisemiseksi ei tarvita onnen osuutta kummempaa analyysiä?

Markkinaansa seuraavien indeksirahastojen osalta ei kuitenkaan pitäisi olla kysymys sattumanvaraisuudesta suoraan niiden itsensä osalta, vaan ehkä enemmän siitä, että onni ei viime aikoina aina ole suosinut muita vertailuun osallistuneita.

Passiivisten ratkaisujen avullahan on sijoittamisessa kätevää nimenomaisesti minimoida onnen osuutta. Voi keskittyä siihen, että sijoittajan salkkuun tulee omistettujen sijoituskohteiden aito tuotto ja spekulatiivisten (epä)onnenkantamoisten osuus jää mahdollisimman marginaaliseksi. Onneksi se ei ole sen vaikeampaa!

Jarkko Niemi
jarkko.niemi@seligson.fi

UUSITTU RAHASTOLUOTAIN

Yksi rahastosijoittajille aina joskus vastaan tulevista kysymyksistä on: kun sijoitan rahaston kautta, niin mitä arvopapereita itse asiassa omistan?

Kysymys voi tulla eteen, jos miettii esimerkiksi eri kautta tehtyjen sijoitusten välisiä päällekkäisyyksiä. Tietenkin voi myös pohtia lenkkitoissuja ostaessaan, että kumpikohan näistä muuten tasavahvoista merkeistä on sellainen, että raha kana-voituu ns. omalle firmalle. Pari vuotta sitten moni korkorahastosijoittaja mietti kuumeisesti, että paljonko omaan salkkuun kertyy eri kautta kreikkariskiä.

Tiedolle on siis monenlaista tarvetta. Hyvin usein rahastoista julkaistaan kuitenkin vain esimerkiksi kymmenen suurinta omistusta kerran kuukaudessa ja koko salkku kaksi kertaa vuodessa. Tällä pääsee alkuun, mutta koko kuvaa se ei anna.

Seligson & Co:n rahastojen omistukset on jo vuodesta 2003 avannut kuukausittain päivitettävä verkkotyökalumme nimeltä *Rahastoluotain*. Sen avulla näkee rahastojemme kaikki omistukset ja rahastoista voi tehdä myös yhdistelmiä, kokonaisia salkkuja. Näin on helppo simuloida vaikkapa sitä, millainen rahastosalkku sopisi parhaiten yhteen olemassa olevan suoran osakesalkun kanssa.

Rahastoluotainta on kuluneen kesän aikana päivitetty asiakaittamme saatujen ehdotusten perusteella ja uusittu versio julkaistiin internet-sivuillamme lokakuun alussa.

Valitusta salkusta saa nyt maantieteellisen ja toimialajaon sisältävän kokonaiskuvan, samalla tavalla kuin on jo pitkään ollut Pharoksen osalta näissä katsauksissa. Kokonaiskuvassa esitetään myös selkeästi jako osakkeisiin, erilaisiin korkoinstrumentteihin ja lasketaan yhteen eri rahastojen käteinen.

Mukana on tietenkin edelleen myös tuttu yksityiskohtainen arvopaperilistaus. Sitäkin on edelleen kehitetty niin, että Pharoksen osalta tuodaan mukaan sen sijoituskohteena olevien Seligson & Co:n rahastojen sisältämät erilliset arvopaperit.

Listauksesta puuttuvat edelleen Pharoksen sijoituskohteena olevien muiden rahastojen omistukset sekä Kehittyvät markkinat -syöttörahaston kohderahaston yksityiskohtainen luettelo. Russian Prosperity -rahaston osalta puuttuvat edelleen yhtiönimet (10 suurinta julkaistaan tässä katsauksessa) ja näkyvillä on vain noteerausmaa ja toimiala.

Näistä rajoituksista huolimatta uskomme, että uusittu Rahastoluotain tuo entistä tehokkaammin apua nimenomaan henkilökohtaisen sijoitussuunnittelun suuriin linjoihin. Samalla sen tavoitteena on olla toiminnaltaan *huomattavasti* edeltäjänsä nopeampi.

Rahastoluotain, jolla voit kokeilla erilaisia yhdistelmiä, löytyy www.seligson.fi => **Työkalut** => **Rahastoluotain**. Lisäksi Oma salkku -palvelussa on oma vastaavalla tavalla toimiva Rahastoluotain, juuri sinun salkullesi. Ehdotuksia jatkokehitykselle otetaan mielellään vastaan osoitteeseen ii@seligson.fi!

RAHASTOLUOTAIN Salkun jakaumat

[Takaisin alkuun](#) | [Sijoitustyypeittäin ja toimialoittain](#) | [Arvopaperilistaus](#) | [Maittain](#)

| Allokaatio | Osuus % |
|--------------------|---------|
| Osakkeet | 89,25 |
| Korkosijoitukset | 9,88 |
| Käteinen | 0,87 |
| Johdannaispositiot | 0,00 |

Osakesijoitusten jakauma toimialoittain ja alueittain

Viemällä kursorin alueen nimen päälle saa listan niistä kyseisen alueen maista, joissa Seligson & Co -rahastoilla on Rahastoluotainta päivitettäessä ollut sijoituksia.

| | Eurooppa | P-Amerikka | Tyyneenmeren alue | Kehittyvät markkinat | Yhteensä |
|-----------------|--------------|--------------|-------------------|----------------------|----------|
| Teollisuus | 10,78 | 16,03 | 2,87 | 5,24 | 34,91 |
| Teknologia | 2,58 | 8,43 | 1,45 | 0,97 | 13,44 |
| Kulutustavarat | 8,57 | 8,21 | 2,39 | 1,21 | 20,38 |
| Terveys | 4,47 | 5,67 | 0,43 | 0,05 | 10,62 |
| Rahoitus | 6,90 | 6,11 | 3,95 | 3,70 | 20,65 |
| Yhteensä | 33,30 | 44,44 | 11,09 | 11,16 | |

Korkosijoitusten jakauma

| | Osuus % |
|------------------------------|---------|
| Pitkät korot (yrityslainat) | 96,72 |
| Pitkät korot (valtionlainat) | 3,28 |
| Lyhyet korot | 0,00 |

Tiedot päivitetty 02.10.2013.

Suuret linjat selkeästi

Uusittu Rahastoluotain kertoo salkun koostumuksen maantieteellisen ja toimialajaon selkeänä matriisina.

Kuvan salkussa on jakaumana 40 % Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, 30 % Eurooppa Indeksirahasto, 10 % Aasia Indeksirahasto, 10 % Kehittyvät markkinat ja 10 % Euro Corporate Bond -rahasto.

Korkosijoitusten osuus ei silti ole tasan 10 %, koska osa Euro Corporate Bondinkin varoista kuuluu luokkaan "käteinen" eli niitä ei ole sijoitettu varsinaisiin korkoinstrumentteihin.

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2013

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 8.3.2000 |
| Tyyppi | Osakkeet, Venäjä & IVY |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 175,3 |
| Vertailuindeksi | RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi) |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 1,4 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | on |
| Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | 0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 % |
| Salkunhoitajat | Jonathan Aalto / Veera Siltaja |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|--|---------|
| Juoksevat kulut | 1,53 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 1,12 % |
| Kaupankäyntikulut ** | 0,62 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 3,26 % |
| Salkun kiertonopeus | 53,94 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipointkeama (tracking error) | 6,96 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,07 % |

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi* | |
|----------------------|----------|----------------|------------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 7,14 % | 11,64 % | 8,92 % | 16,79 % |
| Vuoden alusta | -3,65 % | 14,27 % | -9,14 % | 18,69 % |
| 1 v | -4,85 % | 13,60 % | -8,17 % | 17,90 % |
| 3 v | 2,90 % | 16,91 % | -3,69 % | 22,54 % |
| 5 v | 77,69 % | 21,46 % | 28,67 % | 33,47 % |
| 10 v | 233,72 % | 20,30 % | 116,36 % | 32,25 % |
| Aloituspäivästä | 775,78 % | 22,17 % | 376,76 % | 34,34 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 17,34 % | | 12,20 % | |

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--------------------|---------|------------------|
| BASHNEFT | Venäjä | 9,7 % |
| GAZPROM | Venäjä | 6,6 % |
| MHP SA | Ukraina | 5,2 % |
| SURGUTNEFTEGAZ | Venäjä | 4,9 % |
| MAGNIT | Venäjä | 4,9 % |
| DIXY GROUP | Venäjä | 4,8 % |
| MOBILE TELESYSTEMS | Venäjä | 4,8 % |
| SBERBANK | Venäjä | 4,5 % |
| M VIDEO | Venäjä | 4,5 % |
| TRANSNEFT | Venäjä | 4,3 % |

SALKUNHOITAJALTA

Kehittyvien markkinoiden osakekurssit elpyivät vuoden kolmannen neljänneksen aikana. Syitä positiiviseen vireeseen olivat mm. hieman parantuneet talousluvut sekä Yhdysvaltain keskuspankin päätös pitää lainaosto-ohjelmansa ennallaan.

Russian Prosperity –rahaston arvo nousi neljänneksen aikana 7,1 % ja vertailuindeksi RTS1- Interfax 8,9 %. Tuotot eivät kuitenkaan ole yltäneet kehittyneiden maiden tasolle vuositasolla. Vuoden 2013 aikana rahaston arvo on laskenut -3,6 % ja indeksi -9,1 %. Epävarmuus kansainvälisillä markkinoilla sekä valuutan heikentyminen ovat painaneet osakekurseja niin Venäjällä kuin muillakin kehittyvillä markkinoilla. Maa-ilmanlaajuinen osakemarkkinoiden epävarmuus heijastune Venäjän markkinoille myös jatkossa.

Rahaston sijoitukset ovat neljänneksen aikana pysyneet lähes muuttumattomina. Ainoa merkittävä muutos on teollisuusyhtiö Phosagron lisääminen salkkuun. Yhtiö keskittyy fosfaattipitoisten mineraalien kaivostoimintaan sekä fosfaattilannoitteiden tuotantoon. Lisäksi myimme omistuksemme öljy-yhtiö Tatneftissa.

Öljy- ja kaasuyhtiöt ovat herättäneet paljon kiinnostusta viime aikoina. Gazpromin osakekurssi nousi viime neljänneksen aikana peräti 31 %. Yhtiö lisäsi heinäkuussa kaasun vientiä Eurooppaan 29 prosentilla viime vuoteen verrattuna. Myös kaasuvientisopimus kiinalaisen valtionyhtiö CNPC:n kanssa G20-kokouksen yhteydessä otettiin markkinoilla positiivisesti vastaan.

Myös öljy-yhtiö Bashneftin kurssi elpyi kesän pohjalukemista, kun yhtiön johto antoi elokuussa ymmärtää, että kilpailija Russneftin ostaminen ei tällä hetkellä ole ajankohtaista. Myös Bashneftin toisen neljänneksen tulos oli ennakoitua vahvempi. Tämän seurauksena uskomme, että yhtiö maksaa muhkean osingon lokakuussa, jopa noin 15 % nykykurssilla. Tämän lisäksi yhtiö ilmoitti avaavansa uuden öljykentän, minkä odotetaan lisäävän Bashneftin öljytuotantoa 20 prosentilla lähivuosien aikana. Bashneft on edelleen rahaston suurin sijoitus 9,7 % painolla.

Venäjän rupla on heikentynyt lähes koko alkuvuoden suhteessa dollariin samalla kun öljyn hinta on pysynyt runsaassa 100 dollarissa tynnyriltä. Tilanteesta hyötty etenkin öljy-yhtiö Surgutneftegas, jonka 33 miljardin dollarin kassa hyötty heikosta ruplasta. Mikäli ruplan hinta pysyy ennallaan, on hyvin mahdollista, että yhtiön osinkotuotto nousee nykykurssiin nähden kaksinumeroiseksi prosenttiluvuksi.

| Toimiala | Rahasto | RTS-indeksi |
|--------------------|---------|-------------|
| Öljy & kaasu | 37 % | 50 % |
| Kulutustavarat | 28 % | 7 % |
| Telekommunikaatio | 15 % | 10 % |
| Energia (sähkö) | 5 % | 3 % |
| Rahotus | 6 % | 19 % |
| Muut raaka-aineet | 6 % | 10 % |
| Teollisuus ja muut | 3 % | 1 % |

Rahasto jatkaa edelleen ylipainossa kulutustavara- ja telekommunikaatiosektoreilla sekä alipainossa rahoituksessa ja sektorilla ”muut raaka-aineet”. Myös öljy- ja kaasupainomme on vuosien aikana laskenut merkittävästi. Vielä vuonna 2005 noin 60 % rahaston varoista oli sijoitettuna öljy- ja kaasuyhtiöihin, nyt enää vähän yli 31 %.

Matalan kasvun vuosi

Yhteistyökumppanimme PCM odottaa Venäjän talouden kasvavan tänä vuonna noin 2,2 %, mikä on alle viime vuoden ennusteen (3 %). Talouden kasvua painaa öljyn hinnan lievä lasku sekä valtionyhtiöiden ja julkisen talouden investointien supistuminen. Myös vuoden 2014 BKT:n kasvun odotetaan olevan maltillista, 2-3 % ilman merkittäviä rakenteellisia uudistuksia. Sellaisia ei tällä hetkellä ole näköpiirissä. Presidentti Putinilla onkin viime kuukausina ollut kädet täynnä opposition kanssa, mikä on osaltaan hidastanut uudistusten läpivientä.

Aktiivista etsintää

Niiden 17 vuoden aikana, joina PCM on sijoittaneet Venäjälle ja IVY-maihin, ovat he pääsääntöisesti ostaneet vähemmän tunnettuja yhtiöitä, joihin perehdytään syvällisesti ja joiden toiminnan kehittämiseen osallistutaan aktiivisesti. Valtion omistamiin yhtiöihin PCM on usein suhtautunut penseästi, pitäen niitä huonosti johdettuja sekä liian isoina, jotta olisi mahdollista ostaa merkittävä osuus yhtiöstä. Vaikka valtion omistamia yhtiöitä on joskus hankittu salkkuun edullisten arvostusten takia, on näiden osuus rahastosta suhteellisen alhainen.

Tätä kirjoitettaessa valtion omistamien yhtiöiden osuus MSCI Russia -indeksistä on peräti 57 % ja RTS-yleisindeksistä 55 %. Tavoitteenamme löytää yksityisomistuksessa olevia yhtiöitä, joilla on hyvä johto ja hallinnointitapa, vahva tase sekä aito kiinnostus toimia osuudenomistajien eduksi.

Joskus toki myös valtionyhtiöt tarjoavat myös mielenkiintoisia mahdollisuuksia aktiivisen sijoittajan näkökulmasta. Näin varsinkin tilanteissa, joissa valtio-omisteinen yritys on osittain tai kokonaan yksityistymässä. Tällaiset prosessit ovat sekä pitkiä että monimutkaisia ja voivat epäonnistuessaan aiheuttaa enemmän vahinkoa kuin hyötystä sijoittajille. Niissä pitää olla mukana valikoiden ja tilannetta tarkkaan seuraten.

PCM uskoo aktiivisen salkunhoidon edelleen tuovan lisäarvoa Venäjän kehittyvillä markkinoilla. PCM on jatkossakin myös aktiivisesti kehittämässä sijoituskohteitaan, esim. hallituksen kautta tai neuvonantajana erilaisissa muutosprosesseissa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*

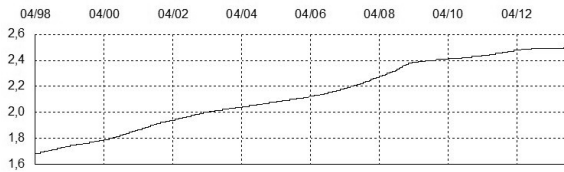


Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|----------------------------------|---|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Lyhyet korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 258,0 |
| Vertailuindeksi | 3 kk euriborindeksi |
| Hallinointi- ja säilytyspalkkiot | 0,18 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Lunastuspalkkio | ei |
| Salkunhoitajat | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,07 % | 0,03 % | 0,06 % | 0,00 % |
| Vuoden alusta | 0,20 % | 0,03 % | 0,15 % | 0,00 % |
| 1 v | 0,30 % | 0,03 % | 0,21 % | 0,00 % |
| 3 v | 3,10 % | 0,06 % | 2,61 % | 0,07 % |
| 5 v | 7,45 % | 0,11 % | 6,76 % | 0,12 % |
| 10 v | 23,51 % | 0,13 % | 24,12 % | 0,15 % |
| Aloituspäivästä | 48,48 % | 0,15 % | 51,36 % | 0,17 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 2,58 % | | 2,71 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|------------------------------------|--------|
| Juoksevat kulut | 0,18 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,01 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,19 % |
| Salkun kiertonopeus | 2,16 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 0,26 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,00 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 0,01 % |
| Lähipiirin omistussuus (30.9.2013) | 0,91 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

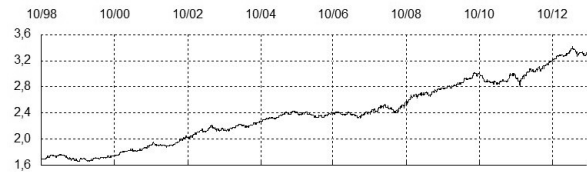
| | | |
|--|-------|--------|
| Sijoitustodistus SHB 23.01.2014 | Suomi | 3,5 % |
| Määräaikainen talletus Nordea 19.02.2014 | Suomi | 2,7 % |
| Määräaikainen talletus Ålandsbanken 17.12.2013 | Suomi | 2,7 % |
| Sijoitustodistus SHB 28.04.2014 | Suomi | 2,7 % |
| Sijoitustodistus SHB 12.11.2013 | Suomi | 2,3 % |
| Sijoitustodistus LähiTapiola Pankki Oyj 13.12.2013 | Suomi | 2,3 % |
| Sijoitustodistus Aktia 19.12.2013 | Suomi | 2,3 % |
| Sijoitustodistus Ålandsbanken 03.01.2014 | Suomi | 2,3 % |
| Sijoitustodistus LähiTapiola Pankki Oyj 14.01.2014 | Suomi | 2,3 % |
| Sijoitustodistus Aktia 17.01.14 | Suomi | 2,3 % |
| Suurimmat vastapuolet yhteensä | | |
| OP-Pohjola -ryhmä (Helsingin OP:n osuus 17,1 %) | Suomi | 17,6 % |
| LähiTapiola Pankki | Suomi | 15,7 % |
| Ålandsbanken | Suomi | 13,6 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 14.10.1998 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 52,4 |
| Vertailuindeksi | EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr |
| Hallinointi- ja säilytyspalkkiot | 0,28 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv) |
| Salkunhoitajat | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,72 % | 2,87 % | 1,02 % | 2,79 % |
| Vuoden alusta | 0,84 % | 3,72 % | 1,20 % | 3,47 % |
| 1 v | 4,21 % | 3,39 % | 4,58 % | 3,20 % |
| 3 v | 11,05 % | 4,17 % | 10,67 % | 4,18 % |
| 5 v | 31,74 % | 4,17 % | 28,32 % | 4,20 % |
| 10 v | 52,96 % | 3,86 % | 51,68 % | 3,78 % |
| Aloituspäivästä | 97,45 % | 3,79 % | 97,54 % | 3,73 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 4,65 % | | 4,65 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|------------------------------------|---|
| Juoksevat kulut | 0,28 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,01 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,30 % |
| Salkun kiertonopeus | -11,03 % |
| Lainaluokitukset (rating) | AAA 2,3 %, AA 60,3 %, BBB 35,5 %, BB 1,7 %, B 0,2 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 6,10 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 2,12 % |
| Lähipiirin omistussuus (30.9.2013) | 0,01 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|--|---------|--------|
| Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019 | Ranska | 7,9 % |
| Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024 | Saksa | 7,6 % |
| Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020 | Italia | 6,9 % |
| Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015 | Ranska | 4,9 % |
| Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018 | Saksa | 4,7 % |
| Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029 | Ranska | 4,3 % |
| Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016 | Saksa | 4,2 % |
| Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023 | Italia | 4,2 % |
| Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018 | Espanja | 4,0 % |
| Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023 | Ranska | 3,9 % |
| Suurimmat vastapuolet yhteensä | | |
| Ranskan valtio | Ranska | 23,3 % |
| Italian valtio | Italia | 22,0 % |
| Saksan valtio | Saksa | 20,2 % |

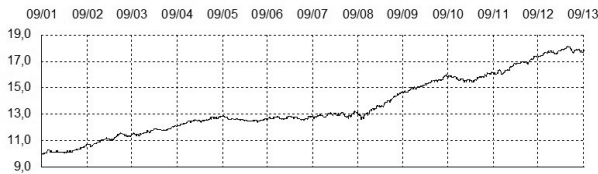
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi SELIGSON & CO 19

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 14.9.2001 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 68,3 |
| Vertailuindeksi | The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,33 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksii Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,93 % | 2,60 % | 1,15 % | 2,49 % |
| Vuoden alusta | 0,59 % | 2,90 % | 1,08 % | 2,72 % |
| 1 v | 2,81 % | 2,65 % | 3,59 % | 2,49 % |
| 3 v | 12,77 % | 2,89 % | 14,92 % | 2,84 % |
| 5 v | 37,63 % | 3,17 % | 42,59 % | 2,99 % |
| 10 v | 54,67 % | 3,09 % | 64,10 % | 2,86 % |
| Aloituspäivästä | 78,90 % | 3,13 % | 93,42 % | 2,97 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 4,94 % | | 5,63 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|--|
| Juoksevat kulut | 0,33 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,05 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,38 % |
| Salkun kiertonopeus | -15,48 % |
| Lainaluokitus | AAA 2,7 %, AA 11,8 %, A 41,6 %, BBB 44,0 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 4,54 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 0,84 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,01 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|--|------------|-------|
| Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020 | Alankomaat | 1,7 % |
| Suomen valtion obligaatio 1,875% 15.04.2017 | Suomi | 1,5 % |
| ENI SPA 4,75% 14.11.2017 | Italia | 1,2 % |
| VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017 | Ranska | 1,2 % |
| ENEL SPA 5,25% 20.06.2017 | Italia | 1,1 % |
| TELEFONICA EMISIONES 5,496% 01.04.2016 | Espanja | 1,1 % |
| GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018 | Espanja | 1,1 % |
| E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020 | Saksa | 1,1 % |
| ASF 5,625% 04.07.2022 | Ranska | 1,1 % |
| KONINKLIJKE KPN 5,625% 30.9.2024 | Alankomaat | 1,0 % |
| Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina | | |
| ELECTRICITE DE FRANCE | Ranska | 3,9 % |
| ENEL SPA | Italia | 2,9 % |
| VOLKSWAGEN | Saksa | 2,5 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|--|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 63,5 |
| Vertailuindeksi | OMX GES Sustainability Finland Index |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,45 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksii Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi* | |
|----------------------|----------|----------------|------------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 18,67 % | 15,92 % | 18,84 % | 15,98 % |
| Vuoden alusta | 21,18 % | 16,68 % | 21,50 % | 16,70 % |
| 1 v | 33,05 % | 16,24 % | 33,58 % | 16,53 % |
| 3 v | 12,25 % | 22,86 % | 13,45 % | 22,97 % |
| 5 v | 51,73 % | 25,59 % | 55,16 % | 25,79 % |
| 10 v | 145,58 % | 21,91 % | 143,12 % | 22,01 % |
| Aloituspäivästä | 171,15 % | 25,20 % | 133,00 % | 25,47 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 6,64 % | | 5,61 % | |

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|----------|
| Juoksevat kulut | 0,45 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,05 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,50 % |
| Salkun kiertonopeus | -14,45 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 0,15 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,09 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

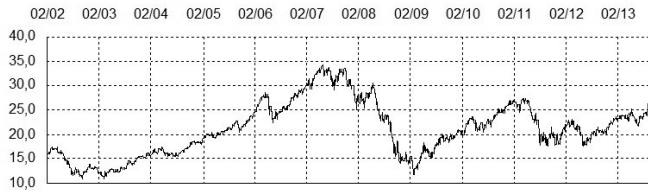
| | | |
|----------------------|-------|--------|
| NOKIA OYJ | Suomi | 14,7 % |
| KONE OYJ-B | Suomi | 9,5 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 9,5 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 6,9 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 6,4 % |
| WÄRTSILA OYJ | Suomi | 6,4 % |
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 4,8 % |
| METSO OYJ | Suomi | 4,5 % |
| ORION OYJ-CLASS B | Suomi | 3,4 % |
| NESTE OIL OYJ | Suomi | 2,7 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Sen osuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|----------------------------------|---|
| Aloituspäivä | 8.2.2002 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 140,0 |
| Vertailuindeksi | OMX Helsinki 25 -osakeindeksi |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan) |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | - / osakevälityspalkkio |
| Lunastuspalkkio | - / osakevälityspalkkio |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Osuuden arvonkehitys | Voitonjakokorjattu tuotto * | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 18,42 % | 18,42 % | 15,59 % | 18,46 % | 15,67 % |
| Vuoden alusta | 18,96 % | 23,68 % | 16,35 % | 19,03 % | 16,55 % |
| 1 v | 29,13 % | 34,25 % | 16,37 % | 29,19 % | 16,54 % |
| 3 v | 8,95 % | 24,55 % | 23,85 % | 8,94 % | 24,04 % |
| 5 v | 32,71 % | 65,26 % | 27,62 % | 32,84 % | 27,88 % |
| 10 v | 91,20 % | 185,49 % | 23,40 % | 91,11 % | 23,62 % |
| Aloituspäivästä | 67,77 % | 168,90 % | 23,27 % | 67,91 % | 23,48 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 4,54 % | 8,86 % | | 4,55 % | |

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, joten se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. OMXH25-indeksi on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja, joten osuuden arvonkehitys kuvaa paremmin rahaston indeksiseurantaa.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,17 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,04 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,21 % |
| Salkun kiertonopeus | 26,59 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,16 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

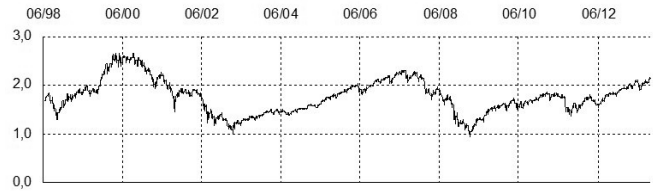
| | | |
|----------------------|--------|--------|
| NOKIA OYJ | Suomi | 14,4 % |
| KONE OYJ-B | Suomi | 10,4 % |
| SAMPO OYJ-A SHS | Suomi | 8,5 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 8,5 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 6,2 % |
| WÄRTSILA OYJ | Suomi | 5,6 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 5,4 % |
| TELIASONERA AB | Ruotsi | 4,7 % |
| METSO OYJ | Suomi | 4,5 % |
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 3,9 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 15.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Eurooppa |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 80,4 |
| Vertailuindeksi | DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,45 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 8,83 % | 10,60 % | 9,07 % | 18,24 % |
| Vuoden alusta | 12,41 % | 12,87 % | 12,81 % | 20,95 % |
| 1 v | 17,09 % | 12,12 % | 17,70 % | 18,77 % |
| 3 v | 27,94 % | 17,22 % | 29,39 % | 19,45 % |
| 5 v | 36,19 % | 22,61 % | 39,50 % | 23,73 % |
| 10 v | 64,35 % | 19,37 % | 74,73 % | 20,02 % |
| Aloituspäivästä | 26,06 % | 22,32 % | 43,72 % | 22,86 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 1,52 % | | 2,40 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,47 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,07 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,55 % |
| Salkun kiertonopeus | 14,59 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,38 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,16 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|------------------------------|---------------|-------|
| NESTLE SA-REG | Sveitsi | 5,2 % |
| NOVARTIS AG-REG | Sveitsi | 4,8 % |
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN | Sveitsi | 4,3 % |
| TOTAL SA | Ranska | 3,1 % |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | Iso-Britannia | 2,4 % |
| SIEMENS AG-REG | Saksa | 2,2 % |
| BANCO SANTANDER SA | Espanja | 2,1 % |
| BASF SE | Saksa | 2,0 % |
| DIAGEO PLC | Iso-Britannia | 1,8 % |
| UBS AG-REG | Sveitsi | 1,7 % |

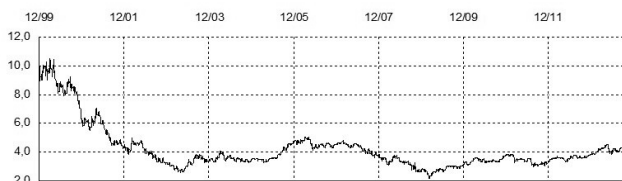
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 29.12.1999 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Aasia |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 34,0 |
| Vertailuindeksi | Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,45 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 4,22 % | 13,85 % | 5,02 % | 14,59 % |
| Vuoden alusta | 10,00 % | 15,54 % | 10,89 % | 16,55 % |
| 1 v | 15,88 % | 14,16 % | 17,08 % | 15,05 % |
| 3 v | 26,75 % | 15,47 % | 29,47 % | 16,27 % |
| 5 v | 34,31 % | 19,44 % | 43,13 % | 27,02 % |
| 10 v | 20,03 % | 19,67 % | 32,65 % | 23,81 % |
| Aloituspäivästä | -57,44 % | 22,37 % | -52,71 % | 25,67 % |
| Aloituspäivästä p.a. | -6,02 % | | -5,30 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012–30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,49 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,04 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,53 % |
| Salkun kiertonopeus | 14,66 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 3,28 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,14 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--------------------------------|------------------|------------------|
| TOYOTA MOTOR CORP | Japani | 8,2 % |
| SAMSUNG ELECTR-GDR | Korean tasavalta | 6,6 % |
| COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA | Australia | 4,6 % |
| BHP BILLITON LTD | Australia | 4,6 % |
| WESTPAC BANKING CORP | Australia | 4,1 % |
| MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP | Japani | 3,9 % |
| AUST AND NZ BANKING GROUP | Australia | 3,4 % |
| NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD | Australia | 3,2 % |
| SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR | Japani | 2,9 % |
| WOOLWORTHS LTD | Australia | 1,8 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 29.12.2006 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Pohjois-Amerikka |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 49,2 |
| Vertailuindeksi | DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,43 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,34 % | 9,93 % | 0,60 % | 10,14 % |
| Vuoden alusta | 15,77 % | 11,66 % | 16,75 % | 11,95 % |
| 1 v | 9,97 % | 11,70 % | 11,20 % | 11,98 % |
| 3 v | 40,93 % | 14,68 % | 45,16 % | 15,06 % |
| 5 v | 54,85 % | 22,04 % | 62,73 % | 22,55 % |
| Aloituspäivästä | 19,49 % | 21,62 % | 25,27 % | 22,16 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 2,67 % | | 3,39 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012–30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,46 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,02 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,47 % |
| Salkun kiertonopeus | 14,04 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,42 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,04 % |

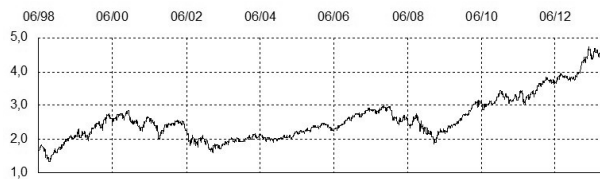
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-----------------------------|-------------|------------------|
| EXXON MOBIL CORP | Yhdysvallat | 6,1 % |
| MICROSOFT CORP | Yhdysvallat | 4,1 % |
| GENERAL ELECTRIC CO | Yhdysvallat | 3,9 % |
| JOHNSON & JOHNSON | Yhdysvallat | 3,9 % |
| CHEVRON CORP | Yhdysvallat | 3,8 % |
| INTL BUSINESS MACHINES CORP | Yhdysvallat | 3,1 % |
| AT&T INC | Yhdysvallat | 2,9 % |
| BANK OF AMERICA CORP | Yhdysvallat | 2,4 % |
| CITIGROUP INC | Yhdysvallat | 2,4 % |
| CISCO SYSTEMS INC | Yhdysvallat | 2,0 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|--|
| Aloituspäivä | 18.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, maailma |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 140,1 |
| Vertailuindeksi | 50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,6 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 2,25 % | 9,16 % | 4,12 % | 15,69 % |
| Vuoden alusta | 22,64 % | 11,23 % | 20,60 % | 13,84 % |
| 1 v | 19,83 % | 10,88 % | 23,38 % | 13,24 % |
| 3 v | 52,05 % | 12,08 % | 65,39 % | 14,18 % |
| 5 v | 80,59 % | 16,87 % | 108,33 % | 18,22 % |
| 10 v | 140,66 % | 15,27 % | 134,04 % | 15,85 % |
| Aloituspäivästä | 173,59 % | 17,92 % | 113,92 % | 16,74 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 6,80 % | | 5,10 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,60 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,06 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,67 % |
| Salkun kiertonopeus | 14,89 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 4,68 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,08 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

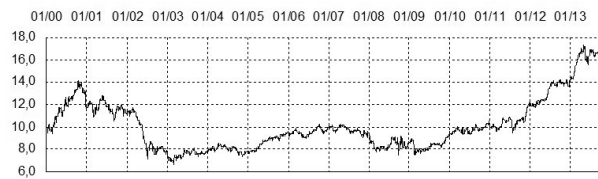
Maa Osuus rahastosta

| | | |
|-------------------------|---------------|-------|
| GOOGLE INC-CL A | Yhdysvallat | 6,8 % |
| MICROSOFT CORP | Yhdysvallat | 6,6 % |
| PROCTER & GAMBLE CO/THE | Yhdysvallat | 6,0 % |
| MCDONALD'S CORP | Yhdysvallat | 6,0 % |
| SONY CORP | Japani | 5,6 % |
| COCA-COLA CO/THE | Yhdysvallat | 5,5 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 4,4 % |
| NIKE INC -CL B | Yhdysvallat | 4,1 % |
| BURBERRY GROUP PLC | Iso-Britannia | 3,6 % |
| AMERICAN EXPRESS CO | Yhdysvallat | 3,6 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 17.1.2000 |
| Tyyppi | Osakerahasto, lääketieteellisyys |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 107,2 |
| Vertailuindeksi | MSCI Pharma & Biotech NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,6 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 2,59 % | 7,89 % | 3,70 % | 9,65 % |
| Vuoden alusta | 22,19 % | 11,23 % | 25,06 % | 12,48 % |
| 1 v | 18,36 % | 10,77 % | 22,17 % | 12,00 % |
| 3 v | 69,68 % | 11,28 % | 70,37 % | 13,30 % |
| 5 v | 95,87 % | 15,26 % | 94,78 % | 17,31 % |
| 10 v | 118,54 % | 13,82 % | 90,87 % | 15,56 % |
| Aloituspäivästä | 66,02 % | 15,72 % | 45,78 % | 15,56 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 3,77 % | | 2,79 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|-------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,61 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,06 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,67 % |
| Salkun kiertonopeus | -3,91 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 3,56 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,07 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|------------------------------|-------------|-------|
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN | Sveitsi | 7,5 % |
| NOVARTIS AG-REG | Sveitsi | 6,8 % |
| JOHNSON & JOHNSON | Yhdysvallat | 6,8 % |
| PFIZER INC | Yhdysvallat | 6,4 % |
| MERCK & CO. INC. | Yhdysvallat | 5,8 % |
| CELGENE CORP | Yhdysvallat | 5,3 % |
| GILEAD SCIENCES INC | Yhdysvallat | 4,5 % |
| BIOGEN IDEC INC | Yhdysvallat | 4,4 % |
| BRISTOL-MYERS SQUIBB CO | Yhdysvallat | 3,8 % |
| ABBVIE INC | Yhdysvallat | 3,7 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

30.9.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------------|---|
| Aloituspäivä | 3.9.2010 |
| Tyyppi | Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 24,2 |
| Vertailuindeksi | MSCI Emerging Markets Value Index |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot | A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk |
| Salkunhoitajat | Jonathan Aalto |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 5,5 % | 15,8 % | 2,9 % | 14,6 % |
| Vuoden alusta | -5,1 % | 14,7 % | -8,1 % | 14,5 % |
| 1 v | -2,6 % | 13,8 % | -6,1 % | 13,2 % |
| 3 v | -8,6 % | 16,6 % | -2,6 % | 15,2 % |
| Aloituspäivästä | -7,1 % | 16,5 % | -1,9 % | 15,1 % |
| Aloituspäivästä p.a. | -2,4 % | | -0,6 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2012 – 30.9.2013

| | |
|---|----------------------|
| Juoksevat kulut | A: 0,984 % I: 0,69 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Salkun kiertonopeus | -20,17 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 9,35 % |
| Lähipiirin omistusosuus (30.9.2013) | 0,18 % |
| Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla. | |

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

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

Salkun kiertonopeus

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

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

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

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvo-paperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla.

Huom! Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme harhaanjohtavan alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa.

Total expense ratio / TER / Juoksevat kulut

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion. TER –luku ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen osalta TER sisältää myös kohde-rahastojen kulut.

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

Juoksevat kulut on muuten lähes vastaava kuin TER, mutta siihen ei lasketa mukaan tuottosidonnaista palkkiota.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

TKA ei kuitenkaan sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

Osakelainauksesta mahdollisesti saatavia lisätuottoja ei lasketa pois TKA-luvusta.

Välityspalkkiot lähipiirille

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

Korkoriski (duraatio)

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

Sharpen luku

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

RAHASTORAPORTTI 20 VUOTTA

Suomalaisen sijoitusrahastoalan parhaita erikoisuuksia on Suomen Sijoitustutkimuksen kokoama **Rahastoraportti**. Siinä julkaistaan kerran kuukaudessa kattavat tuotto-, kulu-, koko- ja muutostiedot suomalaisista rahastoista, selkeissä keskenään vertailukelpoisissa luokissa. Mukana on myös suurin osa Suomessa myytävistä ulkomaisista rahastoista.

Rahastoraportti vietti syksyn alussa 20-vuotisjuhliaan eli ensimmäinen Rahastoraportti julkaistiin jo vuonna 1993. Julkaisjana oli tuolloin Suomen Optimeklarit Oy, joka sittemmin fuusioitiin Helsingin Pörssiin.

Näiden kahden vuosikymmenen aikana on suomalaisen rahastomarkkinan kehitys ollut huimaa. Seuraavassa muutamia sitä kuvaavia lukuja:

- **Rahastojen** lukumäärä: 22 vuonna 1993 / 518 vuonna 2013
- **Rahastoyhtiöiden** määrä: 13 / 32. Rahastojen määrä per yhtiö on siis kasvanut selvästi enemmän kuin yhtiöiden määrä.
- **Rahastosijoittajien** lukumäärä: 40 239 / 700 000. Tämä luku on tosin eri kyselytutkimuksin haarukoitu arvio. Rahastoraportista näkee vain osuudenomistajien määrän (nyt yli 3 milj.), mistä ei suoraan voi päätellä yksittäisten sijoittajien määrää, koska useimmilla on monen eri rahaston osuuksia. Tarkkaa tilasto rahastosijoittajien määrästä ei Suomessa kumma kyllä ole.
- **Rahastopääomien** suuruus: 630 m€ / 70 979 m€. Tämä siis kotimaisissa rahastoissa.

Erityisesti rahastoissa hallinnoitavien varojen määrä on siis kasvaneet valtavasti, mistä on tietenkin hyötynyt ainakin prosenttiosuutena pääomista palkkionsa perivä rahastoliiketoiminta.

Mutta miten on käynyt rahastojen sijoittajien? Alla olevassa Sijoitustutkimuksen laatimassa graafissa on otettu mukaan kaikki ne 14 rahastoa, jotka ovat toimineet koko Rahastoraportin 20-vuotisen historian ajan. Laskelmassa on joka kuukausi sijoitettu yhteensä sata euroa tasaerin kaikkiin näihin rahastoihin. Yhteensä on sijoitettu siis 24 000 euroa ja varallisuus on kasvanut n. 35 000 euroon. Salkkua rasittanut keski-

määräinen kustannus on nykylukujen perusteella ollut n. 1,7 % vuodessa.

Parasta Rahastoraportissa on sen **arkisto**. Muista rahastovertailupalveluista saa toki vastaavat tiedot aina tämän hetken tilanteen perusteella – selkeys ja datan laatu tosin vaihtelee – mutta niistä ei pysty tekemään tilannekatsausta tietyllä historiallisella ajanhetkellä.

Rahastoraporttiarkiston puoleen onkin hyvä kääntyä esimerkiksi aina silloin, kun huomaa sortuvansa houkutukseen tehdä sijoitusvalintoja historiallisen tuoton perusteella. Mitä jos olisi esimerkiksi syyskuussa 2003 ajatellut käyttävä hyväkseen silloin kymmenvuotiaaksi ehtineen Rahastoraportin historiatietoa ja jakaa suomisijoituksensa kolmelle edeltäneen viiden vuoden tuotoissa (= pisin ko. raportissa ollut jakso) parhaalle?

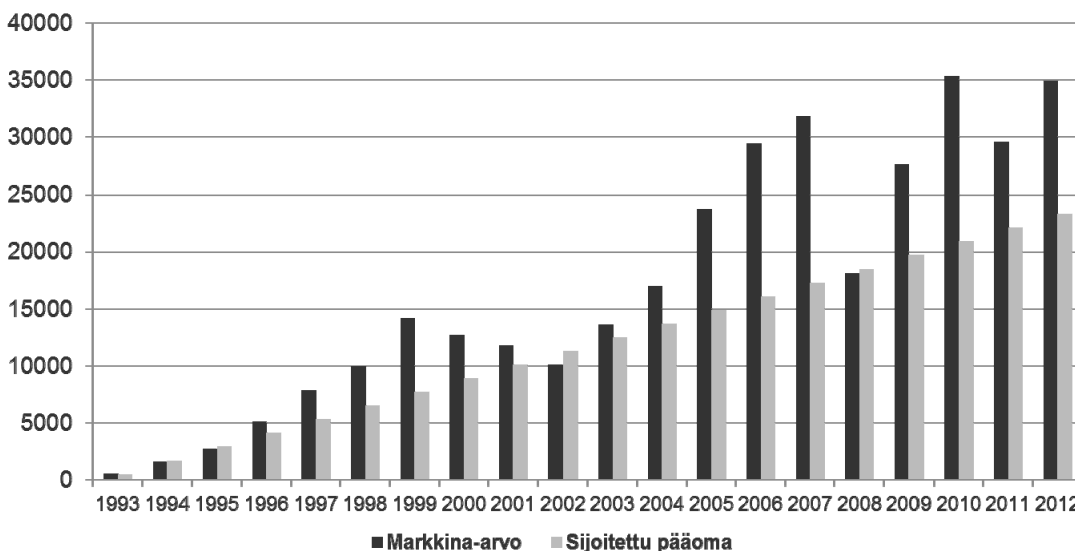
Valinta ei olisi mennyt aivan nappiin. Syyskuun 2003 tuottoykkönen oli syyskuuhun 2013 päättyneellä jaksolla suomirahastojen joukossa sijalla 12/24. Tämä menettelee, mutta silloisen kakkosen ja kolmosen kohdalla ei olisi ollut hurraamista: sijaluvut nyt 21 ja 23 / 24. Huomattavaa on kuitenkin, että sijoittajan varallisuudelle olisi silti käynyt aika hyvin: tämän tasajakosalkun 10 vuoden tuotto olisi ollut 9,1 % vuodessa!

Millä järkiperusteilla sitten olisi pystynyt syyskuussa 2003 valitsemaan ne suomirahastot, jotka nyt tästä hetkestä taaksepäin katsovassa 10-vuotistilastossa ovat tuotoiltaan parhaat? Väitän, että ei millään. Viiden vuoden historiaa ei nykyisellä kolmen kärjellä silloin ollut, mutta vuoden tuottoluvuissa ne olivat 28:sta rahastosta sijoilla 8, 19 ja 23. Mitään muutakaan ilmeistä yhdistävää tekijää ei löydy.

Rahastoraporttiarkisto on maailmankin mittakaavassa lähestulkoon ainutlaatuinen siinä, että se tekee tämänkaltaiset skenaariot ja omien valintataitojen tarkistukset helpoiksi milloin tahansa ja kenelle tahansa – ja vieläpä ilmaiseksi. Sitä mahdollisuutta kannattaa käyttää!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



SVERIGE ÄR FANTASTISKT!

Jag är född och uppvuxen i Stockholm men jag har bott i Helsingfors sedan år 1995, över 18 år. Mot den bakgrunden följer jag med noga vad som händer både i Finland och i Sverige. Jag har varit verksam i fondbranschen som förmedlare i Finland sedan 1998, först som anställd och sedan som företagare sedan 2002 och har regelbundna mediauppdrag för Yle samt som kolumnist i affärsmagasin och dagspress.

På sjuttioalet, då jag var tre år gammal, drog Sveriges turistråd igång en kampanj som alla känner till: Sverige är fantastiskt! Ätminstone vad gäller mediabevakning av fondbranschen måste jag tyvärr säga att detta fortfarande verkar stämma. Tyvärr, för att det är framför allt i jämförelse med Finland som det hela framstår riktigt tydligt.

Med internet har journalister i Finland precis samma tillgång till media från Sverige som du och jag (och även de flesta finskspråkiga journalister läser svenska), men ändå går det absolut inte att jämföra den granskning och analys som genomförs ”väster om Åland” med den som vi har här i Finland.

I Sverige finns det hundratals exempel på kritiska granskningar och artiklar varje år. Sveriges Television anordnade förra året en två timmars direktsändning (!) enbart om fondavgifter och dålig avkastning med samtliga chefer för storbankerna och de största fondbolagens chefer, finansmarknadsministern Peter Norman samt vanliga kunder som har råkat illa ut. Det var en mycket laddad atmosfär i programmet med massvis av känslor, som jag har svårt att föreställa mig att det skulle förekomma på Yle. Som tur är jag bara 41 år, så kanske jag ännu får uppleva detta även här. Vore dags!

Det som gör jämförelsen intressant mellan Finland och Sverige är att det ju i princip är samma fondbolag som är verk samma i våra två länder. Storbankerna är ju de samma i Finland som i Sverige (bortsett från OP-Pohjola). Produkterna är alltså i princip de samma, båda länderna tillhör EU, båda är ganska lika varandra på många sätt samt att språket är delvis det samma. Hur kan det då komma sig att avgifter och förvaltning som inte ger placeraren avkastning inte uppmärksammas speciellt mycket i Finland?*

Jag har inget bra svar. Om du sitter på ”sanningen” så låt mig veta nu: johan@hultkrantz.com – tack!

Placeringskändisar

Beskrivande för mediaklimatet kring investeringsindustrin i Sverige är den uppmärksamhet som uttalanden av olika ”placeringskändisar” får.

I april 2012 gjorde Svenska Dagbladet en intervju med ”Nalle” Wahlroos där rubriken var: ”Wahlroos sågar aktiv förvaltning”. Vidare kan man läsa: ”Nu avslöjar Björn Wahlroos i en intervju med SvD Näringsliv att han inte tror att aktiv fondförvaltning är en i längden meningsfull aktivitet i jämförelse med att följa ett index.” I Finland fick denna intervju bara ett kort referat i ett par ekonomitidningar på finska,

ingenting i allmänna medier och ingen uppföljning eller efterdiskussion!

I början av september 2013 var Nobelpristagaren i ekonomi, William Sharpe, en av världens främsta experter på portföljteori, på besök i Stockholm. Sharpes hälsning till det svenska folket kan sammanfattas med tre citat: 1) ”Majoriteten av fondspararna bör välja bort aktiv förvaltning och satsa på indexförvaltning”. 2) ”För en genomsnittlig investerare är det bästa att investera i ett lämpligt antal indexfonder”. 3) ”Det finns inget skäl till varför en genomsnittlig sparare skulle försöka lära sig tillräckligt om investeringar för att bedöma vilka aktiva förvaltare, om några, de ska välja och i så fall i vilken omfattning”. Uppmärksammades detta alls i Finland? Inte så vitt jag vet.



Gästskribenten Johan Hultkrantz är företagare på www.efa.fi samt frilansjournalist. Asikterna är hans egna.

Akademiska och andra studier

En uppsjö av akademiska studier sedan 1960-talet visar att aktivt förvaltade fonder sällan klarar sig bättre än sina jämförelseindex. Även om siffrorna kan variera något mellan enskilda studier, är följande en representativ slutsats: på 1, 5, 10, 25 och 50 års sikt avkastar 71, 85, 91, 95 respektive 98 % (så i medeltal cirka 85 %) av de aktivt förvaltade fonderna sämre än den genomsnittliga marknadsavkastningen, m.a.o. index.

De allra flesta inom finansbranschen har fått lära sig detta på skolbänken på t.ex. Hanken eller Kauppi, men när de börjar i arbetslivet så är det den aktiva förvaltarstilen som vanligtvis gäller. Av fondkapitalet i Finland förvaltas 97 % fortfarande enligt den ”aktiva skolan”. I Sverige är motsvarande siffra 85–90 %, men åtminstone skrivs och talas det där mycket mera om passiv- och indexförvaltning med låga kostnader.

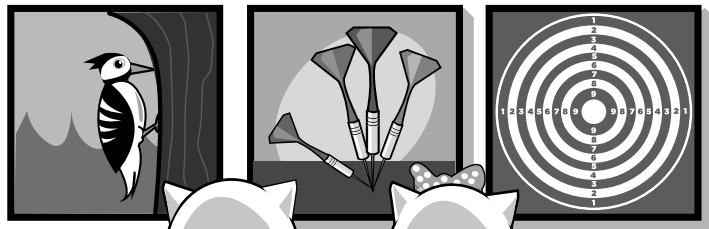
Avslutningsvis kan vi ännu ta en liten halvskämtsam jämförelse ur moderna medier. I tabellen nedan har vi antalet träffar om man söker med Google för vissa i sammanhanget relevanta termer på finska och på svenska:

| | | | |
|-------------------------|--------|--------------------|---------|
| Indeksivarainhoito | 0 | Indexförvaltning | 3 900 |
| Passiivinen varainhoito | 4 850 | Passiv förvaltning | 74 800 |
| Passiiviset rahastot | 10 200 | Passiva fonder | 117 000 |
| Indeksirahasto | 10 500 | Indexfond | 90 300 |
| Passiivinen sijoitus | 29 900 | Passiv placering | 355 000 |

En aning slumpmässigt, visst, men talar väl ett tydligt språk?

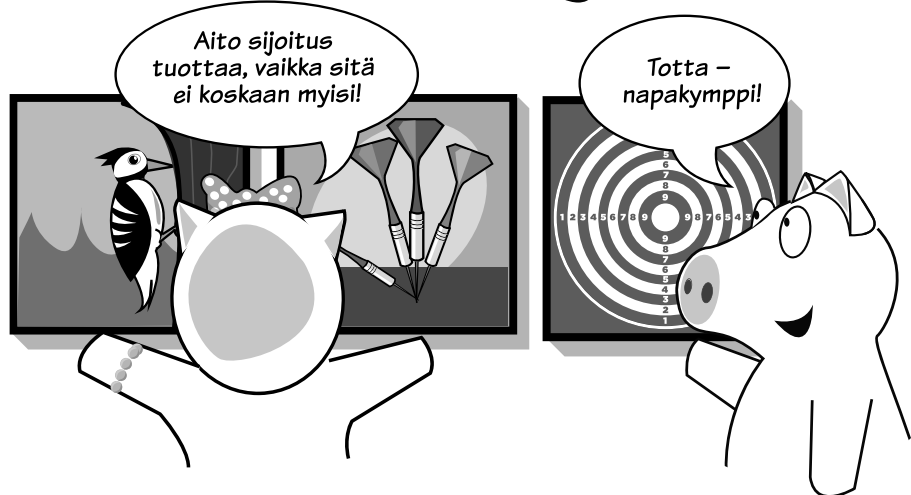
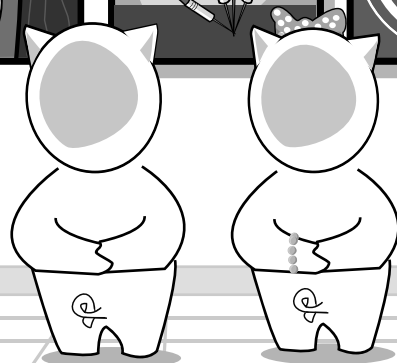
Efter Google vände jag mig ännu till dagens ledande encyklopedi, Wikipedia. Det visade sig att medan t.ex. ”placeringsfond” förklaras på tiotals olika språk, finns det en artikel om ”passiv förvaltning” enbart på engelska och svenska. Nå, Sverige är ju fantastiskt!

Johan Hultkrantz



AITO TIKKATAULU?

Pekka Palokärki



SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannus-kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkä-jänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

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

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

PALVELUMME

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

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

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi