

**SUMEA  
SANOMA?**

(s. 11)

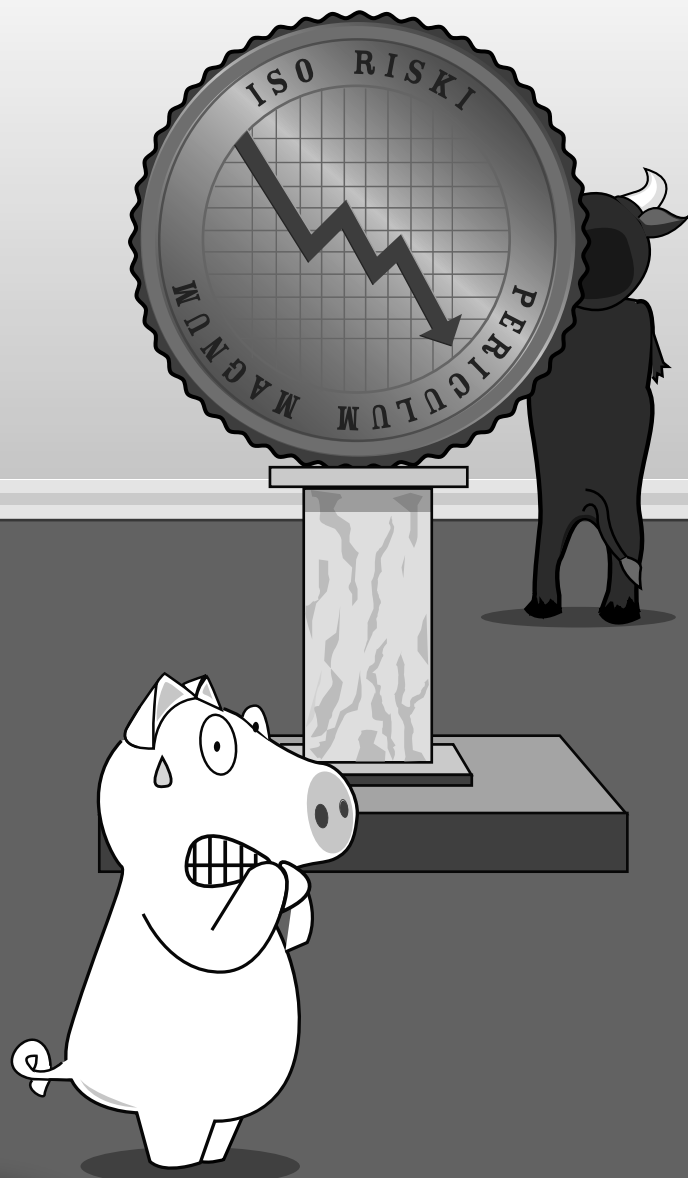
**LIUKUUKO  
TYYLI?**

(s. 13)

**SELIGSON & CO  
18 ÅR!**

(s. 25)

# SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2015



**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

**RISKIT  
TOTEUTUVAT**

(s. 3)

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

RISKIT TOTEUTUVAT	3
LASKUN PAIKKA	4
18 ÄR - SÅ TIDEN GÅR!	25
LASKETTU TUOTTO-ODOTUS NOSTETTU (SARJAKUVA)	27

### AKTIIVISET RAHASTOT

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

### KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	17
Euro-obligaatio	17
Euro Corporate Bond	18

### PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	18
OMX Helsinki 25 ETF	19
Eurooppa Indeksirahasto	19
Aasia Indeksirahasto	20
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	20
Global Top 25 Brands	21
Global Top 25 Pharmaceuticals	21
Kehittyvät markkinat	22

### VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	22
DFA European Small Companies	23
DFA US Small Companies	23
Spiltan Aktiefond Sverige	24
Spiltan Aktiefond Stabil	24

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

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

### Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj  
ja Seligson & Co Oyj, 2015

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro  
Piirokset: Jan Fagnäs

### Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

### Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea,

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

### Kustannuksilla on merkitystä.

Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa.

Tarkemmin laskureillamme: [www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/](http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/)

Tunnuslukujen määritelmät löytyvät verkosta:

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



# RISKIT TOTEUTUVAT

**Osakekurssit laskevat ensi viikolla -50 %.** No, ehkä sentään eivät, ainakaan noin paljon. Ja voivat yhtä hyvin noustakin. On kuitenkin hyvä joskus miettiä omaa riskiprofiilia siinä valossa, että *niin voi oikeasti käydä*.

Markkinoiden lasku kesän aikana muistuttaa riskeistä. Hyvien vaihtoehtojen puute onkin saattanut tuoda moneen salkkuun enemmän osakeriskiä kuin varsinaisesti on haluttu. Liukumaa suurempaan riskiin syntyy helposti, kun käteinen ei tuota käytännössä mitään, pitkät korot eivät riskiinsä nähden mitään järkevää ja kiinteistöjenkin hinnat ovat kohonneet pilviin. Osakkeet ovat sentään olleet pääosin melko järkevästi hinnoiteltuja. Siis siten, että rationaalisen analyysin jälkeen on näköpiirissä ihan kohtuullinen tuotto-odotus.

Jos osakeriskin lisääminen on ollut vaihtoehtojen pohdintaan perustuva tietoinen päätös ja jos sijoittaja on mahdollisesti samalla lisännyt käteispositiotaan (siis perinteisten pitkien korkojen sijasta), on kaikki todennäköisesti kunnossa. Silloin hän voinee jatkaa nyky-salkulla pitkään, hätääntymättä markkinaliikkeistä.

Huolia syntyy, jos osakeriskin kasvun taustalla on lähinnä "sattuma" eli viime vuosien melko tasainen osakemarkkinoiden nousu ja ehkä piilo-oletus siitä, että moinen vain jatkuu. Ei jatku. Kaikenlaista tulee varmasti vastaan, vaikka emme tiedäkään mitä ja milloin.

Osakesijoittajan tärkeimpiä hyveitä on pitkäjänteisyys. Vain ajan kanssa saa suurella todennäköisyydellä kiinni siitä *aidosta tuotosta*, jota kertyy kun talouden pyörät pyörivät ja hyvin hoidetut yritykset kasvavat kannattavasti. Aidon tuoton vastaparina on hintojen lyhytaikaisiin vaihteluihin liittyvä *spekulatiivinen* tuotto: jos maksan tästä tänään satasen, maksaisiko joku toinen huomenna 120? Vai enää vain 80? Kääk!

Paljon huomioita kohdistuu edelleen markkinoiden lyhytaikaisiin liikkeisiin, "gurujen" mielipiteisiin kurssitasoista ja turhaan pohdintaan ajoituksesta. Spekulantti hermoilee "mihin tulisi satsata juuri nyt", kun varsinainen sijoittaja pohtii millaisten yritysten osakkeita hän haluaisi pitkällä aikavälillä omistaa.

## Volatiliteetti ≠ riski

Alkusyöksen tapahtumat ovat herkistäneet muullekin kuin yleiselle markkinariskille. Volkswagenin päästöhuuaja tuo taas kerran valokeilaan sen, että volatilitteetti eli arvon heilunta ei kerro käytännössä mitään epäjatkuvuusriskeistä. VW kehittyi skandaalia edeltävinä vuosina tasaisemmin kuin monet muut alan yritykset, esim. kova kilpakumppani Toyota.

Tällä on merkitystä rahastosijoittajillekin. Rahastojen avaintietoesitteissä on pakko esittää riskiluku, joka perustuu juuri historialliseen arvonheiluntaan. (Tästä tarkemmin katsauksessamme 4/2013, s. 4-5)

VW:n tapaus osoittaa hyvin myös, että yksittäisen osakkeen riskit eivät välttämättä tule yrityksen oman toiminnan kautta. Autojätin vanavedessä monien sen alihankkijoiden osakkeet laskivat rajusti. Teollisuusautomaatioyritys SWH menetti nopeasti arvostaan noin 40 %, samoin muoviosien suunnitteluun erikois-

tunut Polytec. Noin neljänneksen halpenivat myös mm. istuinvalmistaja Grammer ja tarkkoihin lasermittauksiin erikoistunut Perceptron.

Tämä muistuttaa tietenkin monipuolisen hajautuksen merkityksestä. Seligson & Co:n laajojen maantieteellisten indeksirahastojen sijoittajilla ei ole syytä huoleen. Ne ovat hyvin hajautettuja myös toimialojen suhteen.

## Riskejä joka lähtöön

Käsitlemme tässä katsauksessa suoraan tai sivuten monia sijoittamisen riskejä. Yksi on oma psykologia: jos valitsee rahaston, jonka tehtävänä on reagoida markkinaliikkeisiin, niin onko syytä reagoida myös itse? (Pharos, s. 7). Syklien taitekohdat taas luovat talouteen kitkaa ja epävarmuutta (Phoenix, s. 10). Tyyli-luukuma voi periaatteessa johtaa jopa siihen, että sijoittaja huomaa omistavansa erilaista rahastoa kuin on joskus valinnut (Phoebus, s. 13).

Sijoittamisen riskit eivät välttämättä liity edes minäkään markkinan kehitykseen. Jarkko Niemi pohtii heti seuraavalla aukeamalla sitä, onko osa varainhoidosta tai sijoitusneuvonnasta ytimeltään tuotemyyntiä. Neuvoja ei yleensä veloita työstään suoraan, vaan palkkio on kääritty suositellun tuotteen hintaan. Seuraako tästä helpommin kallis salkku, jonka juoksevat kustannukset nakertavat kohtuuttoman osan tuotoista?

## Aikuisikään

Seligson & Co täyttää tänä syksynä 18 vuotta. Suomalainen sijoitusmaailma näytti aloittaessamme hyvin toisenlaiselta kuin nyt. Kansainväliset vaihtoehdot olivat vähissä, rahastot sidoksissa pankkeihin ja välittäjiin, ha hallinnointikustannukset korkeita.

Seligson & Co halusi luoda asiakkailleen mahdollisuuden sijoittaa kustannustehokkaasti ja läpinäkyvästi itsenäisen ja vain varainhallintaan keskittyvän yrityksen kautta. Nyt kustannustehokkaita ja kansainvälisiä vaihtoehtoja on vaikka kuinka paljon. Sijoittajan haasteeksi kiteytyy ennen muuta keskittyminen olennaiseen informaatiohänkin ja taitavasti markkinoidun tuotetarjonnan keskellä. (Aiheesta enemmän ruotsinkielisessä kolumnissamme s. 25-26.)

Markkinoiden heilunnan osalta kannattaa muistaa, että mahdollisuus tuottoon on käytännössä korvausta otetusta riskistä. Joitain riskin lajeja voi välttää ilman että tuottopotentiaali kärsii, mutta markkinariskiä ei. Kärsivällisyys tosin auttaa: aika on sijoittajan ystävä, kriisit vaihtuvat aikanaan uudeksi nousuksi.

Olennaista sijoittamisessa on se mihin voi itse vaikuttaa: salkun riskitaso, hyvä hajautus sekä rauhallinen kustannustehokas suunnitelmien toteutus niin, että pitää päähuomion todellisesta kasvusta kumpuavassa aidossa tuotossa. Yritämme parhaamme mukaan edesauttaa näihin tekijöihin keskittyvää sijoittamista, myös seuraavan kahdeksantoista vuoden aikana.



Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

# LASKUN PAIKKA!

Otsikko on huomion kosiskelua. Kyse ei nimittäin ole siitä, että osakkeiden kurssit laskivat alkusyksystä – enkä missään nimessä aio ennustaa jatkuuko kurssilasku loppuvuonna.

Sen sijaan käsittelen uuden viranomaisohjeistuksen vaikutuksia varainhoitotoimialaan. Saattaa olla, että ryhdymme lähettelemään laskuja.

Tulossa on MiFID 2 -nimellä kulkeva sääntelypaketti, joka koskee mm. rahoitusvälineiden kauppaa ja sijoituspalveluiden tarjoamista.<sup>1</sup> Aiemmin monesti piilossa olleet palkkiot on tarkoitettu muuttamaan asiakkaille näkyviksi ja ymmärrettäviksi. Tällä voi olla suuri merkitys sille, miten ala jatkossa kehittyy.

Harvoin millään toimialalla ollaan tyytyväisiä uudesta omaan alaan kohdistuvasta sääntelystä. Niille, jotka lukevat tämän artikkelin loppuun asti, voi olla luvassa yllätys...

## Läpinäkyvyyttä ja rautalankaa

Tärkeimmät tulossa olevat uudistukset koskevat eri sijoitustuotteiden tarjoajien välisten rahavirtojen eli kannustimien kieltoa ja avoimempaa raportointia asiakkaalle.

Selkeyttä on lupa toivoa myös monimutkaisten sijoitusinstrumenttien kaupitteluun. Jatkossa se vaatii nimenomaista sijoitusneuvontaa. Asiakkaan arjessa nämä asiat ovat usein kytkeytyneenä toisiinsa.

Hypätään hetkeksi toiselle toimialalle. Uusien lääkkeiden on ennen myyntilupaa läpäistävä hurja testien ja tutkimusten esterata. Uusia vaikuttavia lääkeaineita sisältävän tuotteen tutkimus ja testaus kestää tavallisesti yli 10 vuotta ennen kuin se saa myyntiluvan ja pääsee apteekin hyllylle. Ja tällöinkin sen määrää potilaille lääkäri.

Sama menettely voisi muuten olla ihan paikallaan myös sijoitustuotteissa, mutta sijoitustuoton kertymisen aikaan sidottu luonne tuo käytännön hankaluuksia. Sijoitusstrategia, joka toimii hyvin esim. viimeksi kuluneella kymmenen vuoden jaksolla, ei välttämättä tuo tuottoja tulevaisuudessa.

Sijoitustuotteiden markkinoilla on voinut melko vapaasti kehitellä ja kaupata monimutkaisia rakenteita sisältäviä ja toisinaan potilaan/sijoittajan taloudellista terveydentilaa potentiaalisesti uhkaavia tuotteita.

Pitkään jatkuneet nollakorot ovat syöneet vähäriskisten sijoitusten tarjoamaa juoksevaa tuottoa. Tämä on tehnyt houkuttelevaksi hakea sitä sellaisistakin sijoituskohteista, joiden toimintamallit eivät aina ole entuudestaan tuttuja tai helposti sijoittajalle avautuvia.

Uuden ohjeistuksen tarkoituksena on pureutua myös tähän vaivaan, kun ”yhä useammat sijoitustuotteet katsotaan niin monimutkaisiksi, että niitä ei saa tarjota asiakkaille ilman sijoitusneuvontaa”.<sup>2</sup> On mielenkiintoista nähdä, kuinka konkreettisia tuotteiden ansaintalogiikkaa ns. rautalangasta muotoilevia neuvontamalleja markkinoille muodostuu.

## Mikä nyt mättää?

Varainhoidon kannustinongelma syntyy, kun asiakas hakee sijoitusasiantuntijan apua, mutta ei tiedä, että asiantuntija saa palkkionsa tai ainakin osan siitä suosittelemansa sijoituspalveluiden tai tuotteiden tuottajilta.

Terveydenhoitovertausta taas lainatakseni vastaa tämä sitä, että tohtori saa kannustimia lääkefirmoilta, vaikka työnä on vaalia vain potilaan terveyttä ja valita siitä näkökulmasta parhaat rohdot. Lääkemääräysten väärinkäytöksistäkin toki kuulee, mutta parhaana mahdollisena käytäntönä sellaista tuskin kukaan pitää.

Varainhoidossa voi siis perustellusti kysyä, onko kannustinjärjestelmän vuoksi asiakkaan salkkuun ostettu pääasiassa tuotteita, jotka ovat objektiivisesti ottaen asiakkaan edun mukaisia vai onko merkitystä ollut myös sillä, miten paljon varainhoitaja saa niiden johdosta palkkiota.

Sama koskee tietenkin myös sijoitusneuvontaa. Sehän eroaa varainhoidosta siinä, että asiakas hoitaa salkkuun itse, mutta neuvojan antamien suositusten mukaan. Varsinaisessa varainhoidossa salkunhoitaja tekee ostot ja myynnit asiakkaan puolesta.

## Ankea avoimuus?

Kaikki eivät pidä hyvänä sitä, jos kannustinkäytännöt kielletään (ainakin osittain) tai että ne vähintäänkin avataan sijoittajille läpinäkyviksi. On jo ehditty surkuttelemaan yksityissijoittajien asemaa, sillä ”riippumatonta” sijoitusneuvontaa ei kuulemma kohta ole saatavilla, jos neuvonnasta perittävä palkkio pitääkin laskuttaa asiakkaalta suoraan eikä läpinäkymättömillä tuotemyynnistä saatavilla palkkionpalautuksilla.

Asiakkaiden ei siis uskota olevan valmiita maksamaan saamastaan palvelusta suoraan samaa palkkiota kuin he ovat tähän mennessä maksaneet sijoitustuotteiden hintaan sisään leivottuna.

Itsenäisten neuvontayritysten lisäksi asian kokevat hankalana monet pankit. Uudet säännöt koskevat myös yhtiöryhmien eri osia ja siten esim. pankkikonsernin omistaman rahastoyhtiön pankkikonttoreille rahastomyynnistä maksamia korvauksia. Koska direktiivi edellyttää, että asiakkaasta pidetään huolta myös myyntitapahtuman jälkeen, väitetään tämän vaativan niin suuria lisäinvestointeja, että pienet asiakkaat muuttuvat kannattamattomiksi. Ilmeisesti nykymallin mukainen asiakasvastuu ei siinä tapauksessa ole kantanut kovin pitkälle.

## Takaisin tohtorille

Palataan lääkärivertaukseseen. Kenelläkään tohtorissa käyneellä ei liene epätietoisuutta siitä, että käynti maksaa. Ainakaan allekirjoittaneelle ei ole tullut vastaan tarjousta, jossa lääkäriä käynti olisi ”ilmaista” ja palkkio velotettaisiin osana määrättyjen lääkkeiden hintaa.

Ainakin osaa asiakkaista moinen malli omaisuudenhoidossa harmittaa. Arvopaperilehden tuoreen varainhoitajakyselyn mukaan asiakkaiden yleisin tyytymättömyyden syy oli varainhoitajien oman edun ajaminen. Erityisesti pankkien varainhoidon asiakkaita harmitti se, että varainhoitopalvelun tehtävänä koettiin olevan konsernin omien rahastojen myynti. Tämän aineiston perusteella uudelle ohjeistukselle on tarvetta.<sup>3</sup>

Pankkien kannalta kyse on muuten varsin merkittävästä tulovirroista. Pelkät omaisuudenhoidon palkkiot olivat suomalaisilla pankeilla tämän vuoden ensimmäisellä puoliskolla lähes 107 miljoonaa euroa ja jakelukana-vapalkkiot lähes 140 miljoonaa euroa.<sup>4</sup>

### Rationaalisesti ja rauhallisesti

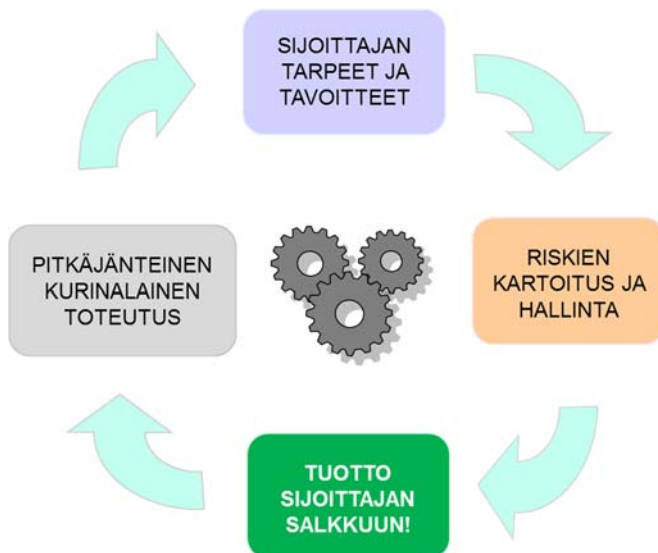
Varainhoidon ensimmäinen tehtävä on asiakkaan tavoitteiden ja tarpeiden kartoittaminen. Näiden perusteella laaditaan suunnitelma, jolla tavoitteisiin päästään mahdollisimman hyvällä todennäköisyydellä.

Kun sijoitussuunnittelussa edetään rationaalisesti, on seuraavana vuorossa allokaatio eli sen miettiminen, miten sijoitusomaisuus jakautuu suuriin omaisuusluokkiin. Siis sellaisiin kuin osakkeet, korot, kiinteistöt, metsä, jne.

Tämän jälkeen päästään hajautukseen omaisuusluokkien sisällä, esimerkiksi osakesijoitusten jakamiseen eri maantieteellisten alueiden tai toimialojen mukaan.

Vasta viimeisenä vaiheena tulee lopullisten sijoituskohteiden valinta. Nykyisin tarjolla olevasta monipuolisesta rahastovalikoimasta löytyy instrumentti lähes joka tarpeeseen. Suoriin sijoituksiin vaikkapa yksittäisiin osakkeisiin kannattaa lähteä vain harvoin (eri asia tosin voi olla, jos niitä löytyy jo valmiiksi salkusta) ja rahastoja monimutkaisempiin strukturoituihin tuotteisiin tuskin koskaan.

Lopullisten sijoituskohteiden valinnan suhteen on ainakin Seligson & Co:lle itsestään selvää, että asiakkaan sijoitussuunnitelma toteutetaan selkeillä ja läpinäkyvillä tuotteilla, joiden kustannukset ovat kohtuulliset.



Tästä seuraa myös, että laskutamme varainhoidosta erikseen, emme osana valittujen tuotteiden hintaa.

Sijoitussuunnittelun ja instrumenttien valinnan lisäksi varainhoitajan tärkeimpiä tehtäviä on jatkuva jälkihoito eli suunnitelman mukaisen salkun ylläpitäminen.

Varainhoitajan taitoa hoitaa sijoituksia ja asiakassuhdetta koetellaan erityisesti silloin, kun markkinoilla on laskun aika. Monien sijoittajien ensimmäinen reaktio on vähentää salkun (osake)riskiä kokonaan tai osittain.

Kokenut varainhoitaja tietää kuitenkin, että yritykset ajoittaa markkinoiden liikkeitä epäonnistuvat huomattavasti useammin kuin parantavat tuottoja. Tie hyvään pitkän aikavälin sijoitusmenestykseen kulkee monen markkinapaniikin kautta.

Salkun ylläpidossa on positiivinenkin puolensa: re-balansointi eli salkun tasapainottaminen. Tätähän saadaan monesti tehdä sitä taustaa vasten, että jokin valittu sijoituskohte on kehittynyt erinomaisen hyvin.

Yleensäkin salkun eri osat kehittyvät eri tahtiin. Jos halutaan pitää suunnitteluvaiheessa mietitty riskiprofiili entisellään, tulee sijoitusten painoja aika ajoin palauttaa suunnitelman mukaisiin. Varainhoitajan tehtävänä on varmistaa, että re-balansointia ei tehdä turhan usein eli että sitä ei käytetä tekosyynä markkina-ajoitukseen. Ja sitten kun tehdään niin tehdään kustannustehokkaasti ja todellisia riskikeskittymiä purkaen.

Seligson & Co:n toimintamalleihin uusi sääntely ei vaikuta käytännössä millään tavalla. Voimme jopa toivottaa uudet määräykset tervetulleiksi, jos niiden myötä lisääntyy markkinoiden ja kustannusrakenteiden läpinäkyvyys. Toimialaamme selkeyttää, jos asiakkaille käy kirkkaammaksi se, mikä osa heidän saamastaan palvelusta on varsinaista varainhoitoa tai sijoitusneuvontaa, mikä taas lähinnä tuotemyyntiä.

Voi hyvin olla, että kaikki asiakkaat eivät halua varainhoitoa tai sijoitusneuvontaa, jonka kustannukset he näkevät ja ymmärtävät. Päätäväntä valta asiassa on kuitenkin silloin siellä missä sen kuuluu olla: informoidulla maksavalla asiakkaalla. Kehittyneet markkinat ovat siten taas aavistuksen enemmän nimensä veroisia.

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

1 Markets in Financial Instruments, [http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid2/index_en.htm)

2 Valtiovarainministeriö, <http://vm.fi/rahoitusmarkkinat/luottolaitokset-vakaus-ja-valvonta>

3 Arvopaperin Sijoitusopas, syyskuu 2015, *Varainhoitajakysely* s.27; Taloustaito 8/15, *Apua mihin sijoittaisin*, s.26

4 Tilastokeskus 29.9.2015

### Seligson & Co:n varainhoidon toimintamalli.

Iskulauseeseen "tuotto sijoittajan salkkuun" kiteytyy se, että valitaan sijoituskohteet siten, että ne ovat nimenomaan asiakkaalle edullisia.

# VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2015

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

## PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2015



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	49,9
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	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,48 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-25,26 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,67 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,66 %

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,66 %	7,20 %	-4,94 %	12,39 %
Vuoden alusta	0,44 %	6,07 %	-0,01 %	10,06 %
1 v	1,88 %	6,12 %	2,98 %	9,62 %
3 v	17,61 %	5,12 %	27,64 %	6,97 %
5 v	30,08 %	5,98 %	42,51 %	6,95 %
10 v	59,60 %	6,80 %	63,20 %	7,51 %
Aloituspäivästä	81,26 %	6,91 %	91,12 %	7,57 %
Aloituspäivästä p.a.	3,82 %		4,17 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 30.9.2015 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

\*\* Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 4,12 %.

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	25,8 %	Osakesijoitukset yhteensä 38,5 %
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	5,5 %	
DFA European Small Companies -indeksir.	4,9 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	13,4 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	9,0 %	Korkosijoitukset yhteensä 61,5 % (duraatio 0,28)
DFA US Small Companies -indeksirahasto	3,2 %	
S&Co Global Top 25 Brands	5,5 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,6 %	
S&Co Phoebus	4,7 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value -indeksir.	9,3 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,6 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,2 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	3,3 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,4 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,9 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	60,6 %	



## SALKUNHOITAJALTA

Viime katsauksessa voivottelin koleaa kesää, mutta ilmat lämpenivät vihdoin lomakauden päätyttyä. Pörs-sikurssien pitkään jatkuneen nousun hyytyminen sen sijaan jatkui.

Markkinoiden ”asiantuntijat” perustelevat tämänker-taista takapakkia kiinaveturin väsymisellä ja USA:n kvantitatiivisen elvytyksen loppumisen mahdollisuudella. Ehkä pieni hengähdystauko osakeralliin lieventää sopivasti ylikuumenemisen vaaraa.

Kansainvälinen osakevertailuindeksimme laski vuosineljänneksen aikana peräti -12 %. Vuoden alustakin ollaan hiukan (-1 %) pakkasen puolella. Osakemarkki-noilla on viimeisen viiden vuoden aikana silti takanaan melkein 60 prosentin nousu. Pharoksen alipaino osakemarkkinoilla onneksi lievensi mylläkän tuhoja salkussamme. Rahaston arvo on vuoden alusta lukien kehittynyt hieman vertailuindeksiä paremmin.

Korkovertailuindeksimme arvo nousi kuluneen vuosineljänneksen aikana +1,3 %. Pitkät korot ovat edelleen poikkeuksellisen alhaalla. Esimerkiksi Seligson & Co Euro-obligaatorahaston juokseva tuotto-odotus on vain 0,5 % vuodessa eli huomattavasti alempana kuin mitä se on ollut suurimman osan rahaston historiaa.

Jatkamme Pharoksessa varovaisina myös korkosijoituksissamme eli pidämme painon lyhyissä rahamarkkinakoroissa. Saamme käteiseen rinnastettavista rahamarkkinasijoituksistamme melkein samaa tuottoa kuin mitä pidemmät korkosijoitukset tarjoaisivat. Miksi siis ottaisimme ylimääräisen korkoriskin?

Eniten osakepuolen takapakkia tuli kehittyvillä markkinoilla. Jopa laajasti hajautetun DFA Emerging Markets -rahaston arvo laski -20 % ja Latinalaisen Amerikan rahastomme peräti -34 %. Myös päämarkkinamme Eurooppa ja Pohjois-Amerikka laskivat kesän aikana toistakymmentä prosenttia.

Olemme osakkeiden halventuessa olleet netto-ostajia. Olen pitänyt osakepainomme vakiona vähän alle 40 prosentissa. Käteiskassamme on silti edelleen pullollaan. Otan avosylin vastaan yhä edullisempia osakkeita laskun mahdollisesti vielä jatkuessa.

## Aktiivisesti passiivinen

Valtaosa arvopaperisijoituksistani on Pharoksessa, koska se on vaivatonta ja kustannustehokasta minulle *sijoittajana*. Tärkein tehtäväni *salkunhoitajana* on eri omaisuusluokkien painon arviointi rahaston sijoittajien puolesta. Pyrin siis säätämään mm. osakeriskiä nimenomaan siksi, että osuudenomistajien ei tarvitsisi itse hätäillä markkinaliikkeiden vuoksi.

Teen muutokset kuitenkin hyvin rauhallisesti – ja keskittyen nimenomaan riskienhallintaan – koska markkinoiden tempoileva edestakainen ”ajoittaminen” on yksi sijoittajan varmimpia tappiontuottajia. Ei ole todennäköistä, että kukaan onnistuisi kerta toisensa jälkeen muita samaa yrittäviä paremmin.

Koska muutoksia tapahtuu rahaston sisällä, en juuri-kaan koske Pharos-omistuksiini. Yllättävään rahantarpeeseen pidän käteistä pankkitilillä tai rahamarkkinarahastossa. Pharosta on salkkuni varainhoidon vakaa ydin ja jos sijoituksia pitää realisoida, myyn yleensä muita rahasto-osuuksiani, rahoitusalan jargonilla ”satelliitteja”. Tämän suhteen ei tietenkään voi antaa yleispäteviä neuvoja, koska esim. eri sijoittajien verotilanteet voivat olla hyvin erilaisia.

Loppukesän kurssilaskun aikana Pharoksesta lunastettiin varoja yli miljoonan euron edestä. Juttelin muutaman rahastolunastajan kanssa ja he kertoivat osuuksien myynnin syyksi pelon kurssilaskun jatkumisesta. Vastaukseni oli, että Pharos on alipainollaan osakemarkkinoilla tähän jo hiukan varautunut. Jos nyt myy Pharosta, niin milloin on aika ostaa takaisin?

No, useimmat toimivat toisin. Markkinaturbulenssista huolimatta osuudenomistajat ovat vuosineljänneksen aikana lisänneet sijoituksiaan Pharokseen nettomääräisesti yli kahdella miljoonalla euroa.

Elokuussa minulla tuli täyteen 10 vuotta Pharoksen salkunhoitajana ja kehitys näyttää mukavalta. Rahastoon on tämän vuoden aikana tehty reilusti yli tuhat merkintää kuukaudessa ja niistä yli 90 % säännöllisesti omistustaan kasvattavilta sijoittajilta. Vuoden 2015 alusta kolmannen vuosineljänneksen loppuun Pharokseen tehtiin merkintöjä yli 6 miljoonalla eurolla enemmän kuin siitä lunastettiin. Kiitos luottamuksesta!

## Vastarannan kiiski

Jo useamman huonon vuoden jälkeen kehittyvien markkinoiden houkuttelevuus vain lisääntyy. Sijoitan mielelläni markkinoille, jotka ovat syystä tai toisesta tilapäisesti sijoittajien epäsuosiossa. Syyt kun ovat useimmiten ohimeneviä ilmiöitä.

Olenkin kurssilaskusta huolimatta – tai jopa juuri sen vuoksi – jatkanut salkun ylipainoa kehittyvillä markkinoilla. Kehittyvien markkinoiden sijoitustemme ytimeenä olevan DFA Emerging Markets -rahaston lisäksi olen ostanut osuuksia Kiinan, Etelä-Amerikan ja niin sanottujen reunamarkkinoiden (*frontier markets*) arvoltaan laskeneissa rahastoissa.

Kiinan oletettua hiipumista pidetään yhtenä syntipukina osakkeiden loppukesän miniromahdukseen. Maa-ilman talouden veturin vetokykyä ja/tai sen mittariston tarkkuutta on alettu epäillä. Omistamamme kiinarahasto iShares FTSE Chinan arvosta on sulanut yli neljännes kesän aikana. Siis ostin hieman lisää.

Kiina-sijoitustemme osuus osakesalkussamme on kiinarahaston ja mainitun DFA-rahaston kanssa silti yhteensä vain n. 4 % osakesijoituksistamme. Perustelen sitä kuitenkin muutamalla rivillä.

Kiina jatkaa muuntumistaan valtio-omisteisesta taloudesta yksityisomisteiseksi. Yksityinen kulutus on ohittamassa teollista valmistusta kasvun moottorina.

Kiinan viranomaisten viimeaikaista puuttumista osakemarkkinoiden romahdukseen pidettiin lännessä takapajuisena töytäisyä vapaille markkinavoimille. Vähemmän huomiota saivat USA:n kesällä asettamat kurssiromahdusta vaimentavat kaupankäyntirajoitukset monille pörssinoteeratuille rahastoille eli etf:ille.

Kiinan talous kasvaa edelleen prosenttisyksikköinä mitattuna 2-3 kertaa nopeammin kuin jähmeät kehityneet markkinat. Ja toisin kuin monella länsivaltiolla on Kiinalla vielä pakissa monia työkaluja reaalityöiden hiipumisen hidastamiseksi. Alueellinen talouskasvu ei toki millään tavoin takaa pörssikurssien tulevaisuutta, mutta aidosti kasvavien talouksien yrityksillä on mielestäni silti sijansa pitkän sijoitushorisontin omaavassa hajautetussa osakesalkussa.

Myönnän kyllä, että mukana on myös pieni markkina-ajatuksen elementti. Siteeraan jälleen kerran Warren Buffettia, jonka mukaan *"you pay a high price for a cheery consensus"*. Paras oston paikka on usein markkinapelon vallitessa, silloin vastarannan kiiski nappaa madon. (Toivottavasti siinä ei ole koukkua!)

Lisäsin myös sijoituksiamme monien nyt hyljeksimään Etelä-Amerikkaan. Raaka-aineiden hintaromahdus ja öljyjätti Petrobrasin korruptioskandaali ovat koetelleet sijoittajien kärsivällisyyttä. Vahingot ovat nyt ainakin osittain tulleet päivänvaloon ja samalla ne ovat painaneet yritysten arvostukset pohjamutiin.

Pharoksen osakesalkusta on lähes 80 % kehittyneiksi miellettyissä Pohjois-Amerikassa ja Euroopassa. Myös tutuilla ja turvallisilla markkinoilla riittää yllätyksiä. Volkswagenin huijaus päästömittauksissa on esimerkki, joka kestää vertailun melkein minkä tahansa kehittyvien markkinoidenkin skandaalin kanssa.

### Malti on valttia!

Tuore slogani, eikös vaan ;-) No, paikkansa se pitää silti edelleen, myös Pharoksen sijoituspolitiikan suhteen. Vaikka tavoitteenani on lisäarvon tuottaminen aktiivisilla sijoituspäätöksillä, niin pidän rahastopääoman säilyttämistä ja maltillista arvonnousua tärkeämpänä kuin pikavoittojen tavoittelua.

Pharos on kuitenkin aktiivisesti hoidettu eli se ei seuraa tarkasti vertailuindeksiään. Siksi alhaisen kiinteän palkkion (0,35 % vuodessa) lisäksi rahastolla on mahdollisuus tuottosidonnaiseen palkkioon, joka realisoituu jos aktiiviset valintani tuottavat osuudenomistajille indeksin ylittävää lisäarvoa kolmen vuoden tarkastelujaksolla.

Tälläkin hetkellä Pharoksen salkku poikkeaa melko tavalla vertailuindeksistä sekä osake-/korkojoon että maantieteellisten ja toimialajakojen osalta. Osakepaino on rahaston kaikkien aikojen alhaisimpia. Takana on loppukesän korjausliikkeestä huolimatta pitkä nousujakso. Pelkonani on edelleen, että nousu voi olla perustunut enemmän alhaisiin korkoihin ja vyönkiristämiseen yrityksissä kuin aitoon kasvuun.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-25,3 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli arvon heilahtelua kuvaava volatilitteettiluku on koko rahaston toiminnan ajan ollut alhaisempi kuin vertailuindeksimme volatilitteetti (ks. taulukko s. 6).

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

### Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,48 %. Käsitökseni mukaan Pharos on edelleen kiinteitä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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

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

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

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



Petri Rutanen, varainhoitajanne  
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2015						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	8	2	2	23	21
Terveys	6	5	1	0	11	15
Rahoitus	9	3	2	6	21	23
Teknologia	3	10	1	2	16	16
Teollisuus	14	6	1	6	27	25
<b>Pharos</b>	<b>45</b>	<b>33</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	
<b>Indeksi</b>	<b>47</b>	<b>37</b>	<b>7</b>	<b>9</b>		



**PHOENIX**  
30.9.2015

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

**PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI**  
25.9.2000– 30.9.2015



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	18,0
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**

1.10.2014 - 30.9.2015

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,18 %
Salkun kiertonopeus	37,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,79 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	9,12 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-18,55 %	20,20 %	-11,76 %	24,47 %
Vuoden alusta	-10,23 %	17,61 %	-1,78 %	18,30 %
1 v	-9,05 %	17,60 %	3,20 %	17,61 %
3 v	38,37 %	13,96 %	36,73 %	12,66 %
5 v	31,54 %	15,92 %	64,79 %	13,00 %
10 v	55,38 %	18,19 %	64,67 %	16,19 %
Aloituspäivästä	125,22 %	17,94 %	25,45 %	16,96 %
Aloituspäivästä p.a.	5,55 %		1,50 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,9 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	3,9 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,7 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,6 %
SONY CORP	Japani	3,6 %
UBS GROUP AG	Sveitsi	3,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,0 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	2,7 %
COMMERZBANK AG	Saksa	2,6 %
ELUMEO SE	Saksa	2,6 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

Kolmannen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo laski -18,6 % ja vertailukohtana toimiva indeksi Morgan Stanley World -11,8 %. Vuoden sisällä rahasto-osuuden arvo on tippunut -9,1 % ja indeksi nousnut +3,2 %. Kolmen viimeksi kuluneen vuoden aikana Phoenix on tuottanut +38,4 % ja indeksi +36,7 %.

Viimeiset puoli vuotta on markkinoilla taas hermoiltu. Huolia ovat aiheuttaneet mm. USA:n ja Kiinan suhdan-nesyklit, Kreikka, korkomarkkinat, raaka-aineet – mikä milloinkin. Huolet ovat saaneet Euroopan osakemarkkinat laskemaan parikymmentä prosenttia, Japanin melkein viisitoista ja USA:nkin lähes kymmenen. Siitä huolimatta esim. Eurooppa Indeksirahastomme oli syyskuun lopussa edelleen lähes 4 % korkeammalla kuin vuoden 2015 alkaessa.

Viime viikkoina nämä huolet ovat aika ajoin pahentuneet melkein paniikiksi. Kun Yhdysvaltain keskuspankki jälleen syyskuussa päätti jättää korot nollan tuntumaan, näytti markkinoilta putoavan pohja pois.

Pitäisikö meidänkin siis huolestua? Kun keskuspankit ovat vieneet rahan tuottovaatimuksen nolnaan, on samalla kytketty pois päältä markkinoiden itsekorjaavat mekanismit ja siitä on seurannut koko joukko kuplahioita. En silti usko, että tästä seuraisi, että emme enää koskaan näe talouskasvua.

Esimerkiksi Euroopan kansantaloudet säästävät viime vuosiin verrattuna noin 700 miljoonaa euroa *päivittäin*, kun tuodun lähes 13 miljoonan öljytynnyrin hinta on aiempaa alempi. Tämä alkaa varmasti pikku hiljaa näkyä ja saa sekä teollisuuden että kuluttajat askeltamaan päivä päivältä vähän kevyemmin. Mitalin kääntöpuolena tulee sitten tietenkin tulosvaroituksia investointihyödykkeiden sektorilta. Isossa kuvassa näkisin kuitenkin kyseessä olevan juuri ne sopeutusvaikeudet, joita liittyy siirtymiseen investointive- toisesta kulutusvetoiseen suhdanteeseen.

Kun viimeksi näimme vastaavaa isossa mittakaavassa elettiin 1980-lukua. Silloinkin elpyminen 1970-luvun raaka-ainesuhdanteesta lähti hitaasti liikkeelle sekä Euroopassa että Yhdysvalloissa. Silloinkin sijoittajia hermostutti mitä investointivetoisen suhdannejakson loppumisesta seuraisi – ja ainakin silloin he yllättyivät siitä, mitä kulutuspainotteinen jakso toi tullessaan.

Odotan vastaava kehityskulkua myös meneillään olevalta markkinahistorian jaksolta. Kulutustuotteisiin suuntautuneilla yrityksillä tulee nähdäkseni menemään hyvin, vaikka en uskokaan niiden osakkeiden olevan suhteellisesti ottaen suurimpia lähivuosien voittajia. Matalat korot ovat nimittäin jo nyt nostaneet tasaista tuottoa takovien vakaiden yhtiöiden kurssit korkealle. Uskon suurimpien kurssirakettien löytyvän raaka-aineiden ja selkeiden kulutustavarayhtiöiden välimaastosta, kulutusvetoisesta syklistä epäsuorasti hyötyvistä yhtiöistä.

Yksi tällainen sektori, ja vieläpä nopeasti toipunut sellainen, on pakkausteollisuus. Vuosikymmenen kes-

täneen korpivaelluksen jälkeen se on löytänyt tien takaisin kannattavuuteen. Uskoa parempaan tulevaisuuteen avittaa kasvanut kysyntä ja ennen muuta se, että sektorille ei ole juurikaan investoitu. Tämä on parantanut hintatasoja ja marginaaleja. Löytyy muitakin toimialoja, joilla sama dynamiikka tulee näkymään kunhan suhdannekierto edistyy, mutta joilta vielä toistaiseksi löytyy hämmästyttävän edullisia osakkeita.

Kuulen tätä kirjoittaessani jo korvissani, miten jotkut lukijoista mutisevat mielessään, että tämä on kuultu ennenkin. Myönnetään. Puolustukseksi sanon vain, että makrotason muutokset tapahtuvat asteittain ja hitaammin kuin markkinoiden heiluntaa ylläpitävät hermoheikot uskovatkaan.

Raaka-aine-/öljysuhdannekaan ei kääntynyt kuin yksipyöräinen ohjausakselinsa ympäri. Myös allekirjoittanut kiiruhti aikanaan tapahtumien edelle. Katsauksemme 2/2008 kirjoitin näin:

Öljyn hinnankehityksen suhteen on minun myönnettävä olleeni väärässä – jos siis ette ole sitä jo huomanneet! Vuosi sitten kirjoitin uskovani öljyn tynnyrihinnan kehityvän ehkä ennemmin kohti 40 dollaria kuin 135:ttä. Enkä itse asiassa ole vielääkään aivan vakuuttunut näiden tasojen pysyvyydestä. (Minäkö itsepäinen...?)

Näissä luvuissa käväistiin pikaisesti loppuvuodesta 2008. Ehkä nyt on vihdoon edessä pidempi edullisen öljyn aikakausi?

### Phoenixin salkku

Ostin jakson aikana salkkuamme neljän uuden yhtiön osakkeita. Ne olivat saksalainen nettikoruyhtiö Elumeo, amerikkalainen kemian yhtiö Chemours, kotimainen Fortum ja vanha jenkkituttavamme Strayer Education.

Pidän kaikkia neljää tietenkin aliarvostettuina, kutakin eri syistä. Kaksi näistä, Fortum ja Strayer Education, löytyvät myös kollegani Anders Oldenburgin erinomaisesta pitkäjänteisesti sijoittavasta Phoebus-rahastosta. Hän on raporteissaan valaissut mainiosti sitä, miksi kyse on hyvistä yhtiöistä.

Erikoistilannesijoittajan näkökulmasta paras mahdollinen markkina on ehkä sellainen, jossa todellisista laatu-yhtiöistä tulee hetkeksi erikoistilanteita. Markkinoiden voimakas lasku onkin avannut meille monia uusia mahdollisuuksia.

Myin kolmen tavoitekurssini saavuttaneen yhtiömme osakkeet. Ne olivat kiinalaiset Hutchison Holdings ja Cheung Kong Properties sekä amerikkalaiset The Hartford Financial Services.

Nämä kaikki viihtyivät salkussamme pitkään. Cheung Kong sekä Hutchison Holdings jakautuivat aikanaan yhtiöstä nimeltä Hutchison Whampoa, joka tuli mukaan salkkuamme jo loppuvuodesta 2006. The Hartfordin ostin 2010 ja kurssit ovat sijoitusajanamme tuplaantuneet.

## Sanoma

Tämän kertaisen yhtiökatsauksen voisi otsikoida myös kysymysmerkin kanssa. Olen nimittäin harvoin ollut yhtä epävarma siitä, mikä käsiteltävään yhtiöön liittyvä sanomani varsinaisesti on.

Joka tapauksessa Sanoma-konserni on Suomen selvästi suurin mediayhtiö ja Bonnierin jälkeen Pohjoismaiden kakkonen. Tunnetuin tuote on edelleen päivälehti Helsingin Sanomat, joka on levikkinsä supistumisesta huolimatta edelleen Pohjoismaiden suurin päivälehti.

Konsernin arvosta lehti muodostaa silti vain pienen osan, toisin kuin aikakauslehdet, oppimateriaalit sekä Suomen ja Hollannin tv-toiminnot.

Yhtiön oma suuri jakolinja menee kuluttajille suunnattujen mediapalveluiden ja oppimateriaalien välissä. Näistä segmenteistä ensimmäisessä se pyrkii olemaan johtava Suomessa ja Hollannissa ja oppimateriaalipuolella peräti maailmanlaajuisesti, ainakin verkkomateriaalien osalta.

Nykytilanne on se, että Sanoma pitää ykköspaikkaa sekä Suomessa että Hollannissa aikakauslehdissä ja verkkomarkkinoinnissa ja kakkostilaa kaupallisen television puolella. Suomen markkinoilla sillä on johtoasema myös päivälehdissä ja kaupallisessa radiossa ja Hollannissa digiuutisissa. Oppimateriaalipuolella maailmanvalloitus on hyvässä vedossa Benelux- ja Pohjoismaissa sekä Puolassa.

### Pitkä päätyyn ja mainosmyyjät perään?

Sanoman asemaa mainostuloja syövän digieroosion keskellä heikentää kaksi sille erityistä asiaintilaa.

Näistä ensimmäinen on heikko tase, joka juontaa juurensa huonosti ajoitetusta suuresta yritysostosta Hollannissa syksyllä 2011. Sen myötä Sanoma pääsi kaupallisen television kakkoseksi myös toisella päämarkkinallaan, mutta noin miljardin euron hinta oli raskas jo ennestään huonokuntoiselle taseelle. Tilannetta on yritetty korjata myymällä liiketoimintoja ja kiinteistöjä jo lähes puolella miljardilla. Nettovelkaa oli silti kesäkuun lopussa edelleen 930 miljoonaa euroa.

Suomen kehno tilanne ei ole auttanut. Mainostuloista elävä yhtiö tarvitsee ympärilleen vireän talouden. Matalasuhdanne latistaa myös televisiopuolelle ostettujen oikeuksien (esim. jääkiekon SM-liiga) ansaintamahdollisuuksia.

Kun olen vuosien varrella laskenut Sanoman lukuja, en varmaankaan ole ottanut riittävästi huomioon kansainvälisen kilpailun vaikutusta erilaisten tapahtumien lähetysoikeuksien hinnoitteluun. Mitä enemmän tapahtumien oikeuksista maksetaan, sitä suurempi on epävarmuus niihin liittyvien liiketoimien kannattavuudesta, mistä taas seuraa tarve nopeampiin poistoihin.

Sanomalla on tietenkin pitkä kokemus julkaisu-oikeuksien markkinoista, mutta siitä huolimatta vaikuttaa siltä, että osa investoinneiksi kirjatuista eristä alkaa

yhä enemmän muistuttaa kustannuksia. Tämä vähentää EBITDA-luvun merkitystä arvostusanalyyseissa.

Sanomassa ajateltiin pitkään, että medialiiketoiminnan käänne parempaan osuisi vuodelle 2016, mutta heinäkuun tulosvaroituksella käännekohtaa tönäistiin kauemmaksi tulevaisuuteen. Verkkotoiminnot ja televisio ovat viime vuosina kasvaneet samalla kun printtimedian liikevaihto on supistunut. Hitaasti, mutta nopeutuvalla tahdilla. Uusi huolestuttava trendi tulee siitä, että ainakin USA:ssa elävän kuvan katsominen verkosta on alkanut nakertaa television suosiota.

Sanoma kävi mukavalla visiitillä Phoenixin salkussa vuosina 2003-2005. Ostimme tuolloin osakkeita hintaan n. 7 euroa ja myimme 20:lle eurolla per osake (osakeantikorjattuna). Vuonna 2006 kurssi laski jälleen selvästi ja otimme Sanoman jälleen kyytiin.

Tällä kertaa ei mennyt yhtä hyvin ja myin osakkeemme neljä vuotta myöhemmin koko lailla ostokurssiin. Tästä olisi varmaan pitänyt jo oppia jotain, mutta kun kyseessä on yhtiö josta pitää, niin ehkä se mukamas todensanova kolmaskin kerta sallitaan.

Kun kurssi oli taas pudonnut viiteen euroon vuoden 2014 alussa, en malttanut enää odottaa. Tavattuani Harri-Pekka Kaukosen ostin taas Sanomaa salkkuunni. Jo silloin mieltäni kyllä kaiversi tunne, että osto oli ehkä liian aikainen. Tämä tunne on vain vahvistunut samaan aikaan kun yhtiön johto on pikku hiljaa vaihtunut ja olen hankkinut osakkeita lisää vielä alemmilla hinnoilla.

Myös Harri-Pekka Kaukonen on sittemmin saanut lähteä ja hänen tilalleen toimitusjohtajaksi on tullut hyvin mediaorientoitunut hollantilainen Susan Duinhoven. Hänellä on kokemusta perusteellisesta toimialamyllerryksestä matkailualaltakin. On mielenkiintoista nähdä pystyykö hän rakentamaan uutta kannattavuutta edellisen johdon ns. puhtaaksiviljellyn strategian päälle.

Haasteena on hollantilaisten toimintojen trimmaaminen ja Suomen saaminen takaisin suurin piirtein normaalikannattavuuteen. Jos tässä onnistutaan, on osakkeessa hyvä nousupotentiaali yhtiön raskaasta velkaantumisesta huolimatta. Jopa kurssin kaksinkertaistuminen on täysin mahdollista, mutta koska näkymät ovat sumeat, on myös epävarmuus suurta. Tämä tosin lienee sanomattakin selvää.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

## PHOEBUS

30.9.2015

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

### PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2015



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	35,9
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 - 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,79 %
Salkun kiertonopeus	18,11 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,15 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	10,24 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,36 %	16,19 %	-9,45 %	18,15 %
Vuoden alusta	4,22 %	13,36 %	1,13 %	14,57 %
1 v	10,68 %	13,49 %	3,80 %	14,61 %
3 v	37,59 %	10,48 %	52,96 %	12,31 %
5 v	57,19 %	12,63 %	46,28 %	15,35 %
10 v	86,39 %	15,75 %	79,00 %	17,50 %
Aloituspäivästä	333,13 %	14,38 %	208,36 %	16,53 %
Aloituspäivästä p.a.	11,05 %		8,39 %	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	7,6 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,9 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,0 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,7 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	4,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,6 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,1 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,1 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

Osakesijoittajien toisen neljänneksen huolet Kreikasta vaihtuivat kolmannella neljänneksellä huoliin Kiinasta ja vertailuindeksimme laski -9,5 %. Phoebus kehittyi jakson aikana selvästi indeksiä paremmin, mutta laski silti -4,4 %. Myös vuoden alusta olemme pärjänneet hieman indeksiä paremmin: Phoebus +4,2 %, markkinat +1,1 %.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +333,1 % ja vertailuindeksimme + 208,4 %.

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

### Ostot ja myynnit

Ostin vuosineljänneksen aikana osakkeita nettomääräisesti 464 000 eurolla. Ostojen suuruusjärjestyksessä yhtiöt olivat Fortum, Sandvik, Fastenal, Strayer Education ja Tikkurila. Lisäksi kevensin omistustamme Ekokemissä, lähinnä yhtiön kasvaneiden riskien ja entisen toimitusjohtajan lähdön takia. Omistajiltaan Phoebus sai uutta rahaa nettona 327 000 euroa.

Kassamme oli syyskuun lopussa 6,2 % rahaston arvosta. Tämä on ehkä hieman yläkanttiin, mutta laskeneet kurssit antavat meille paremman tilaisuuden sijoittaa se järkeviin hintoihin kuin jos olisin keväällä hosunut heti uudelleensijoittamaan kaikki osingot.

### Liukuuko tyylit?

Phoebuksen tavoitteena on ostaa poikkeuksellisen hyvien yhtiöiden osakkeita ja pitää ne. Kun omistamamme yhtiön liiketoiminta jatkaa kannattavaa kasvua, tulemme mekin hiljalleen vaurastumaan yhtiön kasvun tahdissa. Jos onnistun löytämään poikkeuksellisen hyviä yhtiöitä, voi vaurastuminen olla markkinoita nopeampaa.

Tähän liittyen sain viime keväänä eräältä osuudenomistajalta erittäin hyvän kysymyksen. Eikö tuon ym. tavoitteen kannalta ole ongelma, että joidenkin yhtiöiden laatu huononee ja pidän niitä salkussa vuosikausia? Jos salkku hiljalleen täytyy huonommistakin yhtiöistä, vastaako Phoebuksen sijoitustyyli enää sitä, mitä rahaston omistajille on luvattu?

Omistamme tällä hetkellä 25:n eri yhtiön osakkeita. Niistä kuusi on osoittautunut huonommiksi kuin ostohetkellä luulin: Tieto, Vaisala, Stockmann, Sandvik, Strayer ja HHLA. Strayerin kohdalla on mielestäni kyse lähinnä harvinaisen hankalasta markkinatilanteesta ja Sandvikin kohdalla huonosta johtamisesta, joten niiden ongelmat lienevät väliaikaisia. Myös Vaisala ja HHLA voivat hyvin vielä ansaita paikkansa salkussamme. Sen sijaan Tieto ja Stockmann tuskin sopivat meille pitkällä tähtäimellä. Miksi en siis ole niitä myynyt?

Siksi, että laatu ei ole ainoa päätöskriteeri - myös hinta ratkaisee. Kerroin jo reilut kuusi vuotta sitten kat-

sauksessa 2/2009, että Tieto on ollut haavoittuvampi kuin odotin. Totesin samalla, että erittäin alhainen arvostus tuo paljon potentiaalia. Kuudessa vuodessa osake onkin selvästi ylittänyt sekä vertailuindeksimme että Phoebuksen tuoton (lisää Tiedosta jäljempänä).

Hinta on mekanismi, joka tuo tarjonnan ja kysynnän yhteen. Jos osakekurssit olisivat säänneltyjä (varjelkoon!) niin uusi tieto yhtiöiden kehityksestä johtaisi siihen, että kauppaa ei enää käytäisi. Kukaan ei ostaisi odotuksiin nähden huonompaa firmaa eikä myisi parempaa niihin entisiin säänneltyihin hintoihin.

Kun hinnanalennus on suurempi kuin yhtiön laadussa tapahtunut heikennys, osakkeiden myynti ei ole järkevää. Vastaan voi myös tulla tilanteita, jolloin yhtiön kurssi laskee voimakkaasti ja laatu voi vaikuttaa heikentyneen, vaikka niin ei oikeasti olisikaan. Hyvä esimerkki on Harley-Davidson. Lokakuussa 2006 sen osake maksoi 76 dollaria. Finanssikriisin iskeyttyä voimakkaasti yhtiön rahoitustoimintoihin, oli osake maaliskuulle 2009 pudonnut vain 8 dollariin. Kyseessä oli silti edelleen legendaarinen brändi, jonka ydintoiminta oli erittäin kannattavaa. Yhtiön laatu ei ollut heikentynyt, vaikka osake olikin romahtanut. Tätä kirjoittaessani osake maksaa 53 dollaria.

Myynneissä ei siis kannata hosua. Jos yhtiö kuitenkin osoittautuu pysyvästi odotettua huonommaksi, ei sen paikka tietenkään ole salkussamme. Viimeisen kymmenen vuoden aikana olen myynyt 18 yhtiötämme, joista puolet laadun heikkenemisen takia. Viimeksi myin Tullikiven, kuten kerroin katsauksessa 1/2015. Osake oli salkussamme aivan liian kauan, kuten myös Suominen, State Street, Securitas ja Niscayah sitä ennen.

Pitkäjänteinen sijoitustyylini johtanee siihen, että ongelmayhtiöt tulevat jatkossakin olemaan salkussamme liian pitkään. Toisaalta sen vastapainona moni ns. ongelmayhtiö tulee joko toipumaan (kuten H-D) tai olemaan odotettua heikommasta laadustaan huolimatta pohjahinnoista lukien hyvä sijoitus ainakin jonkin aikaa (kuten Tieto).

Kymmenessä vuodessa olemme omistaneet 43:n yhtiön osakkeita ja niistä (ainakin) 15 on ollut virhesijoituksia. Tästä huolimatta Phoebus on tuottanut kulujensa jälkeen vertailuindeksiä paremmin ja indeksiä pienemmällä riskillä. Se voi tietenkin olla vain sattumaa, mutta uskon silti, että tapani hoitaa ongelmasijoituksiamme ei ole ollut ainakaan ihan katastrofaalisen tyhmä.

### Odottamattomien seurausten laki.

Jos osakkeiden hinnat olisivat tekstin pelottavan ajatusleikin mukaisesti säänneltyjä, on todennäköistä että pian kehittyisi vilkkaat mustan pörssin osakemarkkinat. Pidämme avointa markkinaehtoista kauppapaikkaa parempana vaihtoehtona.

Huom! Puhekuplassa ei viitata seuraavalla sivulla esiteltävään yhtiöön.





## PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Esittelin it-yhtiömme Tiedon viimeksi reilut kolme vuotta sitten, katsauksessa 2/2012. Totesin silloin, että vaikka sen ostaminen oli ollut minulta selvä virhe, ei osaketta silti pidä myydä aivan mihin tahansa hintaan. Olin tällä kertaa oikeassa.

Tiedon osake on ko. katsauksen jälkeen tuottanut osinkoineen +102 %. Samaan aikaan on Phoebus tuottanut +44 % ja vertailuindeksimme +65 %. Tiedon pitäminen salkussa yhtiön laatuun liittyvistä epäilyistäni huolimatta paransi siis selvästi Phoebuksen kehitystä.

Onko Tieto sitten ollut parempi yhtiö kuin silloin luulin? Ainakin uusi toimitusjohtaja Kimmo Alkio on tehnyt erittäin hyvää työtä vaikeassa markkinatilanteessa. Kolmessa vuodessa Tiedon liikevaihto on laskenut -17 %, mutta liiketulos on noussut +28 % ja tulos per osake kokonaiset +46 % (molemmat luvut ilman kertaeriä). Silloinen 80 m€ nettovelka on painettu nolnaan ja omistajille on maksettu 274 m€ osinkoja. Tätä 350 miljoonan euron kassavirtaa voi verrata vaikkapa yhtiön noin 500 m€ omaan pääomaan.

Itse asiassa Tieto teki viime vuonna parhaan liiketulosmarginaalinsa kymmeneen vuoteen ja hipoi jo 10 % tavoitettaan (ennen kertaeriä). Kasvu ei ole tippaakaan auttanut tavoitteen saavuttamisessa, vaan koko tulosparannus on tullut kannattamattomien yksiköiden siivoamisesta ja ylikapasiteetin (lue: tuottamattoman henkilöstön) leikkaamisesta. Alkiolle täytyy antaa erinomainen arvosana.

En ole silti muuttanut mielipidettäni yhtiöstä. Viimeiset kymmenen vuotta osoittivat selvästi sen, että Tiedon kilpailukyky ei ole läheskään niin hyvä kuin osaketta ostaessani uskoin. Eikä kilpailu suinkaan tule vähemmän jatkossa, sen osoittavat hyvin vaikkapa IBM:n tai HP:n vaikeudet. Sitä paitsi Tieto tuntuu minusta edelleen hieman sekatarakaupalta, varsinkin tuotepuolella (ohjelmistoissa).

Alkaako siis kohta olla aika luopua sijoituksestamme? Ainakin loistava kurssikehitys tarkoittaa, että se aika on entistä lähempänä. Varsinaisesti kallis osake ei kuitenkaan vielä ole. Nettovelaton Tieto arvostetaan noin 14x tulokseen (ilman kertaeriä) ja osinkotuotto on vajaat 5 % (ilman lisäosinkoja).

On toki syytä ottaa huomioon, että Nokian tavoin Tieto ottaa suomalaisittain paljon kirjanpidollisia vapauksia. Yhtiö on kahdeksassa vuodessa näyttänyt reilun miljardin kumulatiivista liikevoittoa ennen kertaeriä, mutta "kertaeriä" on ollut joka vuosi, yhteensä 332 m€. Nämäkin ovat oikeita kuluja ja ne huomioiden todellinen arvostustaso on noin 20x tulos.

Alan olla hiljalleen valmis luopumaan Tiedosta, kunhan vain keksin jotain parempaa tilalle. Se ei kuitenkaan ole aivan helppoa.

Esittelin saksalaisen konttiahtausyhtiömme Hamburger Hafen und Logistikini viimeksi kolme ja puoli vuotta sitten eli katsauksessa 1/2012. Kerroin olevani tyytyväinen sijoitukseemme, vaikka HHLA oli kolmen edeltäneen vuoden ajan ollut huonoimpia osakkeitamme.



Optimismiin ei olisi ollut aihetta. Joudun valitettavasti taas toteamaan, että HHLA on ollut huonoimpia sijoituksiimme. Edellisen katsauksen jälkeen se on osinkoineen tuottanut -34 % samalla kun Phoebus on tuottanut +34 % ja vertailuindeksimme +48 %. Phoebus olisi tälläkin jaksolla pärjännyt paljon paremmin ilman Hampurin suurinta satamaoperaattoria.

Huono kurssikehitys ei ole mikään ihme, kun katsomme yhtiön liiketoiminnan kehitystä. Liikevaihto on kolmessa vuodessa laskenut -2 %, liiketulos -20 % ja tulos per osake -38 %. Mistä tämä johtuu?

Suurin syy on Euroopan heikko talouskehitys. Vuosina 2003–2008 Pohjois-Euroopan suurten konttisatamien (Rotterdam, Hampuri, Antwerpen, Bremerhaven) volyymit kasvoivat 60 %, mutta seuraavan kuuden vuoden aikana enää 6 %. Kasvun aikana kapasiteetti oli täyskäytössä ja satamat tekivät suuria investointisuunnitelmia. Toteuduttuaan ne ovat johtaneet ylikapasiteettiin.

HHLA:n volyymit ovat silti kehittyneet tyydyttävästi. Yhtiön markkinaosuus Pohjois-Euroopan konttiliikenteestä on sama 19,5 % kuin vuonna 2008. Ylikapasiteetti johtaa kuitenkin yleensä hintasotaan ja HHLA:n tuotot per käsitelty kontti, jotka 2003–2008 nousivat 30 %, ovat nyt 8 % alle vuoden 2008 tason.

Tuloksen laskuun on myös kaksi enemmän yhtiökohontaista syytä. Elbe-joen ruoppaus, josta viimeksi ehdin jo iloita, ei erinäisten ympäristövalitusten takia ole vieläkään toteutunut. Tämä on johtanut suuriin lisäkuluihin, kun isoja laivoja täytyy käsitellä vuorovesisyklin aikana. Tältä osin näyttää taas tosin lupaavammalta, koska EU-tuomioistuin totesi viime kesänä, että yleinen hyöty ajaa tällaisissa hankkeissa luonnonsuojelunäkökohtien ohi.

Toinen HHLA:lle erityinen ongelma on Venäjä. Hampuri palvelee satamana hyvin voimakkaasti Itämeren feederliikenteellä ja itäistä Keski-Eurooppaa junaliikenteellä. Nämä markkinat kärsivät finanssikriisissä eniten ja tänä vuonna Venäjän ongelmat ovat toistuneet. Lisäksi HHLA:lla on pieni konttiterminaali Ukrainassa.

HHLA on kuitenkin mielestäni hyvin hoidettu, erittäin kilpailukykyinen ja jakaa avoimesti tietoja. Tase on kohtuullisen vahva ja investointien pitäisi alkaa vähentyä. Ehkä Elbekin joskus ruopataan. HHLA:n markkina-arvo on enää miljardi euroa, joka lienee noin kolmasosa yhtiön todellisesta arvosta. Olen siis edelleen luottavainen sijoitukseemme suhteen. Reilun kolmen vuoden päästä sitten nähdään, olinko taas väärässä...

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

## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2015

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

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.9.2015



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	29,4
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-14,16 %	30,40 %	-14,75 %	35,56 %
Vuoden alusta	14,66 %	40,98 %	9,86 %	51,66 %
1 v	-19,66 %	37,62 %	-20,85 %	46,93 %
3 v	-33,90 %	26,05 %	-38,43 %	32,93 %
5 v	-28,52 %	23,13 %	-35,43 %	29,69 %
10 v	5,75 %	22,60 %	-15,16 %	34,06 %
Aloituspäivästä	508,42 %	23,45 %	219,64 %	34,96 %
Aloituspäivästä p.a.	12,29 %		7,75 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	12,53 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
BASHNEFT	Venäjä	7,85 %
GAZPROM	Venäjä	7,66 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	5,75 %
MHP	Ukraina	5,42 %
CHEKIZOVO GROUP	Venäjä	4,72 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,60 %
SBERBANK	Venäjä	4,52 %
MAGNIT	Venäjä	4,16 %
LUKOIL	Venäjä	4,06 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	3,96 %

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

Venäjän pörssissä näkyi syksyn aikana sekä öljyn hinnanolasku että haasteet Kiinan markkinoilla. Venäjän osakemarkkinan kehitystä kuvaava RTS-indeksi laski kuluneen neljänneksen aikana -14,7 % ja Russian Prosperity -rahasto -14,2 %. Vuoden alusta luvut ovat kuitenkin positiivisia: indeksi +9,8 % ja rahasto +14,7 %.

Öljyn hinnan lasku alle 50 dollariin tynnyriltä ja ruplan heikkeneminen samaan aikaan aiheuttivat kurssilaskua etenkin salkun raaka-aineviejille ja Venäjän kotimarkkinoille keskittyville yhtiöille. Positiivisia yllätyksiäkin löytyi.

### Rahaston yhtiöistä

Öljy- ja kaasuyhtiömme Bashneft, joka on kohderahastomme suurin sijoitus, laski jakson aikana -13,2%. Yhtiön käyttökate alitti kohderahaston neuvonantaja Prosperity Capital Managementin (PCM) odotukset korkeamman kaivannaisveron ja suuremman varaston vuoksi. Toisaalta Bashneftin vapaa kassavirta on nousut peräti 400 miljoonaa euroon per vuosineljännes, mikä johtuu PCM:n mukaan pitkälti yhtiön kustannustehokkuudesta.

Lannoitetuottaja Acronin ja siipikarjatuottaja Cherkizovon tulosjulkaisut otettiin markkinoilla hyvin vastaan. Vientiyhtiönä Acron hyötyy heikosta ruplasta, koska suuri osa yhtiön tuloista on dollareissa ja menot ruplissa. Lannoitteiden hinnat vakiintuivat kolmannen neljänneksen aikana ja yhtiön arvostustaso sekä osinkotuotto ovat houkuttelevalla tasolla.

Acronia nostaneet korkeat rehukustannukset heikensivät puolestaan Cherkizovon tulosta, mutta PCM on silti luottavainen yhtiön tulevaisuuden suhteen. Venäjän ruuan tuonnille asettamat pakotteet ovat piristäneet kotimaista kysyntää, vaikka inflaatio ja kansantalouden heikko yleiskehitys heikentävät kuluttajien ostovoimaa. Haastavasta kotimarkkinasta huolimatta PCM uskoo Cherkizovon korottavansa osinkoaan syksyn aikana.

Suurin yritys uutinen elokuun aikana oli pääministeri Dmitri Medvedevin päätös vaihtaa toimitusjohtajat Venäjän valtion rautatieyhtiössä ja valtion omistamassa vesivoimayhtiö Rushydrossa. Molemmat ovat tunnettuja ja tehottomuudestaan ja etenkin varaliikenneministeri Oleg Belozerovin nimitys rautateiden toimitusjohtajaksi luo PCM:n mukaan hyvät edellytykset yhtiön kehittämiseen ja turhien kulujen leikkaamiseen.

SALKKU 30.6.2015

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasu	25 %	50 %
Muut raaka-aineet	19 %	14 %
Kulutustavarat	16 %	9 %
Maatalous	10 %	1 %
Rahoitus	6 %	17 %
Telekommunikaatio	2 %	6 %
Teollisuus ja muut	6 %	1 %
Energia (sähkö)	4 %	2 %
Käteisvarat	12 %	-

PCM sanoo myös toivovansa, että uutinen herättäisi energiajätti Gazpromin johdon. He tapasivat elokuussa kiinteistöministerin Olga Dergunovan, joka uskoi Gazpromin maksavan vuoden 2015 osingot IFRS-standardin mukaan, siis nykyisen venäläisen kirjanpitoikäytännön asemesta. Muutos tarkoittaisi nykykursilla 10 prosentin osinkotuottoa.

Kazakstanin keskuspankin devalvaation seurauksena sähköntuottaja Enel Russian hiiliostot halpenivat. Yhtiö ostaa kaiken hiilensä Kazakstanista ja säästää noin seitsemän miljoonaa euroa tänä vuonna. Yhtiön tälle vuodelle ennustettu p/e-luku on 3x. Teleoperaattorimme Kcell-yhtiön osakekurssi sen sijaan laski 15 %, vaikka devalvaatio oli osittain odotettavissa.

Neljänneksen ainoa ”uusi” yritys on mediayhtiö CTC Media. Se palasi kolmen vuoden tauon jälkeen salkkuun. Kyseessä on erikoistilanne, sillä tämä Venäjän suurin yksityinen mediayhtiö neuvottelee parhaillaan ulkomaisessa omistuksessa olevien 75 % osakeomistusten myymisestä venäläiselle UTH-televisioyhtiölle. Taustalla on Venäjän uusi medialainsäädäntö, joka rajoittaa ulkomaisen omistuksen 20 prosenttiin – ja velvoittaa siis yhtiön huolehtimaan asiasta. Yritysjärjestely koskee myös yhtiön piensijoittajia. Viimeisten tietojen mukaan UTH maksaisi osakkeista prosenteissa kaksinumeroisen preemion, mutta lopullinen takaisinostohinta varmistuu vasta yhtiökokouksen yhteydessä loppuvuonna.

Rahaston toimialajako on neljänneksen aikana pysynyt kutakuinkin ennallaan. Jatkamme edelleen ylipainossa kulutustavaroissa, maataloudessa sekä muissa raaka-aineissa. Öljy- ja kaasuyhtiöiden painomme on ainoastaan puolet niiden painosta vertailuindeksissä.

### Talous supistuu, öljyntuotanto kasvaa

Venäjän keskuspankin ja talousministeriön ennusteen mukaan Venäjän bruttokansantuotteen odotetaan tänä vuonna supistuvan noin 4 %, jos öljyn hinta pysyy 50 dollarin tienoilla. Talous pienenee ennusteen mukaan ensi vuonna 1 % ja nousee saman verran vuonna 2017.

Ruplan heikkeneminen on kiihdyttänyt inflaatiopaineita ja vuositasoinen inflaatio oli elokuussa peräti 16 %. Keskuspankki odottaa inflaation hidastuvan 7 prosenttiin ensi vuonna ja päätyvän 4 %:n tavoitetasolle vuonna 2017. Ohjauuskorko on edelleen 11 %.

Venäjän öljyn ja öljytuotteiden vienti on tänä vuonna kehittynyt paremmin kuin on odotettu. Öljyn porauskustannukset ovat Venäjällä hyvin kilpailukykyiset ja alan yhtiöillä menee talouspakotteista huolimatta itse asiassa hyvin. Venäjän valtio sen sijaan kärsii, koska verotulot pysyvät öljyn matalan markkinahinnan seurauksena alhaisina. Valtion öljyvero määräytyy progressiivisesti tuotantomäärän ja öljyn markkinahinnan perusteella.

*Prosperity Capital Managementin  
raporttien pohjalta,*

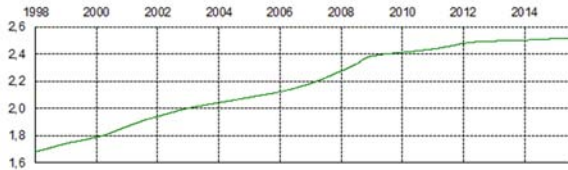


Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

## RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	276,6
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,06 %	0,03 %	0,00 %	0,00 %
Vuoden alusta	0,22 %	0,03 %	0,03 %	0,01 %
1 v	0,31 %	0,03 %	0,05 %	0,01 %
3 v	1,00 %	0,03 %	0,56 %	0,01 %
5 v	3,82 %	0,06 %	2,97 %	0,05 %
10 v	19,72 %	0,13 %	19,34 %	0,15 %
Aloituspäivästä	49,52 %	0,14 %	51,88 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,32 %		2,42 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-7,92 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,79 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Helsingin OP –tilisopimus	Suomi	10,9 %
Turun Seudun OP –tilisopimus	Suomi	10,8 %
Oulun OP –tilisopimus	Suomi	6,6 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 01.10.2015	Suomi	3,6 %
Handelsbanken –tilisopimus	Suomi	3,2 %
Määräaikainen talletus Aito säästöpankki 15.12.2015	Suomi	2,5 %
Sijoitustodistus Aktia 17.05.2016	Suomi	2,5 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
S-Pankki	Suomi	16,3 %
Ålandsbanken	Suomi	14,5 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,3 %
Helsingin OP*	Suomi	10,9 %
Turun Seudun OP*	Suomi	10,8 %

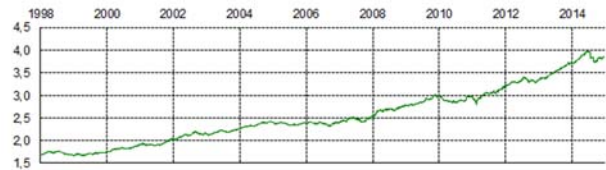
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

\* Ei lasketa yhteen, koska eivät muodosta kirjanpitolaisissa tarkoitettua konsernia.

## EURO-OBLIGAATIO

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	79,0
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,85 %	4,20 %	2,77 %	4,53 %
Vuoden alusta	0,89 %	4,91 %	1,48 %	4,77 %
1 v	3,52 %	4,44 %	3,91 %	4,34 %
3 v	20,73 %	3,58 %	21,40 %	3,50 %
5 v	28,65 %	3,98 %	28,47 %	3,96 %
10 v	59,30 %	3,98 %	56,18 %	3,90 %
Aloituspäivästä	128,74 %	3,78 %	129,30 %	3,71 %
Aloituspäivästä p.a.	5,00 %		5,01 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-26,12 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 25,3 %, AA 34,4 %, A 1,8 %, BBB 36,3 %, BB 1,9 %, alle B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,83
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,80 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,01 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,7 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	4,6 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,6 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,3 %
Italian valtion obligaatio 3,75% 01.08.2021	Italia	3,2 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
Italian valtio	Italia	23,7 %
Ranskan valtio	Ranska	23,1 %
Saksan valtio	Saksa	18,0 %
Espanjan valtio	Espanja	12,6 %
Belgian valtio	Belgia	6,2 %

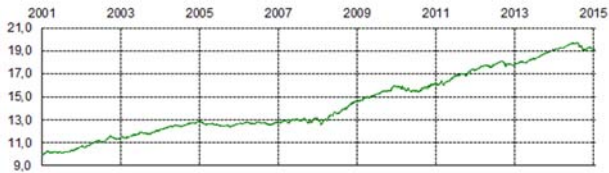
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### EURO CORPORATE BOND

30.9.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	80,5
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,53 %	2,60 %	-0,52 %	2,97 %
Vuoden alusta	-1,86 %	2,54 %	-2,10 %	2,72 %
1 v	-0,58 %	2,32 %	-0,60 %	2,48 %
3 v	9,28 %	2,26 %	11,28 %	2,29 %
5 v	19,87 %	2,58 %	23,46 %	2,60 %
10 v	48,41 %	2,99 %	55,69 %	2,79 %
Aloituspäivästä	90,16 %	3,00 %	107,79 %	2,88 %
Aloituspäivästä p.a.	4,68 %		5,34 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,37 %
Salkun kiertonopeus	-22,81 %
Lainaluokitukset	AAA 1,7 %, AA 14,6 %, A 39,0 %, BBB 43,7 %, BB 1,0 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,00
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,98 %
Lähipiirin omistussuus (30.9.2015)	0,00 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

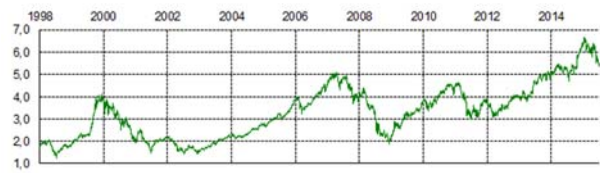
GE CAPITAL EURO FUNDING 5,375%	Yhdysvallat	1,4 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,0 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,0 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	1,0 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	0,9 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	0,9 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,7 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,4 %
ORANGE	Ranska	2,2 %
ENEL SPA	Italia	2,2 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,0 %

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

### SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	85,1
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,81 %	22,87 %	-9,71 %	22,91 %
Vuoden alusta	2,59 %	19,48 %	2,92 %	19,52 %
1 v	4,51 %	20,14 %	4,93 %	20,20 %
3 v	57,14 %	17,01 %	58,83 %	17,13 %
5 v	32,58 %	20,84 %	34,89 %	20,93 %
10 v	68,01 %	22,64 %	76,68 %	22,73 %
Aloituspäivästä	220,25 %	24,43 %	177,04 %	24,69 %
Aloituspäivästä p.a.	6,87 %		5,99 %	

\* 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

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	1,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistussuus (30.9.2015)	0,08 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	11,4 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,7 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	5,4 %
ELISA OYJ	Suomi	5,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,3 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,6 %

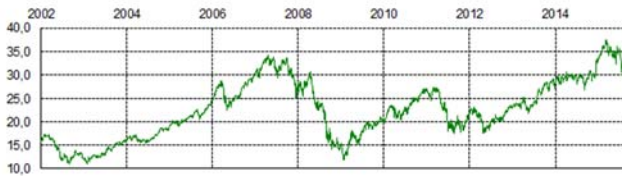
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)



## OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	151,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	-8,86 %	-8,86 %	27,56 %	-8,84 %	27,24 %
Vuoden alusta	2,84 %	2,84 %	21,68 %	2,68 %	21,55 %
1 v	4,52 %	4,52 %	21,22 %	4,38 %	21,13 %
3 v	51,08 %	63,85 %	17,39 %	50,68 %	18,19 %
5 v	27,48 %	52,01 %	21,64 %	27,06 %	22,13 %
10 v	36,17 %	97,29 %	24,12 %	35,55 %	24,47 %
Aloituspäivästä	96,30 %	217,39 %	22,58 %	95,84 %	22,87 %
Aloituspäiv. p.a.	5,07 %	8,83 %		5,05 %	

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

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	20,45 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,42 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

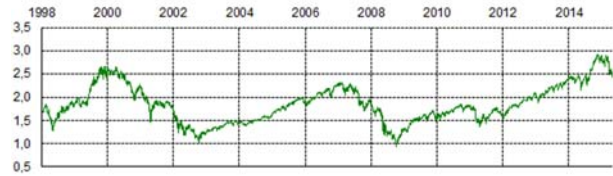
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	11,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,6 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,2 %
ELISA OYJ	Suomi	5,1 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,3 %

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

## EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	109,4
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	-9,17 %	24,06 %	-9,04 %	24,05 %
Vuoden alusta	3,58 %	18,82 %	3,81 %	18,81 %
1 v	2,35 %	19,08 %	2,62 %	19,10 %
3 v	37,08 %	14,41 %	38,64 %	14,48 %
5 v	49,77 %	16,53 %	52,41 %	16,92 %
10 v	36,97 %	19,91 %	44,33 %	20,11 %
Aloituspäivästä	47,57 %	21,64 %	69,29 %	21,90 %
Aloituspäivästä p.a.	2,27 %		3,09 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	8,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,09 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,0 %
SANOFI	Ranska	3,1 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,1 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,1 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	1,9 %
BASF SE	Saksa	1,9 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	1,9 %

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

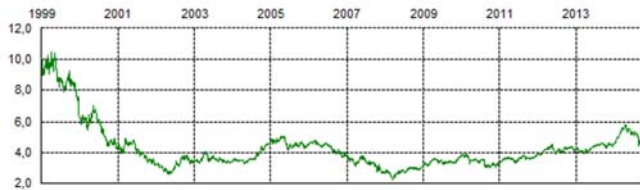
**Ajankohtakorjatut indeksiluvut.** Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

## PASSIIVISET RAHASTOT

### AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	49,8
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-14,26 %	26,98 %	-14,05 %	26,94 %
Vuoden alusta	-1,59 %	20,03 %	-0,70 %	21,13 %
1 v	0,02 %	18,83 %	0,76 %	20,27 %
3 v	22,49 %	14,97 %	25,05 %	16,17 %
5 v	33,98 %	15,42 %	38,28 %	16,46 %
10 v	3,46 %	18,87 %	13,00 %	19,82 %
Aloituspäivästä	-55,01 %	21,61 %	-49,50 %	22,65 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,94 %		-4,24 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014-30.9.2015

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	0,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,57 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,06 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

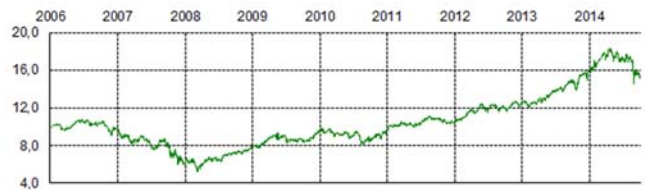
	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,5 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	5,7 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,3 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	4,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,8 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia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

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

### POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

30.9.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	91,0
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-10,13 %	25,49 %	-10,02 %	25,64 %
Vuoden alusta	-5,43 %	20,71 %	-4,87 %	20,81 %
1 v	2,36 %	20,02 %	3,17 %	20,17 %
3 v	39,98 %	14,67 %	43,92 %	14,82 %
5 v	79,38 %	15,19 %	87,87 %	15,47 %
Aloituspäivästä	52,10 %	20,47 %	62,13 %	20,93 %
Aloituspäivästä p.a.	4,90 %		5,67 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014-30.9.2015

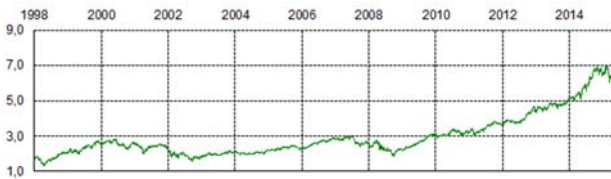
Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	1,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,02 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,1 %
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	5,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,8 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,7 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,5 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,4 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %

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

**GLOBAL TOP 25 BRANDS**  
 30.9.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	215,4
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,20 %	22,57 %	-6,69 %	21,14 %
Vuoden alusta	5,37 %	18,52 %	5,62 %	17,96 %
1 v	13,74 %	17,63 %	16,15 %	17,00 %
3 v	61,89 %	13,17 %	63,54 %	13,42 %
5 v	105,42 %	12,96 %	119,21 %	13,91 %
10 v	170,53 %	15,61 %	150,19 %	16,09 %
Aloituspäivästä	269,63 %	17,53 %	183,53 %	16,40 %
Aloituspäivästä p.a.	7,85 %		6,21 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**
**1.10.2014 – 30.9.2015**

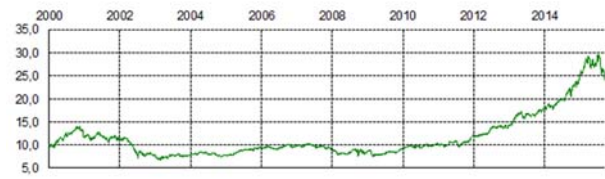
Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	-0,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,73 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,06 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**
**Maa Osuus rahastosta**

GOOGLE INC-CL C	Yhdysvallat	7,9 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,1 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,2 %
NINTENDO CO LTD	Japani	5,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,3 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	4,3 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,6 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,6 %

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

**GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS**  
 30.9.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	197,8
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,75 %	25,43 %	-11,98 %	24,71 %
Vuoden alusta	5,64 %	20,00 %	3,87 %	20,48 %
1 v	10,71 %	19,24 %	9,28 %	19,84 %
3 v	74,49 %	14,29 %	78,82 %	15,00 %
5 v	150,14 %	13,25 %	149,38 %	14,57 %
10 v	170,08 %	14,62 %	149,53 %	16,06 %
Aloituspäivästä	144,75 %	15,73 %	113,38 %	16,06 %
Aloituspäivästä p.a.	5,86 %		4,94 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**
**1.10.2014 – 30.9.2015**

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	1,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,53 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2015)	0,05 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**
**Maa Osuus rahastosta**

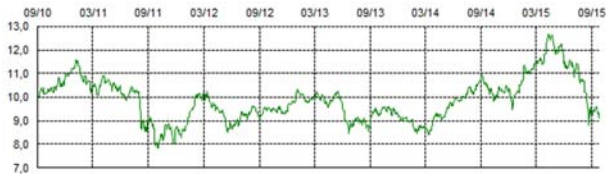
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,2 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,5 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,4 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,3 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,0 %
SANOFI	Ranska	3,7 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,5 %

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

## KEHITTYVÄT MARKKINAT

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

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

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	22,2
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-18,59 %	22,09 %	-19,29 %	27,97 %
Vuoden alusta	-9,62 %	17,41 %	-10,44 %	21,28 %
1 v	-10,99 %	16,87 %	-12,52 %	20,38 %
3 v	-3,74 %	14,25 %	-9,26 %	15,40 %
5 v	-9,66 %	15,81 %	-5,84 %	15,68 %
Aloituspäivästä	-8,19 %	15,76 %	-5,22 %	15,63 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,67 %		-1,05 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2014 – 30.9.2015

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,84 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	10,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,46 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2015)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

## RAHASTON OMISTUKSET

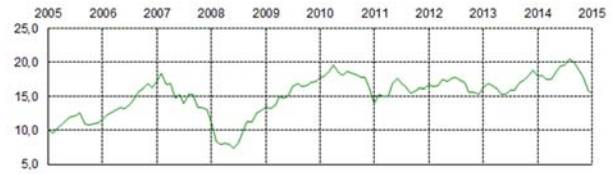
Osuus rahastosta

Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	17,69 %
DFA Emerging Markets Value	17,49 %
DFA Emerging Markets Core Equity	17,09 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	16,52 %
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	16,41 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	14,21 %
Käteinen	0,58 %

## DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

30.9.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 665,9
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,62 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-19,16 %	14,12 %	-19,29 %	13,32 %
Vuoden alusta	-11,92 %	19,92 %	-10,44 %	20,11 %
1 v	-14,03 %	17,26 %	-12,52 %	17,36 %
3 v	-7,82 %	14,57 %	-9,26 %	13,62 %
5 v	-13,06 %	16,33 %	-5,84 %	14,91 %
10 v	54,40 %	21,64 %	67,39 %	19,35 %
Aloituspäivästä	54,40 %	21,64 %	67,39 %	19,35 %
Aloituspäivästä p.a.	4,44 %		5,28 %	

## SUURIMMAT OMISTUKSET (31.8.2015)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	2,69 %
Industrial & Commercial B	Kiina	2,42 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	2,13 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,62 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,59 %
Reliance Industries Ltd	Intia	1,58 %
Gazprom OAO	Venäjä	1,55 %
Vale SA	Brasilia	1,87 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,21 %
POSCO	Etelä-Korea	1,17 %

## Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot.

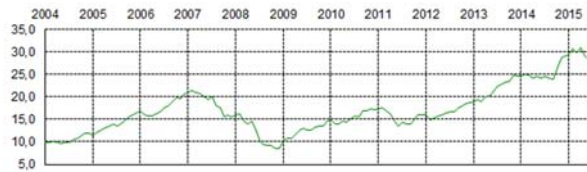
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistu puuttuu.

Merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

**DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES**  
30.9.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	159,8
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 % p.a.
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,62 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

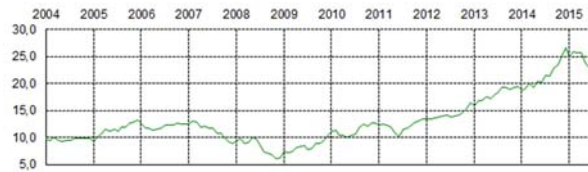
	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,97 %	16,32 %	-5,06 %	15,62 %
Vuoden alusta	14,58 %	16,48 %	14,13 %	16,15 %
1 v	17,39 %	14,25 %	17,55 %	14,16 %
3 v	71,14 %	10,76 %	70,90 %	11,13 %
5 v	86,12 %	13,09 %	92,81 %	13,70 %
10 v	102,22 %	17,32 %	111,33 %	18,70 %
Aloituspäivästä	182,90 %	16,56 %	203,07 %	17,89 %
Aloituspäivästä p.a.	9,52 %		10,19 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.8.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
DCC PLC	Iso-Britannia	0,59 %
Bellway PLC	Iso-Britannia	0,57 %
Howden Joinery Group PLC	Iso-Britannia	0,54 %
DS Smith PLC	Iso-Britannia	0,50 %
Teleperformance	Ranska	0,46 %
Informa PLC	Iso-Britannia	0,46 %
Paddy Power PLC	Iso-Britannia	0,46 %
Rightmove PLC	Iso-Britannia	0,46 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,46 %
Inchcape PLC	Iso-Britannia	0,46 %

**DFA US SMALL COMPANIES FUND**  
30.9.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	146,2
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,45 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-10,71 %	11,71 %	-12,15 %	14,21 %
Vuoden alusta	0,66 %	17,89 %	-0,16 %	19,42 %
1 v	13,92 %	17,84 %	14,35 %	18,71 %
3 v	61,75 %	13,90 %	57,58 %	14,31 %
5 v	119,54 %	14,60 %	112,12 %	14,68 %
10 v	98,10 %	18,46 %	102,85 %	18,08 %
Aloituspäivästä	129,20 %	18,09 %	134,97 %	17,70 %
Aloituspäivästä p.a.	7,53 %		7,76 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.8.2015)**

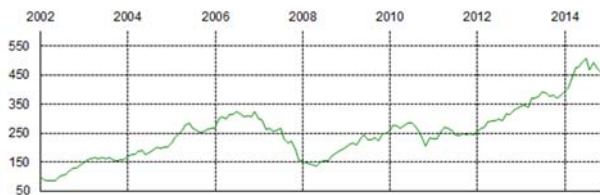
	Maa	Osuus rahastosta
JetBlue Airways Corp	Yhdysvallat	0,46 %
Manhattan Associates Inc	Yhdysvallat	0,35 %
Skechers U.S.A Inc	Yhdysvallat	0,34 %
Office Depot Inc	Yhdysvallat	0,33 %
Health Net Inc	Yhdysvallat	0,32 %
Molina Healthcare Inc	Yhdysvallat	0,31 %
StanCorp Financial Group	Yhdysvallat	0,30 %
Amsurg Corp	Yhdysvallat	0,30 %
Thoratec Corp	Yhdysvallat	0,30 %
Dealertrack Technologies	Yhdysvallat	0,29 %



**SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE**

30.9.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

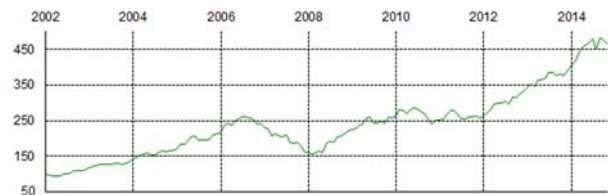


Ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**SPILTAN AKTIEFOND STABIL**

30.9.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	669,6
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	689,6
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,71 %	17,77 %	-5,59 %	20,53 %
Vuoden alusta	13,90 %	19,05 %	4,13 %	18,91 %
1 v	24,91 %	16,45 %	10,20 %	16,37 %
3 v	84,63 %	12,89 %	59,83 %	10,99 %
5 v	85,32 %	15,84 %	67,17 %	13,18 %
10 v	126,37 %	18,52 %	150,34 %	17,91 %
Aloituspäivästä	360,28 %	18,36 %	351,32 %	17,48 %
Aloituspäivästä p.a.	12,63 %		12,46 %	

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,86 %	18,11 %	-5,59 %	20,53 %
Vuoden alusta	11,92 %	14,39 %	4,13 %	18,91 %
1 v	23,74 %	12,74 %	10,20 %	16,37 %
3 v	75,57 %	10,28 %	59,83 %	10,99 %
5 v	78,61 %	11,32 %	67,17 %	13,18 %
10 v	178,20 %	13,84 %	150,34 %	17,91 %
Aloituspäivästä	364,23 %	12,80 %	351,32 %	17,48 %
Aloituspäivästä p.a.	12,71 %		12,46 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
NETENT B	Ruotsi	7,40 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	6,24 %
HEXPOL B	Ruotsi	6,15 %
HEXAGON B	Ruotsi	5,94 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	5,79 %
ATLAS COPCO A	Ruotsi	5,18 %
AAK	Ruotsi	4,09 %
BETSSON B	Ruotsi	4,04 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,01 %
INWIDO AB	Ruotsi	3,99 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	6,24 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,89 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	5,73 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,12 %
SCA SV CELLULOOSA B	Ruotsi	4,74 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,60 %
HEXPOL B	Ruotsi	4,59 %
AAK	Ruotsi	4,42 %
HENNES O MAURITZ B	Ruotsi	4,21 %
LATOIR INVESTMENT B	Ruotsi	4,13 %

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

# 18 ÅR – SÅ TIDEN GÅR!

Misstolka mig rätt: jag är nog till syvende och sist en optimist.

Trots det hävdar jag ofta att saker och ting på lång sikt ändrar sig väldigt lite och när de gör det sker det vanligen långsamt. På kort- och medellång sikt uppfattar vi människor cykler, vilka vi ofta tror är långsiktiga förändringar. När jag tänker tillbaka på åren sedan 1997, året vi grundade partnerskapet Seligson & Co, frapperas jag just av en sådan cyklisk variation.

## Optimismens 90-tal

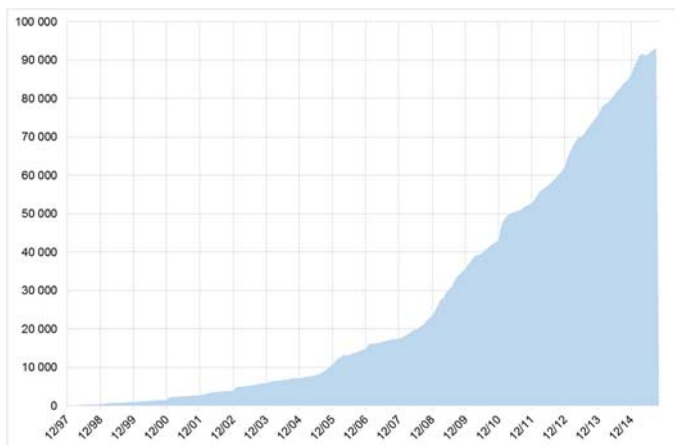
Då karakteriserades den ekonomiska omgivningen av positiva förväntningar i motsats till dagens depressivitet. Optimismen grundade sig på flera omständigheter. Finland höll äntligen på att återhämta sig på riktigt från sin långa depression åren 1990-1995, ekonomin växte och sysselsättningen förbättrades.

Vi hade också anslutit oss till Europeiska unionen och allt kändes nytt, stort och spännande – vi hade blivit en del av en större helhet.

Som om detta inte varit nog för att skapa positiva förväntningar inför framtiden hade världen också fått upp ögonen för de möjligheter ny teknologi ger. Internet, mobiltelefoner och digitalisering skapade spännande nya alternativ.

Också inom finansbranschen blåste det nya vindar. Internet och billigare datorkapacitet gav upphov till nya tjänster inom mäklari och fonder till betydligt lägre pris än tidigare. Integrationen med det övriga Europa och avregleringen av kapitalrestriktioner gav även den finska privatplaceraren möjligheten att diversifiera sina investeringar på liknande sätt som stora institutioner.

I oktober 1997 förvaltade i Finland registrerade place-ringsfonder 18 miljarder mark (lite över 3 miljarder euro). Av dessa fanns endast lite över två miljarder mark i de tio fonder som investerade utanför Finland – inte mycket till diversifiering. Sammanlagt hade dessa fonder 8 180 andelsägare, alltså ca 10 % av totalt 83 489 fondandelsägare i landet.



Allt fler rationella placerare. Mängden andelsägare i Seligson & Co:s fonder har ständigt ökat även utan marknadsföring i medier eller egen distributionskanal.

De flesta fondbolag var vid den tiden anknutna till en specifik förmedlare och gjorde väldigt lite affärer utanför den egna sfären. Det genomsnittliga förvaltningsarvodet för aktiefonder låg kring två procent och omsättningshastigheten i portföljerna var hög. Totalkostnaden var därför ofta betydligt högre.

## Ett självständigt alternativ

Det var i denna miljö vi såg vår "lucka": att skapa ett av banker och förmedlare oberoende alternativ för ett stort antal placerare och att kunna göra investerarnas vardag lite bättre, förmånligare och varför inte också roligare.

**Bättre** innebar att vi ville erbjuda ett geografiskt och branschmässigt väldiversifierat fondsortiment jämfört med det som fanns tillgängligt.

**Förmånligt** var på den tiden inte svårt att definiera i förhållande till de existerande produkterna. Indexfonder hade börjat dyka upp också på andra marknader än i USA och det kändes naturligt att erbjuda sådana för de stora indexen som ett första steg.

Möjligheten att spara t.o.m. 1,5 procentenheter i årskostnader – något som innebär att man sparar sin ursprungliga insats på 20 år vid en årlig avkastning på 10 % – trodde vi skulle övertyga också de mest hårdnackade aktieplockarna. Den första av dessa nya alternativ, Finland Indexfond, grundades den 1 april 1998 – och är ett bra alternativ än idag.

Intressant nog tilltalade våra korgfonder Global Top 25 Brands & Pharmaceuticals investerarna i början mer trots att de inte är rena indexfonder. En del av förklaringen kan vara att bolagen som ingick i dessa fonder var relativt välkända också för finska placerare.

Dessutom utgjorde dessa redan från början ett bra komplement till en placerare som hade en existerande portfölj bestående av finska aktier. Först med tiden har tidsenligheten och den verkliga kostnadseffektiviteten, i och med deras fantastiska värdeutveckling, blivit huvudargumentet.

**Roligare då?** Ja-a, försöka duger. Men hör av dig om t.ex. denna publikation inte får dig att dra mungiporna upp ens lite, ens... ska vi säga varannan gång den kommer ut. Vi tar gärna emot konstruktiv kritik.

Fondmarknaden och finansbranschen präglas av en viss konservatism. Det har inte varit alldeles enkelt att slå igenom utan egen distributionskanal (t.ex. kontorsnätverk) eller köpt medieuppmärksamhet.

Trots det har vi nu sammanlagt över 93 000 andelsägare, huvudsakligen i Finland och Sverige. Fler och fler har kommit fram till att placerandets kostnader har betydelse.

## Tillväxt med svackor

Under de första 18 åren av vår verksamhet har vi sett två ordentliga nedgångar på aktiemarknaderna. Den första av dem, då den så kallade teknobubblan sprack, kom nästan genast efter att vi hade startat.

Minns ni ännu hur dramatiskt det var? När vi för första gången kom ut med den här kvartalsöversikten i början 2003 visade treårsavkastningen för Finland Indexfond -60,5%!

Ekonomi och aktievärderingarna återhämtade sig ändå rätt snabbt. I början av 2006 kunde vi rapportera att de som hade vågat satsa på återhämtning via Finland Indexfond vid det laget fått en värdeökning på 163,7 % på tre år.

Den andra stora nedgången skedde naturligtvis i samband med finanskrisen kring 2008. Återigen såg vi stora svängningar på flera marknader.

Allt som allt har Finland Indexfond, alltså vår första, bjudit sina långvariga andelsägare på en spännande berg- och dalbana med en genomsnittlig årlig avkastning på 6,9 %. Kumulativt blir det över 220 % sedan april 1998 och kan jämföras med den så gott som riskfria avkastningen på ca 50 % som man under samma tid skulle ha fått via vår Penningmarknadsfond. Det lönar sig att ta aktierisk om man har tålamod att vänta ut dalgångarna.

Att sja om framtiden är som bekant svårt. Om det kapitalistiska systemet består kommer ekonomin att ha svackor, men också fortsätta att växa. Warren Buffett brukar säga att Amerikas bästa tid ännu ligger framför oss – kanske ett mera lättförståeligt sätt att säga samma sak. Då kommer också aktier och obligationer att fortsätta att ge avkastning (även om de sistnämnda kanske inte gör det just nu).

Om den blir lika hög som under våra första 18 år vågar jag inte lova, men kostnadernas betydelse blir bara större ifall den nominella avkastningen förblir lägre.

Dessutom vill jag även här betona betydelsen av diversifiering. Inte minst av det skälet att en god diversifie-

ring torde minska på behovet av att omallokera mellan placeringsobjekten.

Hög handelsaktivitet, både av fonder och inom fonder, är ett av de säkraste sätten att på lång sikt minska sin avkastning – helt i motsats till vad de flesta så kallade specialister hävdar. Kostnader, som förvaltnings-, handels- och skattekostnader, sänker investerarens avkastning med säkerhet!

## Fokus på det väsentliga

Vi på Seligson & Co har under våra första 18 år strävat efter att erbjuda våra kunder ett bättre sortiment – så väldiversifierat och kostnadseffektivt som möjlig – för att öka den långsiktiga avkastningen.

I dagens läge täcker våra geografiska indexfonder alla stora marknader. Nya fonder grundar vi väldigt sällan. Vår yngsta är den som placerar brett på utvecklingsmarknader; den grundade vi för fem år sedan.

I och med att placeringsalternativ med låg kostnad har blivit allt vanligare och lättare tillgängliga, har också konkurrensen om placerarens uppmärksamhet och pengar blivit ännu febrilare.

Placerare lockas nu till att handla med inte bara enskilda aktier utan hela marknader med etf:ar, att satsa på starka åsikter genom optionsprodukter som fördubblar eller vänder om dagens börsutveckling, att söka alternativ till låga räntor genom fastighetsfonder som köper belånade fastigheter med till hälften lånade pengar, att sälja sina placeringar till ett försäkringsbolag och ingå ett kapitaliseringsavtal...

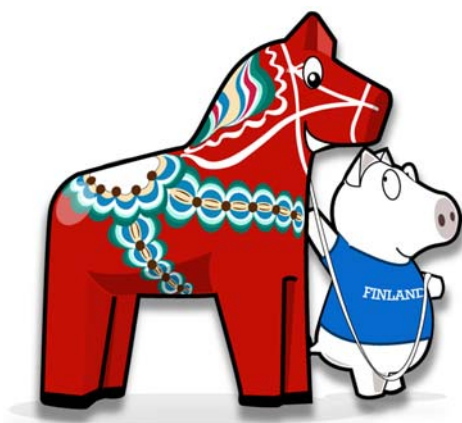
Det finns ingen ände på de nya sätt vår bransch försöker kompensera för det att de traditionella fond- och förmedlingsarvodena är på väg ner.

Vad ska allt detta leda till? Ingen vet hur världen kommer att se ut om 18 år. Är vi då uppe på kammen av en högkonjunktur och fulla av optimism eller på botten av en ny lågkonjunktur och lika depressiva som idag?

En sak är ändå säker: den som diversifierat väl och snålat med placerandets kostnader kommer också då att vara lite nöjdare – och hoppeligen fortfarande en långsiktig Seligson & Co-kund.



Peter Seligson  
peter.seligson@seligson.fi



## Grisen och dalahästen.

Vi grundar sällan nya fonder, men sortimentet kan vidgas även på andra sätt. Hösten 2014 lanserade vi en förmedlingstjänst med småbolagsfonder från Dimensional Fund Advisors och Sverige-specifika alternativ från Spiltan Fonder. Dessa fonder kan tecknas lika enkelt som våra egna och de syns på samma sätt i webbtjänsten Min Portfölj. Vår kundservice berättar gärna mera: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) eller 09-6817 8200.



Kaikki laskenut kesän aikana...

Mä en laskenut mitään. Kävin kalassa, marjassa...

No hö, kaikki mun rahastot on laskeneet!

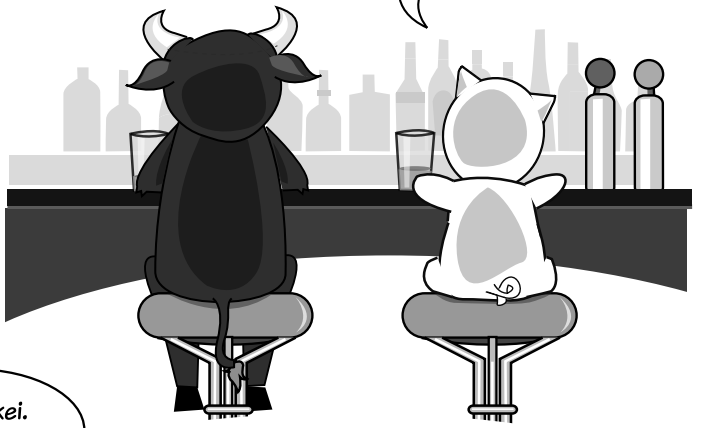
Joo, niin kai...



Pitäisiköhän lopettaa sijoittaminen vähäksi aikaa?

Vaikka hinnat laskee?

Jos sä oot ostamassa ja hinnat laskee, niin...



Ennemmin aloittaa... tai ainakin jatkaa entiseen malliin.

Okei, okei. Otatsä toisen?



...tuotto-odotus nousee!

Yhden vielä, joo. En tiedä onko se toinen.

En ole laskenut!

## SELIGSON & CO

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

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

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

## PALVELUMME

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

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

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

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

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

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

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

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