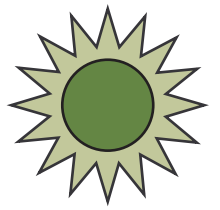




SÄÄ
vai
ILMASTO?
(s.8)



SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2006

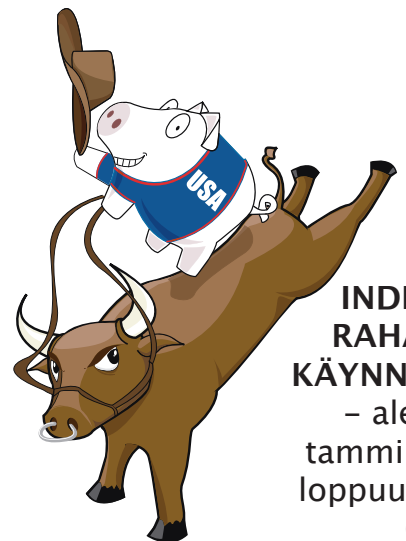


HAJAUTA ja HALLITSE
- JÄRKEVÄSTI! (s. 4)

Yhteistyökumppanimme -s. 7
Sääntömuutoksia -s. 17
Tipaton tammikuu -s. 31

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.



USA-
INDEKSI-
RAHASTO
KÄYNNISTYI
- alennus
tammikuun
loppuun asti
(s.25)

SISÄLLYS

VARAINHOIDON HAASTEET.....	3
HAJAUTUKSEN LYHYT OPPIMÄÄRÄ	4
VARAINHOIDON YHTEISTYÖKUMPPANIMME	7
SÄÄNTÖMUUTOKSIA	17
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ.....	24
ERILAISTA EPÄVARMUUTTA.....	22
USA-INDEKSIRAHASTO KÄYNTIIN.....	25
TRENDEJÄ TINAKAUHALLA	30
TIPATON TAMMIKUJ.....	31
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	8
Phoenix	11
Phoebus	14
APS Far East	18
Russian Prosperity.....	20
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkina	23
Euro Obligaatio	23
Euro Corporate Bond	24
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi –indeksirahasto.....	27
OMXH25 –indeksiosuusrahasto.....	27
Eurooppa 50 –indeksirahasto.....	28
Japani -indeksirahasto.....	28
Global Top 25 Brands	29
Global Top 25 Pharmaceuticals	29

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahasto-esitys**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoesitys muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoesityksen**. Suosittelemme perehtymistä rahastoesityksiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

Julkaisumme ovat saatavissa kotisivuiltamme www.seligson.fi (paitsi osavuositarkastukset ja tilinpäätökset) sekä puhelimitse (09) 6817 8200 ja sähköpostilla info@seligson.fi sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Alla nyckeluppgifter finns dock tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Förenklat Fondprospekt och Fondernas Regler finns på svenska både på vår webbplats och som trycktalster. Fonderna Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltarens översikt på svenska på webbplatsen. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että koko sijoitetun pääoman saa takaisin.

Kustannuksilla on merkitystä.

Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.



Jonas Sandström, Mari Tuomainen, Carolina Strömberg, Sari Rintamäki, Satu Mikkonen

HYVÄÄ UUTTA SIOITUSVUOTTA!

Kiitämme saamastamme palautteesta ja erityisesti monista mainioista kehitysideoista!

Kehitämme asiakaspalveluamme edelleen sekä raportoinnin että puhelinvälisen palvelun osalta. Erityisesti toivomme, että ne asiakkaamme, jotka eivät vielä käytä Oma salkku –palvelua, tutustuisivat siihen. Oma salkun ominaisuudet ja käyttömukavuus on yksi tärkeimpiä rahastoasiain kehittämiskohteitamme.

Toivotamme erinomaista sijoitusvuotta 2007!

Seligson & Co:n asiakaspalvelutiimi

VARAINHOIDON HAASTEET - vai vainko varainhoitajan?

Mitä on varainhoito? Useimpien niiden mielestä, joiden varoja hoidetaan, sen varmaankin *pitäisi* olla mahdollisimman hyvää huolehtimista varallisuudesta, mielellään selkeästi asetettujen realististen tavoitteiden mukaisesti. Varainhoito on kuitenkin usein myös liiketoimintaa, tiukasti kilpailtua ja harjoittajilleen enemmän tai vähemmän tuottoisaa.

Periaatteessa hyvä niin: kilpailun voisi olettaa kohentavan organisaatioiden tehokkuutta ja siten toimialan tuottavuutta sekä innostavan alan yrityksiä kehittämään uusia asiakkaiden tuottoja parantavia innovaatioita.

Käytännössä monet innovaatiot kuitenkin rohkaisevat asiakkaita lyhytjänteiseen markkina-arvailuun aidon pitkäjänteisen sijoittamisen sijasta - tietenkin maksimoiden varainhoitajien palkkioina keräämän osuuden uusien sijoitustuotteiden käyttäjien varallisuudesta.

Muoti-instrumentteihin monesti liittyvä lyhytjänteisyys ja vilkas kaupankäynti on harvoin harjoittajilleen hyväksi, kustannukset ovat pois sijoittajien saamasta tuotosta. Indeksisijoittamisen kantaisän John Boglen näppärin sanoin: ”In investing, you get what you *don't* pay for.”

Vilkaaseen kaupankäyntiin liittyy lähes aina yritys ajoittaa sijoituksia markkinaliikkeiden mukaan – ja se menee useimmiten mönkään. Hiljattain julkaistun kattavan tutkimuksen mukaan yliaktiiviset amerikkalaiset rahastossijoittajat hävisivät vuosina 1991 – 2004 yli puolitoista prosenttia vuodessa yrittämällä ajoittaa rahastomerkintöjä ja lunastuksia.¹ Korkea korolle laskien tämä tarkoittaa käytännössä, että ajoitusyritysten epäonnistumisiin hukkaantui noin neljännes koko sijoitusajan tuotosta!

Varainhoitajan tavoitteet?

Yksi maailman suurimmista rahoitusalan konsulttifirmoista julkaisi viime vuonna viisi ajankohtaisinta haastetta varainhoitoyrityksille.²

Hieman lyhennettyinä ne olivat kansainvälistyminen ja yritysostot, sopeutuminen muuttuvaan viranomaisvalvontaan, kilpailijoista erottuvat uudet tuotteet, yrityksen liiketoimintaan kohdistuvien riskien hallinta ja sopeutuminen väestörakenteen muutokseen.

Haasteet ovat varmasti todellisia, mutta ainakin allekirjoittaneen silmään pistää eniten se, jota listassa ei ole: entistä parempi huolenpito asiakkaiden varallisuudesta! Eikö se ole olennainen haaste tai kilpailutekijä?!?

Seligson & Co ei totisesti aio unohtaa esimerkiksi yrityksen riskienhallintaa tai uusien aidosti järkevien tuotteiden miettimistä. Aiomme kuitenkin jatkossakin keskittyä ennen kaikkea siihen, mikä varainhoidossa on mielestämme olennaista: asiakkaidemme saaman pitkäjänteisen tuoton maksimointiin. Muu seuraa siitä.

Edistämme asiakkaidemme varallisuuden kasvuhakuista tulevaisuutta kahdella eri toimintamuodolla. Seligson & Co:n varainhoito tarjoaa räätälöityä huolenpitoa ja rahastomme ovat tehokkaita työvälineitä niille, jotka haluavat hoitaa varojaan itse (usein kaikista kustannustehokkain vaihtoehto).

Tämä jako heijastuu jatkossa entistä selkeämmin myös tässä katsauksessa. Varainhoidon osio alkaa sivulta 4 ja päättyy varainhoitorahaston Pharoksen katsaukseen (s. 8), jonka jälkeen tulevat yksittäisten rahastojen katsaukset.

Varainhoito-osioon pyrimme keräämään teemoja ja näkökohtia, jotka hyödyttävät sekä varainhoitopalvelumme asiakkaita että niitä, jotka käyttävät rahastovalikoimaamme oman varainhoitonsa työkalupakkina.

Kummankin toimintamallin osalta arvostamme myös jatkossa hyviä kehitysehdotuksia ja suoranaista palautetta.

Kiitos asiakkaillemme hyvästä vuodesta 2006 ja mainiota varainhoitovuotta 2007!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Friesen, Sapp (2006). ”Mutual Fund Flows and Investors Returns”, www.fma.org/SLC/Papers/mf_flows_and_rets.pdf

² Deloitte (2006). ”Global Asset Management Industry Outlook”, kyselytutkimus varainhoitajille.

HAJAUTUKSEN LYHYT OPPIMÄÄRÄ

- hyvä tulos helposti, täydellinen optimointi erittäin vaikeaa

Kertausta

Yksittäiseen osakkeeseen sijoitusvaransa keskittävä sijoittaja ottaa suuren riskin, koska hänen varojensa tuotto riippuu yksinomaan kyseisen osakkeen kehityksestä. Osakkeen 10% lasku merkitsee sijoittajalle 10% varojen laskua ja osakkeen 10% nousu vastaavasti varallisuuden 10% kasvua. Sijoittamalla kahteen eri osakkeeseen tilanne voi muuttua jo oleellisesti. Osakkeiden liikuessa eri suuntiin voittojen ja tappioiden kehitys on tasaisempaa. Rahoitustermein ilmaistuna hajautuksen voidaan olettaa vähentävän tuottojen heiluntaa; tilastotermein sanottuna tuottotulemien hajonta pienenee.

Koska salkun odotettu tuotto on sen sisältämien sijoituskohteiden odotettujen tuottojen keskiarvo, ei hajautuksella välttämättä ole merkitystä sijoitusten tuottoon, vaan sillä on ainoastaan salkun arvon heiluntaa vähentävä vaikutus. Onnistuneen salkun hajautuksen edellytyksenä on löytää yksittäisiä sijoituskohteita, toimialoja tai markkinoita, joiden riippuvuus samoista tekijöistä on alhainen. Sijoittamalla Stora Ensoon ja UPM:ään sijoittajan saama hajautushyöty on vain osa siitä, mitä sijoittaja saa vaihtamalla toisen metsäyhtiön vaikkapa Stockmanniin. Hajautusta mietittäessä ohjesääntö on yksinkertainen – sijoituskohteiden välinen alhainen korrelaatio¹ merkitsee tehokasta riskien hajautusta ja korkean korrelaation kohteita kannattaa välttää.

Kielioppia

Edelliseen viisauteen perustuen varainhoitajat ovat rakennelleet sijoitussalkkuja hakien aina parempaa ja parempaa hajautusta. Työkaluna tässä puuhassa on käytetty sijoituskohteiden välistä historiallista korrelaatiota. Jo ostamalla yksittäistä rahastoa sijoittaja saa useimmiten rahaston kohdemarkkinalle hyvin hajautetun salkun.² Rahasto-sijoittajat ovat toki usein oppineet läksynsä vieläkin paremmin – hajauttamalla varat useampaan rahastoon eri markkinoille koko sijoitussalkun heilunta pienenee, vaikka tuotto-odotus pysyy ennallaan.

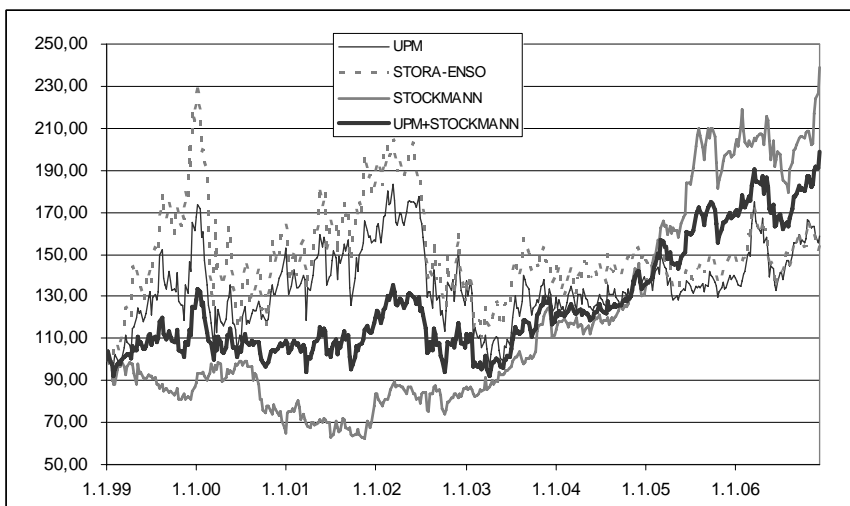
Rahastoyhtiöiden markkinoijat käyttävät tietenkin tätä oppia myyntityöössään. Varsinkin eksoottisten markkinoiden rahastoja ja hedgerahastoja on kaupiteltu erityisesti niiden hyvällä hajautushyödyllä. Iso osa hedgerahastojen omasta sijoitustoiminnasta ja absoluuttisen tuoton strategia perustuu (ks. neljännesvuosikatsauksemme 2/2006) juuri sopivasti korreloimattomien sijoituskohteiden löytämiseen.

Käytäntöä

Käytännössä hajautuksen miettiminen on toisaalta helppoa, toisaalta hankalaa. Suhteellisen hyvän tuloksen saa sijoittamalla hajautetusti rahastojen kautta ja tasaamalla tarvittaessa riskiä korkotuotteilla. Esimerkiksi varainhoitorahastomme Pharos tarjoaa hyvän hajautuksen kätevästi valmiissa ”paketissa”. Jos sijoittaja tai salkunhoitaja kuitenkin haluaa todella *optimoida* salkkunsaa hajautushyödyt, on se jo huomattavasti monimutkaisempi tehtävä.

Ensinnäkin historiallisiin korrelaatioihin pohjautuvat laskelmat osuvat tulevaisuudessa vain harvoin nappiin ja toisinaan epäonnistuvat surkeasti. Toisekseen koko korrelaatio käsitteen taustalla oleva oletus sijoitusten tilastollisista ominaisuuksista on yksinkertaistus, joka antaa helposti virheellisen kuvan sijoitussalkun hajautuksesta ja näin muodoin sen riskistä.

Vallitsevan rahoitusteorian taustaoletus tuottojen normaalijakaumasta näyttää pitävän paikkansa vain tietyillä varallisuuslajeilla. Kuitenkin normaalijakaumaan perustuvaa työkaluvalikoimaa käytetään yleisesti myös sellaisten varallisuuslajien riskien hallintaan, joiden tuottojen jakauma ei noudatakaan sen ominaisuuksia. Näiden varallisuuslajien keskinäisten riippuvuuksien mittaaminen korrelaatiolla johtaa helposti harhaan ja salkunhoitajan kuvittelema korrelaatioon pohjautuva salkun hajautus ei yllättäen toimikaan. Erityisen epämiellyttävää tämä on silloin, jos lopputulema on ”tilastollisesti mahdoton” tappio.



Riskinhajautuksen aakkoset: kolmen suomalaisen osakkeen indeksoitu kehitys vuoden 1999 alusta vuoden 2006 loppuun. Yhdistämällä toista metsäyhtiötä (UPM tai Stora Enso) ja Stockmannia on sijoittajan tuottojen kehitys ollut paljon tasaisempaa kuin sijoituksella yksittäiseen yhtiöön tai molempiin metsäyhtiöihin (kuvassa UPM ja Stockmann on yhdistetty 50/50-painoilla).³



Kun pelikenttänä on kehittyneiden osakemarkkinoiden, lyhyiden sekä pitkien korkomarkkinoiden ja yrityslainamarkkinoiden lisäksi kehittyvät osake- ja korkomarkkinat (joiden korrelaatiot olisivat oman tarinansa arvoiset) sekä päällimmäiseksi vaihtoehtoiset hyödyke- yms. markkinat, alkaa palapelin mittakaava ja sijoitusallokaation optimoinnin monimutkaisuus selvitä.

Ensimmäisen ongelman ydin on maailman jatkuva muutos. Sanotaan vaikka näin: sijoitusvarojen riskinhajautusta pohtivat salkunhoitajat joutuvat käyttämään vanhoja lääkkeitä alati muuttuvien tautien hoitoon tuntematta etukäteen taudin nykyistä luonnetta. Historialliseen aineistoon perustuvien monimutkaistenkin kvantitatiivisten allokaatiomallien ennusteiden osumatarkkuus on ”odottamattomien” tapahtumien osalta heikko.

Oletuksina käytetyt eri markkinoiden korrelaatiot rikkoutuvat yllättävien taloudellisten tai poliittisten tapahtumien myötä ja ennusteet muuttuvat arvottomiksi. Esimerkkejä löytyy lähihistoriasta lukuisia.

Perinteinen tapa laskea osakesijoitusten systemaattista⁴ riskiä on hajauttaa osa salkusta pitkiin korkosijoituksiin (joukkolainoihin), koska niiden tuottojen heilunta on osakemarkkinoita pienempää ja liikkeet usein erisuuntaisia eli korrelaatio on negatiivinen. Mutta kuinka paljon ja koska tätä ”laimennusta” tulisi käyttää? Sitä paitsi kaikella on

hintansa – joukkolainojen pitkän aikavälin tuotto on osakemarkkinoita alhaisempi.

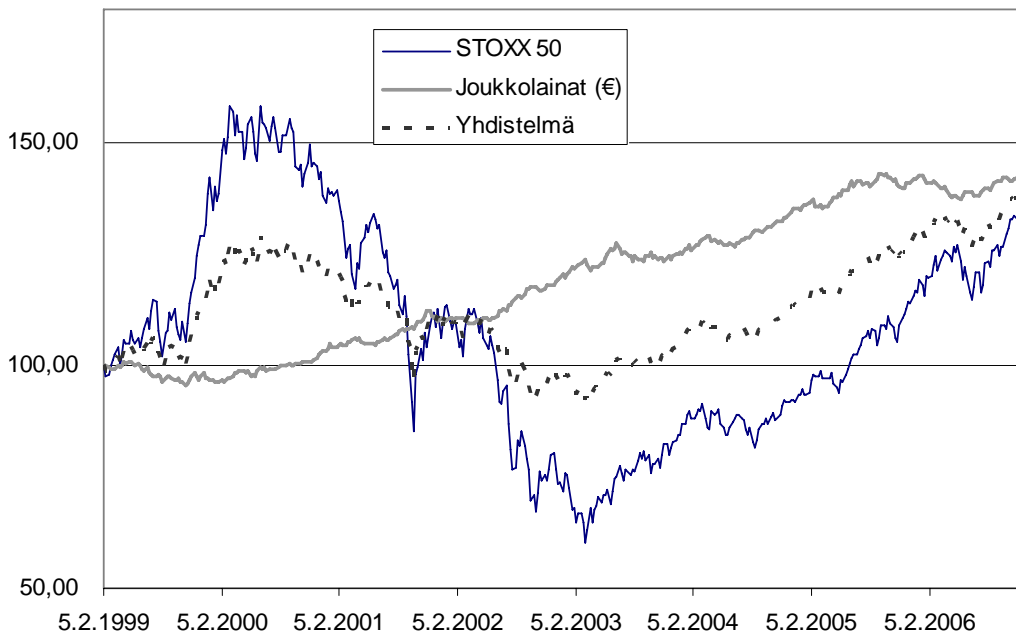
Riski = muutakin kun tuottojen hajontaa

Vain normaalijakaumaan perustuvilla tuoton hajontaa kuvaavilla tunnusluvulla⁵ mitattuna eri salkkujen riskit voivat näyttää hyvinkin samankaltaisilta. Sopivasti niitä yhdistelemällä näyttää helposti siltä, että kokonaisuuden korrelaatioperusteinen riski on laskenut.

Pelkkä tuottojen yleisen heilunnan mittaaminen ei kuitenkaan ole tarpeeksi, sillä riski voi iskeä myös äkillisenä epäjatkuvuutena. Kahden tuottojen heilunnalla arvioituna näennäisesti samankaltaisen salkun muut ominaisuudet voivat olla hyvin erilaisia. Ikävimmillään tällainen poikkeava ominaisuus voi olla esimerkiksi suuri todennäköisyys merkittäväälle takaiskulle. Parhailaan tällaiseen ongelmaan näyttävät osuneen raaka-aine-markkinoille sijoittaneet.

Älä hajota tuotto-odotusta

Vaikka salkun hajautuksen teoriassa on paljon enemmän ulottuvuuksia kuin varainhoitoa kaupittelevien myyjien puheista käy esille, ei se vähennä huolellisesti toteutetun hajautuksen arvoa. Oleellista on kuitenkin ymmärtää, että hajautuksella on rajansa eikä sijoituspäätöksiä pidä perustaa pelkkiin ”korrelaatiohyötyihin”.



Kuvassa ”korkolaimennusta” on käytetty 50/50 suhteessa, yhdistellen eurooppalaisia osakkeita STOX50 –indeksin mukaisin painoin sekä hyvin hajautettua €-määräisiin joukkolainoihin sijoitettavaa indeksii. Jälkikäteen tahajahajautuksen hyöty on selvä. Joukkolainojen ja osakemarkkinoiden korrelaatiot olivat 90-luvun lopulla kuitenkin lähellä nollaa ja osakemarkkinat kävivät kuumina. Kun osakemarkkina lässähti, painuivat korrelaatiotkin takaisin pakkaselle ja hajautuksesta saatu hyöty oli merkittävä. Jos salkunhoitajat olisivat käyttäneet – ja moni käytti – optimoinneissaan ja riskinhallinnassaan edellisen vuosikymmen lopun historiallisia korrelaatiolukuja, olisi korkosijoitusten paino ollut aivan liian alhainen. Sama ilmiö korrelaatioiden osalta voidaan havaita uudelleen nyt: näiden markkinoiden korrelaatio on viimeisen kahden vuoden periodilla ollut -0,02 kun se on kuvan vuosien 1999–2006 jaksolla ollut keskimäärin -0,24.⁶ Mukava päähkinä salkun riskinhallintaa miettiville.

Luntauaminen sallittu

Onneksi rahastosijoittamisen arjen ei tarvitse olla näin monimutkaista. Käyttämällä selkeitä rahastoinstrumentteja ja myös riittävää *ajallista* hajautusta on hyvin hajautettu pitkäjänteisen sijoittajan salkku helppo rakentaa. Ja apuakin saa, vaikkapa meiltä.

Tärkeää on myös käyttää sellaisia varallisuuslajeja, joiden tuoton muodostus perustuu muuhunkin kuin niiden houkutteleviin, koko salkun hajautusta parantaviin historiallisiin tilastollisiin ominaisuuksiin (siis sellaisiin, jotka voi ymmärtää ilman tilastollisia termejä).

Suomeksi sanottuna: jokaisen hajautushyötyä antavan omaisuuslajin tulee aidosti tuottaa, jotta hyödyistä voidaan olla varmoja. Osakkeet tuottavat, samoin korkopaperit, kiinteistöt, metsä, jne. Sen sijaan esimerkiksi taide-esineet eivät sinänsä tuota mitään, vaikka niiden myyntiarvo voikin nousta, jos joku on joskus valmis maksamaan niistä enemmän kuin ostohintasi.

Vaikka tämän loppukaneetin voi varmaan nähdä myös siinä valossa, että Seligson & Co käynnisti vuodenvaihteessa USA-indeksirahaston, niin on hyvä muistaa että tilastojen mukaan euroalueen sijoittajien suurin allokaatiopoikkeama maailman osakemarkkinoiden painoista on vuodesta toiseen alipaino USA:ssa.

Hieman laskentatavasta riippuen USA:n markkinoiden osuus maailman osakemarkkinoista on 40-50%. Hajautushyödyn saamiseksi painon ei tarvitse - eikä usein kuulukaan - olla näin korkea, mutta tyypilliset 0-10 prosentin USA-painot osakesalkussa pitäisi kyllä nähdä aktiivisina allokaatiopäätöksinä eikä pysyvänä luonnollisena olotilana. Eläkeyhteisöjen kohdalla tilannetta voidaan selittää lainsäädännön rajoitteilla. Perusteltua selitystä on kuitenkin vaikea keksiä niille sijoittajille, joilla näitä rajoituksia ei ole.

Onnistunutta riskienhajautusta vuodelle 2007!



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

1 Korrelaatio mittaa kahden muuttujan välistä riippuvuutta. Korrelaatiokertoimen lukuarvo vaihtelee -1 ja 1 välillä. Mitä lähempänä lukuarvo on 1, sen voimakkaampi on lineaarinen riippuvuus (täydellinen riippuvuus=1, täydellinen negatiivinen riippuvuus= -1). Nollan lähellä riippuvuus on heikko. Tilastollisesti korrelaatio on lukuarvojen -1 ja 1 välille vakioitu *kovarianssiluku*.

2 Ei välttämättä pidä paikkaansa erikoissijoitusrahastojen kohdalla, joilla on oikeus poiketa sijoitusrahastolain määrittelemästä vähimmäishajautuksesta.

3 Tilastotermein sanottuna UPM:n ja Stora Enson välinen korrelaatio on viikkohavainnoista laskettuna periodilla 0,8. Stockmannin ja UPM:n välinen korrelaatio on vain 0,1 (Stockmannin ja Stora Enson korrelaatio oli jaksolla vieläkin alhaisempi 0,09). Riskilukuina sama asia näkyy sijoituksen volatiliteetin (keskihajonnan) putoamisena kolmanneksella (30%:sta 20%:iin).

4 Osakkeeseen liittyvä kokonaisriski voidaan jakaa kahteen osaan: systemaattiseen ja ei systemaattiseen. Systemaattista riskiä kutustaan myös markkinariskiksi, koska se liittyy markkinoiden yleiseen vaihteluun. Systemaattista riskiä ei voida hajautuksella poistaa. Ei-systemaattinen riski voidaan poistaa hajauttamalla.

5 Standardipoikkeama on näistä yleisin. Sen lisäksi salkun riskiominaisuuksien ymmärtäminen edellyttää jakauman ääripäiden tutkimista. Jakauman muotoa on kätevää mitata sen vinoumalla ja huipukkuudella. Normaali jakauma olettaa, että sen vinous on nolla eli sen vasen ja oikea puoli ovat symmetriset. Samoin sen huipukkuus on nolla (tilastoarvo kurtoosisuudelle on 3). Todellisuus on kuitenkin toisenlainen. Erityisesti jakauman negatiivinen vinous (jakaumalla on pitkä vasen "häntä") merkitsee useimmissa tapauksissa suuren tappioriskin olemassaoloa. Sijoittajan kannalta olisi parasta löytää tuottojakaumia, jotka olisivat vinoja oikealle ja joiden "hännät" olisivat matalat. Näin pitkäjänteinen sijoittajan todennäköisyys kärsiä, varsinkin sijoitusperiodin alussa, epämiellyttävistä ja suurista takaiskuista olisi mahdollisimman pieni.

6 Stoxx50 tuottoindeksin ja Merrill Lynchin € -alueen valtion obligaatioindeksin tuottojen korrelaatio on kehittynyt seuraavasti: 1999-2002 r: -0,05, 2002-2004 r: -0,52, 2004-2006 r: -0,02 ka ja koko periodilla 1999-2006 r: -0,24. (Lähde: Bloomberg).

VARAINHOIDON YHTEISTYÖKUMPPANIMME

Kuten Jarkon hajautuskatsaus edellä osoittaa, ei sijoitussalkun kohtuullisen hyvän hajautuksen varmistaminen ole kovin vaikeaa. Se onnistuu mainiosti esimerkiksi Seligson & Co Rahastoyhtiön kustannustehokkailla ja selkeillä sijoitusrahastoilla.

Toisaalta esimerkiksi ison instituutiosijoittajan salkun optimointi voi vaatia sekä lisätyötä että erikoistarpeisiin soveltuvia tuotteita. Yhteistyökumppaniemme kautta tarjoamme ratkaisuja, joilla on saavutettavissa erittäin täsmällinen ja tehokas allokaatio esimerkiksi suuryhtiöt – pienyhtiö – akselilla. Alla on lyhyesti esitelty tärkeimmät varainhoidon yhteistyökumppanimme. Palaamme kuhunkin niistä tarkemmin vuoden 2007 katsauksissa. Lisää sopii mainiosti kysyä aiemminkin, esimerkiksi allekirjoittaneelta.



Petri Pohjanoksa
petri.pohjanoksa@seligson.fi
09 – 6817 8207

Jo yli 70 vuotta toiminut **Capital Group** on yksi maailman suurimmista — ja menestyksekkäimmistä — varainhoitajista.

Capitalin sijoitusfilosofia perustuu huolelliseen *omaan* yritystutkimukseen. Jokaista rahastoa hoitaa useampi omasta osuudestaan vastuullinen analyttikko ja salkunhoitaja, jotka perehtyvät erittäin tarkasti yhtiöihin, joihin sijoittavat. Capitalin rahastot sijoittavat usein tavanomaista harvempiin sijoituskohteisiin ja pitävät omistuksensa pitkään. Capital International Funds on Capitalin Groupin eurooppalainen rahastoperhe.

Seligson & Co:n varainhoito toimii Capital Internationalin rahastojen edustajana Suomessa.

Lisätietoja: www.capitalinternationalfunds.com



APS Asset Management on vuodesta 1995 toiminut Aasian markkinoihin erikoistunut singaporelainen varainhoitaja, jolla on toimipisteet myös Kiinassa ja Japanissa.

APS keskittyy omaan yrityskohtaiseen tutkimukseen ja sen perusteella nouseviin sijoitusvalintoihin. APS pyrkii löytämään pitkän tähtäimen muutostrendejä yritysten liiketoimintaympäristössä ja niiden kautta nyky-ympäristössä aliarvostettuja sijoituskohteita.

APS Asset Management toimii Seligson & Co APS Far East –rahaston salkunhoitajana.

Seligson & Co varainhoito edustaa APS:n muita sijoitustuotteita Suomessa.

Lisätietoja: www.aps.com.sg



Dimensional Fund Advisors on yksi maailman suurimmista pieniyhtiörahastojen hoitajista — ja todennäköisesti tehokkain!

DFA:n rahastojen menestys ei perustu näkemykseen, vaan ainutlaatuisen sijoitustyyliin, joka hyödyntää pieniyhtiömarkkinoiden tehostomuutta älykkäällä kaupankäynnillä. Dimensionalin ratkaisut pohjautuvat rahoitusalan ehdottomien huippujen tutkimusten soveltamiseen käytännössä. Yhtiön taustavoimia ovat muun muassa kuuluisat sijoitustutkijat *Kenneth French* ja *Eugene Fama*. DFA:n tunnuslauseena onkin, että sijoittaminen on heille tiedettä.

Seligson & Co:n varainhoito edustaa DFA:n ratkaisuja Suomessa.

Lisätietoja: www.dfaus.com



Prosperity Capital Management on yksi vanhimmista nykyisen Venäjän markkinoiden tuntijoista.

Vuodesta 1996 toiminut PCM on keskittynyt ymmärtämään Venäjän talouden muutosprosessia kohti markkinataloutta sekä yhteiskunnan, toimialojen että yksittäisten yhtiöiden tasolla ja löytämään houkuttelevia sijoituskohteita yhtiöistä, jotka ovat ”sopivassa” vaiheessa ko. prosessia. Hyvät yhteiskuntasuhteet auttavat sekä tiedonhankinnassa että aktiivisena omistajana.

PCM toimii Seligson & Co Prosperity Russian sijoitusneuvojana.

Seligson & Co varainhoito edustaa PCM:n muita sijoitustuotteita Suomessa.

Lisätietoja: www.prosperitycapital.com



Pharos ja vertailuindeksit



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,5
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50%) Osakkeet / maailma: MSCI AC World (35%) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 (15%)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	-
Lunastuspalkkio	0% (1%, jos sijoitusaika alle 6kk, 0,5%, jos alle 1 v)**
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

** Lunastuspalkkio rahastoon

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,6 %	3,5 %	2,0 %	4,0 %
1 v	5,0 %	4,2 %	4,9 %	4,9 %
3 v	23,4 %	4,7 %	29,6 %	4,6 %
5 v	19,5 %	6,6 %	24,4 %	5,9 %
Aloituspäivästä	22,4 %	6,7 %	25,8 %	6,9 %
Aloituspäivästä p.a.	2,9 %		3,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT VIITTEET

* Sisältää myös kohderahastojen palkkiot

** Pharoksen kohdalla kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahasto-sijoituksia. Em. rahamarkkinavälinekauppojen kanssa kiertonopeusluku on: 218%..

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,64 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,0 % / mahd. osassa kohderahastoja
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	30,91 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,55 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	3,63 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Osuus rahastosta	Allokaatio
S&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto	16,5 %	Osakesijoitukset yhteensä 44,6 %
S&Co Global Top 25 Brands	4,5 %	
S&Co USA	5,0 %	
S&P 500 -indeksiosuus	2,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,4 % (duraatio 0,9 v)
Nasdaq-100 -indeksiosuus	2,4 %	
S&Co Japani -indeksirahasto	3,0 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,1 %	
S&Co Phoebus	3,1 %	
S&Co APS Far East	3,1 %	
S&Co Russian Prosperity	1,3 %	
Pitkät korkosijoitukset	8,0 %	
(Valtion obligaatiot (8,0 %))		
Lyhyet korkosijoitukset	47,4 %	
(Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA 3,1 %)		

SALKUNHOITAJALTA

Jos pitää lämmöstä, vuosi 2006 oli poikkeuksellisen hyvä sekä ilmojen että pörssikurssien suhteen, joidenkin mielestä jopa huolestuttavan lämmin. Toisaalta korkosijoittajille vuosi oli keskimääräistä viileämpi. Vertailuindeksimme osakemarkkinoilla nousi vuoden aikana 8,2% ja korkomarkkinoilla tuli laskua -0,3%. Koko rahaston vertailukohtana toimiva edellisten yhdistelmä kohosi 4,9% ja rahaston arvo vähän enemmän eli 5,0%.

Vuonna 2006 lämpöaalto jatkui Venäjän markkinoilla, Russian Prosperity -sijoituksemme tuottaessa +46%. Suomessakaan ei tullut kylmä OMXH25-indeksirahaston mittamaan pörssilämpötilan kivuttua edellisvuoden tapaan lähes +30%:iin. Euroopankin lämpömittari (Eurooppa 50) pysyi pitkäaikaisten keskiarvojensa yläpuolella +12%:ssa.

Suurimmat vaihtelut olivat idässä. Japanissa mittarimme (Japani-indeksirahasto) putosi vuoden 2005 +36%:n tasolta pakkasen puolelle -5%:iin. Aasiassa (APS Far East) osakkeet jäätyivät +32%:sta nollan hujakoille. Sekä USAssa että Japanissa oli lämpoisempää paikallisten sijoittajien mielestä, sillä dollarin ja jenin arvot laskivat euroon nähden vuoden aikana.

Korkorintamalla oli sekä kylmää että kuumaa, keskimäärin siis ehkä sopivaa. Hyvään keliin jo useamman vuoden ajan tottuneet pitkän koron sijoittajat (neljän vuoden keskiarvo n. +6,5%) saivat niskaansa -1%:sta räntää. Aina positiiviseen, mutta viimevuosien erittäin alhaiseen lämpötilaan tottuneet lyhyen koron sijoittajat voivat pikkuhiljaa kaivella aurinkolasejaan esille: 12 kk:n korkosijoituksen saattoi tehdä yli 4%:n korolla viimeksi vuonna 2001.

”Odotamme ilmastoa, saamme sään” - Mark Twain

Sijoitusmarkkinoilla sää on pitkään ollut hyvä. Ilmatoon eli pitkäaikaisiin lämpötiloihin nähden jopa poikkeuksellisen hyvä. Siitä huolimatta tai oikeastaan juuri siitä syystä olen ollut Pharoksen sijoitusten kanssa aktiivisempi kuin aikoihin.

Suurimman osan vuodesta 2006 olemme olleet 50/50 korko/osake -tasapainossa. Vaikka aloitimme vuoden 58%:n osakepainolla, en ole aktiivisesti myynyt osakesijoituksiamme, vaan olemme sijoittaneet merkinnoista saatuja varoja enemmän rahamarkkinoille kuin osakkeisiin (rahaston koko on lisämerkintöjen ansiosta kasvanut vuodessa n. 40%). Vuoden lopussa päätin myös myydä osakesijoituksiamme, sillä seurauksella, että aloitamme vuoden 2007 45%:n osakepainolla. Alipaino ei ole mitenkään merkittävä, mutta verrattuna esim.

vuodentakaiseen 58%:n ylipainoon, joka olisi ilman toimenpiteitä jo n. 65%, voi sanoa, että olen ollut harvinaisenkin aktiivinen.

Monet ovat osakepainosta toista mieltä, ainakin jos tarkastelee lehdille annettuja lausuntoja: ”Suursijoittaja uskoo yhä kurssinousuun” (Taloussanomat 15.11.06), ”Täydellinen talous houkuttelee sijoittajia” (Taloussanomat 30.12.2006), ”Pörssissä odotetaan viidettä nousuvuotta” (Kauppalehti 2.1.2007).

Osakemarkkinoiden riskitasoa kuvaava ”volatiliteetti” on ennätysmäisen alhaalla eli sijoittajat eivät hinnoittelupäätöksissään laske juuri minkäänlaisten vastoinkäymisten varaan. Myös luottokelpoisuudeltaan heikot lainanottajat saavat lainaa melkein samalla korolla kuin vakavaraisemmatkin.

Analyytikot vakuuttavat, että yritysten tuloskasvu tukee nykyistä kurssitasoa. Osakemarkkinoiden arvostukset vaikuttavatkin kohtuullisilta, mutta vain jos yritysten tulositokset eivät petä. Matalat korot ja alhaiseksi mielletty riskitaso sekä lupaavat näkymät ovat nostaneet osakekurssia ja houkutteleet mukaan entistä enemmän nimenomaan pelaajia. Myös edullisella velalla pelaavia, jotka eivät siedä lainkaan vastoinkäymisiä.

On nurinkurista, että samalla kun monet sijoittajat mielellään uskovat riskien miltei kadonneen, he odottavat sijoituksilleen viimevuosina nähtyjä korkeita tuottoja. Kannattaa muistaa, että tuotot ja riskit käyvät sijoitusmarkkinoilla käsi kädessä.

Sanonta ”tyyntä myrskyn edellä” voi tässä tilanteessa olla liioitteleva, mutta Pharoksessa olemme joka tapauksessa nyt paremmin varustautuneet olosuhteiden vaihteluihin kuin vuosi sitten: monet ovat rannalla vielä uikkareissa, mutta meillä on sääennustuksista huolimatta jo ohut pusero päällä. Odotellessa voi tulla hiki, mutta eivätpähän huonommat ilmat pääse ihan täysin yllättämään.



”Pitääkö vaihtaa jalkaa, jos kenkä ei sovi?” - Gloria Steinem

Allokaatoratkaisun lisäksi olen pitkästä ajasta syyllystynyt muutoksiin osakesalkkumme sisällössä. Luovuimme loppuistakin Suomi -indeksirahaston osuuksista. Se on tuottanut viidessä vuodessa 110%, Eurooppa 50 -indeksirahasto tuottaessa 10%. Viime vuonna tuotot olivat 30% ja 12%. Ehkä tärkein syy Helsingin pörssissä noteerattujen osakkeiden loistavalle kurssikehitykselle on ollut se, että valtaosa yhtiöistä on varsin suhdanneherkkiä.

Nousukauden aikana voitot kasvavat nopeasti, mutta talouskasvun hidastuessa kannattavuus heikkenee nopeasti. Lisäpotkua on antanut se, että nämä yhtiöt ovat olleet suhdannepohjassa usein myös velkaantuneempia.

En luopunut suomalaisosakkeista siksi, että uskoisin voivani arvailla suhdannekäänteen ajankohtaa, vaan olen jo pidempään pohtinut Suomessa noteerattujen osakkeiden painoarvoa salkussamme. Miksi antaa Suomelle niin paljon painoarvoa indeksisijoituksissamme? Suomessa noteeratut suhdanneherkät teollisuusyhtiöt ovat kansainvälisiä ja jos haluaa salkkuun suhdanneherkkyyttä, miksi kansainvälisesti sijoittavan Pharoksen pitäisi suosia juuri Suomessa noteerattuja yrityksiä? Päätöstä helpotti se, että Suomessa osakkeiden arvostus on nyt muun Euroopan tasoa korkeammalla.

Olen myös luopunut sijoituksestamme S&P 400 indeksirahastoon. Pidän alun perin rahaston heikkoutena ”sisäänrakennettua” valuuttasuojasta, mutta muita rahaston sääntöihin sopivia yhtä edullisia indeksirahastoja ei silloin ollut tarjolla. Myyty rahasto toimii S&P 400 johdannaismarkkinoilla pitäen rahastopääomansa euro-määräisissä korkoinstrumenteissa. Vertailuindeksimme on paikallisvaluutoissa, joten esim. USAn osakkeet ovat dollareissa. Myös rahaston kyky seurata indeksiään jätti toivomisen varaa. Vaikka dollari heikkeni vuoden aikana euroon nähden, jäi rahasto silti indeksistä huomattavasti enemmän kuin hallinnointipalkkionsa verran.

USA-painomme pidin kuitenkin muuttumattomana ottamalla salkkuun Seligson & Co:n uutta USAn Dow Jones -indeksiä seuraavaa indeksirahastoa. Rahaston hallinnointipalkkio on eurooppalaisittain erittäin kohtuullinen (0,43% p.a.) ja ensimmäisen vuoden aikana siitä saa vielä 50% alennuksen (ks. s. 26). Kun myymämme S&P 400 -rahasto sijoitti pienempiin yhtiöihin ja suojautui dollarin liikkeitä vastaan, USA-indeksirahasto sijoittaa dollareissa suurimpiin amerikkalaisyhtiöihin. Toisin kuin S&P:n -indekseissä, yhtiöpainot määräytyvät osakehinnan eivätkä markkinarvon perusteella. Tällä laskutavalla lievennettiin esim. tekno-osakkeiden kuplaa vuosituhannen vaihteessa.

Suurten amerikkalaisyhtiöiden osakekurssit ovat vuosituhannen vaihteesta asti kehittyneet pienempiä yhtiöitä heikommin ja ovat nyt monien mielestä arvostukseltaan houkuttelevampia. Historia on myös osoittanut, että markkinariskin (volatiliteetin) ollessa alhainen, pienempien usein riskipitoisempien yhtiöiden osakkeet pärjäävät paremmin ja vastaavasti volatiliteetin kohotessa tapahtuu ns. ”pako laatuun” ja suuremmat vakaampina pidetyt yhtiöt tulevat taas suosioon. En usko osaavani ajoittaa markkinoiden mieltymyksiä tänä päivänä kriteerin suhteen, mutta vallitsevassa tilanteessa nämä seikat helpottivat päätöstä.

Aktiivista alle

Olemme ottaneet salkkuun myös Anders Oldenburgin luotsaamaa Phoebus -rahastoa. Phoebus on aktiivisesti hallinnoitu rahasto, joka sijoittaa tyypillisesti n. 75% rahaston varoista Suomeen tai muihin pohjoismaihin. Anders perustelee maantieteellistä jakaumaa sillä, että hän tuntee nämä yhtiöt ja etenkin näiden johdon paremmin kuin kauempana toimivat yhtiöt.

Miksi olemme sijoittaneet indeksirahastoa kalliimpaan (0,75% + mahd. tuottosidonnainen palkkio) aktiivisesti hoidettuun rahastoon? Phoebuksella on historiaa vasta reilut 5 vuotta eli liian vähän johtopäätöksiin salkunhoitajan kyvyistä. Olen kuitenkin tuntenut Andersin ja seurannut hänen tinkimätöntä lähestymistapaansa sijoittamiseen jo yli 15 vuotta. Läksyt on tehty puolin ja toisin ja uskon, että Pharoksen rahat ovat hänellä erinomaisessa hoidossa. Anders on myös itse sijoittanut hoitamaansa rahastoon suurimman osan omasta varallisuudestaan.

Phoebukseen valittujen yhtiöiden yksi tärkeimmistä kriteereistä on niiden vakavaraisuus. Jos ja kun talouskasvu hiippuu ja/tai hermostuneisuus markkinoilla lisääntyy, ovat hyvin johdetut vakavaraiset yhtiöt yleensä kestäneet nämä ajat muita paremmin. Pharoksen maksamat kohderahastojen palkkiot (0,25%) ovat edelleen murto-osa siitä mitä muut yhdistelmärahastot maksavat sijoituksistaan.

Mausteena muuten osakerahastomynteihimme liittyvä yksityiskohta: vuonna 2006 realisoimme 271 000 euron myyntivoitot, joista emme rahastona maksa veroa. Kun yksityishenkilö olisi maksanut verot nyt, voi Pharoksen osuudenomistaja nauttia tämän verovapaan tulon arvonnoususta kunnes myy Pharos -osuutensa.

Lopuksi haluan taas kerran muistuttaa, että Pharos on maltillisen sijoituspolitiikan varainhoitorahasto, joka sopii monelle sijoittajalle ennen kaikkea niin sanotuksi ydin-salkuksi. Jokaisen on kuitenkin syytä huolella miettiä millaista ilmastoa kaipaa ja ymmärtää valitun ympäristön oletetut säävaihtelut. Sopivan kokonaisratkaisun löytäminen saattaa edellyttää Pharos -sijoituksen täydentämistä muilla osake- tai korkosijoituksilla joko suoraan tai rahastojen kautta. Suunnittelun helpottamiseksi olemme lisänneet [www-sivuillamme](http://www.seligson.fi/pharos) osakesijoitustemme maantieteellisen ja toimialakohtaisen jaon (www.seligson.fi/pharos ja sieltä linkki ”rahaston sijoitukset”).



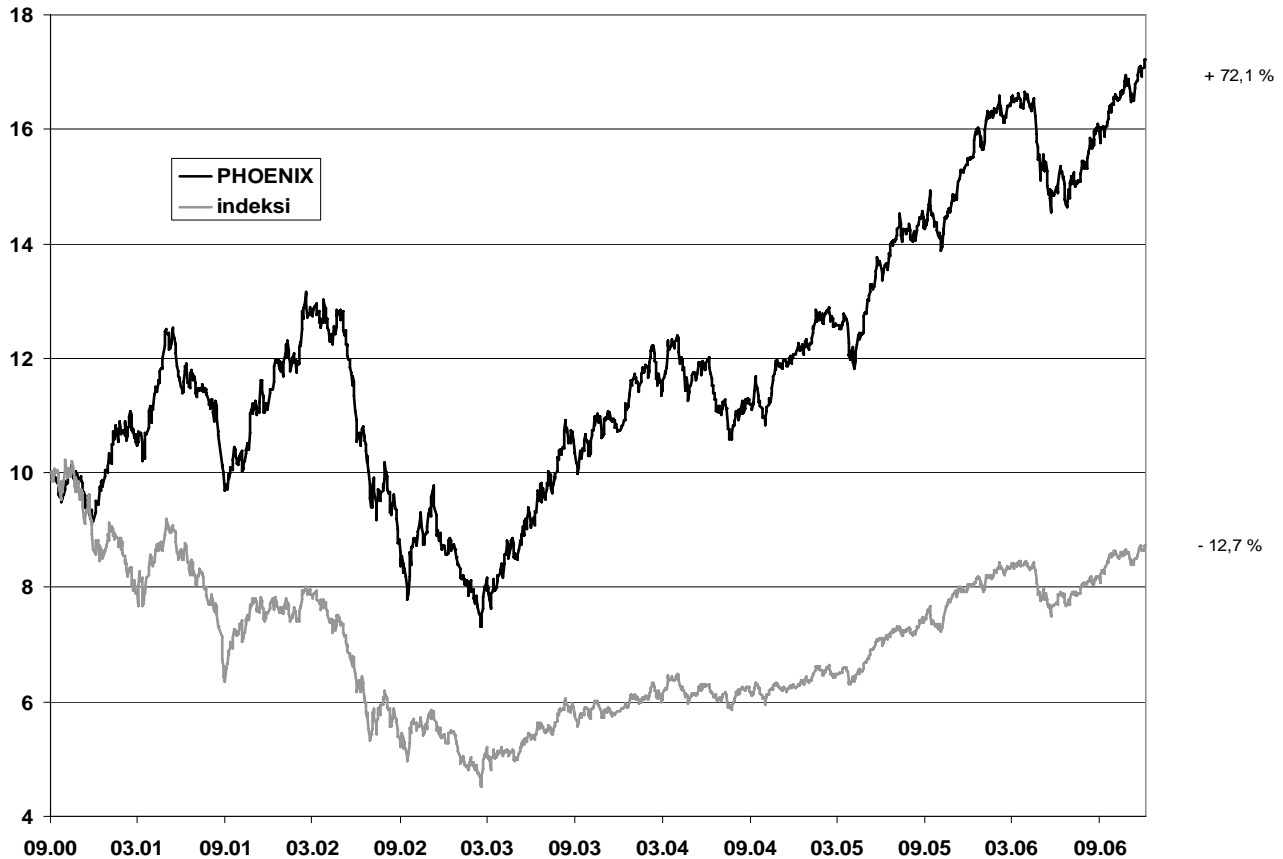
Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.12.2006



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	12,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,5 %	7,8 %	4,8 %	8,6 %
1 v	11,1 %	11,2 %	8,2 %	10,4 %
3 v	59,1 %	11,8 %	47,8 %	10,6 %
5 v	50,3 %	16,0 %	11,2 %	15,8 %
Aloituspäivästä	72,1 %	16,4 %	-13,4 %	17,1 %
Aloituspäivästä p.a.	9,0 %		-2,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,25 %
Kaupankäyntikulut	0,44 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,81 %
Salkun kiertonopeus	160,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,70 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	19,37 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
RHODIA SA	Ranska	5,2 %
SANOMAWSOY OYJ	Suomi	4,9 %
ORASCOM CONSTRUCTION-GDR	Egypti	4,5 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,5 %
SATAMA INTERACTIVE OYJ	Suomi	3,9 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	3,9 %
SWISS LIFE HOLDING	Sveitsi	3,9 %
SVENSKA CELLULOASA AB-B SHS	Ruotsi	3,7 %
GETRONICS NV	Alankomaat	3,2 %
SONY CORP	Japani	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2006 aikana Phoenixin osuuden arvo nousi 11,1%, kun vertailuindeksinä toimiva Morgan Stanley Capital International –maailmanindeksi kohosi 8,2% (dollareissa 21,1%). Viimeisen vuosineljänneksen aikana kasvua tuli 7,5% rahastolle ja 5,3% indeksille. Kaiken kaikkiaan ihan hyvä vuosi ja oikein mukava viimeinen neljännes.

Vuosi 2006 oli neljäs peräkkäinen nousuvuosi osakemarkkinoilla. Kaiken kaikkiaan maailman osakemarkkinat ovat kallistuneet kuluvan noususuhdanteen aikana 80%:lla (dollareissa 118%) ja rahastomme jopa 121%. Pohjoismaiset markkinat ovat olleet ns. kehittyneistä markkinoista selvästi parhaat, heijastellen pohjoismaisten yritysten vahvaa tuloskehitystä.

Viime vuotta oli aivan yhtä vaikea ennustaa kuin aiempiakin vuosia. Joskus on kuitenkin mukava vertailla miten hyvin ennustukset ovat pitäneet paikkansa ja mitä voisimme niistä oppia tulevaa vuotta varten. Eurooppa, ja siis etenkin Pohjoismaat, menestyi kehittyneistä markkinoista parhaiten vuoden 2006 aikana. Näin huolimatta korkojen noususta ja dollarin heikkoudesta – vai pitäisikö sanoa juuri niiden vuoksi, koska Euroopan nominaaliset nousuluvut olivat kuitenkin vain keskimääräisiä.

Itse kirjoitin vuoden takaisessa katsauksessani, että uskoin eniten teknologia- ja terveystoimialojen kehitykseen vuonna 2006. Nämäkään ennustukset eivät toteutuneet. Tosin toinen indeksituottaja MSCI:n teknologiasektoreista eli telepalvelut oli vuoden toiseksi paras toimiala, mutta puhdas informaatiotekniikka oli peräti huonoin. Mutta vaikka ajatukseni ajoitus ei osunutkaan yhden kalenterivuoden kohdalla oikeaan, ei uskoni teknologiasektorin nousuun – eikä terveysteollisuuteenkaan – ole hiipunut, mikä näkyy myös Phoenixin sijoituksissa. Tästä enemmän jäljempänä.

Rodeo must go on

Useimmat amerikkalaiset markkina-arvioijat yllättyivät suhteellisen hyvästä pörssi-vuodesta, vaikka euroissa mitattuna USA:n kehitys jäikin vaatimattomaksi. Japania veikattiin yleisesti vuoden 2006 suurimmaksi lupaukseksi, mutta se kehittyikin suurista osakemarkkinoista heikoimmin.



Ennusteet vuodelle 2007 vaikuttavat taas rakentuvan ennen muuta viime vuoden kokemusten pohjalta. Monien arvioiden mukaan tulisi Japania alipainottaa, samoin USA:ta, mutta Eurooppaan uskotaan nyt. Mielenkiintoisimpia ovat minusta ne argumentit, jotka koskevat USA:n markkinoita.

Suurten amerikkalaisen yritysten arvostuskertoimet ovat alempana kuin aikoihin. Vuoden 2000 huippulukemista noin 30 * tulos, olemme tulleet alas keskimääräiseen kertoimeen

16. Esimerkiksi S&P500-indeksin yhtiöiden arvostukset ovat ensimmäistä kertaa pitkään aikaan alle historiallisten keskiarvojensa.

Näin ehkä siksi, että yritysten tuloskehitys oli viime vuonna erinomainen, ylittäen odotukset. Vuoden jälkimmäisen puoliskon aikana lisääntyivät myös merkit alkavasta kasvun tasaantumisesta ja sai käyntiin arvailut ohjauskoron laskusta jo vuoden 2007 alkupuolella. Nämä olivat tärkeimmät syyt amerikkalaisten osakkeiden vahvaan kehitykseen vuoden 2006 loppupuolella. Miksi monet nyt sitten kuitenkin ovat pessimistisiä?

Vastaus löytyy tulosodotuksista. Heikentyneen suhdannekehityksen vuoksi odottavat jotkut arvioijat vuoden 2007 talouskasvuksi vain 1,3%, mikä tarkoittaisi tuloskasvun puoliintumista 15% vuodessa 8%:iin. Toinen syy pessimismiin liittyy valuutta-arvioihin. Jos korot laskevat USA:ssa ja nousevat Euroopassa, tulee dollari yleisen näkemyksen mukaan heikkenemään.

Ainakin kaksi vasta-argumenttia on hyvä pitää mielessä vuoden päähän, jolloin näemme millaiseksi 2007 muodostui. Ensinnäkin: maailma kansainvälistyy entisestään ja aina vain suurempi osa amerikkalaisten suuryritysten tuloksesta syntyy ulkomailla. Näitä yrityksiä heikompi dollari hyödyttää. Ehkä juuri tämä aiheutti suurimmat yllätykset vuonna 2006. Euroissa tilinsä päättäviä yhtiöitä painaa sama kehitys vastaavasti alaspäin.

Toisaalta on osa ounastellusta kehityksestä jo mitattu hintoihin, sekä dollariin että osakekursseihin. Lisäksi tulee ottaa huomioon, että amerikkalaisten suuryritysten arvostus on nyt noin 10% alhaisempi kuin pienyritysten (vuonna 2000 se oli 40% suurempi), vaikka pienyritykset tulevat kaiken järjen mukaan kärsimään enemmän ennustetusta talouden alamäestä. Kaiken kaikkiaan mielenkiintoiset asetelmat erikoistilannesijoittajan näkökulmasta.

Viisi sisään, useampi ulos

Salkun kiertonopeus vähentyi vuoden toisella puoliskolla, keväällä asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Rahastoon tuli kolmannen ja neljännen neljänneksen aikana viisi uutta yhtiötä.

Myyntitoimeksianto osui selvästi useampaan. Siksi salkkumme on nyt jonkin verran aiempaa keskittyneempi, sisältäen noin 50 yhtiötä. Joitakin niistäkin lienee vielä varaa vähentää, mutta koska riskien hajautus on tärkeä osa strategiaamme, niin alle 40:n emme juurikaan aio jättää.

Myydyistä yhtiöistä haikkeimmat hyvästit heitin Allianzille, joka on ollut kanssamme pitkään. Kymmenen suurimman

omistuksen joukkoon tuli sen sijaan Sony, joka on ollut tähtäimessäni jo kolmatta vuotta ja vihdoin ”tärppäsi”. Otin mukaan myös kolme muuta tekniikkapainotteista yhtiötä. Niiden joukossa vielä yksi egyptiläinen Sawirien perheyhtiö, Orascom Telecom. Japanipainoa lisäsin muutenkin kuin Sonylla – toisin kuin enemmistö uskon Japaniin sekä valuutta- että kasvumielessä – ja tein vielä yhden investoinnin japanilaisten kuluttajaluottojen hornankattilaan ostamalla Phoenixin salkkuun Aiful –yhtiötä.

Kuten ostoni osoittavat, en ole menettänyt uskoani arvon löytymiseen teknologiavetoisista kasvuyrityksistä. Niiden paino on noussut tasaisesti ja muodostaa nyt lähes kolmanneksen rahaston salkusta.

McGuigan - viini virtaa vastavirtaan

Tällä kertaa olen valinnut lähempään tarkasteluun McGuigan Simeon Wines Ltd:n, joka on Australian suurin listattu puhdas viiniyhtiö. Olen seurannut McGuigania kohta parin vuoden ajan. Pyrin tapaamaan yhtiötä jo kun kävin edellisen kerran Australiassa vuodenvaihteessa 2004-5, mutta en onnistunut. Nyt tammikuussa 2007 tapaaminen järjestyi.



McGuiganin perusti Brian McGuigan, yksi Australian viiniteollisuuden kovista nimistä, vuonna 1991 eli vähän sen jälkeen kun hän oli myynyt edellisen yhtiönsä Wyndham Estate Winesin ranskalaiselle juomajättille Pernod Ricardille.

Erittäin aggressiivisella hinnoittelulla ja tuotemerkki-poliitikalla on McGuigan onnistunut nousemaan 15 vuodessa Australian viidenneksi suurimmaksi viinintuottajaksi. Sen volyymipohjainen markkinaosuus on jo 7,7%. Samoilla toimilla ja samalla innolla on se onnistunut lyömään läpi myös australialaisten viinien suurimmalla vientimarkkinalla eli Iso-Britanniassa. Lähinnä Tescon ja Sainsburyn kanssa tehtävän tiiviin yhteistyön ansiosta sen osuus Iso-Britanniassa myytävistä australialaisviineistä on kohonnut 15%:iin.

McGuiganin tuotantokoneisto on erittäin tehokas ja tuotantokustannukset alan alhaisimpia. Hinnoitteluvoiman sekä alan jättejä pienemmän yhtiön joustavuuden avulla on yhtiö luonut erinomaiset suhteet suurin päivittäistavaraketjuihin. Yhtiö onkin halpaviinisegmentin markkina-johtaja sekä kauppojen tuotemerkeillä että omillaan.

Tästä johtuen juuri McGuigan on saanut kärsiä kovimmat iskut viinin ylituotanto-ongelmista. Toisin kuin suuremmilla kilpailijoilla ovat yhtiön volyymipohjaiset markkinaosuudet kuitenkin edelleen kasvaneet sekä kotimarkkinoilla että viennissä, mutta massaviinien hintaromahdus on huonontanut marginaaleja ja aiheuttanut varastotappioita.

Kesällä 2006 McGuigan alaskirjasi varastojaan 39 miljoonalla Australian dollarilla (n. 23m€). Samalla perustaja Brian McGuigan jätti toimitusjohtajan tehtävät ja myi osakkeensa. Jo aiemmin alas vajonnut usko yhtiön tulevaan tuloskykyyn hävisi kokonaan ja osakkeen hinta syöksyi alle 2 AU\$:iin. Siinä vaiheessa en enää pystynyt pidättelemään ostointoani, vaan hankin erän yhtiön osakkeita Phoenixin salkkuun, vaikka uskonkin että tie Australian viiniteollisuuden tasapainoon on varmaan vielä suhteellisen pitkä. Ainakin lyhyellä aikavälillä ostopäätös oli oikea: alkupaniikin jälkeen osake on noussut takaisin 3,2 AU\$:iin.

Nopea kasvu, yritysostot ja viinin ylituotanto – yhdessä Brian McGuigan persoonan kanssa – on saanut aikaan yhtiön, jonka liiketoiminta on hyvin ...hmmm... kauniisti sanottuna ”monimuotoista”. Viinitiloja omistetaan, vuokrataan, hallinnoidaan toisten lukuun, tuotantolaitoksia on monia eri kokoisia, on sopimustuotantoa, massaviinejä ja laatuviinejä sekä kokonainen rypäs omia tuotemerkkejä. Kaiken tämän hallinta ja uusi nousu vaatii johtoon aikaansaavaa virtuoosia.

Yhtiön uusi toimitusjohtaja Dane Hudson tulee kuluttajatuoteteollisuudesta ja on varmasti pätevä hyödyntämään yhtiön vahvuuksia eli hyviä suhteita vähittäiskauppaan sekä halpatuotantoa. Lyhyellä aikavälillä McGuigan tulee myös hyötymään kuivuuden johdosta heikolta näyttävästä satovuodesta (siis 2007, mahdollisesti myös 2008). Viinirypäleiden hinta on noussut syksyn aikana voimakkaasti, mikä on eduksi McGuiganille, joka on sopimusviljelyverkostonsa ansiosta periaatteessa omavarainen.

Kauemmas katsottaessa tarvitaan myös rakennemuutoksia, jotta yhtiön koko potentiaali saadaan käyttöön. Siinä mielessä lupaa hyvää se, että yhtiöllä on erittäin menestyksekkään MacQuarie –pankin perustajan David Clarkin johtama sitoutunut ja toimintakykyinen hallitus.

Kirjoita sähköpostiin!

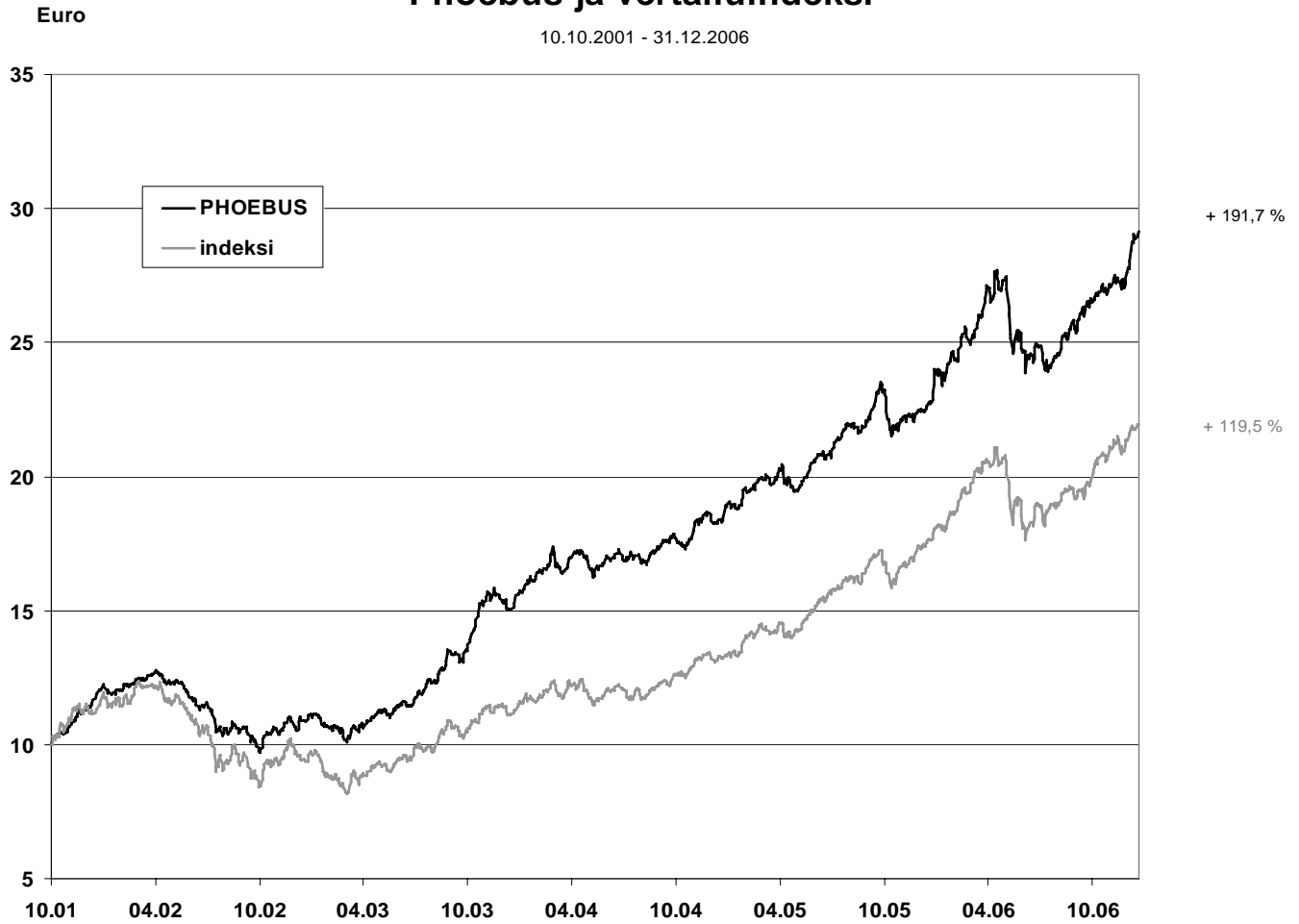
”Niin kuinka sä meistä nyt tuumitkaan? Kirjoita postikorttiin...”, suomenteli Pertsu Reponen amerikkalais-iskelmää siihen aikaan, kun allekirjoittanut mietti vielä enimmäkseen ihan muuta kuin viininviljelyä. Laulun viesti on kuitenkin edelleen relevantti ja nyt sähköpostiaikana pääsee viestin lähettäjä sekä helpommalla että halvemmalla. Eli kuten ennenkin, vastaan myös vuonna 2007 mielelläni kysymyksiin ja kommentteihin sekä rahastosta että raporteistani.

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS
31.12.2006

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Phoebus ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	21,8
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	0% (1%, jos sijoitusaika alle 12 kk)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,0 %	8,5 %	10,9 %	9,2 %
1 v	28,1 %	12,4 %	24,6 %	12,7 %
3 v	90,7 %	10,1 %	94,8 %	10,4 %
5 v	144,5 %	10,6 %	91,6 %	13,2 %
Aloituspäivästä	191,7 %	10,6 %	119,5 %	13,5 %
Aloituspäivästä p.a.	22,7 %		16,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,77 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,84 %
Salkun kiertonopeus	36,56 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,99 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	17,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	9,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	9,4 %
EXEL OYJ	Suomi	8,5 %
VACON OYJ	Suomi	7,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN SER. A	Ruotsi	6,3 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	5,3 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	5,2 %
AIR LIQUIDE	Ranska	4,5 %
VAISALA A	Suomi	4,0 %
PUUHARYHMÄ OYJ	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

Vuosi loppui huimaan kiriin. Osakemarkkinat nousivat Phoebuksen vertailuindeksillä mitattuna viimeisellä neljänneksellä kokonaiset 10,9%. Phoebus ei aivan pysynyt markkinoiden vauhdissa, mutta nousi silti 10,0%. Kalenterivuonna 2006 Phoebus nousi 28,1% eli hieman enemmän kuin rahaston vertailuindeksi, joka nousi 24,6%.

Toiminnan alusta rahaston arvo on noussut 191,7% sen vertailuindeksin noustessa 119,5%.

Tällaiset vuosituotot eivät ole normaaleja. Muistakaa se.

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

Myynnit ja ostot

Kävin kuluneen neljänneksen aikana poikkeuksellisen paljon kauppaa. Se ei tarkoita, että Phoebuksen sijoitusfilosofia olisi mitenkään muuttunut. Ajoitus oli vain sattumaa.

Kerroin jo katsauksessa 2/2006, että Securitaksen jakauduttua minun on joko myytävä uusia Securitas-yhtiöitä tai ostettava niitä lisää. Päädyin ensin myymään kaikki Securitas Directin osakkeemme niiden erittäin korkean arvostuksen takia. Myin myös vanhan Securitaksen osakkeemme, lähinnä koska arvostamani toimitusjohtaja Thomas Berglund ja rahoitusjohtaja Håkan Winberg ilmoittivat eroavansa. Samalla ostin merkittävästi lisää Securitas Systemsin osakkeita, ennen kaikkea siksi, että arvostan yhtiön toimitusjohtajaa Juan Vallejoa paljon. Myös Vallejo itse uskoo yhtiöön. Hän osti neljänneksen aikana Systemsin osakkeita noin 20 miljoonalla kruunulla ja omistaa niitä nyt 899.000 kappaletta.

Myin myös kaikki tanskalaisen tuulivoimalavalmistajan Vestasin osakkeemme. Tienasimme sijoituksellamme 124% ja osake oli vahvan kurssinousun jälkeen mielestäni jo melko korkealle hinnoiteltu. Lisäksi olin menettänyt uskonni yhtiön uuteen johtoon, joka on kylläkin kertonut kauniita tarinoita, mutta ei ole puolessatoista vuodessa ainakaan vielä saanut aikaan mitattavia parannuksia. Kun riski oli kasvanut ja luottamukseni vähentynyt, päätös oli helppo. Se oli myös huono, ainakin lyhyellä aikavälillä. Vestas on myyntihetkestä noussut vielä 41% lisää. Toisaalta en ole koskaan väittänytäkään osaavani ajoittaa ostoja tai myyntejä täydellisesti.

Ostin meille vuosineljänneksen aikana kolme uutta yhtiötä: H&M (ruotsalainen vaateketju, ks. tarkemmin jäljempänä), Progressive Corporation (amerikkalainen autovakuuttaja, ks. tarkemmin jäljempänä) ja Fastenal (amerikkalainen kiinnikkeiden ja muiden teollisuustarvikkeiden jakelija). Kaikille kolmelle yhteistä on, että ne ovat laadultaan upeita yhtiöitä, jotka eivät ole kovin halpoja. Niiden osakkeiden hinnat ovat kuitenkin tällä hetkellä kohtalaisen järkeviä, mitä ne eivät ole vuosikausiin olleet.

Ei ole sattumaa, että kaikki uudet yhtiömme ovat ulkomaisia. Viimeisen kolmen vuoden aikana Phoebuksen vertailuindeksi on noussut 95% (Phoebus on noussut 91%). Tästä Suomen osakemarkkinoiden (75% indeksistämme) nousu on +112% ja maailman osakemarkkinoiden (25% indeksistämme) nousu on +48%. On kohtuullisen selvää, että tämän seurauksena on nyt paljon helpompi löytää järkevä hintaisia hyviä yhtiöitä ulkomailta kuin Suomesta.

Olen yleensä esitellyt näissä raporteissa yhden suomalaisen ja yhden ulkomaisen yhtiömme. Teen nyt poikkeuksen esittelemällä kaksi uutta ulkomaista yhtiötämme ja aion jatkaa ensi kerrallakin, kunnes olen esitellyt ne kaikki. Kovin montaa niitä ei kuitenkaan enää tule.

Muita tapahtumia

Neljänneksen ehdottomasti tärkein uutinen oli kolmanneksi suurimman salkkuyhtiömme Exelin toimitusjohtajan vaihtuminen, suuresti arvostamani Ari Jokelaisen lähtiessä Sponsor Capitalin partneriksi. Erityisen tärkeää tämä oli, koska minua ihmetyttää edelleen suuresti, miksi hallituksen puheenjohtaja asetti väliaikaiseksi toimitusjohtajaksi 60-vuotiaan vanhan työkaverinsa, joka toimii nykyään liikkeenjohton konsulttina?

Ehkä se on vain merkki siitä, että Exelin organisaatio ei aivan ole pysynyt viimeaikaisen kasvun tahdissa, erityisesti viime kevään Pacific Composites –yhtiön oston jälkeen. Yhtiö saattaa kaivata vahvempaa keskijohtoa (lue: enemmän byrokratiaa) kuin sillä tähän saakka on ollut – toivottavasti kuitenkaan ei paljoa.

Exelin Sport-liiketoiminnan tulos oli viime vuodelta surkea, koska kävelysauvojen kysyntä väheni Saksassa. Odotetusti, mutta odotettua nopeammin. Käsittäakseni tarvittavat toimenpiteet on kuitenkin pääosin jo tehty, joten Sport-toiminta saavuttanee tänä vuonna nollatuloksen ilman uusia vastoinkäymisiä. Se riittää – yhtiön tulevaisuus ja sen arvo piilee teollisuusliiketoiminnassa, joka on kehittynyt hyvin.

Parhaassa tapauksessa yhtiö saa jo tänä vuonna pysyvän uuden toimitusjohtajan, mieluiten talon sisältä, ja tulos kohenee Sportin tappioiden poistuessa. Mutta koska Ari ei enää ole ohjaksissa ja koska en ymmärrä hallituksen toimintaa, on syytä seurata Exeliä normaalia tarkemmin. En ole vielä myynyt osakkeitamme, mutta vähennys on todennäköisempi toimenpide kuin lisäostot... No niin, tätä kirjoittaessani Exel ilmoitti Aki Karihtalan palaavan Sportin johtoon. Se on erittäin hyvä uutinen.

Kolmanneksi pienimmästä kotimaisesta salkkuyhtiöstämme kuuluu myös kummia, mutta ehdottomasti hyviä. Puuharyhmän liiketulos kohentui tilikauden 2006/07 ensimmäisellä puoliskolla kokonaiset 2,2 miljoonaa euroa (+80%) ja oli viimeksi kuluneen 12 kuukauden aikana yhtiön historian paras. Niin sen toki kuuluu olla (viime kesähän oli poikkeuksellisen lämmin), mutta Erkki Mattila ja kumppanit ovat pitäneet kustannukset ihailtavan hyvin kurissa, mistä olen iloinen.

Ennen kaikkea Erkin poika, Aleks Mattila, on onnistunut nostamaan Espoossa sijaitsevan vesipuisto Serenan taas voitolliseksi. Se on erittäin mukava nähdä! Lumen puute tulee varmasti jossain määrin heikentämään Serenan talviesonkia, mutta se kuuluu sarjaan luonnon oikkuja. Vaikka Aleks onkin ollut melkoinen "sateentekijä", emme sentään voi vaatia lumisadetta. Siis häneltä.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



H&M (Hennes & Mauritz) on Ruotsin ja Euroopan suuria menestystarinoita. Viimeksi kuluneen 10 vuoden aikana sen myymälöiden lukumäärä on kolminkertaistunut – niitä on nyt 1300 – liikevaihto viisinkertaistunut ja tulos on lähes kymmenkertaistunut. Tämä kaikki on tapahtunut täysin orgaanisesti, laajentamalla myymälä myymälältä uusille markkinoille kasvattaen samalla vanhojen myymälöiden myyntiä ja tulosta. Ilman lisärahoitusta, koska kasvu on koko ajan ollut kannattavaa.

H&M on itse asiassa onnistunut tekemään muodista "tuoretuotteen". Yhtiön kilpailukyky perustuu ennen kaikkea sen logistiikkaan. Suuruus mahdollistaa tehokkaita kertaostoja, joita voi jakaa pienissä erissä eri myymälöihin niin, että valikoima uudistuu päivittäin. Samalla suuruus mahdollistaa tarjonnan tarkemman kohdentamisen kysyntää

vastaavaksi. Suomeksi: ostetaan lisää vain niitä tavaroita, jotka liikkuvat. Täten suuriin alennuksiin on harvoin tarvetta, eivätkä yksittäiset "muodintulkintavirheet" aiheuta katastrofeja tulokselle.

Yhdistämällä nämä logistiikkaedut perinteiseen säästäväisyyteen ja luovaan designiin H&M on tehnyt vaatteille hieman saman kuin IKEA huonekaluille: yhdistänyt korkean muotiasteen alhaisiin hintoihin niin, että suurilla massoilla on tuotteisiin varaa. Kummankin yhtiön kohdalla strategia on samalla johtanut loistavaan kannattavuuteen.

Vaikka H&M on jo iso, sillä on rutkasti varaa kasvaa. Lähiaikojen panostusalueisiin kuuluu nettikaupan laajentaminen, kenkävalikoiman tuominen kauppoihin, myymälöiden avaaminen Kiinaan ja kokonaan uuden vaateketjun koelanseeraus. Lisäksi uusia myymälöitä avataan edelleen ennen kaikkea jo olemassa olevilla markkinoilla. Esimerkiksi USA:ssa, jossa H&M aloitti vasta kuusi vuotta sitten, myymälöitä on vasta 105, kun niitä on Saksassa jo 300. H&M:n perustavoite onkin kasvattaa myymälöiden määrää 10-15% vuodessa ja samalla kasvattaa myyntiä vanhoissa myymälöissään eli jatkaa 15-20% vuosikasvuaan.

Arvostus on haastava, mutta ei aivan järjetön. Viimeksi kuluneen 12 kuukauden aikana H&M on tehnyt tulosta 12,34 kruunua per osake, joten P/E-luku on nykykursilla (SEK 340) noin 27,5x. Siis samaa luokkaa kuin viime katsauksessa esittelemäni toisen kauppayhtiömme Stockmannin arvostus.

Suurin riski liittyy ehkä yhtiön johtoon. TJ Rolf Erikson on jo 62-vuotias, joten hän jäänee lähivuosina eläkkeelle. Seuraajan valinnalla tulee olemaan suuri merkitys sijoituksemme onnistumiseen. Valinnan tekee ennen kaikkea Stefan Persson (59), joka on H&M:n vuonna 1947 perustaneen Erling Perssonin poika ja hallituksen päätoiminen puheenjohtaja. Hän perheineen omistaa edelleen 36,5% yhtiöstä.

Mielenkiintoista on, että ensimmäinen perheen ulkopuolisen toimitusjohtajan rekrytointi vuonna 1998, joka päättyi nuoreen Fabian Månssoniin, meni täydellisesti metsään. Katastrofi kuitenkin vältettiin potkimalla uusi tj pois parissa vuodessa. Olettaisin, että oppi meni kerralla perille ja että Rolf Eriksonin seuraajan valinta tulee olemaan erittäin huolellista.

PROGRESSIVE

Uusimpia salkkuyhtiöitämme on Progressive Corporation, joka on USA:n kolmanneksi suurin autovakuuttaja. Toimiala on melko tylsä, eikä se ole kasvanut kuin 4% vuodessa viimeisen 8 vuoden ajan. Progressive on kuitenkin poikkeuksellisen hyvä yhtiö ja se on meille tärkeintä.

Yhtiön laatu näkyy ensinnäkin siinä, että se on kilpailijoitaan kannattavampi. Itse asiassa se on viimeiset 16 vuotta joka vuosi ollut kannattavampi kuin autovakuutusala keskimäärin. Tämä johtuu osittain kilpailijoita paremmasta riskien

hallinnasta mutta ennen kaikkea paremmasta kustannus-tehokkuudesta – suuri osa myynnistä on näet suoramyyntiä (ennen kaikkea internetissä), jossa säästetään vakuutus-asiamiesten kulut.

Toimialan yleistasoa parempi kannattavuus on sallinut yhtiön kasvaa alaa selvästi nopeammin. Progressiven markkinaosuus on nyt vajaat 8%, kun se kahdeksan vuotta sitten oli alle 4%. Progressive on siis vuodesta 1997 kasvanut keskimäärin 16% vuodessa eli lähes neljä kertaa nopeammin kuin toimiala keskimäärin!

Laatu näkyy myös siinä, että yhtiö keskittyy oleelliseen. Siinä, missä moni vakuutusyhtiö sortuu houkuttukseen yrittää parantaa keskivertoista vakuutustulostaan ottamalla enemmän riskiä sijoitustoiminnassaan, Progressive keskittyy vakuuttamiseen. Sijoituksissaan se ei spekuloi, vaan todella sijoittaa. Yksi osoitus tästä on se, että salkun osake/korkojakauma on koko ajan ollut melko vakaa (15/85) ja osakesalkku on kokonaisuudessaan indeksoitu. Eksoottisia instrumentteja tai ”vaihtoehtoisia” sijoituksia salkusta on turha etsiä.

Ja ennen kaikkea laatu näkyy tiedotuksen avoimuudessa. Progressive todella haluaa, että kaikki sen osakkeenomistajat saavat kaiken relevantin tiedon yhtiöstään mahdollisimman nopeasti. Siksi yhtiö julkaisee kuukausittaisia tulosraportteja. Kerran vuodessa se julkaisee myös lähes satasivuisen aktuaariraportin, jossa se esimerkein kertoo, miten se arvioi tulevia vahinkoja varten tekemiensä varausten riittävyttä. Tämä on vakuutusyhtiön tuloksen analysoinnissa ehdottomasti tärkein osatekijä, mutta Progressive on ainoa vakuutusyhtiö maailmassa, jonka olen nähnyt todella panostavan sen selittämiseen omistajilleen(!).

Sijoituskohteina autovakuuttajat ovat hieman hankalia, koska toimialan tulos vaihtelee paljon vakuutusyhtiön eri vaiheissa. Viimeiset neljä vuotta ovat olleet alalle poikkeuksellisen hyviä, joten yhtiöiden ”normalisoidut tulokset” ovat selvästi nykytasoa huonompia. Progressiven ”normalisoitu” tulos on noin 1,30-1,40 dollaria per osake, joten nykykurssilla (USD 23,75) sen P/E-luku on 17-18x. Tämä ei ole liikaa, mutta epävarmuutta aiheuttaa se, miten markkinat reagoivat jos ja kun yhtiön nykyinen tulos (1,93 dollaria per osake viimeiseltä 12kk:lta) laskee noin 30% normaalitasolle (tai normaalitason alle, syklin ollessa huonoimmillaan)?

Mietin tätä kauan – itse asiassa kolmisen vuotta - ja päätin olla välittämättä siitä. Kurssi on laskenut lähes 25% vuoden takaisista huipuistaan, joten markkinat ovat jo hinnoitelleet jonkin asteisen vakuutusyhtiön käänteen. Minä en osaa ennustaa käänteitä markkinoita paremmin. Mutta luulen osaavani tunnistaa loistavan vakuutusyhtiön kun näen sellaisen ja Progressive on mielestäni alansa ehdotonta huippua.

SÄÄNTÖMUUTOKSET PHAROS JA PHOENIX -RAHASTOISSA

Rahoitustarkastus on 4.1.2007 päätöksellään hyväksynyt uudet säännöt sekä Pharos että Phoenix –rahastoille. Uudet säännöt astuvat voimaan 1.3.2007.

Pharos -rahaston osalta muutoksia on tehty sääntöjen pykälään 5, jossa yksilöidään mihin rahasto voi sijoittaa varojaan. Sääntöuudistuksen myötä rahasto voi sijoittaa vapaammin suoraan korkomarkkinoille mm. pankkien liikkeelle-laskemiin sijoitustodistuksiin.

Phoenixissa muutokset koskevat tuottosidonnaisen palkkion laskentaa, joka määritellään pykälässä 20 seuraavasti:

”Rahastoyhtiölle maksetaan lisäksi rahaston varoista tuottosidonnaista palkkiota, joka on 20 % siitä kokonaistuotosta, joka ylittää 5%:ssä mainitun vertailuindeksin tuoton kuluvan kalenterivuoden ja edellisen kahden täyden kalenterivuoden geometrisenä keskimääräisenä vuosituottona (korkoa korolle) laskien.

Tuottosidonnainen palkkio lasketaan siten, että rahasto-osuuden arvon keskimääräisestä (geometrisesta) vuosimuutoksesta vertailujaksosta vähennetään vertailuindeksin muutos samalta ajanjaksolta. Vertailujakso alkaa sen kalenterivuoden, joka loppui kaksi vuotta ennen kuluvan vuoden alkua, viimeisestä päivästä ja loppuu arvonlaskentapäivään. Näin saatu luku kerrotaan keskimääräisellä rahastopääomalla, joka on vertailujakson jokaisen kalenterikuukauden lopun liikkeessä olevien rahasto-osuuksien lukumäärän keskiarvo tai edellisen kalenterivuoden viimeisen päivän ja kuluvan vuoden jokaisen kalenterikuukauden lopun liikkeessä olevien rahasto-osuuksien lukumäärän keskiarvo, kumpi on alempi luku, kerrottuna vertailujakson ensimmäisen päivän rahasto-osuuden arvolla. Näin saatu luku kerrotaan edellisen kalenterivuoden lopusta kuluneiden päivien lukumäärällä, ja jaetaan kuluvan kalenterivuoden todellisten päivien kokonaismäärällä (365 tai 366). Tuottosidonnainen palkkio on näin saadusta positiivisesta luvusta 20 %. Tuottosidonnainen palkkio ei voi koskaan olla negatiivinen.”

Laskentatavassa muuttuu siis 3 kohtaa:

- * Tuottosidonnaisen palkkion vertailujakso pitenee 1 vuodesta kolmeen vuoteen
- * Palkkioprosentti nousee 15%:sta 20%:iin vertailuindeksin tuotosta, mutta toisaalta ”rima” nousee siksi, että 3 vuoden vertailujaksolla käytetään ”korkoa korolle” periaatetta
- * Tuottosidonnainen palkkio edellyttää nyt nimenomaan indeksin voittamista, ei positiivista nominaalituottoa

Käytännössä on todennäköistä, että rahaston perimä tuottosidonnainen palkkio on uuden laskentatavan mukaan jonkin verran alhaisempi, mikäli markkinat ovat nousevat ja korkeampi, mikäli yleinen markkinatuotto on negatiivinen, mutta rahaston tuotto ylittää sen. Phoenixin vuodelta 2006 perimä tuottosidonnainen palkkio vähennetään vuonna 2007 uuden laskentatavan mukaisesta kolmen vuoden jaksolta mahdollisesti kertyvästä palkkiosta.

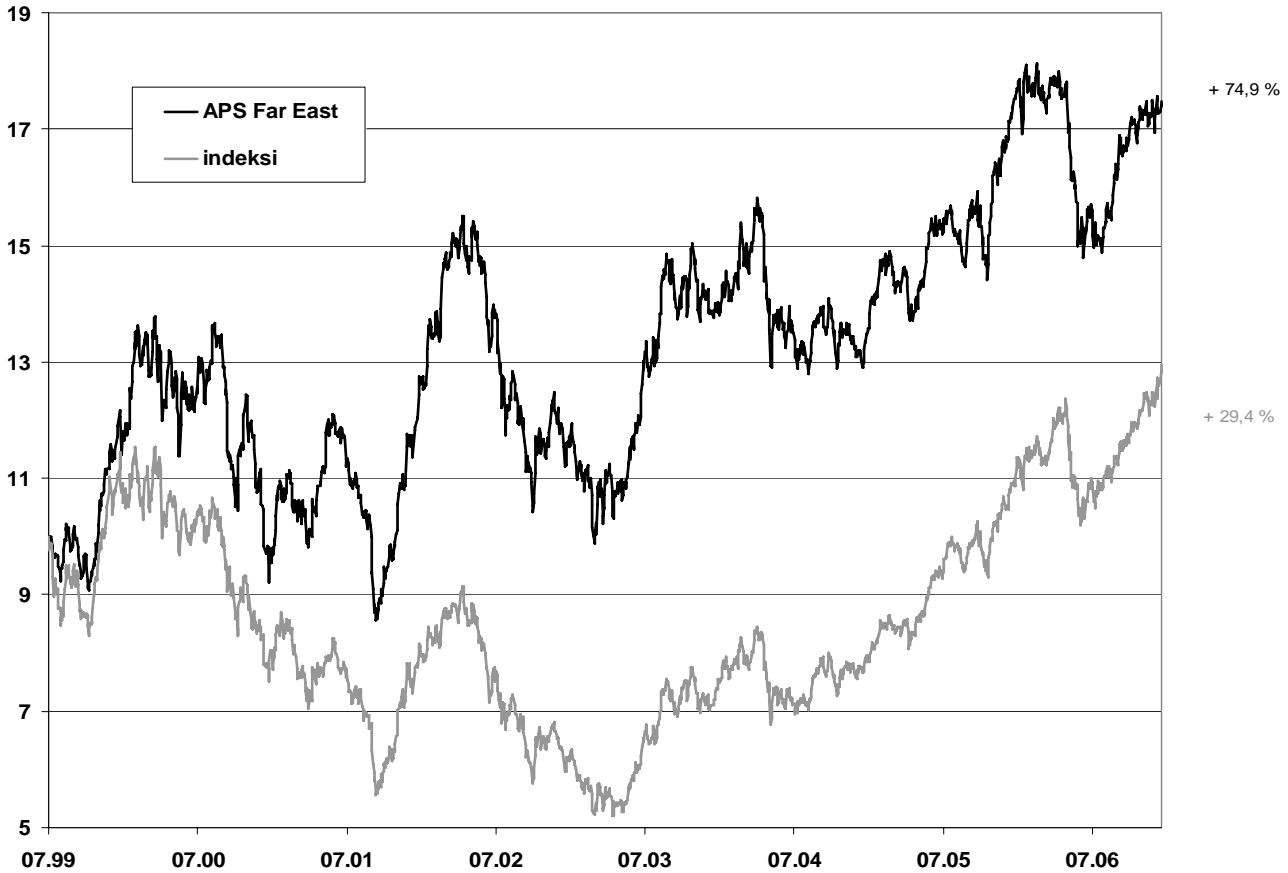
Tuottosidonnainen palkkio on laskettu mukaan pankki-päivittäin julkaistavaan osuuden arvoon. Sääntöuudistukset eivät edellytä toimenpiteitä osuudenomistajilta.

Lisätietoja: Salkunhoitajat Petri Rutanen (Pharos), Peter Seligson (Phoenix) sekä Ari Kaaro. Ks. myös tarkempi tiedote: www.seligson.fi

APS Far East ja vertailuindeksi

Euro

13.7.1999 - 31.12.2006



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	67,3
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East ex-Japan
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 – 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,3 %	11,4 %	11,1 %	14,1 %
1 v	0,6 %	14,6 %	19,0 %	17,4 %
3 v	26,1 %	15,2 %	79,9 %	17,1 %
5 v	47,2 %	18,0 %	67,1 %	20,0 %
Aloituspäivästä	74,9 %	20,4 %	29,4 %	22,4 %
Aloituspäivästä p.a.	7,8 %		3,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,24 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,41 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,65 %
Salkun kiertonopeus	130,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,75 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,42 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HON HAI PRECISION INDUSTRY	Taiwan	9,3 %
FOXCONN TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	7,5 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	5,0 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,2 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	3,7 %
HANA FINANCIAL GROUP	Korean tasavalta	3,0 %
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	Thaimaa	2,9 %
CATCHER TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	2,6 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD	Malesia	2,4 %
PROMOS TECHNOLOGIES INC	Taiwan	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Markkinat ja rahaston kehitys

Vuoden viimeisen neljänneksen osakemarkkinakehitys oli voimakasta nousua. Maailmanmarkkinat kohosivat euro-määräisesti mitattuna 5,3% ja Aasian markkinat peräti 11,1%. APS Far East –rahaston osuuden arvo kasvoi 5,3%.

Rahasto jäi vertailuindeksistään selvästi myös koko vuoden luvuilla (0,6% vs. 19,0%). Toiminnan alusta rahaston annua-lisoitu tuotto on ollut 7,8% vuodessa ja vertailuindeksin 3,5% vuodessa.

Aasian markkinoiden ehdoton tähti vuonna 2006 oli Indonesia: markkinoita kuvaava indeksi nousi yli 50%. Vahvoja markkinoita, vaikkakin kaukana jäljessä, olivat myös Filippiinit, Hong Kong ja Singapore, kun taas Thaimaassa menttiin loppuvuoden tapahtumien vuoksi reippaasti alaspäin.

Rahaston yhtiöistä vuoden viimeisen neljänneksen parhaat luvut saatiin Taiwanista. Johtavan kaasugrillituotteiden valmistajan Grand Hallin osake kallistui yli 44% ja lähes samaan ylsi autokaiuttimiin erikoistunut Meiloon Industrial.

Sijoittajat odottavat paljon myös elektroniikan sopimusvalmistaja Foxconn Technologyltä, jota nostaa muun muassa Applen iPhoneen kohdistuva innostus – kurssi nousi yli 20% joulukuussa. Toinen loppuvuoden taiwanilainen tähtiosake oli magnesiumkuoria valmistava Catcher (+11% joulukuussa). Esimerkiksi Nokialta odotetaan vuoden 2007 aikana 20:ä uutta mallia, joissa käytetään Catcherin kuoria, kun niitä vuonna 2006 oli vain kaksi.

Kvartaalin tappiot tulivat pääosin Koreasta. Puolijohteiden ja optisten mittalaitteiden valmistaja Snu Precisionin kurssi tippui yli 37%, lähinnä näyttölaitemarkkinoiden ylikapasiteettiongelmiin vuoksi. Myös näppäimistövalmistaja DK Uilin osakkeen arvo laski lähes 30%. Yhtiön marginaalit ovat kärsineet toisaalta vahvan korean wonin vuoksi, toisaalta joissakin suurissa asiakastoimituksissa tapahtuneiden viivästysten takia.



Taiwanilainen Grand Hall menestyy grillituotteilla. Yhtiöllä on uskomaton valikoima grillauksen apuvälineitä eri tarpeisiin. Kuvan laitteen näppärä englanninkielinen nimi on "Wire Hexagon Roti-Tumble Basket". www.grandhall.com

Aivan vuoden lopulla myös liitinvalmistaja Korea Electric Terminalin osake putosi rajusti (-19% joulukuussa) lähinnä siksi, että sijoittajat kotiuttivat parin aiemman kuukauden aikana syntyinä voittoja. Myös thaimaalainen Bangkok Bank tippui joulukuussa selvästi (-11%) sen jälkeen kun maan keskuspankki ilmoitti kiristävänsä valuuttakaupan kontrollia.

Rahaston muutokset

Rahaston tärkeimmät hankinnat viimeisen neljänneksen aikana olivat Foxconn International Holdings (FIH) ja China Telecom.

Hongkongissa noteerattu FIH on kokoa elektroniikkalaitteita, pääosin matkapuhelimia. Sen asiakkaina on monia toimialan ykkösnimiä kuten Nokia, Motorola ja SonyEricsson. FIH:n arvion mukaan vasta 10% maailman matkapuhelin-tuotannosta on ulkoistettu ja trendi on kasvava.

China Telecom on Kiinan suurin kiinteiden linjojen teleoperaattori. Osakkeen todellinen potentiaali piilee kuitenkin sen hyväksi oletetuissa mahdollisuuksissa saada lisenssi myös mobiilipalvelujen tarjoamiseen. Osake on joka tapauksessa hinnoiteltu niin, että uskomme mahdollisuuksien olevan selvästi riskejä suuremmat.

Rahastosta myytiin Hongkongissa listattu Kingboard Laminates. Uskomme, että yhtiön suhdannesykli alkaa olla hyvin lähellä huippuaan ja osake on joka tapauksessa hinnoiteltu korkealle.

Myimme myös kaikki neljä kuivarahtiyhtiötämme. Ne ovat tuottaneet meille hyvin, mutta uskomme alan parhaiden aikojen olevan tahtumassa, koska Kiinassa ryhdytään selvästi korvaamaan rautamalmin tuontia Brasiliasta ja Australiasta kotimaisella tuotannolla. Rautamalmin osuus näiden yhtiöiden kapasiteetin käytöstä on ollut noin 60%.

APS:n sijoitusfilosofia

Jatkamme pitkäjänteistä tarkkaan tutkimukseen perustuvaa työtä tavoitteenamme löytää hyviä yhtiöitä kiinnostavalla arvostustasolla – emme siis lähde mukaan markkinoiden muotivirtauksiin, vaikka jäisimme joskus väliaikaisesti jälkeen markkinakehityksestä. Pyrimme rakentamaan ja ylläpitämään noin 40–50 osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen, että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syytä odottaa kurssinousua.

APS Asset Management

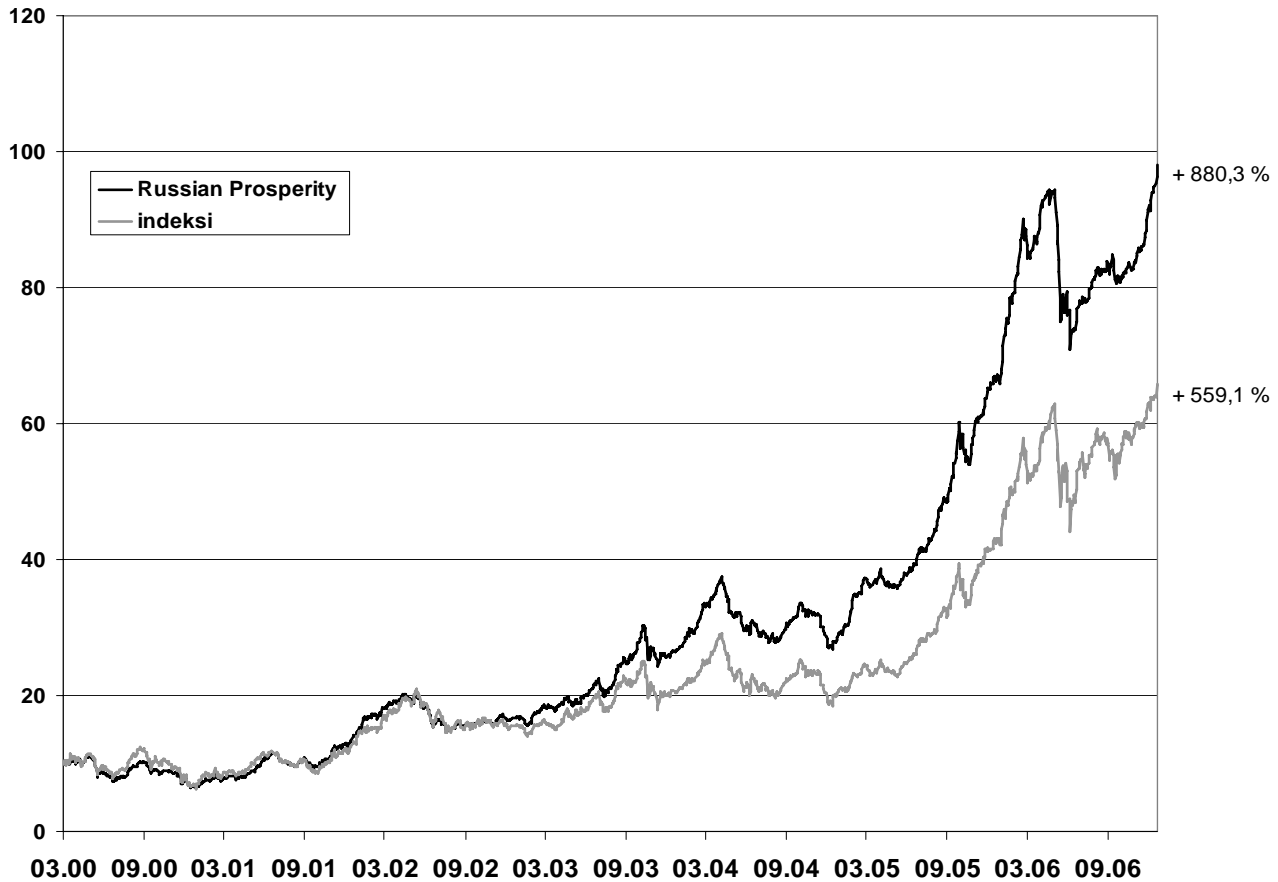
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO
31.12.2006

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

Euro

8.3.2000 - 31.12.2006



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	233,5
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	20,0 %	8,8 %	18,6 %	15,7 %
1 v	46,0 %	17,7 %	53,1 %	29,2 %
3 v	268,6 %	17,7 %	223,9 %	27,1 %
5 v	595,2 %	20,6 %	400,4 %	29,9 %
Aloituspäivästä	880,3 %	23,7 %	559,1 %	31,3 %
Aloituspäivästä p.a.	39,8 %		31,9 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,47 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut*	0,60 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,07 %
Salkun kiertonopeus	-64,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	15,91 %
Lähipiirin omistususuus (31.12.2006)	0,06 %

* Kaupankäyntikulu on arvio. Suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns. nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	7,5 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	7,0 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	6,0 %
BASHNEFT- RTS PFD US\$	Venäjä	5,2 %
TNK BP HOLDING ORD US\$	Venäjä	4,7 %
MAGNIT-CLS	Venäjä	4,5 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,3 %
RITEK - \$US	Venäjä	3,7 %
SOUTHERN TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	3,6 %
VIMPELCOM-SP ADR	Venäjä	3,5 %

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2006 sujui Venäjällä jo totuttuun tapaan: toisaalta täynnä skandaaleja kuten Sakhalinin öljykenttäkiista, Ukrainan kaasuriita, Lontoon myrkytystapaukset ja Georgian kahakat. Toisaalta pörssikurssit nousivat taas peräti 53%.

Analyttikot arvioivat venäläisten osakkeiden olevan edelleen n. 20% muita kehittyviä markkinoita edullisempia. Näinkin kovan kurssinousun jälkeen Russian Prosperity -rahaston sijoitusten keskimääräinen P/E -luku on yritysten tulosparannusten ansiosta edelleen alle 10. Maailmasta ei juuri muualta löydy markkinoita, joilla olisi yhtä vahva talouskasvu ja yhtä alhainen keskimääräinen arvostustaso.

Öljy- ja kaasutoimialat kattavat edelleen suurimman osan Moskovan pörssin markkina-arvosta. Öljytuotannon kasvu on pudonnut n. 2%:n vuositasolle, mutta talous jatkaa edelleen 7%:n kasvuvauhdissa. Tämän seurauksena sijoituskohteiden kirjo on laajenemassa ja uskommekin, että Venäjällä on alkamassa uusi investointien ja kulutuskysynnän luotsaama vaihe. Tämä sekä monipuolistaa maan taloutta että muuttaa imagoa ulkomaisten silmissä kun lehdissä totutaan näkemään otsikoita tyyliin ”Siemensille taas uusi 2 miljardin dollarin tilaus Venäjältä”. Jo pelkästään voimalateollisuuden pitää nimittäin investoida lähes 100 miljardia dollaria seuraavan 10 vuoden aikana.

Vähittäiskauppa kasvoi vuonna 2006 peräti 27%. Muuttuvan talouden voittajia ovat yhtiöt, jotka ovat mukana rakentamassa uutta infrastruktuuria ja tuovat vaurastuneille ja yhä vaativammille kuluttajille houkuttelevia tuotteita ja palveluja. Tämä on selvästikin vuoden 2007 teemoja Venäjällä!

Venäjällä on edelleen merkittäviä toimialoja, joita ei ole juuri lainkaan pörssissä. Tällaisia ovat esimerkiksi rakennusala, rautatiet, metsäteollisuus, lääketeollisuus, vähittäiskauppa, mainonta, media ja turismi. Vuonna 2007 odotetaan jopa 40:n yhtiön - mediasta rakennusteollisuuteen - listautuvan pörssiin ja monet hakevat alkupääomia myös muilla rahoitusmuodoilla. Näemme loistavia mahdollisuuksia ostaa osakkeita uusilta toimialoilta, kun vahva kasvu yhdistettynä kohentuneeseen ”läpinäkyvyyteen” luo näille yrityksille yhä paremmat edellytykset kerätä pääomia.

Vuonna 2006 Venäjän markkinoilla oli 12 listautumisantia ja 30 uusmerkintääntia, joilla kerättiin pääomia yhteensä US\$ 20 miljardia. Tämä teki Venjästä viime vuoden maailman viidenneksi vilkkaimman antimarkkinan. Venäjän pörssin markkina-arvo kolminkertaistui vuonna 2006 (nyt 1 000 miljardia dollaria) ja on 5 miljardin dollarin päivävaihdollaan jo niin suuri, että sijoittajat eivät enää voi ohittaa sitä olankohautuksella. Myös paikalliset instituutiot ovat aktivoitumassa osakesijoittajina. Pitkäaikaisten sijoittajien joukon kasvaessa ja markkinoiden kehittyessä myös volatiliiteetin voidaan odottaa alenevan.

Monilla toimialoilla ”vanhan kunnostaminen” on jo kulkenut tiensä päähän. Nyt on edessä kokonaan uuden rakentaminen. Se vaatii huomattavasti enemmän pääomia ja tulokset näkyvät pidemmällä viiveellä. Varomme sijoittamasta näihin yhtiöihin, mutta sen sijaan näemme mielenkiintoisia mahdollisuuksia niissä rakennus-, insinööritoimisto-, asennus-, palvelu- sekä sementtiyhtiöissä, jotka hyötyvät välittömästi investoinneista. Näitä onkin rahaston salkussa jo nyt ja tulemme edelleen kasvattaa niiden osuutta.

Demokratiaa vai dollareita?

Viimeaikoina länsimainen lehdistö on voimakkaasti kritisoinut Venäjän demokratiaa - tai sen puutetta. Vahvan presidentin johtamassa epäkypsässä demokratiassa tehdään ilman muuta virheitä. Samat toimittajat ovat kuitenkin usein yhtä mieltä siitä, että kehittyvissä maissa johdon suosio on suoraan verrannollinen kansan hyvinvointiin. Putinin kahdeksan vuoden valtakauden aikana on venäläisten keskivertokuukausipalkka arviomme mukaan peräti kahdeksankertaistunut. Dollareissa.

Valtion tiukka televisiotoiminnan kontrolli on valitettavaa (ja mielestämme tarpeetonta), mutta lehdistön toimintavapaus on huomattavasti aiempaa suurempi. Tullee kuitenkin kestäämään ainakin yhden poliittikosukupolven ajan ennen kuin Venäjälle saadaan täysin vapaa lehdistö.

Yksityiset yhtiöt kasvavat valtionyhtiöitä huomattavasti nopeammin, joten yksityissektorin vaikutusvalta lisääntyy. Valtionyhtiöiden orgaaninen kasvu on tyssähtänyt ja valtio onkin lähtenyt kasvattamaan vaikutusvaltaansa yritysostoin. Kauppoja tehdään nyt kuitenkin markkinaehdoin ja hinnoin.

Maailmanlaajuisesti ei ole mitenkään erikoista, että valtio haluaa säilyttää kontrollin merkittävistä luonnonvaroista. Voi jopa väittää, että vuosien 1995-96 massiiviset öljyalan yksityistämiset olivat poikkeuksellisia ja että valtio pyrkii nyt tasapainottamaan tilannetta.

No, kaikki ei tietenkään ole Venäjällä hyvin, mutta tulee ottaa huomioon, että nykyvaltio on vasta 15 vuotta vanha. On mielestämme epäreilua verrata sitä länsimaihin ja odottaa kaiken olevan samanlaista. Japani, Korea, Taiwan ja nyt Kiina ovat kehittyneet heikommankin demokratian vallitessa, eikä ole syytä epäillä, etteikö Venäjä voisi tehdä samoin.

Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

ERILAISTA EPÄVARMUUTTA



Tulevan vuoden tulevaa talous- ja korkokehitystä ennustamaan joutuvien ekonomistien ennustehaarukka on yleensä kovin kapea – vain yksittäisten soraäänien rikkoessa kuoron harmoniaa.¹ Vuosi sitten ennusteet olivat yksituumaisesti nousevien korkojen puolesta sekä Euroopassa että USA:ssa ja Japaninkin osalta hajonta oli vähäistä. Ennusteiden suunta olikin tällä kertaa oikea, hallinnolliset korot ovat nousseet ja varsinkin lyhyet markkinakorot ovat seuranneet perässä. Vuoden 2007 ennusteiden osalta tavanomaisesta yksituumaisuudesta ei kuitenkaan ole vaaraa, sillä ennustajien mielipiteet ovat selkeästi jakautuneet kahteen leiriin ja välimaastoonkin on riittänyt arvaajia.

Inflaatiopeikko

Erityistä päänvaivaa ekonomisteille tuottaa tällä kertaa inflaation ja sen seurannaisvaikutusten ennustaminen. Paljolti korkoennusteiden laaja kirjo kuvastaakin tämän viime vuodet hiljaiseloa viettäneen talousmanalan mahtitekijän liikkeiden arvauksia.

Hajontaa kuvastaa hyvin menneen vuoden lopulla tehty haastattelu, missä lähes 80 ekonomistia antoi ennusteensa vuodelle 2007. Haastattelun hajonta USA:n keskuspankkikoron osalta oli 2,75% (3% - 5,75%), kun edellisen vuoden vastaavan haastattelun hajonta oli tasan 1%. Niille, jotka ovat kiinnostuneita konsensusuksesta, voidaan paljastaa että haastattelun mediaani ennuste oli 4,75%, ennakkoiden siis 0,5% laskua dollarikoroille.

Eurokorkojen osalta inflaatiopeikon liikkeet liittyvät erityisesti Saksan palkansaajien palkka-maltin tai – holtittomuuden kehitykseen. Vallitseva korkokäyrä, joka sisältää siistissä muodossa kaikkien ennustajien näkemykset, ennakoii Euroopan keskuspankin päätyvän nostoissaan 4% tasolle ja yksi 0,25% koronnosto on jo lähes 100% tarkkuudella hinnoissa.

Ekonomistien tarinat ovat sen sijaan kovin levällään, eikä niiden perusteella tällaista kompaktilista konsensusennustetta olekaan helppoa muodostaa. Yleisesti voidaan todeta, että osa heistä uskoo EKP:n laskevan hallinnollista korkoaan jo kuluvan vuoden aikana, kun toinen joukko näkee koron nostojen jatkuvan ainakin vuoden loppuun.

Pitkien markkinakorkojen kehityksen kanssa näillä arvauksilla ei välttämättä ole paljoa tekemistä, ne kun perustuvat vielä pidemmälle tulevaisuuteen meneviin ”analyysihin”.

Bond – corporate bond

Yrityslainamarginaalit ja konkurssitodennäköisyydet jatkoivat laskuaan vuonna 2006. Euromääräisten investment grade –lainojen (Baa, BBB tai parempi) konkurssit ovat olleet nollassa jo jonkin aikaa, eikä heikkolaatuisten (Ba, BB) ”junk” lainojenkaan alle 2% konkurssitaso yllä lähellekään näiden roskalainojen pitkän aikavälin noin 4,5% vuotuista keskiarvoaan. Moodys’in tilastojen mukaan näiden spekulatiivisten yrityslainojen konkurssit kuitenkin yleistyivät huomattavasti vuoden viimeisinä kuukausina.

Yrityslainasijoittajalle tai niitä suunnittelevalle sijoittajalle muistutukseksi: vuonna 2002 euroalueella 33 yrityksen joukkolainat määriteltiin default –tilaan. Näiden joukkolainojen nimellisarvo oli 44 miljardia euroa. Vuoden 2004 jälkeen tilastoihin ei ole kertynyt kuin muutaman yrityksen lainat.

Maailma on ollut viime vuodet yrityslainasijoittajille armollinen, mutta toisaalta juuri siksi sijoittajat ovat hakeneet elämäänsä jännitystä erittäin ohuiden riskimarginaalien muodossa. Ainekset kunnon trilleriin muhivat taustalla.

Sijoitusneuvoja kaikkiin tilanteisiin

Kirjoittajien vahva - ja valitettavan näsävöis - näkemys korkomarkkinoiden ennusteista alkaneen vuoden osalta on seuraavanlainen: noin puolet ennusteista on enemmän väärässä kuin oikeassa. Korot tulevat sekä nousemaan, että laskemaan.

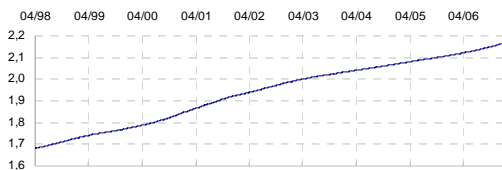
Tätä kirjoittaessa pitkän koron rahastojen odotettu vuosituotto on 3,95% +/- toteutunut koronmuutos * salkun korkoriski (eli duraatio) - rahaston kulut. Yrityslainarahaston osalta tätä harjoitusta pitää vielä täydentää rahaston sijoitusten luottokelpoisuusluokituksen mukaisten lainojen yrityslainapremion muutoksella.

Jarkko Niemi & Jaakko Jouppi
jarkko.niemi@seligson.fi & jaakko.jouppi@seligson.fi

¹ Ennusteiden samannäköisyydestä ei kuitenkaan ole ollut tilastollista hyötyä osumatarkkuudelle, vaan se kertonee enemmän ennustamisen yleisestä vaikeudesta sekä tietyistä inhimillisistä ominaisuuksista: on helpompi olla väärässä muiden kanssa kuin yksin.

RAHAMARKKINARAHASTO AAA 31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	121,4
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,7 %	0,1 %	0,9 %	0,2 %
1 v	2,6 %	0,1 %	3,0 %	0,1 %
3 v	6,6 %	0,1 %	7,5 %	0,1 %
5 v	12,5 %	0,1 %	14,2 %	0,1 %
Aloituspäivästä	28,7 %	0,1 %	32,2 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	2,9 %		3,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,20 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	97,94 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipikkeama (tracking error)	0,10 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	1,24 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

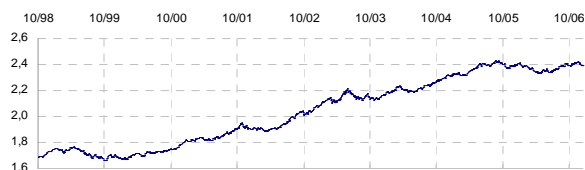
	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Depha Bank Plc 12.01.2007	Irlanti	8,2 %
Määräaikainen talletus Nordea 02.01.2007	Suomi	6,7 %
Yritystodistus Kuntarahoitus 29.3.2007	Suomi	6,5 %
Määräaikainen talletus SEB 06.02.2007	Suomi	5,8 %
Määräaikainen talletus sampo 12.03.07	Suomi	5,8 %
Sijoitustodistus Sampo 14.08.2007	Suomi	5,6 %
Valtion obligaatio 5.00% 04.07.2007	Suomi	4,7 %
Määräaikainen talletus OKO 28.05.07	Suomi	4,1 %
Määräaikainen talletus Aktia 13.06.2007	Suomi	4,1 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 18.05.2007	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	43,2
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,8 %	2,8 %	-0,6 %	2,5 %
1 v	-0,5 %	2,9 %	-0,3 %	2,9 %
3 v	10,6 %	2,9 %	12,6 %	3,0 %
5 v	25,8 %	3,4 %	28,2 %	3,4 %
Aloituspäivästä	42,0 %	3,4 %	46,4 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	4,4 %		4,8 %	

* Vertailuindeksiä vaihdettu rahaston historian aikana.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,31 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	-8,41 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,65
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipikkeama (tracking error)	1,42 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,01 %

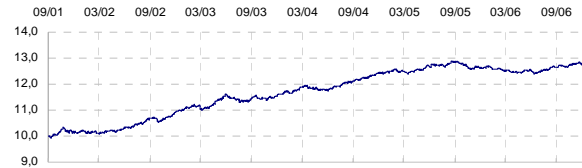
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	20,3 %
Valtion obl. 4,25% 04.05.04 - 04.07.15	Suomi	18,9 %
Valtion obl. 5,75% 23.2.00-11	Suomi	16,1 %
Valtion obl. 3,875% 15.09.2007	Suomi	12,6 %
Saksan Valtion Obl. 3,5% 4.1.2016	Saksa	11,2 %
Valtion obl. 2,75% 15.09.2010	Suomi	7,8 %
Valtion obl. 5,00% 25.4.98-09	Suomi	4,7 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	2,4 %
EUROPEAN INVESTMENT BANK 3,875% 15.10.2016	euroalue	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND
31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	15,5
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,3 %	2,2 %	0,1 %	2,0 %
1 v	0,2 %	2,4 %	0,7 %	2,3 %
3 v	9,3 %	2,5 %	12,5 %	2,5 %
5 v	25,3 %	2,8 %	31,1 %	2,8 %
Aloituspäivästä	26,9 %	2,9 %	33,3 %	2,8 %
Aloituspäivästä p.a.	4,6 %		5,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,36 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,42 %
Salkun kiertonopeus	47,34 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 8 %, AA 10 %, A 46 %, BBB 36 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,63
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,27 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 3,875% 15.09.2017	Suomi	5,1 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	3,5 %
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	3,5 %
Siemens Finance JVK 5,75% 04.07.2011	Saksa	3,4 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	3,4 %
GIE SUEZ ALLIANCE JVK 5,125 % 24.06.2015	Ranska	3,4 %
Volvo treasury Ab JVK 5,375% 26.01.2010	Ruotsi	3,3 %
Electricité De France JVK 4,625 % 06.11.2013	Ranska	3,3 %
Telefonica Europe BV JVK 5,125 % 14.02.2013	Alankomaat	3,3 %
Iberdrola Intl JVK 4,875% 18.02.2013	Alankomaat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

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

Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöiden ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että tarkastelujakson aktiiviteetillä rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositasolla kerran.

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

Kaupankäyntikulut

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

Total expense ratio / TER

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

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

Kokonaiskulut / TKA

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

Välityspalkkiot lähipiirille

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

Korkoriski (duraatio)

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

Sharpen luku

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

USA-INDEKSIRAHASTO KÄYNNISTYI - moderni sijoitustuote ”ruutupaperiteknikalla”

Seligson & Co USA-indeksirahasto aloitti toimintansa vuodenvaihteessa. Rahasto sijoittaa amerikkalaisiin osakkeisiin Dow Jones Industrial Average (DJIA) –indeksin mukaisesti.

DJIA sisältää tällä hetkellä 30 eri yrityksen osakkeita, jotka on valittu useiden eri toimialojen johtavista yhtiöistä. Mukana on monia tuttuja yrityksiä kuten esimerkiksi Coca Cola, Walt Disney ja Microsoft.

Uusi rahasto, vanha indeksi

DJIA on maailman toiseksi vanhin osakeindeksi (vanhin Dow Jones Transportation Average), joka on vuosien varrella nähnyt monet ylä- ja alamäet.

Indeksin rakennekin selittyy historialla. Kun herrat Dow ja Jones kumppaneineen perustivat DJIA:n vuonna 1896 tarvittiin yksinkertainen tapa laskea indeksipisteluku lyijykynää ja ruutupaperia käyttäen. Päädyttiin laskemaan indeksissä olevien osakkeiden hinnat yhteen ja näin saatiin aikaan osakkeiden kehitystä kuvaava indeksipisteluku.

Indeksiin kuuluvat osakkeet valitsee nykyisin Wall Street Journal -lehden toimittajista koostuva neuvosto. Jotta osake täyttäisi heidän valintakriteerinsä, tulee sillä olla menestyksekkäs kasvuhistoria ja laajan sijoittajajoukon kiinnostus. Käytäntö on erilainen kuin esimerkiksi Suomeen sijoittavien rahastojemme vertailuindekseissä, joiden osakkeet valitaan lähes puhtaan mekaanisesti yritysten markkina-arvojen perusteella. DJIA on siis hintapainotteinen indeksi, joten kunkin osakkeen paino indeksissä määräytyy sen hinnan mukaan.

Vanhassa vara parempi?

Miksi digiaikana käynnistettävä rahastomme sitten sijoittaa 110 vuotta vanhan ruutupaperiteknikan ehdoilla kehiteltyyn indeksiin mukaisesti?

Indeksirahastolle sopivan indeksin tulee kuvata riittävän tarkasti sitä markkinaa, jolle rahasto sijoittaa. Lisäksi sen tulee olla hyvin hajautettu ja riittävän passiivinen, jotta rahaston kaupankäyntikulut pysyvät kurissa.

DJIA täyttää nämä kriteerit. Indeksien koostumuksen muutokset ovat historiallisesti melko harvinaisia ja muutoksia tehdään pääasiassa yrityskauppojen sekä ydinliiketoiminnassa tapahtuvien muutosten takia. Pieni vaihtuvuus vähentää rahaston kaupankäyntikustannuksia ja tämä näkyy parempana tuottona osuudenomistajille.

Leikkuri hintahuipuille

Hintapainotteinen indeksi saattaa myös tasata huippuja voimakkaasti heilahtelevilla markkinoilla. Jos yksittäisen osakkeen hinta nousee liian korkeaksi, yrityksillä on tapana tehdä niin sanottu osakkeen splittaus, jossa yksi osake jaetaan useampaan osaan. Näin osakkeen hinta tippuu ja tämän myötä osakkeen paino hintapainotteisessa indeksissä pienenee vastaavassa suhteessa. Vastaava ”korjausmekanismi” puuttuu markkina-arvopainotteisesta indeksistä, jossa osakkeen paino indeksissä kasvaa sitä mukaa kun yhtiön markkina-arvo nousee.

Eri indeksintavoista löydetään omat hyötynsä ja haittansa*, mutta ainakaan historiallisesti DJIA ei kalpene nyky-aikaisemmakaan indeksilaskennan rinnalla.

Markkinoiden mittari

Charles Dow määritteli DJIA:n alkuperäiseksi tehtäväksi, että sen tuli olla ”the markets’ measure” – kuvata yksinkertaisella luvulla sitä, miten osakemarkkinat yleisesti ottaen kehittyvät.

Tämän tehtävän se on täyttänyt mainiosti. Korrelaatio esimerkiksi moninkertaiset määrät osakkeita sisältävien S&P 500 ja Russell 5000 –indeksien kanssa on ollut lähes 0,95. Uskomme, että se toimii hyvin myös perustana rahastolle, jonka avulla sijoittaja-asiakkaamme voivat kustannustehokkaasti ottaa osansa maailman suurimman osakemarkkinan tulevasta kehityksestä.



Jani Holmberg & Samuli Seppävuori
jani.holmberg@seligson.fi
samuli.seppavuori@seligson.fi

* Ks. eri indeksintavoista esim. katsauksemme 2/2006, s. 27, www.seligson.fi/resource/seligson_rahastot_2-2006.pdf

Huom!
Alennus USA-
indeksirahastoon
ennen tammikuun
loppua sijoittaville,
ks. s. 26 =>



AVAJAISALENNUS USA-INDEKSIRAHASTOON SIOITTAVILLE

Kaikki tammikuun 2007 loppuun mennessä merkinnän tehneet saavat "käänteisenä merkintäpalkkiona" 50%:n alennuksen vuoden 2007 hallinnointipalkkiosta, mikäli pitävät rahasto-osuutensa vähintään vuoden 2007 loppuun. Hallinnointipalkkio rahaston ensimmäisen toimintavuoden osalta on tällöin 0,215% vuodessa.

Miksi alennus? Perinteinen tapa huomion herättämiseksi olisi laaja markkinointi mediassa, messuilla ja aamiaistilaisuuksissa. Markkinointi on kuitenkin kallista ja annamme mieluummin markkinointikampanjan aiheuttamat kustannukset alennuksina rahaston sijoittajille. Ja koska rahastossa ei ole merkintäpalkkiota, josta voisimme antaa alennuksen, niin annamme asiakkaillemme "käänteisen merkintäpalkkion" eli aikaisen merkitsijän alennuksen.

Alennuksen piiriin lasketaan kaikki ne USA-indeksirahaston rahastomerkinnot, joiden merkintämaksu on saapunut rahaston tilille ennen tammikuun loppua eli viimeistään 31.1.2007 klo 17:00 ja joita ei ole lunastettu 2.1.2008 mennessä.

Alennus maksetaan siten, että sijoittajalle tehdään alennuksen verran uusia rahasto-osuuksia USA-indeksirahastoon. Näiden osuuksien merkintämaksun maksaa Seligson & Co Rahastoyhtiö.

USA-indeksirahaston perustiedot

Aloituspäivä	29.12.2006
Säännöt hyväksytty Rahoitustarkastuksessa	8.11.2006
Vertailuindeksi	Dow Jones Industrial Average
Hallinnointipalkkio	0,43%
Merkintäpalkkio	ei ole
Minimimerkintä	€ 1
Lunastuspalkkio	0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Samuli Seppävuori

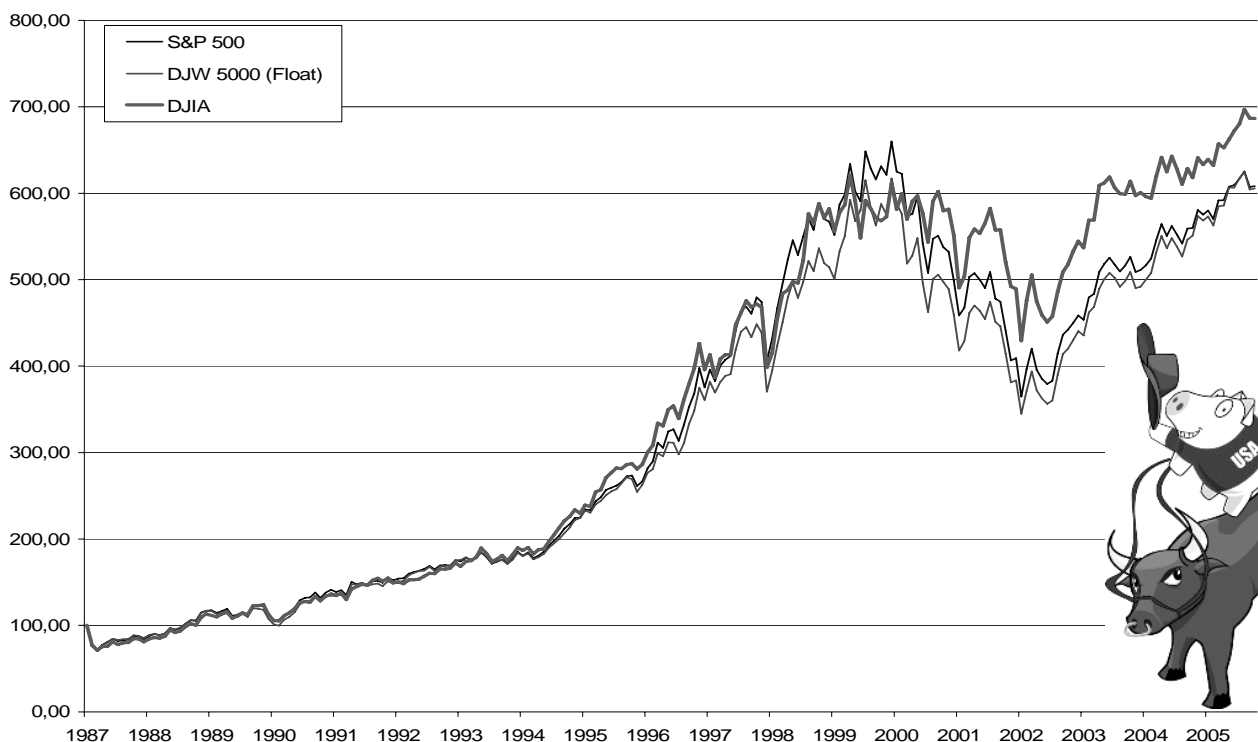
Lisätietoja?

Laajempi esittely rahastosta löytyy www-sivuiltamme, www.seligson.fi.

Lisää voi kysyä myös puhelimella tai sähköpostilla:

Samuli Seppävuori 09 - 6817 8226,
samuli.sepavuori@seligson.fi

Jani Holmberg 09 - 6817 8219,
jani.holmberg@seligson.fi



DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE MARKKINOIDEN KUVAAJANA

DJIA:n historiallinen korrelaatio laajempien markkinaindeksien kanssa on ollut hyvä, kuten alla oleva kaavio viimeisen 20 vuoden ajalta osoittaa. Historiallinen korrelaatio ei kuitenkaan ole tae tulevasta yhtenevästä kehityksestä.

SELIGSON & CO SUOMI -INDEKSIRAHASTO

31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomi -indeksirahasto seuraa Helsingin pörssin Benchmark -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	25,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,7 %	10,8 %	12,9 %	10,8 %
1 v	29,0 %	15,9 %	29,7 %	15,8 %
3 v	106,4 %	13,3 %	94,6 %	13,3 %
5 v	108,9 %	17,6 %	87,1 %	17,6 %
Aloituspäivästä	147,9 %	25,4 %	104,9 %	25,7 %
Aloituspäivästä p.a.	10,9 %		8,5 %	

* Huom! Hintaindeksi (OMX Helsinki 25 -osakeindeksi) 30.6.2005 asti. 1.7.2005 lähtien Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	20,67 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,29 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

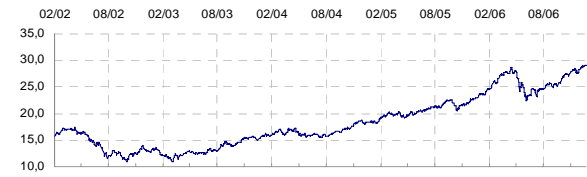
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	8,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	8,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	7,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	4,9 %
METSO OYJ	Suomi	4,7 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,6 %
KONE OYJ-B	Suomi	3,1 %
SANOMAWSOY OYJ	Suomi	3,1 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOUSRAHASTO

31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	241,4
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,23 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,2 %	12,2 %	12,2 %	12,3 %
1 v	26,6 %	16,8 %	26,5 %	17,1 %
3 v	90,3 %	14,1 %	90,1 %	14,0 %
Aloituspäivästä	85,6 %	17,4 %	85,8 %	17,3 %
Aloituspäivästä p.a.	13,5 %		13,5 %	

* Huom! Hintaindeksi. ** OMXH25-indeksiosuusrahoaston tuottoluviissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,23%
Salkun kiertonopeus	20,69 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

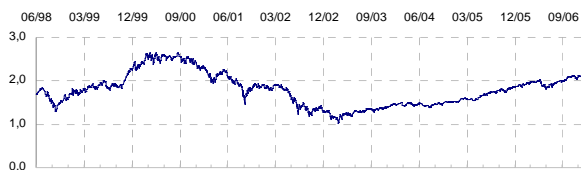
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,3 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,6 %
METSO OYJ	Suomi	5,1 %
KONE OYJ-B	Suomi	4,4 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,8 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	49,4
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,3 %	9,2 %	4,4 %	9,3 %
1 v	13,2 %	11,4 %	13,9 %	11,5 %
3 v	48,6 %	11,2 %	51,6 %	11,3 %
5 v	10,0 %	20,3 %	14,3 %	20,4 %
Aloituspäivästä	25,5 %	22,4 %	37,6 %	22,7 %
Aloituspäivästä p.a.	2,7 %		3,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	32,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2006)	0,40 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	4,9 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,7 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	3,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,5 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	3,3 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,2 %
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Iso-Britannia	2,9 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	2,8 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	2,8 %
BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	Espanja	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SELIGSON & CO JAPANI -INDEKSIRAHASTO

31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30™ -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	35,0
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,1 %	14,4 %	2,0 %	14,3 %
1 v	-4,0 %	18,3 %	-3,2 %	18,7 %
3 v	31,8 %	18,2 %	35,0 %	18,2 %
5 v	3,3 %	22,2 %	10,3 %	22,4 %
Aloituspäivästä	-54,4 %	24,5 %	-52,7 %	25,6 %
Aloituspäivästä p.a.	-10,6 %		-10,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,29 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,80 %
Salkun kiertonopeus	39,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,55 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2006)	0,21 %

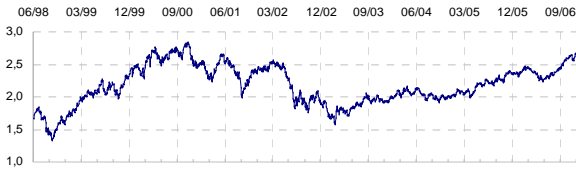
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	13,7 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	10,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	6,8 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	6,3 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,8 %
CANON INC	Japani	4,8 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	4,3 %
SONY CORP	Japani	3,6 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	3,4 %
MATSUSHITA ELECTRIC INDUST	Japani	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	33,0
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,4 %	9,7 %	4,3 %	8,9 %
1 v	12,8 %	10,6 %	8,0 %	9,9 %
3 v	38,5 %	11,4 %	35,8 %	11,2 %
5 v	8,4 %	16,7 %	4,2 %	14,7 %
Aloituspäivästä	58,8 %	18,8 %	21,5 %	16,1 %
Aloituspäivästä p.a.	5,6 %		2,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	-11,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,48 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,82 %

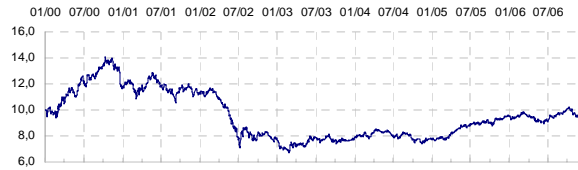
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,5 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	7,0 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,5 %
NINTENDO CO LTD	Japani	6,3 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,1 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	4,8 %
GROUPE DANONE	Ranska	4,0 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	26,9
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,5 %	10,3 %	-3,1 %	10,9 %
1 v	1,8 %	9,8 %	2,1 %	10,5 %
3 v	25,1 %	10,8 %	17,9 %	12,5 %
5 v	-17,2 %	15,1 %	-22,1 %	17,4 %
Aloituspäivästä	-3,7 %	16,4 %	-9,7 %	18,5 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,5 %		-1,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2006 – 31.12.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,71 %
Salkun kiertonopeus	36,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2006)	0,75 %

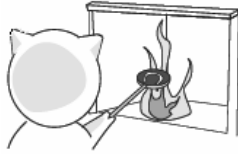
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
SANOVI-AVENTIS	Ranska	6,3 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,0 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,9 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,3 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,0 %
SCHERING-PLOUGH CORP	Yhdysvallat	3,9 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	3,7 %
BAXTER INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

TRENDEJÄ TINAKAUHALLA

Talouden ja rahamaailman sisäisen logiikan näkökulmasta vuodenvaihe on sattumanvarainen ajankohta, päivä siinä kuin muutkin. Kalenterivuosi on kuitenkin sopiva työväline ajankulun jäsentämiseen. Uuden vuoden kynnyksellä tuntuu mielekkäältä arvioida menneen opetuksia ja suunnitella tulevaa. Vuodenvaihteet ovatkin yleensä ennustetehtailun luvattua aikaa, perinteisestä tinanvalannasta aina huolellisiin trendianalyysieihin.



Tarkat trendiprognosit ovatkin ilman muuta tarpeen kun suunnitellaan elämää epävarmassa tulevaisuudessa. Miltä näyttää esimerkiksi Suomen alueellinen väestö- ja työpaikkarakenne kymmenen vuoden kuluttua? Onko metron laajennus länteen järkevä investointi? Eri skenaarioiden pohjalta tehdään poliittisia päätöksiä kokonaisten valtioiden infrastruktuurista, suuria yrityssatsauksia uusiin tuotantolaitoksiin ja jopa yksityisten ihmisten elämän ratkaisevia päätöksiä vaikkapa asuinpaikkakunnan valinnan osalta.

Finanssimarkkinoilla ei prognooseista ole puutetta. Sijoittajat käyvät usein vuodenvaihteen lähestyessä läpi salkkujensa sisältöä miettien eri sijoitusten nykyisiä ja tulevia painoja. He turvautuvat usein myös eri asiantuntijoiden mielipiteisiin yleisestä suhdannetilanteesta sekä eri osakkeiden, rahastojen ja muiden sijoitusinstrumenttien tulevista näkymistä. Valitettavasti.

Valitettavasti? Eikö sijoituspäätöksiä miettivän tulisi kääntyä sijoitusneuvojan puoleen aivan samalla tavoin kuin terveydestään huolestuneen on hyvä hankkia lääketieteellistä asiantuntija-apua? Ehkä, mutta ainakin maltillisin odotuksin ja kriittisin katsein.

Täysin puolueettomia ”salkkutohtoreita” ei juurikaan löydy. Sijoitusneuvoja antavilla on lähes aina mukana myös omaan liiketoimintaan sidottu myynnillinen intressi. Sitä paitsi - niin kummalliselta kuin se kuulostaneekin - usein on niin, että mitä selvemmin jokin markkinakehitys on ennustettavissa, sitä vaikeampaa sijoittajien on siitä hyötyä.

Joka kuuseen kurkottaa...

Esimerkki valaisee markkinamekanismien toimintaa. Oletetaan, että alihankkijayritys *Oiva Osa Oy*:n tärkein asiakas on vauhdilla kansainvälistyvä *Big Bull Oy*, jonka odotetaan kasvavan voimakkaasti lähivuosina. Todennäköisesti myös alihankkijan kannattaa tällöin suunnitella tuotantokapasiteettinsa laajentamista.

Sijoittajan kannalta tilanne saattaa olla toinen. Big Bulliin kohdistuvat odotukset heijastunevat myös osakkeen korkealle hilatassa hinnassa. Koska kova kasvu on jo laskettu mukaan

osakkeen hintaan, ei rationaalinen sijoittaja voi olettaa saavansa markkinoiden yleistä tuottoa suurempaa arvonnousua. Ja jos kasvuodotukset eivät toteudu – niin kuin aina joskus käy – laskee myös osakkeen hinta ja tuloksena voi olla pahakin pettymys.

...maasta se pienikin

Sama toimii toisinkin päin. Jos Oiva Osan ykkösasiakas onkin *Baby Bear Oy*, jonka uskotaan kärsivän Kaukoidän halpatuotannon kilpailusta, kannattanee alihankkijayrityksen keskittyä tuotannon laajentamisen asemesta ennen muuta uusien asiakkaiden hankintaan.

Osakemarkkinoilla Baby Bearin kurssi lienee laskenut tasaisesti sitä mukaa kun näkymät ovat huonontuneet. Nykyinen hinta heijastelee siten markkinoiden parasta arvausta liiketoiminnan tulevasta tuottavuudesta ja sijoittaja voi tässäkin tapauksessa odottaa markkinoiden yleisen tuottotason mukaista arvonkehitystä. Tylsää, mutta totta.

Mutta kuka ties, ehkä nyt tukalassa tilanteessa oleva Baby Bear onnistuu kääntämään vaikeudet uusiksi innovaatioiksi ja toimintamalleiksi ja tuottaa iloisen yllätyksen myös osakesijoittajille?

Sijoitusneuvoja pysyköön lestissään

Yllä olevasta huolimatta uskon, että keskusteluista asiantuntijoiden kanssa voi sijoittajalle olla suurtakin hyötyä. Usein on järkevää käydä läpi esimerkiksi salkun riskitasoa, eri tapoja realististen tavoitteiden saavuttamiseksi, jne.

Myös salkun kokonaiskustannuksien analyysiin on usein hyvä saada mukaan sijoitusmarkkinoiden tuntemusta. Läheskään kaikkien sijoitustuotteiden kustannuksia ei edelleenkään raportoida kattavasti ja ymmärrettävästi, vaikka kuluilla on erittäin suuri merkitys sijoitusten pitkän aikavälin tuotolle.

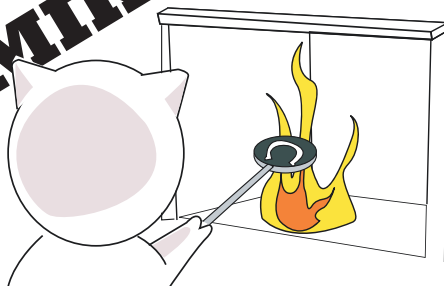
Sijoitusneuvojilta ei kuitenkaan kannata odottaa sattumaa sattuvampia suosituksia yksittäisten osakkeiden tai rahastojen lyhyen aikavälin tuottoluvuista. Eikä moisten ennusteiden perusteilla ainakaan kannata ryhtyä vilkasta kaupankäyntiä edellyttävään lyhytjänteiseen keinotteluun. Tinanvalannasta voi itse asiassa olla jopa enemmän hupia – ja ainakin se tulee halvemmaksi.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Ari Kaaro'.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

PS. Ungefär ”samma på svenska” har publicerats i nr. 12/2006 av **Forum för Ekonomi och Teknik**.

TIPATON TAMMIKUU



Hmm...tossa on Euroopalla selvästi olkapäätt ja pipo...ja Kuubalaiset nousee kuin raketti, löytäisiköhän niihin joku etf...?



Ei, ei ja ei! Riippuvuudesta pitää päästä eroon...



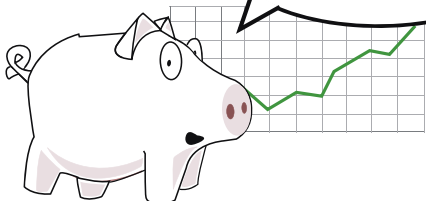
...teen nyt vihdoin fiksun sijoittajan uuden vuoden lupauksen.



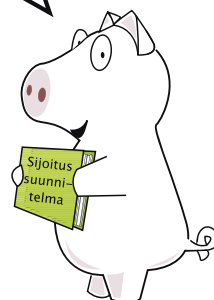
...enkä hötkyile vihjeiden tai lehtijuttujen perusteella...

...vaan pysyn tiukasti omissa suunnitelmassani!

Tänä vuonna en sijoita pelkästään viime vuosien kurssikehitysten perusteella...



Sijoitus suunnitelma



...ja pidän kustannukset kurissa

Hei, eikös sun pitäny pitää ainakin tammikuu taukoa?

Sijoitusraportti

Osakkeet:
Eurooppa 50 -
USA-indeksirahasto -
Japani-indeksirahasto -

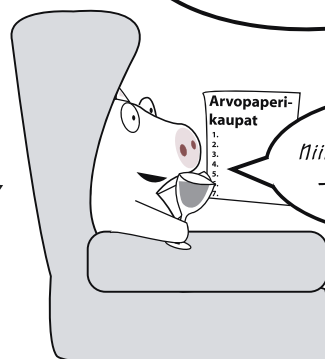
30%
20%
10%

Muistan hajauttaa fikusti...



Arvopaperikaupat

Miin pidänkin. Katso itse - ei kaupan kaupaa!



SELIGSON & CO

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

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan muun muassa sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

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

RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme sijoittavat alueille, joilla markkinoiden toiminta on vielä osin kehittymätöntä (Prosperity Russia, APS Far East) tai niiden sijoituspolitiikka noudattaa selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus). Varainhoitorahasto Pharos voi kattaa koko sijoitussalkun.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi