

**OMX HELSINKI 25: EEN
KASVUOSUUKSIA**
(s. 20)

**NÄKEMYKSIÄ
KESTÄVÄSTÄ
KEHITYKSESTÄ**
(s. 21)

**VEM VILL
KÖPA LÅNGA
RÄNTEPAPPER?**
(s. 30)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2014



**EUROOPPA
KASVAA 2015**
(s. 11)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

**SIJOITTAJIEN
PELOT JA
VENÄJÄ**
(s. 14)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

HYVÄ VUOSI SIOJITTAJILLE...	3
MUSTAN KULLAN MAAILMA	4
TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ	16
MITÄ TAPAHTUU TAUSTALLA?	19
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	20
KASVUOSUUKSIA OMX HELSINKI 25:EEN	20
ERI NÄKEMYKSIÄ KESTÄVÄSTÄ KEHITYKSESTÄ	21
VEM VILL KÖPA LÅNGA RÄNTEPAPPER?	30
SALKUN TASAPAINOTUS (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	22
Euro-obligaatio	22
Euro Corporate Bond	23

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	23
OMX Helsinki 25 ETF	24
Eurooppa Indeksirahasto	24
Aasia Indeksirahasto	25
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	25
Global Top 25 Brands	26
Global Top 25 Pharmaceuticals	26
Kehittyvät markkinat	27

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	27
DFA European Small Companies	28
DFA US Small Companies	28
Spiltan Aktiefond Sverige	29
Spiltan Aktiefond Stabil	29

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice, tel. 09 – 6817 8200, eller skicka epost till info@seligson.fi.

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

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirroket: Jan Fagnäs
Henkilöstövalokuvat: Sami Eriksson

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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

On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä.

Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme:

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/



Yksinkertainen on tehokasta!

HYVÄ VUOSI SIJOITTAJILLE, HUONO SELITYKSILLE

Vuosi 2014 tuskin jää aikakirjoihin rauhan ja optimismin vuotena. Sen sijaan se muistuttaa meitä siitä, että uutistapahtumien ja sijoitustuottojen välillä ei todellakaan ole suoraviivaista yhteyttä. Pilke silmäkulmassa voisikin sanoa, että kyseessä oli **hukkaan menneiden hyvien selitysten vuosi**.

Mikä olisikaan ollut parempi selitys talouden hidastumiselle ja heikolle kurssikehitykselle kuin yhdistelmä lähi-idän konflikteja, vakava rajojen yli leviävä epidemia ja orastava suurvaltakonflikti Krimillä?

Mutta ei. Osakemarkkinat ympäri maailman tuottivat hyvin ja osittain jopa erinomaisesti. (Hyvän yleiskuvan saa artikkelista "Indeksirahastojen vuosi", s. 20.)

Jos mennään yksittäisiin maihin, niin jalkapallon maailmanmestaruuskilpailun tuomaa rakennus-, matkailu- ja mediabuomia olisi varmasti voinut käyttää erinomaisena selityksenä siihen, miksi juuri Brasilia olisi ollut viime vuoden parhaita osakemarkkinoita. Odotukset eivät kuitenkaan toteutuneet sen paremmin jalkapallossa kuin markkinoillakaan. Yleisestä positiivisesta kehityksestä poiketen brasilialaiset osakkeet tuottivat vuonna 2014 reilun pari prosenttia *tappiota*.

Brasilian perivihollinen jalkapallossa eli Argentiina pääsi loppuotteluun asti, mutta taloudessa meni kehnommin. Kansantuotteen kasvu kääntyi negatiiviseksi, työttömyys nousi ja valtion varainhoitoa lamauttava oikeuskiista hedgerahastojen kanssa uudelleenjärjestelyjen velkojen maksusta jäi ratkaisematta. Loistavat syyt surkealle osakemarkkinoiden kehitykselle, eikä vain?

Itse asiassa Argentiina oli vuoden 2014 parhaita osakemarkkinoita. Yleisindeksi tuotti paikallisissa pesoissa jopa + 55 % ja euroiksi muunnettunakin +35 %.

Ja sitten tämä öljy. Perinteisesti öljyn hintaa nostaneita geopoliittisia häiriöitä riitti tuotantoalueilla ja niiden lähistöllä: ISIS, Venäjä/Ukraina, Israelin ja Hamaksen sota, Venezuelan sisäpolitiikka... Siitä huolimatta öljyn hinta laski rajusti liuskeöljyn, heikentyneen kysynnän ja petropolitiikan yhteisvaikutuksena. Tästä tarkemmin heti seuraavalla sivulla.



Yksiselitteinen diagnoosi... mutta pitääköhän se paikkansa?

Hedgeye 19.8.2014. Julkaisu hedgeygen luvalla.

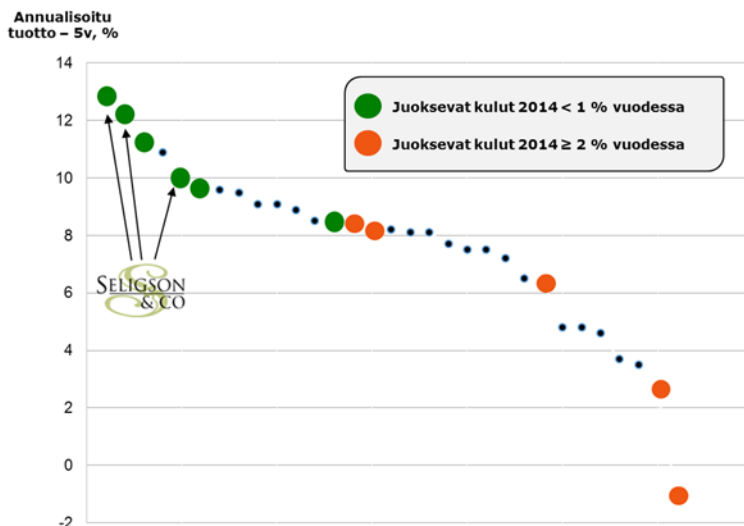
Esimerkkejä löytyisi helposti monia lisää, mutta varsinainen pointti lienee tullut selväksi. Makrotaloudesta tai politiikasta ei kannata yrittää päätellä sijoitusmarkkinoiden kehitystä.

Tämä pitää paikkansa huomattavasti vuotta pidemmäläkin jaksolla. Verrattaessa USA:n osakemarkkinakehitystä ja kansantuotteen kasvua vuosina 1900–2013, havaittiin että hyvien pörssivuosien ja hyvien talouskasvun vuosien korrelaatio oli 0,06 eli lähes olematon.

Mielenkiintoista on, että kun otettiin pörssin kehitys vuotta aikaisemmin kuin kansantalouden kasvuluvut, päädyttiin peräti korrelaatioon 0,46. Näyttäisi siis siltä, että markkinat eivät välttämättä olekaan mielenvikaisia, vaan osaavat ainakin jossain määrin ennustaa tulevaa talouskehitystä. Sen sijaan markkinoiden itsensä kehitystä ei voi ennustaa talousluvuilla.*

Taloussennustamisen sijaan kannattaakin myös 2015 kiinnittää huomiota sijoitusten hyvään hajautukseen ja pitkäjänteiseen toteutukseen sekä pitää huolta siitä, että sijoittamisen kustannukset pysyvät kurissa. Kuva alla konkretisoi miksi.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



Kustannuksilla on merkitystä.

Kuvassa on Suomeen sijoittavien osakerahastojen annualisoidut tuotot finanssikriisin jälkeen (5 v).

Kustannustehokkaat rahastot (juokseva kulu alle 1 % vuodessa) on merkitty vihreillä pallukoilla. Kalleimmat rahastot (juokseva kulu 2 % vuodessa tai enemmän) on puolestaan merkitty oranssilla. Muiden kulurasitus on näiden välissä.

Kuvaan on toki tietoisesti valittu periodi ja kategoria, jotka tuottavat harvinaisen selkeän tuloksen. Tulokset vaihtelevat eri jaksolla ja eri rahastoluokissa, mutta *yleistrendi* on lähes aina sama. Kustannukset kun ovat pois sijoittajan saamasta tuotosta.

Data: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti, joulukuu 2014

* *The Growth Puzzle*, Dimson, Marsh, Staunton, Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2014

MUSTAN KULLAN MAAILMA

Öljyn hinnan jyrkän laskun syiden ja seurausten arviointi on ollut vuodenvaihteen ykkösteemoja sekä talouslehdissä että sijoitusalan tuottamissa julkaisuissa. Ensi vuoden talouskehitystä on ennustettu öljynhuuruisin silmälasein ja arvopaperimarkkinoiden liikkeissä on nähty mustan kullan vaikutusta suuntaan jos toiseenkin.

Käyn seuraavassa läpi mitä vaikutuksia öljyn hinnalla voidaan rationaalisesti katsoa olevan talouteen ja sijoittajille. Pyrin myös erottelemaan faktaa fiktiosta tai ainakin oikeasemaan sijoittajan kannalta helposti turhaan riskinottoon tai kaupankäyntiin johtavia ylenmääräisiä yksinkertaistuksia.

Aloitetaan öljyn halpuudesta. Kirjoitin katsauksemme edellisen kerran öljystä kahdeksan vuotta sitten. Silloin raakaöljyn dollarihintana oli kovan nousun pääteeksi kivunnut yli 58 dollarin eli sattumoisin juuri samoille tasoille, mille nyt on päädytty ”ennen näkemättömän laskun” jälkeen.¹

Tuolloin, siis ennen finanssikriisiä vuonna 2006, mietittiin voisiko olla mahdollista, että öljyn ja muiden raaka-aineiden hurja kallistuminen jatkuu ja mihin moinen lopulta johtaa. Kallistuminen jatkui, öljyn hinta ehti kaksinkertaistua, eikä maa ymmärtääkseni suistunut radaltaan.

Nyt siis pohditaan mihin mahtaa johtaa paluu näille nimellisesti samoille, mutta tällä kertaa alhaisina pidetyille tasoille. Meneekö sekaisin maailmantalous, sijoitusmarkkinat, Suomi? Pyöriikö se sittenkin?

Pörssiviihdettä

Kesäkuussa, kun öljyn tynnyrihintana ylitti 110 dollaria, talousmedia raportoi huolissaan, että

- pörssikurssit laskevat, koska öljyn hinta nousee.

Juuri ennen joulua asiat kääntyivät jotenkin päällelleen ja samat tietolähteet osasivat kertoa, tietenkin *asiantuntijoita* lainaten, että

- pörssikurssit laskevat, koska öljyn hinta romahtaa.²

Öljy ja markkinat

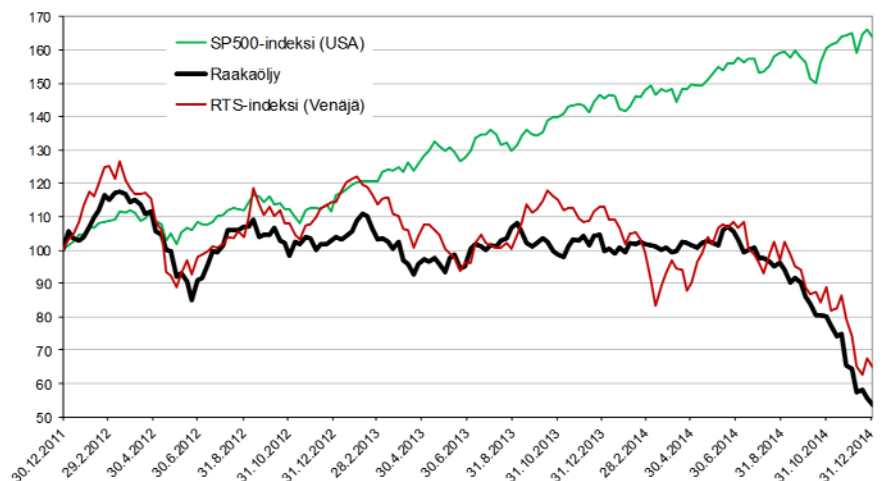
Monipuolisiin kehittyneisiin osakemarkkinoin ei yhdellä raaka-aineella, edes öljyllä, ole ratkaisevaa vaikutusta.

USA:n markkinaa kuvaavan SP500-indeksin ja öljyn hinnan kehityksen korrelaatio on viimeisen kolmen vuoden periodilla ollut -0,5.

Toki toisenlaisiakin markkinoita löytyy. Venäjän osakemarkkinoiden kanssa öljyn hinnan korrelaatio on ollut peräti 0,84.

Kuvassa indeksit dollareissa, korrelaatiot viikkohavainnoilla.

Data: Bloomberg



Uuden vuoden alkaessa suomalainen talouslehdistö näyttää uskovan, että öljyn hinnan lasku saattaa pelastaa Suomen talouskurimuksesta. Analyttikot tuottavat listauksia siitä, mitkä suomalaisyhtiöt eniten hyötyvät öljyn hinnan laskusta.

Samaan aikaan toisaalla, jopa samassa mediassa, saataan todeta, että öljy-yhtiöt ovat osakemarkkina-asiantuntijan mukaan juuri nyt oiva sijoituskohte, koska ne ovat niin halpoja. Taustaoletuksena lienee siis öljyn hinnan tuleva nousu...³

Öljy ja korot

Mielikuvat öljyn vaikutuksista muille sijoitusmarkkinoille ovat helposti samanlaisia yleistyksiä kuin käsitykset suoraviivaisesta yhteydestä pörssikursseihin.

Esimerkiksi vaikutuksia korkosijoittajille voidaan väittää positiiviseksi. Toki onkin monia yrityksiä ja valtioita, joiden maksukykyä edullisempi öljy parantaa.

Toisinkin päin voi mennä. Korot ja yrityslainapreemiot ovat laskeneet pitkään. Tuottoa edes jostain etsivät korkosijoittajat ovat siksi ahmineet salkkuunsa kirjaimellisesti kaiken maailman joukkolainoja ennätysalhaisilla riskipreemioilla, siis myös kehittyvien öljyntuottajamaiden lainoja.

Nämä riskipreemiot ovat öljyn hinnan laskiessa nousee nopeasti. Esimerkiksi Nigerian valtion 10 vuoden lainan korko on noussut syyskuun alusta reilut kolme prosenttiyksikköä yli 15 %:iin ja Venezuelan valtion vastaava laina yli 10 prosenttiyksikköä 22 %:iin. Sijoittajalle tämä on merkinnyt noin 40 %:n markkina-arvon laskua!

Kehittyvien markkinoiden omassa valuutassa liikkeen laskettujen joukkolainojen indeksin arvo on dollareissa mitattuna laskenut kesästä -10 %. Suomalaisen rahastosijoittajien tuotot kehittyvien markkinoiden joukkolainarahastoihin ja korkeariskisiin yrityslainarahastoihin jäivät loppuvuonna tappiolle.

Pikkusummista ei ole kyse. Pääomia näissä kahdessa rahastoluokassa on lähes 7 miljardia euroa - sattumoisin suurin piirtein yhtä paljon kuin Saharan eteläpuoli-

nen Afrikka laski liikkeelle uusia lainoja koko viime vuonna.

Myös USA:n riskipitoisimman yritysainamarkkinan eli energiasektorin *high yield* -lainojen kehitys on ollut surkeaa. Mittava osa USA:n liuskeöljyn tuotannosta on rahoitettu näillä lainoilla. Niiden markkina-arvoista on kesäkuun huippujen jälkeen sulanut lähes 20 %.

Yhteensä yli 170 miljardin dollarin energialainat muodostavat huomattavan osan koko *high yield* -markkinasta. Siten koko markkinan tuottoa mittaava indeksikin on painunut selvästi pakkaselle ja tuomiopäivän pasuunat ovat alkaneet varoittaa tartunnasta muille lainamarkkinan osille. Oireellista on, että vanhan nimityksen roskalaina (*junk bond*) käyttö on taas yleistynyt.

Öljyä laineille

Vaikka länsipörssien ja öljyn hinnan päiväliikkeille ei löydykään selvää syyseuraussuhdetta, on kolossaalisella öljymarkkinalla myös lukuisia todellisia vaikutuksia sijoitusmarkkinoiden kehitykseen, sekä suoria että epäsuoria.

Vallitsevan teorian mukaan energian hinnan raju lasku tuo länsimaille tavallaan tuhdin tukipaketin öljynviejiltä. Jos vapaata hintojen muodostusta ei häiritä, voi vaikutusta kuluttajalle verrata kulutusverojen laskuun tai palokorotukseen.

Lisää positiivisia vaikutuksia kansantalouteen syntyy teollisuuden tuotantokustannusten laskun (parantuneet tulokset ja/tai korkeammat investoinnit) kautta ja lopulta alhaisemman inflaation muodossa.

Kuinka suuria näiden vaikutusten voisi arvioida olevan? Erot eri maiden talouksien rakenteissa ovat huomattavat ja niin myös alentuneen öljyn hinnan vaikutukset. Kahden Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) ekonomistin joulun alla julkaiseman artikkelin mukaan vaikutukset maailman kansantuotteen kasvulle olisivat jotakin 0,3 - 0,7 % luokkaa.⁴

Ennusteen leveä haarukka johtuu tutkijoiden eri skenaarioista lähinnä sen suhteen kuinka öljyntuottajamaat reagoivat hinnanlaskuun ja kuinka pysyvää laskun uskotaan olevan. Globaalia inflaatioennustetta nykyinen hintataso pudottaisi joitakin prosentin kymmenyksiiä.

Tällaisiin laskelmiin liittyy aina huomattavaa epävarmuutta jo pelkästään öljyn tulevan hintatason ennustamisen mahdottomuuden vuoksi. Otetaan kotimainen esimerkki. Kun öljyn hinta oli vuonna 2012 pysytellyt jonkin aikaa yli 100 dollarin tynnyrihinnoissa pelättiin sen mahdollisen nousun synnyttävän uuden shokin maailmantalouteen.

Tilastokeskus julkaisi tuolloin artikkelin, jossa se arvioi öljyn tynnyrihinnan noin 20 dollarin nousun heikentävän euroalueen talouskasvua kokonaisen prosenttiyksikön. Nyt öljyn hinta on laskenut huippulukemista jopa 60-70 dollaria tynnyriltä, mutta siitä seuraavista kasvuaikutuksista ennustetaan huomattavasti pienempiä.⁵

Tällä erää koettua hinnanlaskua on selitetty sekä tarjonta- että kysyntätekijöillä. Jos kyseessä on enemmän kysyntäpuolen ongelma eli maailmantalouden hidaskasvu, eivät ennusteet *näkyvästä* positiivisesta kasvuykäyksestä välttämättä toteudu. Erityisesti Euroopan mahdollisen deflaatio-ongelman kannalta öljyn hinnanlasku tuottaa (ainakin) ikävän tilasto-ongelman, vaikka keskuspankkiirit kuinka olisivatkin selvillä sen syystä.⁶

Petropoliitiikan paksut hännät

Sijoittajan kannalta öljymarkkinan varsinaiset riskit eivät rajoitu öljyn hintaliikkeiden kansantaloudellisten vaikutusten arvioinnin vaikeuteen. Tärkeä on myös yhtiön toinen puoli eli öljyn tuottajat. Osa niihin liittyvistä riskeistä on luonnollisesti edellisen kohdan hyötyjen peilikuvia.

Kun tuottajavaltioiden yritysten tuotot ja valtion verotulot puutoavat ja kansalaisten taloudellinen asema heikkenee, vaikuttaa se investointeihin, kulutuskyntään ja mahdollisesti myös yhteiskuntarauhaan.

Kahdentoista Opec-maan joukkoon kuuluvat äsken mainittujen Nigerian ja Venezuelan lisäksi mm. Iran, Iraq sekä Libya.

Suuriin tuottajiin vielä näiden lisäksi Opecin ulkopuolinen Venäjä. Sijoitusmarkkinoiden kyky ennakoida tai hinnoitella näitä poliittisia riskejä on historiassa osoittautunut vähintäänkin puutteelliseksi.

Tätä vaikeutta on kuvattu tilastollisen riskijakauman muodolla. Sijoitusalan jargonilla puhutaan poliittisen riskin paksuhäntäisyydestä. Tällä tarkoitetaan sitä, että epätodennäköisinä pidettyjen poliittisten riskien todennäköisyys toteutua on ollut keskimäärin korkeampi, kuin mitä markkinoiden hinnoittelussa on osattu ottaa huomioon.⁷

Öljyn hintakehityksen ja poliittisen riskin suhteesta on monia eri oletuksia. Yhden koulukunnan mukaan paljon luonnonvaroja, erityisesti öljyä, hallinnoivilla valtioilla on jatkuva demokratiavaje, jota korkea raaka-aineen hinta korostaa.

Paljon huomiota on saanut vuonna 2006 julkaistu artikkeli *The First Law of Petropolitics*. Ehkä siksi, että siihen voidaan viitata näppärällä lyhenteellä FLOP.



Toimitusjohtajan katsaus

Artikkelin mukaan öljyn hinta ja yleiseen yhteiskunnalliseen vapauden ja vakauden kehitys kulkee öljyn tuotannosta riippuvissa maissa eri suuntiin. Siis niin, että kun öljyn hinta laskee, yhteiskunnallisen vapauden määrä lisääntyy. Teoria ei taida saada kovin paljon tukea viimeaikaisista tapahtumista...

Entäs tulevaisuus?

Öljyllä ei tietenkään ole yhtä "oikeaa" hintaa, vaan kuloinen hinta määräytyy poliittisesti virittyneen markkinan mukaan. Sekä kysyntä- että tarjontapuoleen vaikuttaa valtava määrä tekijöitä ja monien niistä luotettava ennustaminen on täysin mahdotonta.

Poliittiset tekijät ovat hyvä esimerkki. Kuka voittaa Venezuelan parlamenttivaalit vuonna 2015? Venezuelan tunnetut raakaöljyvarat ovat suuremmat kuin Opecin suurimman tuottajan Saudi-Arabian. Leikkaako Opec kokouksessaan tuotantokiintiöitä? Miten nyt alhaisemman öljynhinnan vaikutukset muuttavat öljy-yhtiöiden investointisuunnitelmia? Kehitetäänkö liuskeöljyn kaltaisia uusia tuotantotekniikoita? Tuleeko vaihtoehtoisten energiamuotojen kehityksessä uusia teknisiä läpimurtoja?

Suomen tapauksessa konkreettisimmat poliittiset ja taloudelliset riskit kulmineituvat Venäjään, joka on Suomen suurin tuontimaa ja vientimaana sijalla kolme.

Suomen Venäjän vienti laski tammi-syyskuussa 2014 12 % ja tuonti 15 % . Toistaiseksi en ole nähnyt kattavaa analyysiä öljynhinnan kokonaisvaikutuksista Suomen Venäjän kauppaan. Siis sellaista, joka perustellusti ottaisi huomioon myös venäläisten kuluttajien reaktiot. Venäjän kaupan epätasapainoa öljynhinnan lasku korjaa, mutta kokonaisuuteen vaikuttavat myös suomalaisten yritysten liiketoimet Venäjällä, turismin muutokset, jne.

Öljyn hintaheilahtelut täyttävät varmasti uutissivuja tänäkin vuonna, mutta sijoittajalle niistä tuskin on konkreettiseksi ohjenuoraksi.

Sijoittajan on parasta jälleen kerran lähteä liikkeelle omasta sijoitussuunnitelmastaan. Osakemarkkinoiden pitkä nousu on saattanut nostaa osakeriskin jo yli suunniteltujen allokaatorajojen. Poliittisen riskin hallintaan hajauttaminen eri markkinoille ja valuutta-alueille antaa mielenrauhaa.

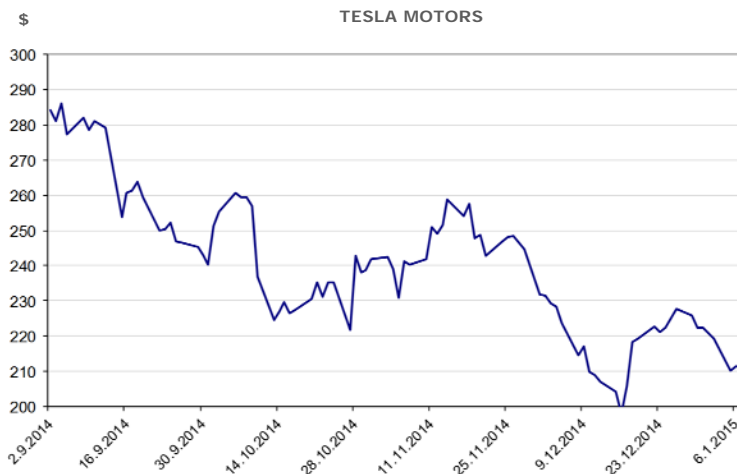
Jos kaipaa öljy-jännitystä elämäänsä, suosittelen sarjakuvaklassikko Tintin seikkailua *Mustan Kullan Maa*. Siinä öljymarkkinan petropolitiikka muuttuu hyvin konkreettiseksi. Eikä sitä lukiessa silti synny tunnetta, että sijoitussalkulle pitäisi nyt kiireesti "tehdä jotain"!



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

- 1 *Takaperolasta tangomarkkinoille*, Seligson & Co neljännesvuosikatsaus 3 / 2006, s. 4
- 2 *U.S Stocks Fall as Oil Prices Rally Amid Iraq Tension ja U.S. Stocks Decline on Oil Selloff*; Bloomberg 12.6. ja 12.12.2014
- 3 *Morningstar: Öljy-yhtiöt hyvä pitkän sihdin veto*, Kauppalehti 31.12.2014
- 4 *Seven Questions About Recent Oil Price Slump*; Rabah Arezki and Olivier Blanchard, IMFdirect
- 5 *Raakaöljyn liittyvät riskit ovat suuria*, Tilasto & trendi 2/2012
- 6 Inflaatiota mitataan usein kahtena eri indeksinä. Toinen näistä sisältää ruoan ja energian hinnan (*headline*) ja toinen ei (*core*).

Jälkimmäistä käytetään siksi, ettei se heilu yhtä herkästi vuodenajan ja lyhytaikaisten hintaliikkeiden vuoksi ja soveltuu näin paremmin talouden hintatrendin seuraamiseen. Sen ongelmana on, että oikeasti ihmiset syövät ja kuluttavat energiaa, jotkut jopa käyvät autolla ruokakaupassa.
- 7 *The Fat Tail: The Political Knowledge for Strategic Investing*, Ian Bremmer and Preston Keat, 2009
- 8 *The First Law of Petropolitics*, Thomas L. Friedman; Foreign Policy May/June 2006


Halvan öljyn sijaiskärsijä?

Edullisemmän öljyn uskotaan vähentävän sähköautolun houkuttelevuutta. Viereisessä graafissa johtavan täysin sähköautoihin keskittyvän valmistajan Tesla Motorsin kurssikehitys syksyn 2014 aikana.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2014

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	43,6
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,44 %	6,29 %	2,99 %	8,22 %
1 v	6,53 %	4,69 %	14,27 %	5,77 %
3 v	27,30 %	5,10 %	41,52 %	5,74 %
5 v	39,17 %	6,36 %	50,35 %	6,36 %
10 v	74,34 %	6,68 %	84,33 %	7,10 %
Aloituspäivästä	80,48 %	6,95 %	91,14 %	7,43 %
Aloituspäivästä p.a.	3,98 %		4,38 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2014 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,50 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-21,51 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,69 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,76 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	24,1 %	Osakesijoitukset yhteensä 43,7 %
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	5,1 %	
DFA European Small Companies -indeksir.	4,4 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,9 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	10,5 %	Korkosijoitukset yhteensä 56,3 % (duraatio 0,3 v)
DFA US Small Companies -indeksirahasto	2,5 %	
S&Co Global Top 25 Brands	5,3 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,4 %	
S&Co Phoebus	4,6 %	
S&Co Phoenix	4,0 %	
DFA Emerging Markets Value -indeksir.	10,2 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,8 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,2 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	2,9 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,2 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,08 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	55,23 %	

SALKUNHOITAJALTA

Olin hyvällä tuulella tehdessäni joulun alla tämän talven ensimmäisiä lumitöitä: saimme sittenkin valkoisen joulun. Muistan nimittäin yhä elävästi ahdistuksen omasta ja lasteni joulunodotuksesta. Jos ei ole lunta, pukin reki ei kulje. Minua tosin rauhoiteltiin tiedolla, että pukki pääsee lumen puutteessa kulkemaan myös helikopterilla ja autolla.

Maailmanpolitiikan kaoottisuudesta huolimatta pukki pääsi perille myös osakemarkkinoille. Keskuspankkien yhä jatkunut elvyttävä rahapolitiikka on painanut korot ennätysalaa ja osakesijoittajat saivat viidennen perättäisen nousuvuoden. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme nousi viimeisellä neljänneksellä +3 % ja vuositasolla peräti +15 %.

Pharoksen osakesijoituksista parhaiten tuottivat vuonna 2014 USA:n Nasdaq 100 (+33 %) ja Global Pharma (+ 31 %). Amerikkalaisia osakkeita auttoi dollarin kurssin yli kymmenen prosentin nousu euroon nähden.

Venäjän osakemarkkinat painuivat takaisin viiden vuoden takaiselle tasolle. Russian Prosperity -rahasto romahti peräti -42 %, josta pelkästään viimeisen vuosineljänneksen aikana lasku oli -33 %. Ruplan romahdus lisäsi ulkomaisten sijoittajien kärsimystä. Olin jo kesän aikana puolittanut venäjäsijoituksemme ja syksyllä myin haikein mielin loputkin.

Pharoksen päämarkkinan Euroopan osakkeiden nousuvauhti hiipui vuoden viimeisellä neljänneksellä ole-mattomiin. Rahasto on jo useamman vuoden ajan ollut alipainossa Euroopan osakemarkkinoilla. Lähinnä suuremmista yrityksistä koostuva Eurooppa Indeksirahasto tuotti vuodessa +8 % ja pienten ja keskisuurien yritysten sijoituksemme jäivät vain muutaman prosentin vuosituottoon.

Siirsin Pharoksen vuonna 2013 ylipainoon kehittyvillä markkinoilla. Viiden vuoden länsimarkkinoita heikoman kehityksen jälkeen näimme niillä nyt vähän piristystä. Suurin sijoituksemme erittäin laajasti hajautettu DFA Emerging Markets tuotti vuodessa +9 %. Uudempaan sijoituksiimme kuuluva Kiina tuotti peräti +23 %.

Korkomarkkinat nöyryyttivät taas

Viime vuosina olen kivuliaasti kantapään kautta sisäistänyt, että osake- ja korkosijoitusten jaon lisäksi myös vakaina pidetyillä korkomarkkinoilla voi olla hyvin merkittävä vaikutus kokonaistuottoon. Varoiesani korkoriskiä olen ottanut selvästi liikaa riskiä vertailuindeksiimme nähden.

Vuosi sitten moni ihmetteli sitä, että esim. Suomi saa markkinoilta kymmenen vuoden lainaa vain kahden prosentin korolla. Jos joku olisi silloin ennustanut, että vastaavan lainan korko vuoden 2014 lopussa on 0,7 %, olisin nauranut.

Pharoksen korkovertailuindeksi on finanssikriisin pikku hiljaa lievennyt tuottanut viidessä vuodessa +33 %! Vuonna 2014 nousua oli peräti +13 %, mutta

Pharoksen korkoriskiä karttaneet lyhyet korkosijoitukset tuottivat alle prosentin.

Lähes kaikki korkosalkkumme sijoitukset ovat edelleen vain n. keskimäärin neljän *kuukauden* pituisissa suomalaisten pankkien talletus- ja sijoitustodistuksissa. Vertailuindeksissämme ne ovat Euroopan valtioiden obligaatioiden noin seitsemän *vuoden* korkoriskisissä lainasitoumuksissa. Pidemmän laina-ajan tuomasta riskistä ei saa suurta korvausta. Esimerkiksi Seligson & Co:n Euro-obligaatorahaston juokseva tuotto on enää 0,6 % vuodessa.

Jotta pitkistä koroista saisi edelleen viime vuosien valtionlainojen arvonnousuun perustuvan vuosituoton pitäisi koron muuttua negatiiviseksi. Sijoittajat siis maksaisivat luotettavaksi arvioidulle valtiolle siitä, että se ottaa rahat varmaan talteen. Tälle ajatukselle en kuitenkaan naura, koska näin on jo tapahtunut esim. Saksassa.

Lähinnä korkomarkkinoiden väärinarviostani suhteen on seurannut, että viime vuonna Pharos (+ 6,5 %) jäi kokonaisvertailuindeksistään (+ 14,2 %) melkein kahdeksan prosenttiyksikköä.

Osakepainosta...

Osakkeet ovat kehittyneet finanssikriisin jälkeen mainiosti. Pharoksen kansainvälinen vertailuindeksi on tänä aikana noussut 70 %.

Osakepainomme on sen sijaan viimeisen parin vuoden aikana laskenut. Kaksi vuotta sitten olimme osakkeissa ylipainossa (64 %), vuosi sitten neutraaleja (49 %) ja nyt olemme hienoisessa alipainossa (44 %).

Tämän kahden vuoden jakson alussa vähensin osakepainoaamme "passiivisesti" eli jätin osan merkintärahoista sijoittamatta osakemarkkinoille. Kesästä 2014 alkaen olen jopa hieman myynyt osakesijoituksiamme.

Ajoitus ei kuitenkaan ole ollut optimaalinen, vaan olen ollut liiankin varovainen. Olimme useamman vuoden finanssikriisin ajoista pärjänneet hyvin vertailuindeksillemme. Vuonna 2013 jäimme siitä prosentin verran ja vuosi 2014 oli kohtuullisesta tuotosta huolimatta historiamme heikoin (lähinnä korkotöppäilyni takia) vertailuindeksiin nähden. Markkinoilla palkittiin riskinotosta.

... ja riskinotosta

Olen aina painottanut osakemarkkinoiden lyhyen aikavälin liikkeiden ennustamisen vaikeutta. Nopeat liikkeet ovat yleensä enemmän spekulatiota kuin sijoittamista. Joskus houkutus käy kuitenkin liian suureksi.

Näin kävi lokakuun lopulla kun osakekurssit laskivat kehittyneilläkin markkinoilla muutamassa päivässä

peräti kymmenisen prosenttia. Kehittyvillä markkinoilla lasku oli vielä jyrkempi.

Markkinoilta ei mielestäni ollut tullut mullistavia uutisia, vaan kyse oli enemmänkin nopean rahan massapaniikista. Yhtäkkiä herättiin laajalla rintamalla siihen, että pitkään jatkunut osakekurssien nousu voi joskus päättyä. Pelko otti hetkessä vallan ahneudelta.

Päätin tässä kohtaa hieman spekuloida. Meillehän oli kertynyt käteiseen rinnastettavia sijoituksia yli puolet salkusta ja ostin 800 000 eurolla osakerahastoja eli n. 2 %:lla rahastosta. Valintani olivat Nasdaq 100, DFA European Small Companies ja Global Top 25 Brands. Olin valmis laajentamaan osto-ohjelmaa (kuulostaa hienolta, eikö vain?), jos markkinapaniikki jatkuisi.

Heti kun sain vahvistukset ostoista, kurssit pomppasivat takaisin romahdusta edeltäneelle tasolle ja jatkoivat jopa sitä korkeammalle. Ostokseni ovat tuottaneet meille vuoden loppuun mennessä 111 000 euroa eli 14 % kahdessa kuukaudessa. Tällä "tempulla" maksettiin rahaston lähes koko vuoden kiinteä hallinnointipalkkio - kiitos joulupukki!

No, tiedän hyvin, että vaikka nopea tuotto tuntui hyvältä, yksi onnistuminen ei tee minusta ajoittamisen mestaria. Aion pysyä markkinoilla nöyränä ja jaan kanssanne myös epäonnistumiseni, joita on suurin piirtein yhtä paljon kuin onnistumisia.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-21,5 %) kertoo, että en yllä mainitusta seikkailusta huolimatta ole laajemmin hötkyillyt sijoitustemme kanssa.

Käytännössä negatiivinen luku tarkoittaa, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliteettiluku (4,7 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,7 %).

Jatkamme siis uuteen vuoteen lievällä alipainolla osakkeissa (44 %) ja edelleen varovaisina korkosijoituksissa. Osakkeissa painotamme kehittyviä markkinoita (16 % verrattuna vertailuindeksiin 9 %:iin). Olen perustellut tätä päätöstä aikaisemmissa katsauksissa.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,50 %.

Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin, kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa. Niiden vaikutusta ei ole otettu huomioon katsauksen alussa mainituissa kohderahastojemme tuottoluvuissa.

Pharoksen volatiliteetti eli arvonheilunta on alle vertailuindeksimme volatiliteetin. Pyrimme vakauteen.

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

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www-sivuillamme. Pyrin olemaan aina tavoitettavissanne. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2014						
	Eurooppa	P. Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	2	2	23	21
Terveys	6	6	1	0	12	13
Rahoitus	8	3	2	6	19	23
Teknologia	3	11	1	2	18	15
Teollisuus	14	7	1	6	29	29
Pharos	42	33	7	16	100	
Indeksi	46	38	7	9		

PHOENIX
31.12.2014

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.12.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	20,5
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 - 31.12.2014

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,37 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,58 %
Salkun kiertonopeus	10,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,35 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	8,92 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,32 %	17,70 %	5,07 %	15,44 %
1 v	3,86 %	13,91 %	19,30 %	10,87 %
3 v	76,26 %	13,09 %	59,25 %	10,21 %
5 v	67,39 %	15,96 %	83,18 %	12,27 %
10 v	106,34 %	17,77 %	103,53 %	15,61 %
Aloituspäivästä	150,89 %	17,96 %	27,73 %	16,89 %
Aloituspäivästä p.a.	6,66 %		1,71 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,4 %
PEUGEOT SA	Ranska	4,0 %
SONY CORP	Japani	3,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,3 %
CORNING INC	Yhdysvallat	3,3 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	3,2 %
STRAYER EDUCATION INC	Yhdysvallat	3,0 %
HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	Yhdysvallat	3,0 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	3,0 %
MICRON TECHNOLOGY INC	Yhdysvallat	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden viimeisellä neljänneksellä Phoenixin osuuden arvo nousi 1,3 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi 5,1 %. Koko vuoden luvut olivat +3,9 % rahastolle ja +19,3 % indeksille. Kolmen vuoden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut 76,3 % ja indeksi 59,3 %.

Vuoden 2014 aikana Phoenix jäi siis selvästi jälkeen indeksistä. Siihen on ainakin neljä syytä. Näistä kolme ensimmäistä ovat rahaston alipaino indeksiin nähden Kiinassa sekä USA:ssa ja dollarin kehitystä mukailevissa sijoituskohteissa. Neljäntenä seikkana tulee se, että riskialttiiksi koettuja sijoituskohteita on vältetty markkinoilla, joita ovat dominoineet rahavirtojen liikkeet sekä yleinen epävarmuus.

Alipaino USA:ssa ja dollarin suhteen ei ollut suunniteltua. Päinvastoin: ounastelin, että 2014 olisi USA:n markkinoille ja dollarille hyvä vuosi. Ongelmana on kuitenkin ollut järkevästi hinnoiteltujen erikoistilanteiden löytäminen jo monen vuoden ajan nousseelta markkinalta. Ne muutamat, jotka olen löytänyt, eivät tuoneet rahaston USA-painoa lähellekään indeksiä.

Mitä sitten voimme odottaa vuodelta 2015? Kun sijoittajien rahavirrat ovat markkinoiden määräävä tekijä, kuten viime vuosina on ollut, johtaa se usein hermostuneisuuteen. Pelätään, että hyvältä vireeltä putoaa pohja, jos rahavirrat muista sijoituskohteista osake-markkinoille syystä tai toisesta tyrehtyvät. Yhtiöiden tulostasojen olisi parasta olla siinä vaiheessa nousussa, jotta kurssikehitys jatkuisi hyvänä. Edellytykset tälle ovat mielestäni olemassa etenkin Euroopassa.

Myös yleisellä talouskehityksellä on vaikutusta asiaan. Varsinaista uutta talouskasvua on toistaiseksi nähty lähinnä USA:ssa, jossa pian saavutettaneen työvoiman kysynnässä sen verran hyvä taso, että se nostaa myös palkkoja.

Finanssikriisin jäljiltä USA:n markkinoille jäänyt kauden miljoonan "ylimääräisen" talon varanto on nyt huvennut lähes kolmanneksen, mikä on jo koko lailla normaali tilanne. Näin uudisrakentaminenkin on lähtenyt käyntiin ja vuoden 2015 loppuun mennessä päästään tavanomaisen tahtiin eli lähestulkoon 1,5 miljoonan uuteen taloon vuositasolla. Rakentamiseen liittyvät verrattain hyvin palkatut työpaikat tulevat osaltaan kohottamaan yleistä palkkatasoa.

Markkinoilla odotetaan myös USA:n ja euroalueen korkotasojen eron kasvavan, mikä nostaa dollarin kurssia euroon nähden. Tämän lisäksi Euroopan taloutta edesauttavat myös alentuneet raaka-aineiden hinnat ylipäättään ja etenkin edullisempi öljy. Toisin kuin monet uskovat, ei edes poliittisen tilanteen kaottisuus tule estämään Euroopan talouskasvua vuonna 2015.

Siksi eurooppalaisten yhtiöiden tuloskehitys tulee olemaan hyvä niillä toimialoilla, joita alentuneet raaka-ainekustannukset suosivat eli jalostavassa teollisuudessa, vientiteollisuudessa ja kulutuspuolella.

Näitä yrityksiä Euroopassa on paljon, etenkin pieniä ja keskisuuria. Niiden menestys parantaa myös työllisyystilannetta.

Sen sijaan sellaiset viime vuosina hyvin kehittyneet alat kuin suora raaka-aineen jalostus ja investointituotteiden valmistus eivät ole tämän suhdannevaiheen voittajia. Tämä on negatiivista Suomen kannalta, löytyyhän vientimme ja työllisyytemme perusta juuri näiltä sektoreilta.

Miten Suomi sitten muuten? Dollarin vahvistuminen suhteessa euroon ja alentuneet raaka-aineiden hinnat hyödyttävät toki monilta osin Suomea samalla tavoin kuin muutakin Eurooppaa. Hankalampaa on itseaiheutettujen ongelmien kanssa. Työssäkäyvä väestö vähenee ennätysvauhtia ja verot nousevat, mutta yleinen kriisitietoisuus on edelleen heikolla tasolla. Siksi suhtaudunkin esimerkiksi Suomen Pankin joulukuussa julkaisemia ennusteita pessimistisemmin mahdollisuuksiimme ylittää positiiviseen reaalkasvuun pidemmällä aikavälillä.

Suomi ei valitettavasti ole kiinnostava teollisten investointien kohdema. Työn tuottavuus on heikko, työvoima kallista ja työmarkkinat jumissa. Tähän pitää vielä lisätä poliittisten päättäjien perin puutteellinen ymmärrys teollisuuden tarpeista ja - kuten Talvivaaran kohdalla hyvin nähtiin - lähinnä poissaolollaan loistava teollisuuspolitiikka.

Työvoiman kalleus ei kuitenkaan johdu työntekijöiden ahneudesta, vaan pikemminkin jopa päinvastoin. Suomalaisen teollisuustyöntekijän palkallaan saamassa ostovoimassa ei nimittäin ole kehuskelemista. Sitä syö liian suuri ja kallis hallintokoneisto (siis korkeat verot) ja kunnallispolitiikan sekä muiden erityisintressien yhteisvaikutuksesta kehnoksi jäänyt kaupan kilpailu.

Ratkaisumalleja toki olisi. Esimerkiksi Ruotsi on välttämättömissä uudistuksissa meitä taas noin 20 vuotta edellä. Näinhän kävi edelliselläkin "kierroksella". Ruotsissa tehtiin rakenneuudistuksia jo 1970-luvulla, Suomessa vasta 1990-luvun alun laman jälkeen.

Nyt Ruotsissa uudistettiin työmarkkinoita, eläkejärjestelmää ja kaupan rakenteita 2000-luvun alussa. Suomessa ei ole päästy vielä oikein kunnolla edes keskustelemaan niistä, vaan on keskitytty etsimään syitä ahdinkoon Kreikasta, eurosta, Venäjältä - mistä tahansa muualta kuin siitä peilistä, josta näkyisi kansakunnan oma kuva. Oi maamme!

Onko tässä kaikessa jotain uutta Phoenixin näkökulmasta? Uusia erikoistilanteita syntyy jatkuvasti ja veikkaanpa, että niitä löytyy pikapuoliin myös kotimarkkinoilta. Nousupotentiaali on onnistuneissa erikoistilannesijoituksissa huomattava. Vuoden 2014 aikana kallistui salkkumme yhtiöistä Strayer n. 100 %, Glaston 90 %, State Bank of India 84 % ja Micron 67 % - muutamia mainitakseni. Kokonaisuutena nämä eivät siis riittäneet vetämään koko salkkua indeksin vauhtiin, mutta olemme mielestäni hyvissä asemissa uudelle vuodelle.

Phoenixin salkku

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana ostin meille kahden uuden yhtiön osakkeita ja myin pois kolme kokonaan ja kolme osittain. Uudet yhtiöt ovat Tesco ja Subsea 7; myydyt Yahoo, PR Foods ja Nephrogenex sekä puolet omistuksistamme State Bank of Indiassa, Strayerissa ja Verkkokaupassa.

Tesco on Iso-Britannian suurin kaupan alan yritys, jonka osake laski vuoden 2014 aikana lähes 50 %. Taustalla on neljä tulosvaroitusta, johdon vaihtuminen sekä saksalaisten halpaketjujen Aldin ja Lidl onnistunut mähinnousu Brittein saarille. Markkinävinäät Tescon ympärillä ovat yhä varsin negatiiviset eivätkä vaikeudet varmastikaan ole ohi, mutta nyt on mielestäni oikea hetki lähteä mukaan, jos uskoo että ongelmista vielä selvitään. Kun pohjilla ollaan, niin "every little helps", kuten Tescon slogan kuuluu.

Citigroup

Citigroup on yksi niistä kahdeksasta amerikkalaispankista, jotka luokitellaan rahoitusjärjestelmän toiminnan kannalta kriittisiksi. Se on niistä kansainvälisin ja on jo sadan vuoden ajan toiminut kahdeksalla eri mantereella. Siten se on myös yksi koko maailman tunnetuimmista pankkibrändeistä.

Kansainvälisyys ei ole Citille pelkkiä rönsyjä. Liikevaihdosta 44 % tulee Pohjois-Amerikasta, 21 % Aasiasta, 19 % Etelä-Amerikasta ja 16 % Euroopasta. Citin lonkerot ovat moninaiset myös pankkitoiminnan sisäisen sektorijaon mukaan. Suurin osa-alue on maksukortit (33 %), mutta vahvoja ovat myös vähittäispankkitoiminta (23 %), yritysrahoitus (19 %), maksuvälitys (11 %) sekä investointipankki- ja arvopaperitoiminnot (17 %).

Miten näin hyvin hajautetusta liiketoiminnasta voi muodostua yksi kaikkien aikojen suurimmista erikoistilanteista? Vastaus voisi löytyä riskienhallinnan kulttuurista.

Isolla osalla Citin johtoa, mukaan lukien toimitusjohtaja Michael Corbat, on ollut juurensa mutkan kautta konserniin tullessa ja yrityskulttuuriltaan vähintäänkin kiistanalaisessa Salomon Brothersissa. (Jos Salomon Brothersin yrityskulttuuri ei ole tuttu, on Michael Lewisin menestyös "Valehtelijan pokeri" hyvä johdatus aiheeseen.)

Citin tulevaisuus oli finanssikriisin aikana vaakalaudalla. Miljardien subprime-keinottelut johtivat USA:n valtion 45 miljardin dollarin pelastusoperaatioon. Tähän ryhdyttiin, koska pelättiin, että rahoitusjärjestelmä ei kestäisi Lehman Brothersin konkurssin jälkeen enää toista suurta shokkia.

Valtiolle seikkailusta tuli yllättävän kannattava: noin 16 miljardia voittoa kahden vuoden sijoitusaikana. Muiden osakkaiden kohtalo oli kovempi. Heidän omistamiensa osakkeiden arvosta hävisi 95 %, kun Citin

luottotappiot vuosina 2007-2009 nousivat lähes 100 miljardiin dollariin.

Vuonna 2009 ongelmalliset osat siirrettiin Citi Holdings -nimiseen omaan yhtiöön, jonka osuus kokonaisuudesta oli tuolloin noin neljännes. Markkinoita eivät ripeäkään korjaustoimet kuitenkaan rauhoittaneet ja vielä alkuvuodesta 2012 laski Citin osakkeen kurssi alle 25 dollarin – eli erikoistilanne-rahasto Phoenixia kiinnostavalle tasolle.

Citin kehitys on finanssikriisin jälkeen on ollut varsin vaikuttavaa. Liikevaihto ilman Citi Holdingsia kasvoi korkojen laskusta huolimatta 62 miljardista dollarista vuonna 2009 noin 75 miljardiin vuonna 2014 ja tulos nousi 7,7 miljardista dollarista 13,5 miljardiin. Citi Holdings onnistui samana aikana kutistamaan tasettaan 503 miljardista dollarista 107 miljardiin ja kääntämään 8,8 miljardin dollarin tappion hienoisesti positiiviseksi luvuksi.

Myös markkina-asetat ovat vahvistuneet sekä USA:ssa että tärkeällä kasvualueella Aasiassa. Tase on siivottu ja rahoituksen tukipilarina toimii puolitoista kertaa antolainauksen kokoinen talletuskanta. Kasvumahdollisuuksia on edelleen sekä USA:ssa että kansainvälisesti.

Phoenixin alkuperäisen sijoituksen arvo on nyt noin tuplaantunut. Tästä huolimatta arvostetaan Citi Group edelleen markkinoilla reilusti muita suurpankkeja alemmaksi.

Suurin syy on siinä, että USA:n pankkivalvoja ei ole hyväksynyt Citin vakavaraisuushallinnan suunnitelmia, mistä seuraa että se ei ole voinut muiden pankkien tapaan jakaa ylimääräisiä varoja osinkoina omistajilleen. Taustalla kummittelee ehkä edelleen Citin aiempi häikäilemättömän riskinottajan maine sekä uutena kiusallisena maineeseen vaikuttavana asiana se, että Meksikon toiminnoista löytyi uusi 400 miljoonan dollarin vakavaraisuusaukko.

Jos Citi saa yrityskulttuurinsa ja siten pikku hiljaa myös maineensa kuntoon, voi sen osakkeesta tulla mielenkiintoinen pitkäaikainenkin sijoituskohde. Phoenixin aikajänne on kuitenkin lyhempi, 3-4 vuotta. Mikäli meneillään olevat korjaustoimet vakuuttavat viranomaiset riskienhallinnan toimivuudesta, ei pitäisi olla mitään estettä sille, että siitä seuraavat osingonjaot ja omien osakkeiden ostot siivittäisivät kurssin nopeastikin kohti 70 dollarin osakekohtaista tavoitehintaa.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

31.12.2014

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2014

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	34,2
Vertailuindeksi	Tarkastelujaksolla: 75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR, jatkossa ks. seuraava sivu
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 - 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	2,79 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,84 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	10,40 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,20 %	13,97 %	2,65 %	14,85 %
1 v	10,22 %	10,28 %	12,76 %	11,43 %
3 v	49,43 %	10,04 %	66,09 %	13,21 %
5 v	77,45 %	12,99 %	69,65 %	15,63 %
10 v	125,25 %	15,48 %	130,06 %	17,19 %
Aloituspäivästä	315,60 %	14,44 %	204,92 %	16,63 %
Aloituspäivästä p.a.	11,37 %		8,79 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	8,7 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	6,0 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,2 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,1 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,9 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,8 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,7 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,2 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Maailman pörssit kehittyivät vuoden viimeisellä neljänneksellä edelleen hyvin. Vertailuindeksimme nousi jakson aikana 2,6 %. Phoebus kehittyi vaihteeksi selvästi indeksiä paremmin, nousten kokonaiset 6,2 %. Näin siitä huolimatta, että Venäjästä riippuvaiset yhtiömme kehittyivät edelleen huonosti, laskien rahaston tuottoa noin kaksi prosenttiyksikköä.

Hyvästä loppuvuodesta huolimatta Phoebuksen koko vuoden tuotto (10,2 %) jäi hieman jälkeen vertailuindeksin tuotosta (12,8 %). Pääsyy tähän oli Venäjä.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut 315,6 % ja vertailuindeksimme 204,9 %.

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

Ostot ja myynnit

Myin neljänneksen aikana loput Vaconin osakkeemme 2,03 miljoonalla eurolla. Ostin salkkuumme 0,71 miljoonalla uutta yhtiötä, amerikkalaista Tractor Supplyta. Siitä lisää jäljempänä. Lisäsin myös omistustamme kahdeksassa vanhassa yhtiössämme 1,16 miljoonalla. Ostamani yhtiöt olivat ostojen suuruusjärjestyksessä Tikkurila, Fastenal, Air Liquide, TFF, Nokian Renkaat, ADP, Fortum ja Systemair.

Arvioin viimeksi, että kestänee aikansa, ennen kuin saan kassan laskettua Vaconin myynnin jälkeen taas normaalimmalle tasolle. Ei kestänytään. Omistajat lunastivat viimeisellä neljänneksellä Phoebuksesta nettona 0,54 miljoonaa, joka ostojeni lisäksi auttoi laskemaan kassan 4,6 %:iin rahaston arvosta. Se on jo melko normaali taso.

Pysymme Venäjällä

Loppusyksystä lähtien Venäjän kriisi on taas ollut päällimmäisenä sijoittajien mielessä. Öljyn hinnan laskettua kesän jälkeen noin puoleen, myös Venäjän rupla laski pahimmillaan lähes puoleen vuoden alun arvostaan. Tätä kirjoittaessani eurolla saa 70 ruplaa, joten devalvaatio on vuodessa ollut -37 %. Venäjä on edelleen kovin riippuvainen energian viennistä.

Valuutan ja talouden romahdus on saanut monet sijoittajat pelokkaiksi, mikä on ymmärrettävää. Sijoittajat ennen näkivät Venäjällä potentiaalia, mutta nyt vain mörköjä. Kuvaavaa on, että Oriola-KD:n myytyä Venäjän liiketoimintonsa joulukuussa 56 miljoonalla eurolla, yhtiön markkina-arvo nousi noin 150 miljoonalla. Sijoittajien arvio Venäjän toimintojen arvosta oli siis miinus sata miljoonaa!

Oriola-KD:n paniikkilähtö Venäjältä on kuitenkin poikkeus, joka selittyy pääosin yhtiön ylivelkaantumisella. Suomalaiset yritysjohtajat ovat haastatteluissa todenneet melkein kuin yhdestä suusta, että taluskrii-

sit tulevat ja menevät ja hyvälle yhtiölle ne voivat olla jopa erinomaisia tilaisuuksia voittaa markkinaosuuksia. Katteetonta ylioptimismiako?

Ne meistä, jotka toimimme markkinoilla 16 vuotta sitten, muistamme vielä hyvin vuoden 1998. Venäjän jotto yritti kauan pitää valuuttansa vakaana, jopa IMF:n avustuksella, vaikka öljyn hinta oli pudonnut -70 %. Elokuussa tehtävä osoittautui toivottomaksi. Rupla päästettiin kellumaan ja se heikkeni puolessa vuodessa -70 %. Mitä sitten tapahtui?

Aivan kuten Meksikossa 1994 tai Itä-Aasian maissa 1997 devalvaatio vähensi kotimaista kulutusta, mutta myös vahvisti vientikilpailukykyä. Maat olivat muutama vuoden jälkeen palanneet voimakkaan talouskasvun uralle. Venäjää toki avitti myös öljyn hinnan nopea palautuminen. Perustimme Venäjä-rahastomme heti kriisin jälkeen, maaliskuussa 2000. Seitsemän vuotta myöhemmin sen arvo oli kymmenkertaistunut.

En suinkaan väitä, että Venäjän ongelmat olisivat pieniä tai nopeasti ohimeneviä. Opetus on, että kriisit väistyvät aikanaan. Parhaat sijoitukset teemme, kun uskallamme olla ahneita silloin, kun toiset ovat kovin pelokkaita. Unohtamatta silti riskienhallintaa.

Miksi kirjoitan tästä, eihän meillä ole Venäjällä sijoituksia? Phoebuksen kannalta - kuten Suomen taloudenkin kannalta - Venäjän tapahtumilla on epäsuora, mutta ei suinkaan vähäinen vaikutus. Yhtiöistämme Nokian Renkaat, Tikkurila, Stockmann, Fortum ja Hamburger Hafen ovat jossain määrin Venäjästä riippuvaisia.

Vuonna 2014 vain Fortum tuotti näistä yhtiöistä Phoebusta enemmän. Ryhmänä Venäjästä riippuvaiset yhtiömme vähensivät Phoebuksen tuottoa vajaat 3 prosenttiyksikköä Nokian Renkaiden ja Stockmannin laskettua lähes 40 % ja Tikkurilan laskettua yli 20 % osinkoineen. Pitäisikö niiden painoa salkussamme nyt merkittävästi lisätä?

Vastaus piilee yhtiöiden laadussa, ei markkinaliikkeiden tai Venäjän kriisin ennustamisessa. Stockmann on osoittautunut odottamaani paljon huonommaksi yhtiöksi, eikä HHLA ole aivan vastannut odotuksiani. Fortumissa meillä on jo liki maksimipaino. Niitä en siis aio lisätä.

Sen sijaan Nokian Renkaat ja Tikkurila ovat erinomaisia yhtiöitä ja olen vuoden aikana ostanut hieman lisää kumpaakin. Silti niiden yhteinen paino on enää 6,9 % salkustamme, kun se oli vielä vuoden alussa 9,6 %. Sortumatta yltiöpäiseen riskinottoon saattaa meillä näissä kahdessa yhtiössä olla tilaa hieman hyödyntää muiden sijoittajien venäjäpelkoja.

Vertailuindeksin päivitys. Phoebuksen vertailuindeksi muuttui vuoden 2015 alusta siten, että Suomen paino on nyt 60 % (aiemmin 75 %) ja maailman osakkeiden 40 % (25 %). Muutoksesta tarkemmin katsauksessamme 2 / 2014, s. 13.



Esitellessäni lääkejakelijamme Oriola-KD:n viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2011, kauhistelin yhtiön suuria rakenneuutoksia, vaikka pidinkin niitä strategisesti järkevinä. Totesin, että tulos tulee paranemaan kunhan ne ovat ohi.

Olin tavallaan oikeassa. Vuonna 2013 Oriola-KD teki vielä yhden ison strategisen liikkeen ostaessaan ruotsalaisen Medstopin. Hinta oli erittäin kova, lähes 20x Medstopin liike-tulos, mutta kauppa sementoi Oriolan aseman Ruotsin kolmen suuren apteekkiketjun joukossa.

Kuten odotin, Ruotsin apteekkien kannattavuus saavutti pohjansa vuonna 2011 ja on sen jälkeen parantunut. Suuret IT-kulut ovat takana, Medstopin synergiat ovat toteutuneet ja kauppatavaroiden osuutta apteekkien myynnistä on kasvatettu.

Ennen kaikkea kuitenkin koko toimiala alkaa yksityistämisen jäljiltä pikku hiljaa löytää uuden rakenteensa. Viime syksynä ICA osti Apoteket Hjärtanin, jonka jälkeen maassa on entistä selvemmin kolme johtavaa apteekkiketjua.

Muulta osin Oriola-KD:n kehitys ei ole aivan vastannut odotuksiani. Omistajat vaikuttavat jakautuneen leireihin tavalla, joka ei ole yhtiölle hyväksi.

Tästä on monia oireita. Ensin puheenjohtaja vaihdettiin keväällä 2013. Sitten ehdotettiin keväällä 2014 taas uutta puheenjohtajaa, joka kieltäytyi kunniaista. Siinä välissä omistajat olivat torpanneet hallituksen esityksen osakeannista, jolla Medstopin tuomaa velkaa olisi vähennetty. Kevään 2014 yhtiökokouksessa äänestettiin osakesarjojen yhdistämisestä, joka ei toteutunut.

Siinä, että omistajilla on eri mielipiteitä ei ole mitään vikaa sinänsä. Tilanne ei kuitenkaan ole hyvä, jos yh-

tiö ylivelkaantuu siksi, että omistajat eivät osaa sopia rahoituksesta.

Joulukuussa Oriola-KD myi vuonna 2008 hankitut Venäjän liiketoimintonsa alle kolmasosalla hankintahinnasta. Osasyy oli siinä, että tase ei enää olisi ilman suurehkoa osakeantia kestänyt Venäjän riskejä. Osake-markkinoiden mielestä liike oli hyvä, mutta itse jäin hieman kaipaamaan Venäjän pidemmän ajan potentiaalia ja strategista arvoa. Taseen valossa ymmärrän kuitenkin ratkaisun hyvin.

Kerroin viimeksi, että Oriola-KD:n pitäisi mielestäni pystyä tekemään noin 50 miljoonaa euroa liikevoittoa, kunhan Ruotsin apteekkien kannattavuus paranee ja tulos Venäjällä normalisoituu. Tämä taisi toteutua viime vuonna. Syyskuun loppuun mennessä Oriola-KD:n liike-tulos jatkuvista toiminnoista oli 44 miljoonaa euroa, joten koko vuoden luku asettunee noin 55-60 miljoonaan. Venäjän riskien poistuttua tason pitäisi olla jatkossa kohtuullisen vakaa.

Oriola-KD:n osake on ollut meille hyvä sijoitus. Viime esittelystä se on osinkoineen tuottanut 118 % samalla kun Phoebus on tuottanut 62 % ja vertailuindeksimme 74 %. Halpa se ei kuitenkaan enää ole. Nykykurssilla (3,47e) osakkeiden markkina-arvo on 524 miljoonaa euroa, minkä lisäksi yhtiöllä on nettovelkaa noin 226 miljoonaa euroa. Oriola kertoo jostain syystä itse "nettovelkansa" ilman hybridilainaa ja ilman myytyjä saamisia (yhteensä 120 m€). Velkaa nekin ovat, joten bruttoarvo on 750 me eli 13x liike-tulos. Velaton P/E-luku on siis 16x. Pidän sitä korkeahkona.

Iso velkalasti, kovasti noussut arvostus ja omistajien erimielisyydet tarkoittavat, että Oriola-KD:n painoa salkussamme voi olla syytä hieman alentaa. Näin siis mitenkään väheksymättä sitä hyvää työtä, jonka Eero Hautaniemi joukkoineen on omistajiensa puolesta tehnyt. Kiitos siitä!



Amerikan Agrimarket? Myymälän etupihan tuotevalikoima osoittaa hyvin, että Phoebuksen uusi yhtiö Tractor Supply kohdistaa tarjontansa ennen muuta maaseutumaista elämäntyyliä tavoitteleville, ei niinkään ammattimaisille viljelijöille. Samaa kertoo mainion kompaktilla tavalla myös yhtiön slogan: *For Life Out Here!*

Kuva: Wikimedia Commons

Uusin yhtiömme on amerikkalainen Tractor Supply. Nimestään huolimatta kyseessä ei ole mikään John Deere -diileri vaan, kuten eräällä kaverillani on tapana leikillisesti sanoa, Amerikan Hankkija. Siis maataloustavaroiden kauppaketju, jolla on tällä hetkellä 1338 kauppa 48 osavaltiossa.



Varsinaisista maatalouskaupoista Tractor Supply eroaa siinä, että se suuntaa tarjontansa harrastusviljelijöille, harrastuseläinkasvattajille ja muille maaseudun elämäntyyliä arvostaville kuluttajille sekä maaseudun pienyrityksille.

Suurimmat tuoteryhmät ovat tuotanto- ja lemmikkieläintuotteet (43 %), rautakauppatavarat (23 %), sesonkituotteet ja lahjatavarat (20 %) sekä vaatteet (9 %). Maataloustuotteet edustavat vain 5 % myynnistä.

Liiketoimintamalli perustuu voimakkaasti kulutustavaroihin, kuten eläinruokiin, voiteluaineisiin jne., joiden avulla asiakas houkutellessaan käymään toistuvasti kaupassa. Kun tässä on onnistuttu, pyritään sitten tietysti myymään kaikkea muutakin. Omien tuotemerkkien osuus on viime vuosina kasvanut voimakkaasti ja on jo poikkeuksellisen korkea, 31 % liikevaihdosta.

Konsepti on toiminut. Viimeisen 10 vuoden aikana Tractor Supply on kasvattanut myymälöidensä lukumäärää 11 % vuodessa. Liikevaihto on kasvanut 13 % vuodessa ja liikevoitto 18 %, koska marginaaleja on pystytty nostamaan entiseltä 6-7 % tasolta 10 %:iin. Osakekohtainen tulos on kasvanut peräti 21 % vuodessa osakkeiden takaisinostojen ansiosta. Todettakoon vielä, että yhtiö on ollut nettovelaton jo yhdeksän vuoden ajan.

Jatkossa Tractor Supply pyrkii avaamaan vuosittain 8 % uusia myymälöitä ja sen lisäksi kasvattamaan vanhojen myymälöidensä myyntiä. Aivan entisenlaisiin tuloksen kasvulokuihin tuskin päästään, koska avaimistahti on aiempaa hieman hitaampi ja koska marginaaleja ei voi rajattomasti nostaa. Toisaalta kassavirta paranee kasvun hidastuessa, mikä mahdollistaa suuremmat osingot ja/tai suuremmat takaisinostot.

Olen pitkään pitänyt yhtiötä liian kalliina. Kun osake lokakuussa oli laskenut -26 % vuoden alusta päätin ostaa. Heti sen jälkeen kurssi valitettavasti nousi peräti 35 %. Vaikka monet eivät asiaa niin ajattele, kurssinousu on ikävä silloin, kun on ostamassa osakkeita.

No, saimme niitä riittävästi hyvään hintaan. Tractor Supply edustaa tällä hetkellä 2,6 % Phoebuksen arvosta. Nykykurssilla (77,50 dollaria) yhtiön P/E-luku laskettuna viimeisen 12 kk:n tulokselle on 30,6x, mikä on taas makuuni hieman yläkanttiin.

Yrityskulttuuriltaan ja johdon laadultaan Tractor Supply vaikuttaa erinomaiselta. Konsepti eroaa selvästi kilpailijoista, rekrytoinnit tehdään pääosin talon sisäältä, toimintaa pyritään hiljalleen hiomaan tehokkaammaksi - ja asiakas on kuningas. Mutta erinomaisillakin firmoilla on hintansa ja tulon lisäämään Tractor Supplyn omistustamme vasta, kun saan taas tehdä sen mielestäni fiksuun hintaan.



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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvон heilahtelua ja käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä. Volatiliteetti lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kierto nopeus (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöiden ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kierto nopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kierto nopeus 200 % tarkoittaa siten, että tarkastelujakson aikana on myyty kaikki rahaston arvopaperit ja tilalle ostettu uudet. *Negatiivinen kierto nopeus* tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöiden ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

Juoksevat kulut

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut ja mahdollisten kohderahastojen kulut.

Aiemmin käytetty TER-luku sisälsi myös mahdollisen tuottosidonnan palkkion. Kummassakaan ei ole mukana kaupankäyntikulua, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA (% vuodessa)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeveroja (joista osa voidaan saada myöhemmin takaisin) ja transaktioverojen kustannuksia. Toisaalta osakelainauksesta mahdollisesti saatavia lisätuottoja ei myöskään lasketa pois TKA-luvusta.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpöytäkirjaan konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei yleensä tällaisia ole.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin eli vähän yksinkertaisesti ilmaistuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden muutokselle.

Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu eräntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitteäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2014

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	29,7
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,94 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,16 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-29,93 %	56,41 %	-27,96 %	68,01 %
1 v	-41,70 %	34,71 %	-38,54 %	42,48 %
3 v	-30,00 %	23,46 %	-39,43 %	29,47 %
5 v	-20,03 %	21,86 %	-35,84 %	27,96 %
10 v	85,43 %	21,69 %	42,94 %	33,05 %
Aloituspäivästä	430,62 %	23,16 %	190,95 %	34,80 %
Aloituspäivästä p.a.	11,92 %		7,47 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	8,69 %
BASHNEFT	Venäjä	8,26 %
MHP	Ukraina	6,34 %
LUKOIL	Venäjä	6,24 %
DIXY	Venäjä	5,33 %
KAZMUNAIGAS	Kazakhstan	5,26 %
MMC NORILSK NICKEL	Venäjä	4,42 %
MAGNIT	Venäjä	4,18 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,11 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,04 %

* Osuudet on ilmoitettu prosentteina kohderahaston eli Russian Prosperity Fund Luxin osakeomistuksista.

SALKUNHOITAJALTA

Kulunut vuosi oli venäjäsijoittajille vaikea. Rupla arvon ja öljyn hinnan lasku ja talouspakotteet painoivat kurssseja. Venäjän vastatoimet lisäsivät epävarmuutta ja markkinaliikkeet olivat rajuja. Russian Prosperity Fund Euro -rahaston arvo laski vuoden aikana -41,7 % ja RTS-yleisindeksi -38,5 %.

Keskuspankki ja rupla

Venäjän keskuspankki yritti ehkäistä ruplan heikentymistä tukioistoilla ja nostamalla ohjauskoron ennätyslukemiin. Sen mukaan valuuttakurssi poikkeaa merkittävästi maan talouden nykytason mukaisesta ja valuutan heikentyminen heikentää rahoitussektorin vakautta ja nopeuttaa inflaatiota. Keskuspankki ilmoitti marraskuussa päästävänsä ruplan kellumaan, mutta varasi myös oikeuden tukea ruplaa poikkeustilanteissa.

Rupla on heikennyt vuoden aikana euroon nähden -37 % ja epävarmuus valuuttamarkkinoilla on jatkunut. Sitä ovat lisänneet keskustelut pääomien viennin rajoittamisesta, mutta ainakaan Russian Prosperity Fund Euron kohderahastoa hoitava Prosperity Capital Management (PCM) ei pidä sitä todennäköisenä.

PCM:n mukaan Venäjän keskuspankilla on riittävästi varantoja tilanteen hallitsemiseksi ja venäläisten kotitalouksienkin valuutanvaihto on pysynyt kohtuullisena. Keskuspankki on ilmoittautunut tukevansa pankkisektoria niin kauan kuin pankkien rahoitus kansainvälisiltä markkinoilta takkuaa.

Myöskään PCM:än mielestä ruplan nykytaso ei ole kohdallaan, ainakaan ostovoiman perusteella. Esimerkiksi BigMac-hampurilaisen hinta on monissa euromaissa noin neljä euroa. Moskovassa se maksaa 94 ruplaa eli ainoastaan 1,28 €. Jotta moskovalainen BigMac maksaisi euroissa edes puolet euromaiden tasosta, olisi ruplan kallistuttava nykyisestä yli 50 %.

Ukraina

Ukrainan armeijan ja itsenäisyyttä tavoittelevien kapinallisten välillä on voimassa tulitauko. Rauhaneuvotteluita on tarkoitus jatkaa lähiaikoina. Ukraina päätti luopua sotilaallisesta liittoutumattomuudesta, jotta maa voisi tarvittaessa pohjustaa hakemusta sotilasliitto Naton jäseneksi. PCM uskoo Venäjän toivovan, että Ukraina pitää kiinni maan itä-osista, jotta paikalliset venäjänkieliset estäisivät Ukrainan pääsyn Natoon.

PCM olettaa myös, että EU:n asettamia pakotteita tullaan kumoamaan tai lieventämään ensi kesänä. Pakot-

teethan asetettiin vuodeksi ja jatkaminen vaatii kaikkien 28 jäsenmaan hyväksynnän. Kaikki eivät välttämättä ole pakotteiden jatkamisen kannalta, esim. Ranska on jo ilmaissut epäilyksensä niiden järkevyydestä.

Kaikesta huolimatta Ukraina ja Venäjä ovat allekirjoittaneet uuden kaususopimuksen, joka takaa Ukrainalle lämmityksen maaliskuulle saakka. Tämä on PCM:n mukaan positiivinen signaali vaikeuksien keskellä.

Bashneft valtiolle

Moskovalainen tuomioistuin määräsi loppuvuodesta monialayhtiö Sisteman omistamat öljy-yhtiö Bashneftin osakkeet luovutettavaksi Venäjän valtiolle, koska yhtiön yksityistämiseksi oli rikottu lakia. Sistema ei valittanut päätöksestä. Tämä on PCM:n mukaan merkki siitä, että myös Sisteman Bashneftilta saamat noin viiden miljardin dollarin osingot saattavat päättyä valtiolle.

Sisteman pääomistajan Vladimir Jevtušenkovin kotiaresti olisi samalla voinut muuttua vankilatuloiksi. Jevtušenkoviin kohdistuneet rahanpesusyytteet kuitenkin hylättiin ja hänet vapautettiin kotiaarestista muutama päivä ennen joulua.

Piensijoittajat eivät oikeusprosessissa kärsineet ja yhtiön toiminnan odotetaan jatkuvan normaalisti siitä huolimatta, että se on siirtynyt valtion omistukseen. Bashneftin etuosakkeen ensi vuodelle ennustettu p/e-luku on noin 2x ja sen odotetaan muiden valtion omistamien yhtiöiden tapaan maksavan 25 % voitoista osinkoina eli osinkotuotto nykykurssilla olisi noin 13 %.

Salkku

Rahastoon lisättiin loppuvuodesta syklisiä osakkeita sekä teräs-, mineraali- ja lannoitustuottajia, jotka hyötyvät heikosta ruplasta. Uusia yhtiöitä ovat lannoitustuottaja Acron, sähköntuottaja TGC-7 sekä teleoperaattori Megafon. Sisteman epävarman tilanteen takia PCM päätti luopua osakkeesta. Rahasto jatkaa ylipainossa kulutustavaroissa ja sähköntuotannossa sekä alipainossa rahoituksessa, öljyssä ja kaasussa.

Suurin osa venäläisistä yhtiöistä on poliittisista tapahtumista huolimatta pärjännyt melko hyvin. Öljyntuottajat tekevät edelleen hyviä tuloksia, vaikka marginaalit ovat matalien öljyhintojen takia hieman kutistuneet. Venäläiset öljy-yhtiöt saavat myyntitulonsa dollareissa ja suuri osa kuluista on halventuneissa ruplissa.

Vähittäiskauppaketjujen vahva kasvu saattaa hieman kutistua, mutta ainakin ruoan ja juoman myynnin odotetaan pysyvän melko muuttumattomina hinnannousuista huolimatta. Venäjän haastava taloustilanne saattaa myös kääntyä venäläisen vähittäiskaupan voitoksi, kun ulkomaisten ostojen sijaan suositaan kotimaista.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasuu	35 %	49 %
Kulutustavarat	29 %	9 %
Telekommunikaatio	4 %	8 %
Energia (sähkö)	5 %	2 %
Rahoitus	7 %	17 %
Muut raaka-aineet	13 %	14 %
Teollisuus ja muut	0 %	1 %
Käteinen	7 %	-

MITÄ TAPAHTUU TAUSTALLA?

Sijoittajien varallisuuden kasvu tulee yhtiöiden menestyksen myötä, osinko- ja korkotuottojen sekä kurssikehityksen kautta. Siksi keskitymme myös näissä katsauksissa yhtiöihin ja salkunhoitajien valintoihin.

Rahastojen huolellisessa ja luotettavassa hallinnoinnissa on kuitenkin monta muutakin vaihetta, päivittäisestä arvojen laskennasta aina arvopapereiden asianmukaiseen säilyttämiseen. Lisäksi eri osilla on omat valvontatoimintonsa. Niistä vastaavat henkilömme esittelevät alla "taustamekanismien" toimintaa.

Arvonlaskenta ja maksuliikenne

Sijoitusrahastojen osuudelle lasketaan joka pankkipäivä arvo, jolla rahastoa voi merkitä tai lunastaa. Arvonlaskennassa otetaan huomioon kaikki rahaston varat ja velat. Varsinaisten omistusten ja tilivarojen lisäksi huomioidaan myös esimerkiksi jo irronneet, mutta vielä maksamatta olevat osingot sekä korkopapereille kertynyt korko.

Arvonlaskennan lisäksi päivittäin hoidetaan myös rahastojen maksuliikennettä: kirjataan rahastoille tulleet merkintämaksut, maksetaan lunastukset asiakkaidemme tileille, suoritetaan vaihtoihin liittyvät varojen siirrot rahastolta toiselle, hoidetaan arvopaperikaupan rahaliikenne, jne.

Kunkin rahaston arvon on oltava täsmälleen oikein jokaisena päivänä. Siksi arvonlaskenta on äärimmäisen tarkkaa ja sitä myös valvotaan tarkasti. Tällä sivulla läpikäytyjen valvontatoimien lisäksi tilintarkastajat käyvät läpi suomalaisten sijoitusrahastojen arvonlaskennat kuusi kertaa vuodessa.

Jonas Sandström
Arvonlaskentatiimin vetäjä

Säilytysyhteisö ja säilyttäjä

Sijoitusrahastojen peruseräaatteita on, että rahastoja hallinnoiva rahastoyhtiö ei itse säilytä rahastojen omistuksia. Tällä halutaan varmistaa se, että jos rahastoyhtiö joutuisi vaikeuksiin, ovat sijoittajien varat turvassa säilyttäjällä. Niitä säilytetään siis aina erillään rahastoyhtiöstä.

Useimmilla Seligson & Co Rahastoyhtiön rahastoilla säilytystoiminnot jakautuvat kahteen osaan. Sijoitusrahastolain mukaisena säilytysyhteisönä toimii Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj ja varsinaista säilytystä hoitavat Pohjola Pankki ja Handelsbanken. Phoebuksen ja OMX Helsinki 25:n osalta Handelsbanken vastaa molemmista toiminnoista.

Säilytysyhteisö myös valvoo merkintöjen ja lunastusten toteutusta, rahastojen arvopaperikauppoja sekä sitä, että rahastojen saamat osinko- ja korkotuotot käytetään sääntöjen mukaisesti.

Lisäksi säilytysyhteisö ja säilyttäjä huolehtivat siitä, että ulkomaisia osinkojen lähdeveroja haetaan takaisin rahastoille siinä määrin kuin se on Suomen solmiemien verosopimusten puitteissa mahdollista.

Johanna Oksanen
Säilytystoiminnoista vastaava

Riippumaton riskienvalvonta

Rahastojen sijoitustoimintaa valvoo sisäinen riskienvalvontatoiminto, jonka tulee olla salkunhoidosta ja liiketoiminnasta riippumaton.

Sisäinen riskienvalvonta pitää huolta muun muassa siitä, että rahastojen arvopaperi- ja käteisomistuksia päivittäin tarkkailevat työkalut ovat ajan tasalla ja toimivat. Tavoitteena on siis varmistaa, että rahastojen todellinen riskitaso on kaikissa tilanteissa sääntöihin ja esitteisiin kirjatun mukainen.

Riskienvalvonta "hälyttää" nopeasti rahastoyhtiön johdolle, jos esiintyy poikkeamia esimerkiksi rahastojen omistusten ja hajautussääntöjen suhteen tai jos indeksirahastojen indeksiseuranta ei pysy määritellyissä rajoissa.

Lisäksi riskienvalvonta käy läpi rahastojen arvopapereiden oikeanlaista rekisteröintiä salkunhoidon IT-järjestelmiin, valvoo johdannaisten käyttöä sekä asiakkaille suunnattujen esitteiden riskitasoja koskevan informaation oikeellisuutta.

Maria Lehtola
Riskienvalvonnasta vastaava

Yleinen säädösten noudattaminen

Koko rahastoyhtiön toiminnalla tulee myös olla riippumaton valvontatoiminto. Tämä niin sanottu "compliance" on Seligson & Co:ssa ulkoistettu Fidium Law Partners Oy:lle.

Compliance käy läpi muun muassa koko yrityksen hallintoa, sen järjestämistä, prosesseja ja käytännön sisäisiä ohjeita. Lisäksi compliance valvoo, että mahdolliset poikkeamat ja asiakasvalituksen käsitellään asianmukaisesti.

Compliance myös arvioi niiden menettelytapojen ja ohjeiden riittävyttä ja tehokkuutta, joiden avulla varmistetaan lainsäädännön, viranomaisohjeiden ja määräysten sekä markkinoiden itsesäätelyyn perustuvan ohjeistuksen noudattaminen eri tilanteissa.

Compliancen työ perustuu säännöllisen vuosikierron mukaisiin tarkastuksiin, pistokokeisiin sekä läsnäoloon keskeisten toimintojen sisäisissä palavereissa.

Sääntelykentän muuttuessa ja eurooppalaisten määräysten tullessa yhä voimakkaammin myös Suomen lainsäädäntöön, yhtenä haasteena on avustaa johtoa totuttujen toimintatapojen sovittamisessa uusiin kehityksiin niin, että asiakkaiden asiointi pysyy sujuvana.

Jussi Ali-Kovero
Fidium Law Partners Oy



INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI

Suuret osakemarkkinat kehittyivät vuonna 2014 hyvin ja tämä näkyi myös indeksirahastojemme arvonnousuna. Eri markkinoiden väliset erot olivat kuitenkin suuria.

Seligson & Co:n indeksirahastoista parhaimpaan vuosituottoon ylsi Pohjois-Amerikka 27,3 %:n arvonnousulla. Poikkeuksellisen hyvään kehityksen vaikutti osakemarkkinan lisäksi USA:n dollarin vahvistuminen eu-roon nähden. Tarkastelujaksolla dollari vahvistui noin 12 %, joten ainakin suoraviivaisesti tarkasteltuna euro-määräisen rahasto-osuuden arvonnoususta melko suuri osa liittyy valuuttakurssin muutokseen.

Suomen osakemarkkinat pärjäsivät myös hyvin, vaikka edellisvuoden historiallisen hyvistä tuottoluvuista jäätinkin selvästi. Kahdesta Suomen osakemarkkinoille sijoittavasta indeksirahastostamme paremmin kehittyi tänäkin vuonna OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto 9,67 % vuosituotolla.

Mielenkiintoisena seikkana Suomen osakemarkkinoita voidaan nostaa esille se, että joukkona tarkasteltuna pienempien yhtiöiden osakekurssien kehitys jäi selvästi suuremmista vastaavista. Helsingin pörssin pienyhtiöiden kehitystä kuvaavan OMX Helsinki Small Cap -indeksin tuotto jäi vuonna 2014 hieman negatiiviseksi, joten yli 10 prosenttiyksikön ero OMXH 25 indeksiin (25 vaihdetuinta ja käytännössä markkina-arvoltaan suurinta yhtiötä) oli poikkeuksellisen suuri.

Ilmiötä on pyritty selittämään esimerkiksi suurempien toimijoiden (eläkeyhtiöt) allokaatiomuutoksilla, joissa sijoitusvarallisuutta on siirretty muista omaisuusluokista osakesijoituksiin. Tällaiset suuremmat varallisuussat saattavat käytännössä olla osittain pakotettuja suuntautumaan markkina-arvoiltaan suurimpiin yhtiöihin ja likvideihin osakkeisiin.

Toinen selitysmalli voisi liittyä Suomen heikkoon talouskehitykseen. Suuret yhtiöt ovat enemmän riippuvaisia kansainvälisistä markkinoista ja aika vähän siitä mitä Suomessa tapahtuu.

OMX Helsinki 25:n osuudet kasvuosuuksiksi

Pörssinoteeratun OMX Helsinki 25 -rahaston osuudet ovat koko rahaston historian ajan olleet *tuotto-osuuksia*. Rahaston osuudenomistajille on maksettu vuosittain tuottoa koko lailla rahastoon kertyneiden osinkojen verran. Samalla rahasto-osuuden arvo on palautettu vastaamaan indeksin pistelukua.

Rahaston sijoittajat ovat monesti toivoneet, että rahastossa olisi mieluummin *kasvuosuuksia* eli osingot sijoitettaisiin indeksin mukaisesti ja ne jäisivät rahastoon kasvattamaan osuuden arvoa. Toivetta on perusteltu sillä, että näin säästyttäisiin vuosittaisen tuotonmaksun aiheuttamalta veroseuraamukselta ja mahdollisen uudelleensijoittamisen kustannuksilta.

Tätä toivetta emme ole kuitenkaan aiemmin toteuttaneet. OMX Helsinki 25 -indeksistä on ollut olemassa vain ns. hintaindeksi eikä osingot huomioivaa tuottoindeksiä. Olemme halunneet pitää rahaston julkaistua indeksiä tarkasti seuraavana aitona indeksirahastona.

Nyt tilanne on muuttunut. NasdaqOMX julkaisi viime vuoden lopulla OMX Helsinki 25 -tuottoindeksin ja olemme jättäneet Finanssivalvonnalle hakemuksen rahaston sääntöjen muuttamisesta niin, että sen osuudet olisivat jatkossa verotehokkaampia kasvuosuuksia. Vuosittaisesta tuotonmaksusta siis luovutaan, osingot sijoitetaan takaisin rahastoon ja sijoittajat voivat realisoida osuuksia rahaksi kukin tarpeidensa mukaisesti.

Mikäli Finanssivalvonta hyväksyy sääntömuutoshakemuksen normaalissa aikataulussa, oletamme uusien sääntöjen astuvan voimaan maaliskuun alussa. Varmistamme sääntömuutoksen ja aikataulun pörssitiedotteella ja www-sivuillamme, kun saamme Finanssivalvonnan päätöksen.

Lisätietoja sääntömuutoksesta:

Mari Rautanen
mari.rautanan@seligson.fi
 Suora puh. 09-6817 8224

	Juoksevat kulut	Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot	Osakelainaus-tuotot	Rahaston saama kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
OMX Helsinki 25 ETF	-0,17 %	-0,03 %	-	+0,07 %	-	+0,21 %	<i>ei tuottoindeksiä</i>
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,05 %	-	+0,08 %	+0,04 %	-0,02 %	-0,40 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,46 %	-0,11 %	-	+0,01 %	+0,04 %	0,14 %	-0,38 %
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,36 %	-	+0,08 %	-0,40 %	-1,14 %
Aasia Indeksirahasto	-0,47 %	-0,03 %	-	-	+0,05 %	-0,01 %	-0,46 %

Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä 2014.

Euroopan ja Aasian vertailuindekseissä on huomioitu maksetut lähdeverot, joten niiden vaikutus on jätetty pois taulukon vertailusta. Kaikkien rahastojen osalta saadut lähdeveron palautukset puolestaan on vertailussa huomioitu muut sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Muut erot aiheutuvat muun muassa rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista, osinkosaamisista, osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista ja indeksien laskentapoikkeamista, joita aiheuttavat mm. eri valuutoissa tapahtuvien sijoitusten osalta valuuttakonversioiden eri kellonajat indekseillä ja rahastoilla.

Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Tästä seuraa jonkin verran epätarkkuutta, koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan ja esimerkiksi tuhannen euron kuluerän prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta.

Indeksiseurannan tarkkuus on koko lailla viimevuotisella tasolla. Muissa rahastoissa on pientä parannustakin, mutta Suomi Indeksirahaston osalta eroa indeksiin on 0,09 prosenttiyksikköä viime vuotista enemmän. Tämä johtuu siitä, että viime vuonna rahasto sai ruotsalaisten lähdeverojen palautuksia aiemmilta vuosilta.

Global Top 25 Brands päivitetty

Global Top 25 Brands on passiivinen rahasto, joka sijoittaa maailman vahvimpia tavaramerkkejä omistavien yhtiöiden osakkeisiin. Se toimii pitkälti kuten indeksirahasto, mutta ulkopuolisen indeksin sijaan sijoituksia ohjaa itse muodostamamme osakekori.

Global Brandsin yhtiövalinnassa huomio kiinnitetään paitsi johtavien brändikonsulttien arvioon brändien absoluuttisesta arvosta, myös siihen miten ne suhteutuvat yrityksen markkina-arvoon ja liikevaihtoon. Tarkoitus on siis löytää yhtiöitä, joille brändi on oleellinen asiakkaiden ostopäätöksiä ohjaava arvotekijä.

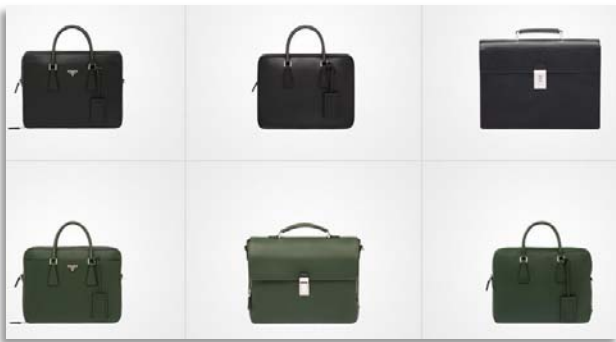
Rahaston osakekorin koostumusta tarkastellaan perusteellisemmin kerran vuodessa. Tällä kertaa sen perusteella tehtiin vain yksi muutos. Mukaan nousi italialainen muotitalo Prada ja tilaa sille teki japanilainen viihde-elektroniikkavalmistaja Sony. Mainittakoon erikseen, että loppuvuoden hakkerointikohulla ei ollut arvioinnin kanssa mitään tekemistä.

Prada on globaalisti toimiva luksusbrändi, jonka perusti Mario Prada vuonna 1913. Miuccia Prada peri isoisänsä perustaman yhtiön 70-luvulla ja on siitä lähtien yhdessä Patrizio Bertellin kanssa vahvasti vaikuttanut yhtiön kehitykseen aina nykypäivään asti.

Pradan tuotevalikoima on vuosien varrella laajentunut nahka-asusteista ja käsilaukuista monenlaisiin muotituotteisiin. Nykyiseltä markkina-arvoltaan reilun 12 miljardin euron yhtiön osakkeita listattiin Hong Kongin pörssiin vuonna 2011, joten pörssihistoria on vielä verrattain lyhyt. Interbrand on tuoreimmassa Best Global 100 Brands -tutkimuksessa arvioinut yhtiön brändin n. 6 miljardin dollarin arvoiseksi. Toivotamme Pradan tervetulleeksi Global Brandsiin!



Jani Holmberg & Aleksis Härmä
passiivisten rahastojen *salkunhoitajat*
jani.holmberg@seligson.fi & aleksi.harma@seligson.fi



Pradaa salkkuun - ja Pradan salkkuja

Jos arvopaperit olisivat yhä edelleen konkreettisia paperisia asiakirjoja – eivätkä siis pelkästään elektronisia merkintöjä erillisissä omistajuusrekistereissä – niin sijoitusrahastoillakin voisi olla oikea salkku, jossa niiden sijoituksia säilytetään (ja jota salkunhoitajat hoitaisivat sopivilla suoja-aineilla!). Global Top 25 Brandsille hankittiin ehkä siinä tapauksessa nyt uusi salkku Pradalta. Esimerkiksi tuo oikean yläkulman musta näyttää aika pätevältä, eikös vain?

Kuva: ruutukappaus Pradan verkkokaupan tuoteluettelosta 6.1.2015

ERI NÄKEMYKSIÄ KESTÄVÄSTÄ KEHITYKSESTÄ?

Joulukuun alussa suuri ruotsalainen eläkerahasto AP7 ilmoitti myyvänsä StoraEnson osakkeet. Syynä oli Ruotsin televisiossa esitetyt tiedot siitä, että StoraEnson pakistanilainen alihankkija olisi käyttänyt lapsityövoimaa. Myös jotkin pankkien rahastoyhtiöt ovat ilmoittaneet luopuvansa rahastojensa omistuksista StoraEnsossa.

Suomi Indeksirahastossa, joka siis seuraa suomalaisten osakkeiden kestävästä kehityksen indeksistä, StoraEnso sen sijaan säilyy. Onko tässä ristiriita?

Kyse on ennen muuta erilaisista lähestymistavoista. Suomi Indeksirahasto seuraa ns. kestävästä kehityksen indeksistä. Osakevalinnan taustalla olevan kestävästä kehityksen analyysin toimittaa ruotsalainen vastuullisen sijoittamisen konsultti GES Investment Services.

GESin lähestymistapa kestävästä kehityksestä on riskienhallinnallinen ja tulevaisuuteen katsova. Jos ongelmia ilmenee, kysytään reagoiko yhtiö asianmukaisesti ja riittävän kattavasti.

Tarkoitus ei siis ole ”rangaista” yhtiöitä jo tapahtuneesta, vaan pyrkiä siihen, että sijoittajien salkkuun jäisi mahdollisimman vähän ympäristöön, yhtiöiden yhteiskuntavastuuseen tai niiden hallintokulttuuriin liittyviä riskejä. Yhtiöt, jotka eivät toivotun aikavälin kuluessa tee riittäviä korjauksia ja ennaltaehkäisytoimenpiteitä, eivät jatka indeksissä.

StoraEnson kohdalla GES on kiinnittänyt huomiota mm. seuraaviin seikkoihin:

- Yhtiö teki vuonna 2014 kaikkia toimintoja koskevan ihmisoikeusriskien arvioinnin, jonka tuloksia (mm. toimintasuunnitelma) odotetaan alkuvuodesta 2015
- Yhtiöön on perustettu hallituksen vastuullisuusvaliokunta sekä suoraan toimitusjohtajalle raportoivan vastuullisuusjohtajan toimi (aiemmin osana viestintää)
- Uusia investointeja valmistelee nykyisin myös erillinen vastuullisuusasioihin keskittyvä tiimi
- Pakistanissa StoraEnso on irtisanonut sopimuksensa lapsityövoiman käytöstä epäiltyjen alihankkijoiden kanssa ja on sitoutunut huolehtimaan siitä, että näille työskennelleet lapset pääsevät 2015 alusta alkaen kouluun
- StoraEnso on käynnistänyt ohjelman, jossa alihankkijoita koulutetaan ihmis- ja työoikeuksista; Maailmanpankki valvoo ohjelman edistymistä
- StoraEnso keskustelelee yhteistyöstä Maailman työjärjestön eli ILO:n kanssa, jotta Pakistanissa löydettäisiin ratkaisuja maatalouden lapsityövoimaan (vehnänohki on StoraEnsolle tärkeä raaka-aine)

Kaiken kaikkiaan StoraEnso on GESin näkemyksen mukaan ottanut esiinnousseet ongelmat vakavasti ja ryhtynyt määrätietoisesti toimiin niiden ratkaisemiseksi, mutta paljon on vielä tekemättäkin. Yhtiö jatkaa indeksissä ja siten Suomi Indeksirahaston salkussa ainakin ensi vuoden lopun indeksipäivitykseen asti.

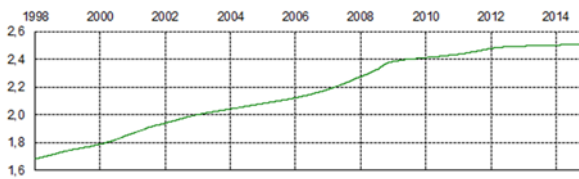
Lisätietoja:

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

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	245,9
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,08 %	0,03 %	0,02 %	0,01 %
1 v	0,42 %	0,04 %	0,27 %	0,02 %
3 v	1,75 %	0,05 %	1,35 %	0,04 %
5 v	4,30 %	0,06 %	3,46 %	0,05 %
10 v	21,17 %	0,13 %	21,23 %	0,14 %
Aloituspäivästä	49,18 %	0,14 %	51,83 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,42 %		2,52 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	26,88 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2014)	0,87 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

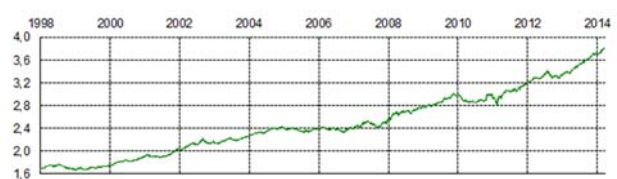
Helsingin OP - tilisopimus	Suomi	11,86 %
Oulun OP - tilisopimus	Suomi	7,76 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 23.02.2015	Suomi	2,85 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 11.03.2015	Suomi	2,46 %
Määräaikainen talletus Aito säästöpankki 15.04.2015	Suomi	2,45 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 20.03.2015	Suomi	2,44 %
Sijoitustodistus SHB 21.04.2015	Suomi	2,44 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP -Pohjola -ryhmä	Suomi	19,78 %
S-Pankki	Suomi	15,42 %
Ålandsbanken	Suomi	14,65 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	12,64 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	11,84 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	101,5
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,60 %	2,58 %	2,40 %	2,71 %
1 v	13,17 %	2,69 %	13,07 %	2,75 %
3 v	28,90 %	3,37 %	29,34 %	3,35 %
5 v	36,94 %	3,68 %	32,76 %	3,77 %
10 v	65,00 %	3,82 %	61,41 %	3,75 %
Aloituspäivästä	126,72 %	3,72 %	125,97 %	3,66 %
Aloituspäivästä p.a.	5,17 %		5,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,31 %
Salkun kiertonopeus	-6,71 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 26,6 %, AA 34,0 %, A 1,8 %, BBB 35,7 %, BB 1,7 %, B 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,82
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,12 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2014)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

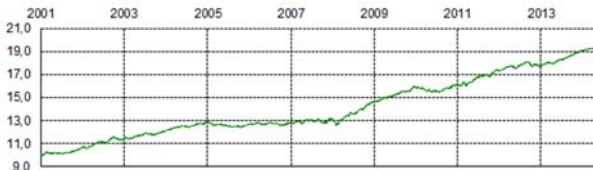
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	4,2 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,1 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	4,1 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	3,5 %
Italian valtion obligaatio 6,50% 01.11.2027	Italia	3,3 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Italian valtio	Italia	23,4 %
Ranskan valtio	Ranska	22,8 %
Saksan valtio	Saksa	18,7 %
Espanjan valtio	Espanja	12,3 %
Hollannin valtio	Hollanti	6,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	91,3
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,30 %	1,44 %	1,53 %	1,54 %
1 v	7,88 %	1,62 %	8,94 %	1,67 %
3 v	18,78 %	2,20 %	22,69 %	2,20 %
5 v	29,83 %	2,59 %	34,33 %	2,53 %
10 v	56,08 %	2,98 %	66,19 %	2,76 %
Aloituspäivästä	93,76 %	3,02 %	112,24 %	2,88 %
Aloituspäivästä p.a.	5,10 %		5,82 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,37 %
Salkun kiertonopeus	-1,26 %
Lainaluokitukset	AAA 6,4 %, AA 12,0 %, A 40,5 %, BBB 40,7 %, BB 0,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,88
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,76 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

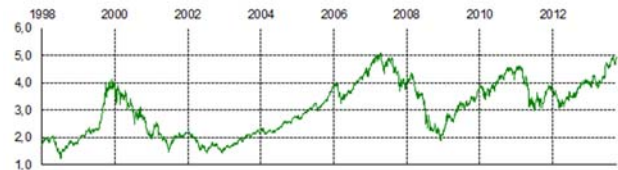
Suomen valtion obligaatio 4,0% 04.07.2025	Suomi	1,5 %
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Alankomaat	1,3 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,0 %
KONINKLIJKE KPN 5,625% 30.9.2024	Alankomaat	0,9 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	0,9 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	0,9 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	0,9 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,7 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,6 %
ENEL SPA	Italia	2,3 %
TELEFONICA	Espanja	2,2 %
ORANGE	Ranska	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	77,7
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,88 %	22,13 %	1,96 %	22,27 %
1 v	7,65 %	16,78 %	8,05 %	16,85 %
3 v	63,56 %	18,21 %	65,16 %	18,35 %
5 v	57,94 %	21,22 %	60,70 %	21,30 %
10 v	109,35 %	22,18 %	113,78 %	22,27 %
Aloituspäivästä	212,18 %	24,63 %	169,19 %	24,90 %
Aloituspäivästä p.a.	7,03 %		6,09 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	14,15 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

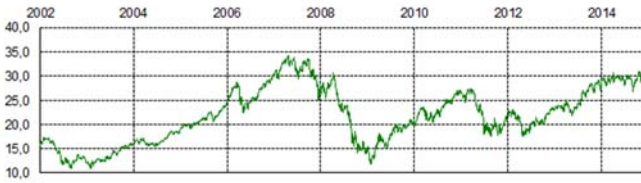
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	144,3
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,63 %	1,63 %	19,97 %	1,66 %	19,99 %
1 v	5,13 %	9,67 %	15,37 %	5,39 %	16,78 %
3 v	53,94 %	76,41 %	18,27 %	53,86 %	19,27 %
5 v	47,19 %	82,55 %	21,76 %	47,01 %	22,36 %
10 v	62,91 %	143,55 %	23,55 %	63,20 %	23,93 %
Aloituspäivästä	90,87 %	219,12 %	22,61 %	90,74 %	22,95 %
Aloituspäiv. p.a.	5,14 %	9,41 %		5,13 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	23,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

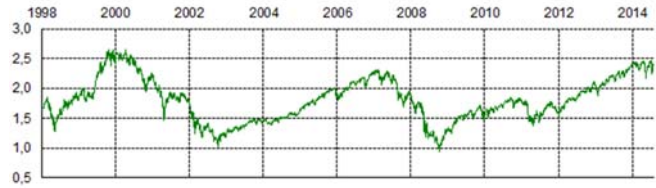
	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,3 %
METSO OYJ	Suomi	4,2 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	112,5
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,18 %	20,00 %	-1,15 %	20,08 %
1 v	7,35 %	13,78 %	7,73 %	14,17 %
3 v	50,80 %	13,06 %	52,58 %	13,33 %
5 v	49,54 %	16,65 %	52,42 %	16,96 %
10 v	58,37 %	19,42 %	67,48 %	19,60 %
Aloituspäivästä	42,47 %	21,76 %	63,07 %	22,01 %
Aloituspäivästä p.a.	2,16 %		3,00 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,57 %
Salkun kiertonopeus	25,94 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,1 %
TOTAL SA	Ranska	3,2 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,8 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,7 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,4 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	2,2 %
BASF SE	Saksa	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

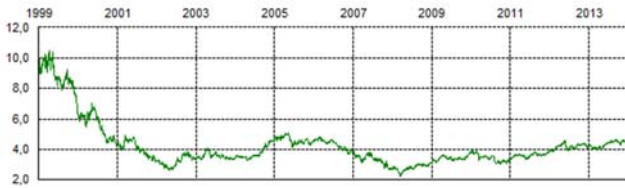
Ajankohtakorjatut indeksiluvut.

Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut. Nämä päivitetään www.sivuillamme sen jälkeen, kun ne on tilintarkastettu.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	48,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,64 %	14,84 %	1,65 %	17,63 %
1 v	7,99 %	12,24 %	8,45 %	13,71 %
3 v	38,10 %	12,83 %	38,61 %	13,97 %
5 v	45,02 %	14,63 %	50,82 %	15,75 %
10 v	30,45 %	18,48 %	42,14 %	19,36 %
Aloituspäivästä	-54,28 %	21,69 %	-49,14 %	22,73 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,08 %		-4,40 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014–31.12.2014

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	2,82 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,81 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,3 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,5 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,8 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,6 %
BHP BILLITON LTD	Australia	3,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,9 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,3 %
HITACHI LTD	Japani	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksi rahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	96,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,24 %	17,85 %	8,44 %	18,17 %
1 v	27,27 %	12,72 %	28,41 %	12,84 %
3 v	64,15 %	11,93 %	68,85 %	12,18 %
5 v	104,10 %	14,82 %	114,17 %	15,21 %
Aloituspäivästä	60,83 %	20,45 %	70,43 %	20,94 %
Aloituspäivästä p.a.	6,11 %		6,88 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014–31.12.2014

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,46 %
Salkun kiertonopeus	3,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,02 %

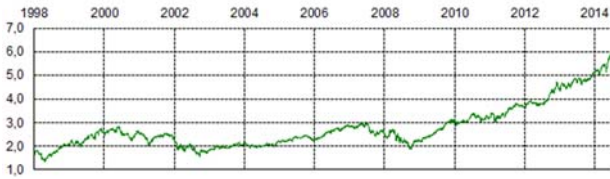
SUURIMMAT OMISTUKSET

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	203,9
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	7,95 %	14,77 %	9,98 %	13,80 %
1 v	21,47 %	11,29 %	20,45 %	10,26 %
3 v	65,08 %	10,55 %	79,98 %	11,77 %
5 v	118,11 %	12,22 %	141,26 %	13,79 %
10 v	196,18 %	15,10 %	170,98 %	15,60 %
Aloituspäivästä	250,79 %	17,48 %	168,46 %	16,33 %
Aloituspäivästä p.a.	7,88 %		6,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	16,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,39 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

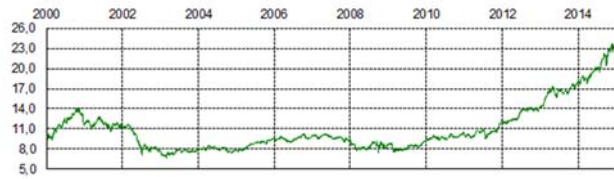
Maa Osuus rahastosta

GOOGLE INC-CL C	Yhdysvallat	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,5 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,4 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,4 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,4 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	182,4
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	4,80 %	16,89 %	5,21 %	17,95 %
1 v	31,29 %	13,20 %	32,41 %	13,71 %
3 v	94,45 %	11,15 %	103,66 %	12,27 %
5 v	153,40 %	11,96 %	153,17 %	13,72 %
10 v	198,98 %	13,80 %	184,02 %	15,35 %
Aloituspäivästä	131,68 %	15,49 %	105,43 %	15,35 %
Aloituspäivästä p.a.	5,78 %		4,93 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-11,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,46 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

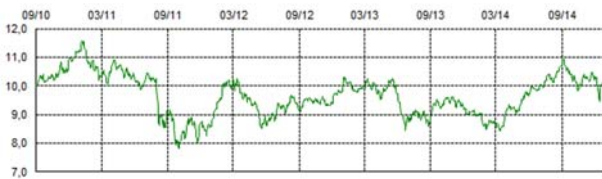
Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,1 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,3 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	5,3 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	4,1 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,0 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,8 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittyt markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona, joka sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Tämä entinen kohderahasto kuuluu nyt välitysrahastovalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	22,8
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %,
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 % jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,51 %	15,28 %	-2,33 %	17,58 %
1 v	11,51 %	12,67 %	9,23 %	13,07 %
3 v	18,04 %	13,75 %	13,14 %	13,15 %
Aloituspäivästä	1,58 %	15,46 %	5,83 %	14,44 %
Aloituspäivästä p.a.	0,36 %		1,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2014 – 31.12.2014

Juoksevat kulut	0,94 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertoisuus	188,4 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,26 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2014)	0,09 %
Tämän taulukon juoksevat kulut -luku koskee vuoden jaksoa, josta 8 kuukautta Kehittyvät markkinat toimi syöttörahastona. Nykyisellä kohderahastovalikoimalla ja rahaston omalla nykyisellä hallinnointipalkkiolla vastaava luku on 0,81 %. Myös suuri kiertoisuus liittyy muutokseen syöttörahastosta rahastojen rahastoksi.	
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

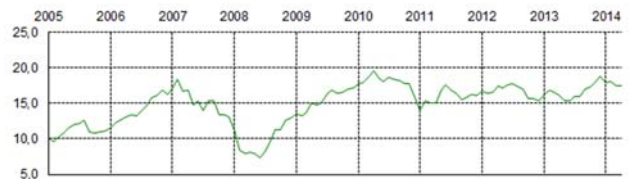
RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	17,56 %
DFA Emerging Markets Value	17,38 %
DFA Emerging Markets Core Equity	16,37 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	15,16 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	15,09 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	14,15 %
Käteinen	0,29 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 610,4
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,66 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,39 %	17,58 %	-2,33 %	17,84 %
1 v	8,61 %	13,58 %	9,23 %	12,50 %
3 v	16,56 %	16,52 %	13,14 %	14,65 %
5 v	16,40 %	16,04 %	21,62 %	14,21 %
Aloituspäivästä	75,30 %	22,04 %	86,90 %	19,53 %
Aloituspäivästä p.a.	6,25 %		6,99 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

CHINA CONSTRUCTION BANK	Kiina	2,47 %
INDUSTRIAL & COMMERCIAL B	Kiina	2,36 %
BANK OF CHINA	Kiina	2,30 %
VALE SA	Brasilia	2,17 %
PETROLEO BRASILEIRO	Brasilia	1,93 %
RELIANCE INDUSTRIES	Intia	1,54 %
GAZPROM OAO	Venäjä	1,53 %
HYUNDAI MOTOR	Etelä-Korea	1,41 %
STANDARD BANK GROUP	Etelä-Afrikka	1,36 %
POSCO	Etelä-Korea	1,17 %

Huom!

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

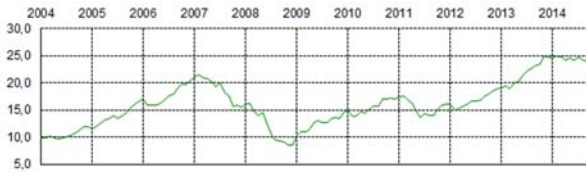
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistaa puuttuu.

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

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	188,8
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 % p.a.
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,62 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,45 %	8,25 %	2,99 %	7,28 %
1 v	6,24 %	9,60 %	6,47 %	9,93 %
3 v	75,85 %	11,58 %	80,37 %	12,42 %
5 v	85,22 %	13,12 %	93,43 %	14,06 %
10 v	129,67 %	17,06 %	144,54 %	18,50 %
Aloituspäivästä	146,90 %	16,81 %	165,54 %	18,25 %
Aloituspäivästä p.a.	8,83 %		9,57 %	

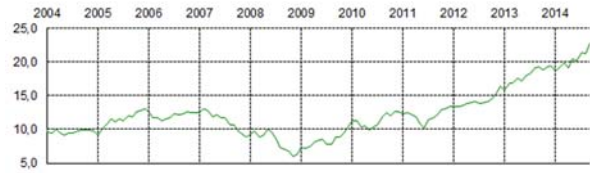
SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
PROVIDENT FINANCIAL PLC	Iso-Britannia	0,61 %
INCHAPE	Iso-Britannia	0,59 %
PENNON GROUP	Iso-Britannia	0,58 %
BERKELEY GROUP HOLDINGS	Iso-Britannia	0,56 %
DERWENT LONDON	Iso-Britannia	0,56 %
GAGFAH SA	Saksa	0,53 %
MAN GROUP	Iso-Britannia	0,50 %
TELEPERFORMANCE	Ranska	0,49 %
IG GROUP HOLDINGS	Iso-Britannia	0,49 %
HALMA	Iso-Britannia	0,47 %

DFA US SMALL COMPANIES FUND

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	158,0
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,45 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,17 %	19,12 %	14,53 %	20,09 %
1 v	17,86 %	11,47 %	19,54 %	11,94 %
3 v	86,03 %	12,26 %	81,47 %	12,29 %
5 v	155,27 %	15,92 %	143,92 %	15,53 %
10 v	130,47 %	18,27 %	136,68 %	17,80 %
Aloituspäivästä	127,70 %	18,18 %	135,33 %	17,67 %
Aloituspäivästä p.a.	8,01 %		8,34 %	

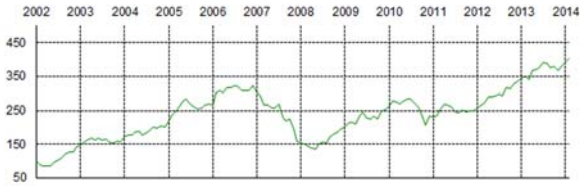
SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
CHENIERE ENERGY	Yhdysvallat	0,36 %
SPIRIT AIRLINES	Yhdysvallat	0,33 %
OFFICE DEPOT	Yhdysvallat	0,30 %
RF MICRO DEVICES	Yhdysvallat	0,30 %
PILGRIM'S PRIDE	Yhdysvallat	0,29 %
INVESTORS BANCORP	Yhdysvallat	0,29 %
JETBLUE AIRWAYS	Yhdysvallat	0,28 %
TRIQUINT SEMICONDUCTOR	Yhdysvallat	0,26 %
PENSKE AUTOMOTIVE GROUP	Yhdysvallat	0,25 %
CST BRANDS	Yhdysvallat	0,25 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

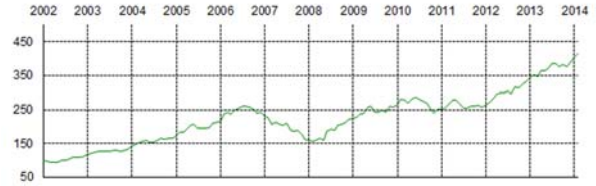


Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

31.12.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakasiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	542,5
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	589,3
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,67 %	7,44 %	5,82 %	2,35 %
1 v	16,05 %	10,93 %	15,64 %	7,82 %
3 v	73,67 %	15,08 %	72,68 %	12,08 %
5 v	90,63 %	16,25 %	89,32 %	13,56 %
10 v	128,03 %	18,31 %	203,08 %	17,47 %
Aloituspäivästä	304,11 %	18,55 %	333,41 %	17,62 %
Aloituspäivästä p.a.	12,25 %		12,90 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,56 %	8,05 %	5,82 %	2,35 %
1 v	17,30 %	8,70 %	15,64 %	7,82 %
3 v	63,31 %	10,33 %	72,68 %	12,08 %
5 v	80,79 %	11,49 %	89,32 %	13,56 %
10 v	182,46 %	13,57 %	203,08 %	17,47 %
Aloituspäivästä	314,79 %	12,83 %	333,41 %	17,62 %
Aloituspäivästä p.a.	12,49 %		12,90 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
AUTOLIV SDB	Ruotsi	6,2 %
HEXPOL B	Ruotsi	6,2 %
AXIS	Ruotsi	6,1 %
HEXAGON B	Ruotsi	6,0 %
INTRUM JUSTITIA	Ruotsi	5,9 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	4,4 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,1 %
JM	Ruotsi	4,1 %
INVESTOR	Ruotsi	4,0 %
BILLERUD	Ruotsi	4,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
INVESTOR A	Ruotsi	6,2 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	6,0 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,8 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	5,8 %
HENNES & MAURITZ B	Ruotsi	5,2 %
ICA GRUPPEN	Ruotsi	4,6 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,5 %
BERKSHIRE HATHAWAY B	USA	4,2 %
ALFA LAVAL	Ruotsi	3,9 %
SCA B	Ruotsi	3,8 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

VEM VILL KÖPA LÅNGA RÄNTEPAPPER?



Gästskribenten

Anders Löflund är professor i finansiell ekonomi vid Svenska handelshögskolan Hanken i Helsingfors. Hans forskningsintressen omfattar portföljplaceringar och tillgångsprissättning samt valda företagsfinansieringsteman såsom bolagens utdelningspolitik och ägarstruktur.

Aktier har under åren 1964-2013 globalt avkastat 5,4 % per år reellt. Premien över långa ränteplaceringar var 1,2 % och 4,4 % över korta.* Men aktierna föll också med mer än -40 % från hösten 2007 till mars 2009. Den japanska marknaden (Nikkei-225) ligger idag även nominellt på samma nivå som år 1986.

Börsutvecklingen har sedan slutet av 1990-talet åkt en berg- och dalbana med många obehagliga episoder för aktieplaceringar. Långa räntepapper utan större kreditrisk har avhjälpt situationen betydligt tack vare räntornas fall och givit goda riskspridningsfördelar.

Långa ränteplaceringar har haft ungefär dubbel och aktier ungefär trippel realrisk jämfört med korta ränteplaceringar. Korta räntor är dock ingalunda riskfria i reella termer. För längre placeringshorisonter är inflationsrisken en betydande del av den totala placeringsrisken, i synnerhet för alternativ som annars har låg risk.

Nu är dock både långa och korta räntor rekordlåga: vilken roll har ränteplaceringar i investerarnas portföljer idag?

Vad är riskfritt?

Vi tittar först på en lågriskinvestering. Eftersom hen starkt ogillar att utsätta sitt sparkapital för risker utsluts aktier och riskabla ränteplaceringar såsom företagslån eller lån emitterade av stater med svaga kreditbetyg. Om lågriskplaceringen ämnar utnyttja sina besparingar för konsumtion över en längre tid (det vanligaste investeringsmålet), vad är egentligen "riskfritt" i sammanhanget?

Målet är en konstant riskfri reell avkastning som under resten av livet säkert täcker ens konsumtionsbehov utöver det som kan täckas med lön eller pension. Den rätta ränteprodukten är då inflationslänkade ränteplaceringar med maturitet motsvarande placerarens uppskattade återstående livstid. Med vanliga icke-länkade nominella kortränteplaceringar har man moderat inflationsrisk.

Om lämpliga inflationslänkade produkter inte existerar (vilket ofta är fallet) är nominella kortränteplaceringar det nästbästa alternativet. Efter en eventuell inflationschock kan kapitalet rullas över till högre ränta än tidigare. Långräntalternativ med fast nominell kupongränta vore ett dåligt val eftersom en inflationschock skulle öka levnads-kostnaderna samtidigt som besparingarnas värde sjunker.

Mer risk mot en premie

En riskvilligare placering har ett spekulativt och ett strategiskt motiv. Mera risk kan efterfrågas om den erbjuder en attraktiv premie. Om riskaptiten är moderat kommer långräntalternativet in i bilden. Ju längre maturitet desto större kan terminriskpremien vara: investeraren kompenseras för att ta på sig inflationsrisk. Detsamma gäller räntepapper med moderat kreditrisk och en kreditriskpremie. Placeraren är då villig att spekulera med risk för att få en högre förväntad avkastning. Men det kan leda till att man inte når sina mål.

Om placeraren har en ännu större riskaptit kan även aktier med sin höga förväntade avkastning komma i fråga med motsvarande resonemang. Särskilt eftersom aktierna tenderar att vara lågt korrelerade med ränteplaceringar (med låg kreditrisk). Kombinationen av aktier och ränte-

placeringar ger en förbättrad diversifiering. Det viktiga här är dock att ränteplaceringarna erbjuder en tillräcklig realavkastning. Ifall inflationsriskerna är stora kan det gott hända att kombinationen aktier och korta ränteplaceringar prefereras allena utan långränteplaceringar.

Psykologiska svårigheter

Det andra "strategiska" motivet för långränteplaceringar kan kallas *räntehedging*. Förutom inflationschocker utgör nämligen fallande realräntor en hotbild för långsiktssparare. Långa ränteplaceringar med fast nominell kupongränta kan bli attraktiva som skydd mot realräntefall i och med att deras värde stiger då realräntan faller. Det här strategiska motivet uppkommer särskilt då både realräntan och den förväntade inflationen är höga så att priserna på långräntepapper är låga och de erbjuder en högre förväntad avkastning än normalt. Då kan en övervikt i långa ränteplaceringar vara befogad.

En ytterligare aspekt måste beaktas: den historiska avkastningen är inte helt slumpmässigt spridd utan både aktier och ränteplaceringar har en tendens att återgå till medeltalet. Det betyder att år med stark avkastning mer sannolikt åtföljs av svagare år och tvärtom. Värderingsmultiplar såsom p/e-tal och omvända räntor (1/r) har en tendens att återgå till ett medeltal och multipelns nivå kan signalera om den kommande kursutvecklingen.

Under dåliga tider är värderingarna ofta låga (räntan hög) som ett resultat av ihållande kursfall. Men det prognosticerar en ljusare framtid: de förväntade framtida avkastningarna (köpta till det låga priset) är ovanligt goda. Detta kanske för att det är mentalt svårt att tänka på riskplaceringar efter en lång sträcka av förluster? Den naturliga instinkten är att dra sig ur, vilket är precis fel tajming.

Vad göra idag?

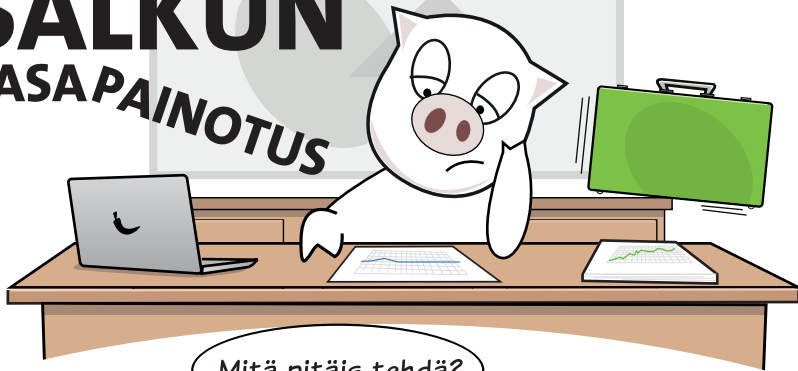
Idag har vi dock en helt motsatt situation: både aktier och räntepapper ter sig dyra samtidigt. Det är ovanligt och betyder tyvärr kläna placeringsutsikter.

Vad kan man göra? Vi kan ju alltid hoppas på att återgång till medeltalet inte sker den här gången, åtminstone inte snabbare än en lägre värdering kompenseras av underliggande tillväxt. Många försöker hitta nya mer exotiska riskpremier via hedgefonder, smart beta osv. Detta för även med sig nya risker.

Det vore kanske dumt att helt lämna marknaden och missa ens den låga avkastning som finns till buds. Den rationella placeraren inställer sig dock ändå på att spara mera eller att spara längre för att ta igen den lägre avkastning som kan förväntas framöver. Alternativt kan man välja att minska den framtida konsumtionen. Tråkiga alternativ, men väl planerat är hälften vunnet!

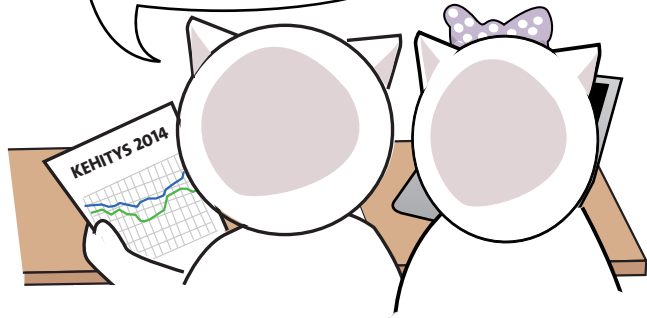
Anders Löflund
anders.loflund@hanken.fi

SALKUN TASAPAINOTUS



Mitä pitäis tehdä?

Pohjois-Amerikka noussut reiluun ylipainoon ja Aasia tippunut alle.

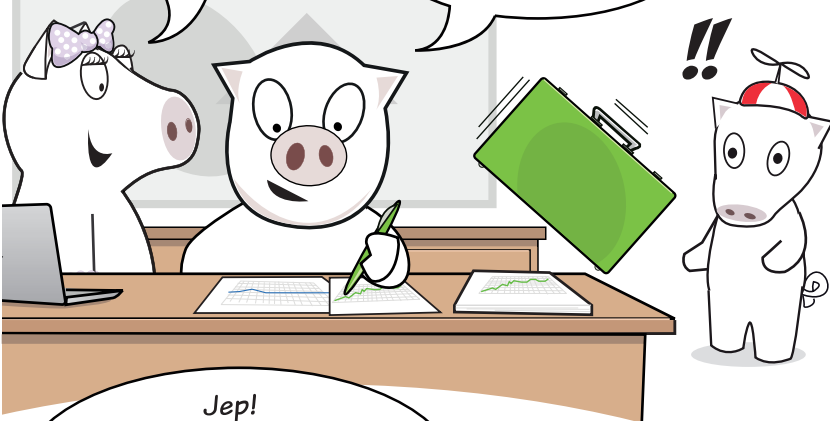


Siitä sitten vaan!

Mutta en haluis myydä, verotkin nousseet!!

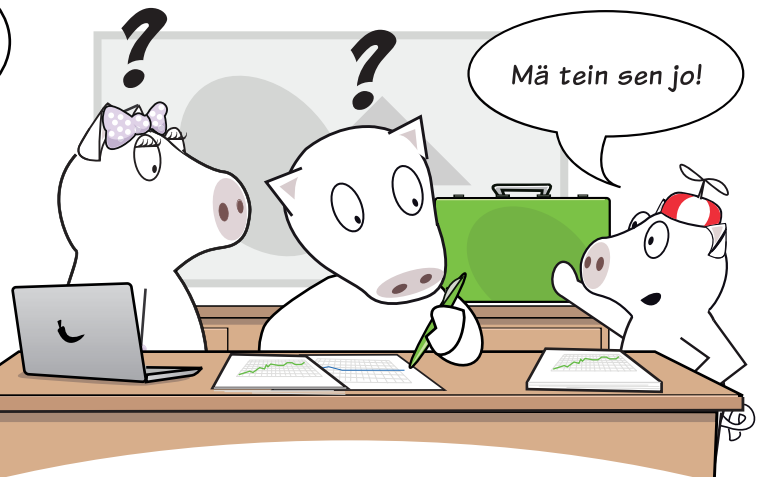
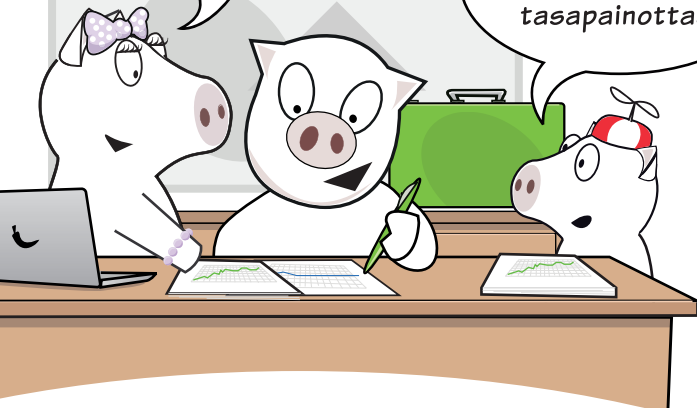
Eihän me myydä, vaan tasapainotetaan ostamalla.

Ai niin, totta! Odotas mä lasken...



Jep! Laitetaan tänä vuonna 10%/kk enemmän Aasiaan ja 5% enemmän Eurooppaan. Sillä selvä.

Hei, ei teidän tarvi sitä salkkua tasapainottaa!



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. *Aktiivisesti hoidetut rahastomme* sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi