

**MITEN VALITA  
YHDISTELMÄ-  
RAHASTO?**

(s. 4)

**INDEKSI-  
RAHASTOJEN  
VUOSI**

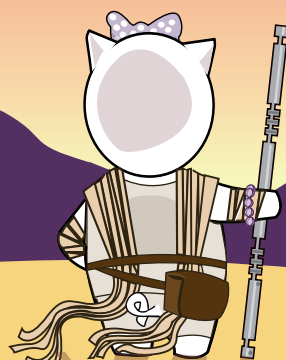
(s. 18)

**FONDSPARANDE  
ÅT BARN**

(s. 28)

# SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2015

OLKOOT MARKKINAVOIMAT  
KANSSANNE!



**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

AIKA, TUOTTO JA TODENNÄKÖISYYS	3
SUKLAASTA JA SIOITUSPOLITIIKASTA	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	18
ATT FONDS PARA ÅT BARN	28
LAPSEN ASIAKKUUS HELPOSTI	30
TUOTOT JÄÄHYLLE (SARJAKUVA)	31

### AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	16

### KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

### PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25

### VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	25
DFA European Small Companies	26
DFA US Small Companies	26
Spiltan Aktiefond Sverige	27
Spiltan Aktiefond Stabil	27

#### Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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

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

**Tunnuslukujen määritelmät** löytyvät verkosta: [www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm](http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm)

**Tämä katsaus** julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

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

#### Rapportering på svenska

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

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

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

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro  
Piirroket: Jan Fagerlös

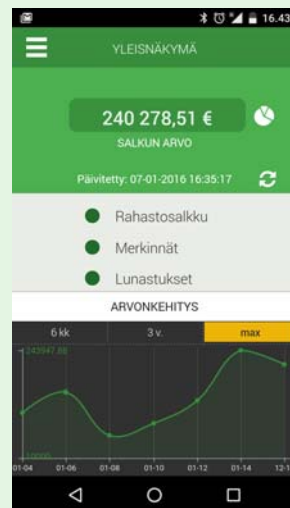
## SELIGSON & CO MOBIILIAPPLIKAATIO - mikä nimeksi?

Parin viime vuoden aikana meiltä eniten toivotuksi sähköiseksi palveluksi on noussut älypuhelinsovellus sijoitusten seurantaan.

Ensimmäinen versio tulee Android-laitteille viimeistään helmikuun alussa ja pian perässä myös iPhoneille. Ilmoitamme [www.sivu-jemme.osiossa](http://www.sivu-jemme.osiossa) ”Ajankohtaista” heti kun sovellus on ladattavissa.

Mutta mikä uutuudelle nimeksi? Keksi jotain näpärämpää kuin *Seligson & Co:n sijoitusten seurantasovellus älypuhelimille* ja kerro se meille tammi-kuun aikana osoitteella [ari.kaaro@seligson.fi](mailto:ari.kaaro@seligson.fi).

Arvomme osallistuneiden kesken kolme fiksaus sijoituskirjaa!



# AIKA, TUOTTO JA TODENNÄKÖISYYS

Vuosi 2015 oli jälleen julkisille talouksille hankala mm. Suomessa, mutta sijoittajille pääosin hyvä. Esimerkiksi Suomi Indeksirahastomme tuotti +16,6 %. Luku voi verrata siihen, että rahaston koko 17 vuoden toimintajaksolle laskettu vuotuinen tuotto on ollut +7,6 %.

Siitä huolimatta useimmissa alan tilastoissa esiintyvä kymmenen vuoden historiallinen tuotto laskee merkittävästi vuoden takaisista luvuista. Näin siksi, että kymmenen vuoden vertailujakson alkupäässä rima nousi merkittävästi. Vuoden 2005 aikana Suomi Indeksirahastomme tuotti peräti +28,9 %.

Koska rahaston arvon heilunta tuntuu minkä tahansa jakson sekä alku- että loppupäässä, on myös kymmenen vuoden tuotoissa melko lailla vaihtelua.

Suomi Indeksirahaston täysille kalenterivuosisille laskettuna ne menevät näin:

Ajanjakso (aloitusvuoden alusta päätös­vuoden loppuun)	Suora tuotto­prosentti	Vuosittaisena tuottona
1999-2008	31,0 %	2,7 %
2000-2009	-13,4 %	-1,4 %
2001-2010	58,8 %	4,7 %
2002-2011	60,8 %	4,9 %
2003-2012	128,9 %	8,6 %
2004-2013	141,5 %	9,2 %
2005-2014	109,4 %	7,7 %
2006-2015	89,4 %	6,0 %

Kun kymmenen vuoden tilastotuotot putosivat 2009-2010, moni kysyi voiko osakesijoitusten pitkän aikavälin tuottavuuteen sittenkään luottaa? Vai eikö kymmenenkään vuotta vielä ole riittävän pitkä aika?

No, kymmenen vuotta ei sijoittamisessa ole hirmuisen pitkä aika. Tärkeämpää on silti muistaa mitä vaikuttaa se, että markkinoiden tuotot tulevat jatkuvasti vaihtelevien laaksojen ja kukkuloiden kautta.

Paras asiaa hahmottava kysymys ei ole: saanko hyvää tuottoa, jos pidän osakerahastoja kymmenen vuotta? Useimmissa tapauksissa vastaus on toki kyllä, mutta valistuneempi pohdinta menee näin: jos sijoitan pitkäjänteisesti osakerahastoon, olenko *todennäköisesti* mukavasti plussalla jossain vaiheessa siinä kymmenen vuoden tienoilla?

Vastaus silloin: erittäin todennäköisesti olet. Tämä vastannee myös todellisuutta. Harva kai sijoittaessaan tietää, että varat tulisi realisoida juuri täsmälleen tietynä päivänä joskus kaukana tulevaisuudessa?

Jos tarkastellaan asiaa näin Suomi Indeksirahaston kautta, niin kehnosti on mennyt vain niillä, jotka laittoivat kaikki peliin vuosituhannen vaihteen teknohuomassa. Mikäli Suomi Indeksirahastoon olisi sijoittanut kunakin edellisen palstan taulukon alkupään vuotena ja tarkastellut tulosta ”hyvänä hetkenä” noin kymmenen vuoden kuluttua, olisi saanut kelpo tuottoa.

Katsotaan taulukkomuodossa. Olen seuraavassa valinnut loppupään tarkastelulle parhaan kvartaalin loppupäivän 9-11 vuoden säteellä sijoituksesta eli esim. 1999 alussa sijoitettaessa vuoden 2008 alusta vuoden 2009 loppuun. Aikahaarukka on siis melko kapea, eikä ole hakenut kaikkein parasta mahdollista päivää.

Aloitusvuosi	”Hyvä hetki” välillä 9-11 vuotta	Suora tuotto­prosentti
1999	31.3.2008	129,0 %
2000	31.12.2010	11,1 %
2001	31.3.2011	60,0 %
2002	31.3.2011	121,7 %
2003	31.12.2013	189,6 %
2004	30.6.2014	154,4 %
2005	31.3.2015	150,4 %
2006	31.3.2015	94,1 %

Kyseessä on toki vain simulaatio jälkikäteen. Oikeasti sijoittajan rahantarve voi tietenkin tulla vastaan juuri silloin, kun markkinoillakin menee huonosti. Siksi olisi hyvä pitää riittävää varakassaa ja, jos mahdollista, varautua sijoitusten realisointiin hyvissä ajoin.

Luvuissa ei myöskään ole mukana merkinnän/lunas­tuksen 0,1 % kaupankäyntipalkkioita tai mahdollisia veroseuraamuksia. Toisaalta esimerkiksi ajallinen hajautus sijoitettaessa (esim. kuukausisäästäminen) ja sijoittaminen muuallekin kuin vain kapeaan Suomi­rahastoon pienentävät riskejä.

Taulukkojen erot havainnollistavat joka tapauksessa sitä, miten hyvän tuoton todennäköisyys kasvaa, jos ymmärtää osakemarkkinoiden tuotonmuodostuksen ajallisesti epätasaisen luonteen ja on kärsivällinen.

Tämä on syytä pitää mielessä nyt, kun raha on halpaa ja lähes kaikki muu siten melko kallista. Jos salkun riskitasoa ei voi järkevästi säätää perinteiseen tapaan pitkällä korkosijoituksilla, niin ajallisen pitkäjänteisyyden merkitys vain kasvaa.

Kun hajautus on hyvä ja käytettyjen sijoitusratkaisujen kustannukset kohtuullisia, niin aika on riskienhallinnassakin sijoittajan parhaita kavereita. Pitkä aika on paljon rahaa.



Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi



# SUKLAASTA JA SIJOITUSPOLITIIKASTA

## - MITEN VALITA YHDISTELMÄRAHASTO?

Vuodenvaihte on erinomaista aikaa sekä suklaakonvehtien ja että tilastojen ystäville. Mennyt vuosi alkaa pikkuhiljaa kiteytyä numeeriseen muotoon ja kokonaisuutta voi tarkastella hyvillä mielin ja kielin. Pitäähän ne nyt syödä, kun kerran lahjaksi saatiin!

Vuoden 2015 rahastotilastoja kohdalla silmään pistävää on se, miten paljon uutta pääomaa on kertynyt yhdistelmärahastoihin. Käsitys kovasta kasvusta vain vahvistuu, kun tilastointia laajentaa koskemaan volyyminikasvun lisäksi osuudenomistajien lukumäärää. Kun nämä suhteuttaa tilastoinnin kohteena olevaan rahastosijoittajien joukkoon on johtopäätös selvä: yhdistelmärahastot olivat vuoden 2015 hitti!

Tämä rahastomarkkinan osa-alue on yhtä keskittynyt kuin muukin suomalainen sijoitusrahastokenttä. Melkein 90 % reilun viiden miljardin euron kasvusta yhdistelmärahastoissa vuonna 2015 on kasaantui pääosin parin pankkiryhmän kautta.

Yhdistelmärahasto on lähes aina nimensä mukaisesti osake- ja korkorahastojen yhdistelmä. Sen enempää yhteistä eri yhdistelmärahastoilla ei sitten oikein olekaan. Rahaston sijoituspolitiikka määrittelee jakauman osakkeiden ja korkojen välillä; se vaihtelee eri rahastoilla nollan ja 100 % välillä.

Useimmat yhdistelmärahastot ovat niin sanottuja rahastojen rahastoja eli sijoituskohteina eivät ole suoraan osakkeet tai korot, vaan toiset rahastot. Tässä ei ole mitään vikaa, jos kokonaisuuden kustannustaso onnistutaan pitämään kohtuullisena.

Yhdistelmärahastojen tavoitteena on hyvä hajautus ja täsmällinen allokaatio. Vieläpä verotehokkaasti, kun rahaston arvopaperikaupat ja allokaatiomuutokset eivät johda veroseuraamuksiin.

Ne voivat myös toimia ”pakettiratkaisuna” sijoittajalle, joka haluaa päästä mahdollisimman helpolla. Juuri tästä syystä kutsumme Seligson & Co:n ainoaa yhdistelmärahastoa eli Pharosta varainhoitorahastoksi.

### Sytä suosioon

Tavallisen osake- tai korkorahaston yleensä melko rajatun sijoitusvaruuden sijaan yhdistelmärahastojen kohdemarkkinana on tyypillisesti maailman tai ainakin Euroopan osakkeet sekä hyvin laaja korkosijoitusten kirjo.

Pikaisellakin perehtymisellä yhdistelmärahastojen esitelyihin kertyy joukko argumentteja, jotka toistuvat lähes kaikilla näiden rahastojen markkinoijilla. Korostetaan rahastojen pysyviä rakenteellisia hyötyjä ja pyritään kertomaan, miksi ne ovat erityisen sopivia sijoittajille vallitsevassa markkinatilanteessa, siis *juuri nyt*.

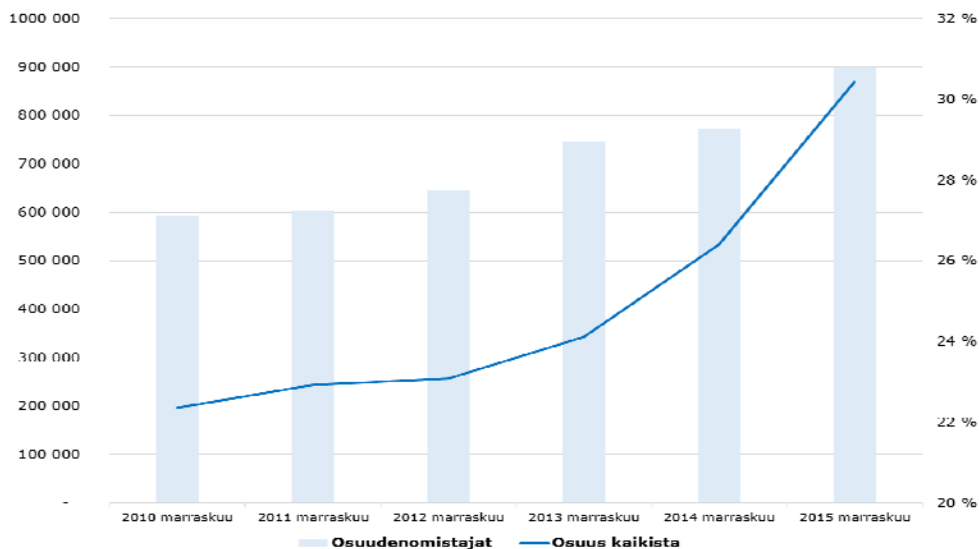
Kun penkoo yhdistelmärahastojen perustietoja ja avaintietoesitteitä nimenomaan varainhoitajan näkökulmasta, kiinnittyy huomio myös siihen kuinka monilla erilaisilla tyyleillä niiden sijoituksia kerrotaan hoidettavan. Yhden varainhoitajan mielestä globaalin talouden painopiste siirtyy yhä enemmän kehittyville markkinoille ja toisen tasapainoisessa yhdistelmärahastossa voi löytää ruotsalaisia sijoituskohteita yli viidenneksen painolla. Yksi ilmoittaa haalivansa ylituottoa nimenomaan makroanalyysin perusteella ja toinen korostaa käyttävänsä monia eri tyyliä.

### Lupaukset ja markkinatilanne

Vanha myynnin viisaus on ”myy sitä, mikä käy kaupaksi”. Markkinatilanteeseen liittyviä yhdistelmärahastojen myyntiä edistäviä tekijöitä ei tarvitse tyhjästä keksiä: hyvä (lähi)historiallinen tuotto ja korkojen lasku nollaan.

Kolmas usein toistuva syy on itse asiassa sama kuin ensimmäinen, vain toisin päin sanottuna: osakemarkkinoiden nousu on jatkunut jo monta vuotta ja markkinatilanne on haastava. Ikään kuin yhdistelmärahastojen tulevat tuotot olisivat jollakin tavalla immuuneja mahdolliselle kurssilaskulle...?

Rahastojen tuottoluvut viimeisiltä vuosilta ovat melko mairittelevia: koko rahastoluokan viiden vuoden vuo-



**Yhdistelmärahastojen voittokulku.** Kuvassa suomalaisten yhdistelmärahastojen osuudenomistajamäärien kehitys (palkit) ja heidän osuutensa kaikista rahastojen osuudenomistajista (viiva). *Lähde:* FK:n Rahastoraportti 11/2015.

tuinen keskituotto on ollut 6,0 %, kolmelta vuodelta luku on peräti 8,8 % vuodessa ja viimeiseltä vuodeltakin 7,7 %.<sup>1</sup>

Myynnissä korostetaan usein salkunhoitajan ammattitaidon tai sijoitustyylin ainutlaatuisuuden merkitystä historiallisille tuotoille. Jos olisimme vertailun vuoksi muodostaneet vaikkapa 50/50 painoilla yhdistelmän Rahastoraportin luokista "Osakerahastot maailma" ja "Valtionriski euroalue", olisimme saaneet tuottoluvuiksi viideltä vuodelta 8,1 %, kolmelta vuodelta 10,2 % vuodessa ja viimeksi kuluneelta vuodelta 8,5 %.

Samojen rahastoryhmien vertailuindekseillä lasketut luvut ovat muuten 10,1 %, 12,6 % ja 10,5 %. Kuluilla on merkitystä.

Jos ajattelemme yhdistelmärahastojen lähes 900 000 osuudenomistajaa ja 20 miljardin varallisuutta yhtenä joukkona, voimme verrata sen tunnuslukuja "Suomen suurimpien yhdistelmärahastojen" eli eläkevakuutusyhtiöiden tuottolukuihin. Vertailu on 2014 vuoden vaihteesta, koska uusimpia eläkerahastojen tietoja ei vielä ole.

Kymmenen vuoden horisontilla, joka on sekä Työeläkevakuuttajien TELA:n raportin että sijoitusrahastojen Rahastoraportin pisin vertailujakso, törmäämme mielenkiintoiseen tilastolliseen sattumaan: rahastojen 10 vuoden tuotto 2014 lopussa eli 5,1 % vuodessa, on kymmenyksen tarkkuudella sama kuin eläkevakuuttajilla ja viidenkin vuoden periodilla ero on vain 0,4 % (rahastojen eduksi). Tässä vertailussa yhdistelmärahastojen sijoittajat ovat pärjänneet siis ihan mukavasti, rahastojen kuluista huolimatta.<sup>2</sup>

Kumpikin yllä oleva vertailu on vain karkeasti suuntaa antava. En ole ottanut huomioon yhdistelmärahastojen todellista perusalokaatiota tai vertailuindeksiä, vaan olettanut sen olevan 50/50 maailman osakkeet ja euroalueen valtionlainat. Myös eläkesalkkujen allokatio on luonnollisesti poikennut siitä, mikä yhdistelmärahastoilla on ollut.

### **Yhden kulu on toisen tuotto**

Yhdistelmärahastojen vuotuiset juoksevat kulut ovat tällä hetkellä keskimäärin 1,35 % vuodessa. Suhteessa viiden vuoden 6 % nettotuottoon tämä kulurasite tarkoittaa, että rahaston palkkiot edustanevat reilua 18 % niiden bruttotuotoista. Kymmenen vuoden jaksolla tuottoon suhteutettu kulu on vieläkin hurjempi: 23 %.

Kuinka paljon yhdistelmärahastojen palkkiot sitten poikkeavat vaihtoehdosta, jossa rakennetaan tuottovertailussa käytetty "naiivi" 50/50 salkku maailma osakerahastoista ja euroalueen joukkolainarahastosta? Kyseisten rahastoluokkien juoksevien kulujen keskiarvoilla päädytään 0,97 % kuluihin, eli "varainhoidon", siis yhdistelmärahaston sijoituskohteista päättämisen, lisäkulu on noin 0,4 % vuodessa.

Tämä ns. markkinahinta on vain aavistuksen verran korkeampi kuin meidän Pharoksemme 0,35 %:n hallin-

nointipalkkio. Kokonaisuuden kustannustehokkuudessa Pharos on kuitenkin pärjännyt mainiosti, sillä sen juoksevat kulut, siis ym. hallinnointipalkkio mukaan lukien, ovat viime vuosina vaihdelleet hieman yli puolesta prosentista vuodessa jopa joskus sen alle.

Tämän lisäksi Pharoksessa on myös tuottosidonnainen palkkio, joka peritään, mikäli salkunhoitaja onnistuu ylittämään vertailuindeksinsä tuoton kolmen vuoden jaksolla. Tämä palkkio oli suurimmillaan vuonna 2010, jolloin se nousi 0,46 %:iin.

Yhdistelmärahastot ovat kasvunsa myötä yhä tärkeämpää liiketoimintaa rahastoalalle. Samalla lisääntyy rahastojen ja muun varainhoidon merkitys pankkikonserneille, kun asuntolainamarginaalikiilpailu ja negatiiviset korot nakertavat perinteisen liiketoiminnan kannattavuutta.

Esimerkiksi kahden suurimman pankkiryhmän yhdistelmärahastojen vuotuiset juoksevien kulujen perusteella lasketut palkkiotuotot, listahinnoilla ja nykyvoilyymilla laskettuna, ovat noin 155 miljoonaa euroa vuodessa. Koko toimialalle yhdistelmärahastojen juoksevista kuluista kertyy noin 230 miljoonan euron palkkiomassa.<sup>3</sup>

Kustannuksista tarkat sijoittajat voivat miettiä, kannattaisiko sittenkin nähdä osake- ja korkorahastoista koostuvan tee-se-itse-salkun rakentamiseen liittyvä vaiva. Vaihtoehtoisesti voi tietenkin sijoittaa Pharokseen!

### **Vertaamisen vaikeus**

Sijoituspalveluiden ostaminen, tuotteiden vertaaminen ja ylipäätään omaan tilanteeseen sopivan ratkaisun löytäminen on monien mielestä vaikeaa. Yhdistelmärahastojen markkinoinnissa viestitään helppoa ratkaisua.

Kun korkosijoituksista saatavien odotettujen tuottojen taso on laskenut finanssikriisin ja sitä seuranneiden keskuspankkioperaatioiden mukana ennen näkemättömän alas, on paljon varallisuutta etsinyt uutta kotia.

Tarpeeseen on selvästikin vastannut lupaus ammattilaisen hoitamasta rahastosta, jonka salkunhoitajan sormi on markkinan pulssilla 24/7, yhdistettynä vaivattomuuteen ja hyviin lähihistorian tuottoihin.

Mutta menneet tuotot menivät jo. Jotta vertailu ei menisi pelkäksi muisteluksi, yritin katsoa kuinka yhdistelmärahastojen salkunhoitajat olivat positioituneet tulevaa silmällä pitäen.

Tarkoitusta varten kävin läpi 50/50 yhdistelmärahastojen allokation niiden viimeisistä kuukausiraporteista. Salkuista 64 % (7/11) oli osakkeissa ylipainossa, mutta vahvat näkemykset olivat vähissä: osakepainojen keskiarvo oli 51,7 % eli vajaan kahden prosentin ylipaino neutraaliin allokatioon verrattuna.

Huomattavan erilaisista sijoituspolitiikoista huolimatta ovat salkunhoitajien konkreettiset toimet ainakin tässä ryhmässä aika lähellä toisiaan. Ja jos allokatiosta val-



## Toimitusjohtajan katsaus

litsee konsensus, nousevat kustannuserot tietenkin aina vain tärkeämmäksi valintaperusteeksi.

Satunnaiselle sijoitussivuja selailevalle yhdistelmärahastojen valikoima on kuin iso konvehtirasia, jossa on 96 erilaista sekoitusta rasvasta, sokerista, kaakaojauheesta ja pienestä määrästä makuaineita. Vaikka suosikkia voi yrittää arvailla rasian teksteistä, ei se useinkaan ratkea muuta kuin maistamalla.

Valintaa mutkistaa se, että perusekoitusta on tehokkaasti tuotteistettu. On joulukonvehtia, pääsiäiskonventia... ei, anteeksi, siis maltillisia yhdistelmärahastoja, aggressiivisia, keskivertoja, 2030/40/50-luvuilla eläkkeelle siirtyville tarkoitettuja, jne.

Jos kuitenkin muistaa perusasiat – siis että kyse on lähes aina pääosin sekoituksesta osakkeita, pitkiä korkoja ja lyhyitä korkoja – voi pienellä perehtymisellä ja omien reunaehtojen miettimisellä tehdä rationaalisen valinnan.

### Käytännön neuvoja

Yhdistelmärahastojen lupaus sijoittajalle on ennen kaikkea helppous: koko salkku yhdellä sijoituspäätöksellä. Valinta on kuitenkin vaikea.

Jos helppoutteen haluaa tarttua, niin seuraavassa valintaan joitakin käytännön neuvoja, jotka sopivat sekä yksityissijoittajalle että yhteisölle:

- **Mieti itse etukäteen, paljonko haluat osakkeita ja paljonko korkoja.**

Älä anna tuotteistuksen, siis esim. rahaston nimessä esiintyvien sanojen kuten "varovainen", "tuottohakuinen", jne. johdattaa valintaasi liikaa.

Jos tuntuu siltä, että haluat antaa salkunhoitajalle runsaasti liikkumavaraa, varmista että kyseessä on kokenut salkunhoitaja, johon totta tosiaan luotat.

- **Valitse yksi yhdistelmärahasto salkun ytimeksi.**

Jos haluat vähemmän riskiä, pidä isompaa varakassaa pankkitilillä tai lyhyissä koroissa.

Jos haluat enemmän osakkeita, valitse täydennykseksi edullisia ja selkeitä osakerahastoja.

Useamman yhdistelmärahaston salkku menee helposti niin sekavaksi, että kokonaisuutta on lähes mahdotonta hahmottaa. Ja jos kyseessä on useampi aktiivisesti hoidettu rahasto, voi kokonaisuus tietenkin muuttua vinosti salkunhoitajien näkemysten mukaan.

- **Pidä juoksevat kulut kohtuullisina.**

Hyvä nyrkkisääntö on, että sijoitussalkun juoksevat kokonaiskulut eivät saisi nousta yli prosentin.

Jos rahastossa on tuottosidonnainen palkkio, varmista miten se lasketaan ja että salkunhoitajalle sen kautta asetettu tavoite sopii myös omaksi tavoitteeksesi.

- **Ole pitkäjänteinen.**

Jos olet valinnut yhdistelmärahaston huolella ja rahasto pitää kiinni lupaamastaan sijoituspolitiikasta, ei parin kolmen huonon vuoden takia ole syytä vaihtaa.

Sijoitusmarkkinoilla menestyvät eri aikoina erilaiset tyyli, eikä käytännöllisesti katsoen kukaan menesty jatkuvasti yleismarkkinaa paremmin. Jos tyyli on järkevä ja kustannukset kohtuulliset, palautuu suhteellisenkin menestys taas jossain vaiheessa takaisin.

Jos taas salkunhoitaja "hötkyilee" ja muuttaa sijoitustyyliä siitä, mikä on ollut valintasi perusteena, pitää tilanne arvioida uudestaan. Samoin silloin, jos/kun rahastoyhtiö vaihtaa salkunhoitajaa.

Sijoittajalleen sopiva yhdistelmärahasto on monille hyvä ratkaisu. Helppous ei tarkoita tuotoista tinkimistä.

Ei kuitenkaan kannata hankkia sijoitustuotetta säkissä, vaan on hyvä varmistua siitä, että valittu ratkaisu vastaa omaa riskitasoa, eikä maksa liikaa. Olkoot markkinavoimat kanssanne!



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



1 FK:n Rahastoraportti, marraskuu 2015. Samoin myöhemmät rahastojen vertailutiedot.

2 TELA: Sijoituslajikohtaiset pitkän aikavälin tuotot ja FK:n Rahastoraportti, luokka "Yhdistelmärahastot, Maailma", joka kattaa 96 % yhdistelmärahastoista.

3 "Juoksevat kulut" eivät ole täsmälleen sama kuin rahastojen hallinnointipalkkiot, sillä erotuskin (esim. rahastojen pankkikulut) koostuu lähinnä pankkien palkkioista. Juokseviin kuluihin eivät sisälly rahastojen käymät arvopaperikaupan kulut, mutta niitä ei voi ottaa laajassa vertailussa huomioon, koska suurin osa alan toimijoista ei niitä raportoi.

## VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2015

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

### PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2015



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	52,3
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,58 %	6,58 %	5,14 %	9,58 %
1 v	4,03 %	6,20 %	5,13 %	9,93 %
3 v	20,91 %	5,31 %	32,31 %	7,39 %
5 v	27,17 %	6,07 %	45,99 %	7,20 %
10 v	61,12 %	6,83 %	67,58 %	7,61 %
Aloituspäivästä	87,75 %	6,90 %	100,95 %	7,61 %
Aloituspäivästä p.a.	3,99 %		4,43 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 31.12.2015 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

\*\* Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 10,04 %.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015– 31.12.2015

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	-21,45 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,16 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,64 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	27,1 %	Osakesijoitukset yhteensä 46,4 %
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	5,3 %	
DFA European Small Companies	4,3 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,4 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	9,2 %	Korkosijoitukset yhteensä 53,6 % (duraatio 0,30)
DFA US Small Companies	3,6 %	
S&Co Global Top 25 Brands	4,9 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,2 %	
S&Co Phoebus	4,0 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value	9,6 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	6,0 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,0 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	2,8 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,2 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,9 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	52,7 %	

**SALKUNHOITAJALTA**

Tätä kirjoittaessa on Suomen eteläosissakin vihdoin vähän pakkasta ja lunta maassa. Latuja ja hiihtorinteitä avallaan pikku hiljaa tekolumen avulla.

Voi olla, että sijoitusmarkkinatkin ovat viime aikoina pärjänneet lähinnä tekokeinoin. USA:ssa elvytys näyttää auttaneen, mutta potilas Eurooppa ei tunnu pääsivän hoitokierteestä.

Keskuspankin pääjohtaja Mario Draghi joutuu toistuvasti julistamaan, että kaikki mahdollinen tehdään. Lyhyet korot ovat jo pakkasen puolella ja pitkätkin ainakin lähellä. Kun tämäkään ei ole riittänyt, keskuspankki yrittää lisätä markkinoiden likviditeettiä ostamalla tukuttain velkakirjoja markkinoilta. Tempuat alkat kuitenkkin olla vähissä.

Kansainvälinen osakevertailuindeksimme on kaikesta huolimatta toipunut loppukesän miniromahduksesta ja noussut vuoden viimeisen neljänneksen aikana peräti +10 %. Koko vuonna nousua oli kiitettävät +9 %. Viimeisen viiden vuoden aikana nousua on tullut melkein +60 %. Aika hyvin, kun ottaa huomioon, että yleiseen talouskehitykseen liittyvä uutisointi ei ole ollut varsinaisesti rohkaisevaa.

Osakesijoituksistamme kehittyivät vuonna 2015 parhaiten pienyhtiöihin sijoittava DFA Small Companies Europe (+24,1 %), pörssinoteerattu "teknorahasto" Nasdaq 100, joka ylsi mm. Applen, Googlen ja Amazonin ansiosta +21,1 %:n tuottoon sekä korirahastomme Global Pharma (+19,1 %) ja Global Brands (+17,4 %).

Pohjois-Amerikka Indeksirahasto tuotti eurosijoittajalle +6,8 %, mutta se johtui valuuttaliikkeistä. Dollareissa sijoittaneet jäivät Pohjois-Amerikan osakemarkkinoilla pääosin tappiolle.

Takapakkia tuli kehittyviltä markkinoilta. DFA Emerging Markets laski -10,1 %. Päämarkkinoillemme eli Euroopan suurempiin yhtiöihin sijoittava Seligson & Co:n Eurooppa Indeksirahasto tuotti +9,1 %.

Korkovertailuindeksimme arvo nousi kuluneen vuosineljänneksen aikana +0,4 %. Koko vuoden nousu oli enää +1,7 %. Pitkät korot ovat edelleen poikkeuksellisen alhaisella tasolla. Esimerkiksi Seligson & Co:n Euro-oblugaatorahaston juoksevan tuoton perusteella laskettu tuotto-odotus on alle 0,5 % vuodessa, kun se on "normaaliaikoina" ollut yli 5 %.

Kokonaisvertailuindeksimme nousi vuoden aikana +5,1 % eli reilun prosenttiyksikön Pharosta enemmän. Syy alisuoritukseen on edelleen jatkunut varovaisuutteni korkomarkkinoilla. Ylipaino heikosti pärjänneillä kehittyvillä markkinoilla ei myöskään ollut hyväksi.

Kehittyvien markkinoiden arvostustasot ovat nyt poikkeuksellisen alhaalla ja aionkin pitää meidät niillä mukana. Kasvu on edelleen moninkertaista vanhaan maailmaan nähden ja jos ei vienti jatkossa vedä, niin huimasti kasvavan keskiluokan oman kulutuksen luulisi antavan pontta myös markkinakehitykselle.

Olimme loppukesän kurssilaskun aikana alipainossa osakemarkkinoilla (38 %). Pitkän nousun jälkeen olin jo odotellut jonkinlaista korjausliikettä. Se tuli, mutta ei kestänyt kuin joitain päiviä. Yllätyin kuinka vahvasti ja nopeasti kurssit lähtivät taas nousuun. Osakepainomme on nyt 46,4 %. Suurin osa muutoksesta on kurssinousun ansiota, mutta ostin myös lisää jo sal-kussamme olevia osakerahastoja.

Jatkamme korkosijoituksissa sinnikkään varovaisina eli enimmäkseen hyvin lyhyissä koroissa. Olemme saaneet käteiseen rinnastettavista sijoituksistamme lähestulkoon samaa n. 0,5 %:n tuottoa kuin mitä pidemmät korkosijoituksetkin tarjoaisivat, mutta ilman pitkän juoksuajan riskiä.

**Miksi Pharos ei sijoita raaka-ainerahastoihin?**

Silloin kun raaka-ainemarkkinoilla vielä meni lujaa, minulta aina välillä kyseltiin miksi Pharos ei sijoita raaka-ainerahastoihin. Nyt voidaan kysyä, eivätkö hinnat ole jo laskeneet niin paljon, että raaka-ainemarkkinat alkaisivat taas olla kypsiä uudelle nousukaudelle?

Raaka-ainepuolen ottaminen mukaan olisi helpompaa kuin koskaan. Nykyään löytyy lukuisia pörssinoteerattuja rahastoja yleisimpiin raaka-aineisiin kuten öljy, kulta, kupari sekä perushyödykkeisiin kuten maissi tai kahvi. Tuotekirjoa riittää moniin erikoisempiinkin.

Hyödyke- ja raaka-ainekurssien noustessa ennen finanssikriisiä olivat nämä varsinaisia muotituotteita. Perusteltiin, että talouskasvu kuluttaa rajalliset luonnonvarat loppuun ja siksi niihin sijoittaminen ajoissa tulisi tuomaan hyvät voitot. Ihan näin helppoa se ei kuitenkaan ole.

Raaka-aineiden hinnat määräytyvät pitkälti teollisen kysynnän ja markkinoiden tarjonnan mukaan. Niiden markkinoilla spekuloiivat ammattilaiset käyttävät runsaasti johdannaisia ja kaikenlaisia erikoismenetelmiä.

Historiallisesti raaka-aineista on saanut melko alhaisen tuoton, mutta volatilitteetti eli hintojen heilunta on silti ollut korkea. Tähän on osasyynä markkinoiden dynamiikka: jos vaikkapa öljyn hinta on ylhäällä, niin öljyä kannattaa tuottaa myös korkeammilla kustannuksilla. Näin sitä tulee markkinoille lisää ja sen vuoksi hinta taas kohtaa laskea.

Raaka-aineet ovat myös sijoitusfilosofisesti täysin erilaisia kuin arvopaperit eli sijoitukset osake- tai korkomarkkinoille. Arvopaperisijoittaja lähtee yleensä joko lainarahoittamaan yrityksen tai julkisyhteisön toimintaa (korkosijoitukset) tai mukaan yritystoimintaan (osakkeet).

Raaka-aineiden hinta perustuu niiden kyseisen hetken asemaan tuotantoketjussa - tai spekulanttien korvien välissä! Jos tuotantotilanne tai kysyntä muuttuu tai markkinat innostuvat tai panikoivat, muuttuu raaka-aineiden hinta. Usein rajusti.



Osakesijoittaja on mukana prosessissa, jossa pääomia käyttämällä *lisätään* varallisuutta mm. tuottavuuden parantamisen ja uusien innovaatioiden avulla.

Arvopapereiden pitkän aikavälin tuotto-odotus perustuu ennen muuta aitoon kasvuun, osinko- tai korkotuottoon. Sijoitus, johon liittyy aitoa tuottoa, voi olla erinomainen, vaikka sitä ei koskaan myisi.

Arvopapereidenkin arvo heilahtelee kysynnän ja tarjonnan mukaan, mutta pidemmällä aikavälillä hinta heijastaa yhtiön menestystä tai lainanottajan maksukykyä. (Keskuspankit tosin sekoittavat pakkaa korkojen osalta, mutta ei mennä siihen nyt...)

Raaka-aineissa ei ole kassavirtaa ennen kuin ne myydään. Päinvastoin: syntyy kustannuksia varastoinnista, vartiointista, kuljetuksesta, jne. Pölyyntyvä kultaharkko maksullisessa pankkiholvissa ei tuo mitään kasvavaa arvoa (paitsi sille pankille).

Kaikesta tästä huolimatta "sijoittaminen" ainakin joihinkin raaka-aineisiin, kuten kultaan, on toki ollut kannattavampaa kuin rahan pitäminen käteisenä. Tunnettu amerikkalaisprofessori Jeremy Siegel on laskenut pitkän aikavälin tuottoja kirjassaan *Stocks for the Long Run*.

Inflaation ylittävän eli reaalitytuoton osalta näyttävät todella pitkät aikasarjat tällaisia lukuja:

Omaisuu- styyppi	Reaalituotto 1802 - 2013 (dollareissa)
Käteinen	-1,40 %
Kulta	0,60 %
Lyhyet korot	2,70 %
Pitkät korot	3,50 %
Osakkeet	6,70 %

Osakkeiden ja kullan välinen 6,1 prosenttiyksikön tuottoero merkitsee sitä, että 100 000 euron sijoitus osakkeisiin kasvaa kymmenessä vuodessa reaaliarvoltaan 191 000 euroon ja vastaavan kultakimpaleen arvo 117 000 euroon (laskettuna ilman sijoittamisen kuluja).

Pharos aikoo jatkossakin pysyttellä arvopaperisijoituksissa eikä salkussamme tulla näkemään sen paremmin raaka-aineita kuin perushyödykkeitäkään.

Kokonaan oma lukunsa ovat tietenkin sijoitukset esimerkiksi raaka-aineteollisuuden tai hyödyketuotannon *yhtiöihin*. Silloin puhutaan osuuksista yritystoiminnasta, enkä salkunhoitajana pistä pahakseni, jos sellaisia eksyy salkkuunne esimerkiksi laajojen indeksirahastojemme kautta.

### Kiitos luottamuksesta!

Osuudenomistajat lisäsivät vuoden 2015 aikana sijoituksiaan Pharokseen nettomääräisesti lähes seitsemällä miljoonalla euroa. Rahaston arvo on osuuden arvon-

nousun kanssa vuodessa kasvanut melkein kymmenellä miljoonalla eurolla 52,3 miljoonaan euroon. Uusia osuudenomistajia tuli vuoden aikana 476 kpl ja meitä on nyt yhteensä 3 667.

Tällä hetkellä Pharoksen salkku poikkeaa edelleen vertailuindeksistä lähinnä korkojen osalta: emme juurikaan omista pitkiä korkosijoituksia. Olemme myös ylipainossa kehittyvien markkinoiden osakesijoituksissamme. Toimialojen suhteen olemme lähellä salkun vertailuindeksin normaalipainoja.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-21,45 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteetiluku (6,2 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (9,3 %:n).

### Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,50 %. Käsitkseni mukaan Pharos on edelleen kiinteitä 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. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa

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

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

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



Petri Rutanen, varainhoitajanne  
petri.rutanen@seligson.fi

**PHOENIX**  
31.12.2015

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

**PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI**

25.9.2000– 31.12.2015



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	18,8
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**

1.1.2015 - 31.12.2015

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,17 %
Salkun kiertonopeus	44,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,91 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	9,13 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,53 %	16,65 %	10,95 %	17,56 %
1 v	-6,16 %	17,36 %	8,97 %	18,12 %
3 v	33,55 %	14,48 %	53,52 %	13,44 %
5 v	25,84 %	16,14 %	65,18 %	13,41 %
10 v	52,02 %	18,29 %	72,78 %	16,33 %
Aloituspäivästä	135,42 %	17,92 %	39,19 %	16,97 %
Aloituspäivästä p.a.	5,77 %		2,17 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,6 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	4,2 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,9 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,8 %
SONY CORP	Japani	3,7 %
UBS GROUP AG	Sveitsi	3,4 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	3,1 %
ELUMEO SE	Saksa	3,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,0 %
COMMERZBANK AG	Saksa	2,6 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +4,5 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World +11,0 %. Koko vuoden 2015 aikana rahasto-osuuden arvo tippui -6,2 % ja indeksi nousi +9,0 %. Kolmen viimeksi kuluneen vuoden aikana Phoenix on tuottanut +33,6 % ja indeksi +53,2 %.

Rahasto on tuottanut vertailuindeksiään huonommin jo toisena vuonna peräkkäin. Vuosikatsauksessa 2014 kirjoitin, että 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.” Tähän ei ole paljon lisättävää myöskään vuoden 2015 osalta.

Entistä varmempi olen kuitenkin siitä, että käänne on näköpiirissä ja Phoenixinkin sijoitusstrategia alkaa taas toimia. Markkinoilla on määritetty isojen yhtiöiden arvoa kuin ne olisivat korkojohdannaisia. Tälle arvostustavalle on näkyvissä suhdannetien pää samalla tavoin kuin pitkille koroillekin. Jos hyvin käy, niin edessä on monta suhteellisen matalatuottoista vuotta.

Markkinoilla on siis arvostettu korkealle yhtiöitä, joiden tuloskehitystä on pidetty hyvänä ja tasaisena. Arvostuksia ovat ajaneet myös isot rahavirrat osakemarkkinoille ja mukaan on ”ajautunut” monia normaalisti muualle kuin osakkeisiin panostavia sijoittajia. Hedgerahastot ja muut momenttia takaa-ajavat ovat omalta osaltaan lisänneet löylyä arvostustrendille.

Phoenix on kärsinyt siitä, että samaan aikaan ovat arvostuskertoimet pysyneet alhaisina niille yhtiöille, joiden tuloskehitys ei olekaan ollut niin tasaista tai joilla on ollut ohimeneviä ongelmia. Hedge- ja momenttisijoittajien taholta näitä on myyty lyhyeksi ja arvostukset ovat aika ajoin painuneet todella alas.

Viime vuonna tähän aikaan ajattelin, että keskuspankit tulevat varmaankin pian taas järkiinsä ja ryhtyvät nostamaan korkoja. USA:n koronnostoa odotin jo keväällä ja EKP:n ehkä loppuvuodesta. Yhdysvalloissa vitkuteltiin aina joulukuulle asti ja EKP sen kuin jatkaa likviditeettiä lisääviä toimenpiteitään.

Minusta 25 vuoden koejakson Japanissa pitäisi riittää osoittamaan, että tämä linja ei toimi. Tällainen elvytys oli varmaan paikallaan akuutin kriisin hoitamisessa 2008/2009, mutta sen jälkeen vaikutus on ollut lähinnä kriisiä pitkittävä. Finanssimaailmalle keskuspankkien toimet ovat olleet hyväksi, mutta reaalityous on kärsinyt.

Esimerkiksi Helsingissä on vuosien ajan vallinnut keinokehoisen alhainen korkotaso nostanut asuntojen hinnat monien tavoittamattomiin ja vuokrat ovat nousseet keskimäärin 20 %:lla vuoden 2010 tasoon verrattuna; kymmenen prosenttiyksikköä enemmän kuin palkat samana aikana. Sitä paitsi verotuksen ja erilaisten maksujen kiristyminen on saanut aikaan

sen, että käytettävissä olevat tulot eivät silti oikeastaan ole nousseet. Korkopolitiikan seurauksena kohonneet asumiskustannukset ovat syöneet ostovoimaa ja pitkitäneet kriisiä.

Etelä-Euroopan vauriissa maissa, kuten Italiassa ja Ranskassa, joissa kotitalouksien säästöaste on perinteisesti ollut korkea, on korkotuoton katoaminen vähentänyt kuluttajien ostovoimaa hyvin konkreettisesti: prosenttiyksikkö pois koroista on vastannut prosenttiyksikköä bruttokansantuotteesta. Aivan erityisen hankala on tilanne ollut näiden maiden eläkeläisille, joille yksityisistä säästöistä saatavan korkotuoton merkitys on perinteisesti ollut suuri.

Pilviä sijoitustaivaalle toi vuoden aikana myös Kiina - ja alkuvuodesta 2016 vielä lisää. Olen useissa yhteyksissä varoitellut riskeistä Kiinan talouskehityksen suhteen. En malta olla palaamatta aiheeseen, kun satun kirjoittamaan näitä rivejä Lounais-Kiinassa sijaitsevan Yunnanin maakunnan pääkaupungissa Kunmingissa.

Kiinasta on tullut jättimäinen markkina muun muassa konepajateollisuudelle ja luksustuotteille. Sen kasvu on kohta parikymmentä vuotta tuonut puhtia koko maailmantalouteen, myös meille Eurooppaan. Samalla suuria määriä matalan jalostusasteen tuotantoa on siirtynyt Kiinaan ja tämä on saanut aikaan merkittäviä rakennemuutoksia perinteisissä teollisuusmaissa.

Kiinan keskusjohtoisuus ja yleispätevien sääntöjen puute ovat kuitenkin olleet ongelmallinen yhdistelmä. Sekä valmistavassa teollisuudessa että kiinteistöpuolella on syntynyt runsaasti ylikapasiteettia. Ympäristö on kärsinyt siitä, että normien noudattamatta jättämisestä selviää rahalla.

Vaikeuksissa ovat olleet ne, jotka ovat yrittäneet luoda yrityksiä ja tuotteita, joissa lisäarvo on korkea. Ainutlaatuisille tuote- tai liikeideoille ei nimittäin ole ollut minkäänlaista suojaa, vaan kopioijat ovat saaneet vapaasti hyödyntää toisten innovaatioita. Tästä umpikujusta on päästävä, jos Kiinan talouden rakenne halutaan saada seuraavalle kehitystasolle. Minkäänlaisia merkkejä paremmasta ei kuitenkaan ole näkyvissä.

Siksi pidänkin todennäköisimpänä vaihtoehtona sitä, että Kiinan kasvu pikku hiljaa hiipuu. Tämä ei tietenkään ole maailmantalouden kannalta hyvä asia, mutta tuskin myöskään katastrofi. Kasvua tulee jatkossa sekä Intiasta että muista Aasian maista, eikä kehittyneiden teollisuusmaiden elpymisenkään pitäisi tähän taittua.

Eikö vuodelle 2016 sitten ole odotettavissa mitään merkittäviä muutoksia? Kaikenlaista varmasti tapahtuu, kuten aina. Osakemarkkinoiden kannalta on mielenkiintoista nähdä ovatko nykyhinnoissa jo mukana sellaiset poliittiset riskit kuin USA:n presidentinvaalit tai Euroopan politiikan vaaratekijät kuten Iso-Britannian mahdollinen ero EU:sta tai muut ratkaisemattomat kysymykset. Epävarmuus voi johtaa yllätyksiin myös valuuttamarkkinoilla ja ehkäpä tuoda takaisin kiinnostusta viime vuosina huonosti tuottaneisiin kehittyviin markkinoihin.

## Phoenixin salkku

Vuoden neljännen neljänneksen aikana ostin kahden uuden yhtiön osakkeita ja myin pois kolme.

Uudet yhtiöt ovat pohjoismaissa toimiva hoivayhtiö Attendo ja Peugeotin perheen omistusyhtiö Societe Fonciere Finacieres et de Participation (FFP). Salkutamme poistuivat Chesapeake Energy, Imtech ja Mazda. Näistä kolmesta vain Mazda oli meille onnistunut sijoitus.

Vaihdoin myös puolet omistuksestamme espanjalaispankki BBVA:ssa vastaavaan euromäärään Banco Santanderin osakkeita. Niiden viiden vuoden aikana, joina olemme omistaneet BBVA:ta on yhtiön osake uudelleensijoitettuihin osinkooneen tuottanut +44,4 % ja Santander samana aikana vain +11,5 %.

Suhteellinen arvostus on sijoitusperiodimme aikana kääntynyt BBVA:n 20 %:n "alesta" Santanderiin nähden melkein päin päin. Kummallakin pankilla on suurin piirtein saman verran kehittyvien markkinoiden toimintoja, mutta Santander on nykyisin jonkin verran modernimpi ja avoimempi rahoitusmarkkinoiden uusille kasvualueille.

### Iso sininen -



IBM on yksi maailman tunnetuimmista yhtiöistä. Interbrand on arvioinut tähän tunnettavuuteen liittyvän brändiarvon jopa 65 miljardiksi dollariksi.

Viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana IBM:n osakekurssi on kuitenkin tippunut neljänneksellä, vaikka esimerkiksi Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme on noussut samaan aikaan yli +60 %. Yhtiön markkina-arvo on tätä kirjoittaessani noin 137 miljardia dollaria eli vain pari kertaa Interbrandin arvion mukainen brändiarvo.

Tunnuslukuista p/e vuodelle 2015 on 9,3x, EV/EBITDA 7,8x ja vapaan kassavirran suhde markkina-arvoon 9,6 %. Tällaisia lukuja näimme suuryhtiöiden kohdalla finanssikriisin pahimpina aikoina, mutta nyt ne ovat todella harvinaisia. Mikä mättää?

### Kauas pilvet karkaavat?

IBM:n suuret asiakkaat siirtyvät vauhdilla pilvipalveluihin, sulkien datakeskuksiaan ja vähentäen investointeja laitteisiin ja ohjelmistoihin. IBM on yrittänyt lanseerata omia pilviratkaisuja, mutta niitä on joka tapauksessa myytävä laite- ja ohjelmistokauppaa edullisemmin. Siksi IBM:n liikevaihto kutistuu neljättä vuotta peräkkäin.

Yhtiö on kuitenkin onnistunut pitämään marginaalit hyvällä tasolla. Vaikka kuluneena vuonna ilmeisesti nähdäänkin dollarimääräisesti pahin liikevaihdon ja EBITDA:n pudotus (-12 %), on arvioitu, että euroissa laskettuna olisi tullut kymmenkunta prosenttia plus-saa.

Skeptikkojen mukaan pilvessä ei ole hopeareunusta, vaan ongelmat ovat syvällä. Vuosien 2002-2011 toimitusjohtajan Sam Palmisanon tehostamiskampanjan sanotaan vieneen mukanaan yhtiön todellisen osaamisen. Tulos per osake kuitenkin kaksinkertaistui kampanjan aikana ja osakkeen omistajat palkittiin pitkällä nousujaksolla. Myös Warren Buffett katsoi yhtiön järkeväksi sijoituskohteeksi.

Tulos/osake -tunnusluvun kehitystä yritettiin tehostaa mm. verosuunnittelulla ja omien osakkeiden ostoilla lainarahalla. Osana ohjelmaa tuotannon painopistettä siirrettiin Intiaan, jossa työntekijämäärä lisääntyikin muutamassa vuodessa noin 3 000:sta yli 100 000:een. Samalla yhtiöön tuotiin tiukka tulos-tai-ulos -kierto: osa henkilökuntaa irtisanotaan automaattisesti joka vuosi. Kriitikoiden mielestä tämä on johtanut byrokratiavetoiseen organisaatioon, jossa huippuosaajat eivät viihdy ja joka ei enää kehittä mitään omaa.

Nykyinen toimitusjohtaja Ginny Rometty on jatkanut Palmisanon linjalla. Liiketoimintaa hän pyrkii saamaan kasvuun neljällä ydinalueella: pilvipalveluissa, analytiikassa, mobiiliratkaisuissa ja tietoturvapalveluissa. Tuloksiakin on jo näkyvissä, sekä kasvuna että markkinaosuuksina.

Perinteisen businessin hiipuminen on kuitenkin ollut nopeampaa. Laittepuolen erottaminen omaksi kokonaisuudekseen on nakertanut IBM:n perinteisiä vahvuuksia mm. palvelinoptimoinnissa. Muutokseen on lähdetty vastaamaan mm. sellaisilla yritysostoilla kuin SoftLayer (pilvipalveluiden optimointia), Cloudant (mobiilialusta) ja Aspera (nopea suurien datamäärien siirto). Nähtäväksi jää miten pienten yhtiöiden joustavuus ja pilvipalveluiden hintaherkkyys voidaan yhdistää suuryhtiön hitauteen.

IBM on uudistanut itseään aiemminkin. Vuosina 1993-2002 suurta muutosta luotsanneen Lou Gerstnerin kirja *Who Says Elephants Can't Dance* kuvaa kiinnostavasti yhden suuren muutosprosessin.

Tämän päivän muotitanssien askeleet sujuvat ehkä elefantilta vielä hieman haparoiden, mutta IBM:n tunnettuus ja vahvat perinteet antavat hyvän pohjan muutokselle. Uudet ratkaisut tuntuvat asiakkaista todennäköisesti edelleen turvallisemmilta hankkia IBM:ltä kuin pari vuotta toimineelta pienyritykseltä.

Osakkeen arvostus on joka tapauksessa niin alhainen, että se kestää tanssitreenejä myös mollivoittoisissa tunnelmissa. Ja jos muutosohjelma onnistuu, voi salkunhoitajakin taas tehdä työtään laulellen (tanssia en sentään lupaa).

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

## PHOEBUS

31.12.2015

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

### PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2015



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	37,7
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 - 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,82 %
Salkun kiertonopeus	8,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,98 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	10,10 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,16 %	13,69 %	11,88 %	13,16 %
1 v	8,55 %	13,42 %	13,14 %	14,24 %
3 v	42,80 %	11,00 %	63,61 %	12,50 %
5 v	50,78 %	12,83 %	50,51 %	15,41 %
10 v	98,20 %	15,81 %	95,77 %	17,54 %
Aloituspäivästä	351,14 %	14,37 %	244,98 %	16,47 %
Aloituspäivästä p.a.	11,17 %		9,09 %	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	7,6 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,6 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,6 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,0 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,6 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,3 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,2 %

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



## SALKUNHOITAJALTA

Vahva viimeinen neljännes teki kurssiheilunnan sävyttämistä vuodesta 2015 lopulta osakemarkkinoilla hyvän. Vertailuindeksimme nousi +13,1 % Suomen pörssin (+15,9 %) vetämänä. Phoebus ei aivan pysynyt tahdissa mukana, mutta rahaston +8,6 % tuotto vastasi maailman pörssien tuottoa (+9,0 %).

Viimeinen neljännes oli kuitenkin meille surkea. Phoebus toki nousi +4,2 %, mutta vertailuindeksimme nousi +11,9 %. Phoebus jää yleensä voimakkaasti nousevilla markkinoilla hieman indeksistä, koska yhtiöidemme riskit ovat keskimääräistä pienemmät. Näin suuri ero ei kuitenkaan ole normaali, suhteellinen tuotto oli jopa Phoebuksen historian huonoin. Onko salkunhoitaja seonnut vai miten tämä on mahdollista?

Suurin häviäjämme oli Harley-Davidson, se laski -12 % dollarin vahvistumisen heikennettyä kilpailukykyä. Vaikutus Phoebuksen tuottoon ei kuitenkaan ollut kuin -0,5 %. Indeksiero ei siis johtunut mistään yksittäisestä huonosta sijoituksesta. Kahdeksasta suurimmasta sijoituksestamme, jotka ovat puolet salkustamme, vain Nokian Renkaat kehittyi indeksiä paremmin. Handelsbanken ja Air Liquide jopa hieman laskivat.

Aktiivisen (suuria indeksieroja ottavan) rahaston tuoton voi odottaa välillä poikkeavan selvästi indeksistä. Joskus myös väärään suuntaan. En ole kehityksestä kovin huolestunut, koska suurimmat yhtiömme ovat kunnossa enkä näe syytä epäillä, että niiden tulokset eivät kehittyisi ajan myötä vähintään muiden yhtiöiden tahdissa. Se riittäisi: osakekurssit seuraavat tulokehitystä ennemmin tai myöhemmin.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +351,1 % ja vertailuindeksimme +245,0 %.

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 Ekokemin osakkeemme yhtiön kasvaneiden riskien ja toimitusjohtajan lähdön takia. Ostin hieman lisää Sandvikin, HHLA:n ja Tikkurilan osakkeita.

Lisäksi tarjouduin ostamaan ruotsalaista hoivayhtiö Attendoa sen listautumisen yhteydessä, mutta saimme niin vähän osakkeita ja hinta nousi niin nopeasti, että myin osakkeet saman tien 40 % voitolla.

Nettona myin osakkeita 693 000 eurolla ja Phoebus sai omistajiltaan uutta rahaa nettona 305 t€, joten kassamme kasvoi noin miljoonalla ja oli vuoden lopussa 8,5 % rahaston arvosta.

Se on hieman liikaa, mutta en ole ryhtynyt hosuen uudelleensijoittamaan Ekokemistä saamiamme varoja. Hiljaa hyvää tulee.

## Kuka hyöttyy yritysostoista?

Vuosi 2015 jää historiaan ainakin siitä, että maailmassa tehtiin enemmän yrityskauppoja kuin ikinä ennen, 5,03 biljoonan dollarin arvosta (lähde: Dealogic). Myös Phoebuksen omistamat yritykset tekivät tai ainakin valmistelivat useita isoja kauppoja. Tämä on luontevaa, kun hidas talouskasvu vaikeuttaa yritysten orgaanista kasvua ja alhainen korkotaso mahdollistaa isojenkin yritysostojen rahoittamisen.

En erityisemmin pidä suurista yrityskaupoista. Myyjä tuntee aina kohteen ostajaa paremmin, joten alennushintoja on turha toivoa. Eri yrityskulttuureja voi olla vaikea yhdistää, varsinkin jos yhtiöt ovat olleet toistensa verisiä kilpailijoita. Usein isojen yrityskauppojen todellinen syy onkin ostavan yhtiön johdon aseman pönkittäminen pikemmin kuin osakkeenomistajien varallisuuden kasvattaminen.

Yrityskaupat tuovat siten tilaisuuden arvioida yhtiöidemme johdon laatua. Onko omistajien etu agendalla ykkösenä? Arviointi on toki erittäin vaikeaa ennen kuin niistä on kulunut 3-5 vuotta, mutta johdon tapa hakea strategisesti järkevää kasvua ja ottaa riskejä kertoo silti usein aika paljon todellisista motiiveista.

Yhtiöidemme (suhteellisesti) suurimmat kasvupanos-  
tukset 2015 olivat Air Liquidien tarjous ostaa Airgas, Konecranesin yhdistyminen Terexiin, Ekokemin ostama tanskalainen Nord, TFF:n päätös rakentaa bourbontynnyritehdas Ohioon sekä Fortumin huhuttu kiinnostus ostaa saksalainen jätteenpolttaja EEW. Miten niitä pitäisi arvioida?

Yritän yleensä miettiä, olisinko itse tehnyt kaupan, jos olisin ostavan yhtiön pääomistaja ja hallituksen puheenjohtaja? Se ei tietenkään anna absoluuttisen oikeaa vastausta, mutta auttaa mielestäni ajattelemaan kauppoja oikealla tavalla.

Ekokemin osalta vastaus on selvä. En olisi ostanut Nordia (ainakaan nyt). Ekokem oli jo velkaantunut paljon ostettuaan ruotsalaisen Sakabin, jota ei ole vielä integroitu. Toinen iso kauppa heti perään on vastuutonta riskinottoa. Myin siksi Ekokemin osakkeemme.

TFF:n osalta vastaus on myös selvä. Bourbonin eli ”amerikkalaisen viskin” tynnyrit ovat luonteva kasvun kohde, jota olen odottanut. Investointi uuteen tehtaan on iso (32 m€), mutta tuo synergioita. Bourbontynnyri jatkaa ensimmäisen käyttökerran jälkeen elämänsä viskitynnyrinä ja niissä TFF on johtava. Lisäksi ajoitus on hyvä: bourbontynnyreistä on pulaa bourbonin tuotannon kasvettua samalla kun tammen sahaus (rakentaminen) on USA:ssa laskenut. Perheyhtiö siis kasvaa fiksusti, kuten odottaa sopii.

Air Liquidien ja Konecranesin ostoja on vaikeampi arvioida. Kumpikin tuntuu strategisesti järkevältä, mutta ehkä kalliilta ja hieman liian uskaliaalta. Aika näyttää miten käy, mutta itse tuskin olisin pääomistajana kumpaakaan tehnyt (näillä ehdoilla). Se voi tosin johtua vain siitä, että olen keskimääräistä varovaisempi.

Fortumin huhuiluja ostoaikeita en ymmärrä. Fortumilla on toki jo paljon jätteenpolttua Ruotsissa ja Liettuassa ja lisää suunnitteilla, mutta miksi pohjoismainen sähköfirma laajenisi Saksaan? Synergioita laitosten operoimisessa eri maissa ei juuri ole. Jos itse omistaisin pohjoismaisia vesi-, ydin ja lämpövoimaloita, sellainen laajentuminen ei tulisi mieleenikään. Tuntuu siltä, että kyseessä on kasvu kasvun vuoksi, eikä omistajien hyöty ole ollut pääasia. Toivon Pekka Lundmarkin parantavan Fortumin osakasajattelua, kunhan pääsee yhtiössä vauhtiin.

Esimerkit kertovat yhtiöstämme jotain ja herättävät myös tärkeän laajemman kysymyksen. Tiedämme, että yhtiöiden johdolla ja osakkailla on joskus eri intressejä. Miten omistuksen institutionalisoituminen vaikuttaa johtamiseen? Pörssi-yhtiöiden hallituksissahan on yhä useammin pelkästään varsinaisia edunsaajia edustavien organisaatioiden (eläkeyhtiöiden, sijoitusrahastojen jne.) valitsemia jäseniä, omilla rahoillaan mukana olevien osakkeenomistajien sijaan.

Uskon tämän tarkoittavan, että johdon ja hallitusten arviointi tulee entistäkin tärkeämmäksi. Se on subjektiivista ja erittäin vaikeaa, mutta väärä johto hyvässä yhtiössä voi olla pitkäjänteiselle omistajalle aivan yhtä tuhoisa kuin liiketoiminnaltaan rakenteellisesti surkea yhtiö. Koettakaamme välttää molempia.

## PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Kun reilut kolme vuotta sitten viimeksi kävin läpi Stockmannin tilannetta (katsaus 3/2012) totesin sijoituksen olleen surkean. Toivoin kuitenkin yhtiön tulosongelmien olevan väliaikaisia ja näin osakkeessa potentiaalia.

Olin täysin väärässä. Kolmessa vuodessa Stockmannin osake on osinkoineen tuottanut -51 %, Phoebus +43 % ja vertailuindeksimme +71 %. Surkea sijoitustuotto ei ole yllätys, kun katsoo yhtiön liiketoiminnan kehitystä. Vielä vuonna 2012 Stockmann teki 87 m€ liiketuloista, mutta vuonna 2014 jo 82 m€ liiketappiota.

Hyvä uutinen on, että koko johto on vaihtunut ja uusi johto tarttunut haasteeseen. Stockmann on jo siivonnut merkittävän osan pahimmista tappiopesäkkeistään myymällä Seppälän Suomen toiminnot, Venäjän tavaratalot ja Akateemisen, ulkoistamalla mm. elektronikan myynnin sekä sulkemalla erilliset kosmetikkamyymälät, Seppälän ulkomaan toiminnot ja Lindexin Venäjällä. Siivottavaa riittää silti vielä.

Kovin halpa Stockmann ei kurssiromahduksesta huolimatta ole. Markkina-arvo on nykykurssilla 450 m€ ja nettovelkaa on n. 900 m€. Bruttoarvo on siis 1350 m€. Kiinteistöjensä arvoksi Stockmann kertoo 900 m€ ja Lindexin arvo lienee 500-600 m€ (Stockmann maksoi siitä 800 m€, mutta tuloskehitys on ollut huono).

Tavaratalotoiminta siis ratkaisee, onko Stockmann halpa vai kallis. Pessimistille sen arvo on negatiivinen, optimisti näkee mahdollisuuden katkaista tappiot.

Olen jo muutamia kertoja todennut, että Stockmann ei laadultaan enää meille sovi, mutta kuten viime katsauksessa kerroin, osakkeita ei kannata myydä mihin hintaan tahansa. Stockmann on pienin sijoitukseemme, paino salkussamme vain 1,3 %, joten myyntihinnalla ei Phoebukselle ole kovin suurta merkitystä. Haluan silti nähdä vielä uuden strategian muutkin osat, ennen kuin luovun sijoituksestamme.



Kun viimeksi esittelin henkilöstöhallinnan ulkoistusyhtiömme Automatic Data Processingin katsauksessa 2/2012, oli Carlos Rodriguez juuri nimitetty yhtiön historian kuudenneksi toimitusjohtajaksi (ADP perustettiin vuonna 1949). Olin hieman huolissani ADP:n tavasta kommunikoida toimitusjohtajan vaihdoksesta.

Huoleni oli turhaa. ADP on ollut erinomainen sijoitus. Osake on osinkoineen tuottanut euroissa +118 % samalla kun Phoebus on tuottanut +50 % ja vertailuindeksimme +84 %. Dollari on toki kolmessa ja puolessa vuodessa vahvistunut euroon nähden +16 %, mutta suurin osa tuotosta on siis ollut valuuttakurssista riippumatonta.

ADP on poikkeuksellisen ennakoitava yhtiö. Asiakkaita hieman yli 91 % jatkaa sopimuksiaan vuodesta toiseen ja tulosmarginaali on viimeiset 26 vuotta ollut välillä 17,4 %-23,9 %. Toimitusjohtajia joutuu aniharvoin rekrytoimaan ja kun se tehdään, johtoon on poikkeuksetta noussut yhtiön kakkosmies. Rodriguez tuli ADP:lle jo 1999 ja on vasta 51-vuotias, joten hänelläkin lienee pitkä ura edessään.

Suurin huolenaiheeni on osakkeen arvostus. Viime vuosien hyvästä tuotosta osa selittyy dollarilla ja osa sillä, että ADP jakoi omistajilleen autokaupan tietojärjestelmiä ja -palveluja tuottavan CDK Global -tytäryhtiönsä. Lisäksi osa selittyy tuloskasvulla. Kolmessa vuodessa liikevaihto on kasvanut 23 % ja tulos per osake 24 %. Hyvin suuri osa tuotosta on silti tullut arvostuskertoimien noususta. Nykyhinnalla (86,38 dollaria) ADP:n arvostus on 30x viime vuoden tulos, kun viimeksi yhtiön arvostus oli 20x tulos.

Potentiaalia tuo se, että ADP saa osana palvelujensa hintaa korkoa hoitamistaan palkkojen ja verojen maksuista ja yhtiöllä on 22 miljardin dollarin "float" (eli negatiivinen käyttöpääoma). Nykyisillä alhaisilla koroilla sen tuotto edustaa vain vajaata viidesosaa liiketuloksesta, mutta jokainen prosenttiyksikkö lisää korkotuottoa tarkoittaisi 11 % lisää liiketuloista. Vaikutus ei toki tule näkymään aivan heti korkojen lähtiessä nousuun.

On ehkä syytä olettaa, että ADP ei lähitulevaisuudessa tule olemaan yhtä kannattava sijoitus kuin lähimenneisyydessä. Phoebusta kauemmin omistaneet tietävät, että en yritä ajoittaa markkinoita enkä yksittäisten yhtiöiden tulossyklejä. ADP on meille pitkäaikaisena sijoituksena aivan riittävän laadukas, eikä sen arvostus ole järjetön, joten minulla ei ole aikomusta vähentää omistustamme. Näihin hintoihin en tosin aio sitä lisätäkään.

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

## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2015

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

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2015



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

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

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,23 %	24,94 %	-1,98 %	34,95 %
1 v	14,92 %	37,59 %	7,69 %	48,03 %
3 v	-32,91 %	26,66 %	-40,29 %	33,88 %
5 v	-37,97 %	23,69 %	-47,69 %	30,49 %
10 v	-9,18 %	22,67 %	-27,23 %	34,14 %
Aloituspäivästä	509,79 %	23,47 %	213,31 %	34,97 %
Aloituspäivästä p.a.	12,10 %		7,48 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	21,73 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,17 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
BASHNEFT	Venäjä	8,51 %
GAZPROM	Venäjä	8,14 %
SBERBANK	Venäjä	6,27 %
MAGNIT	Venäjä	5,83 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	5,76 %
MHP	Venäjä	4,92 %
CHERKIZOVO GROUP	Venäjä	4,59 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,31 %
M.VIDEO	Venäjä	4,28 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,01 %

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

Vuosi 2015 oli Venäjä-sijoittajalle Kiinan ongelmien ja raaka-aineiden hintojen laskusta huolimatta myönteinen. Venäjän pörssiä kuvaava RTS-yleisindeksi nousi vuoden aikana +7,7 % ja Russian Prosperity -rahastomme +14,9 %. Viimeisen neljänneksen aikana öljyn hinnan laskun seurauksena Venäjän pörssiä kuvaava RTS-yleisindeksi laski -2,0 % ja Russian Prosperity -rahasto tuotti samana aikana +0,2 %.

Rahaston ylituotto indeksiin nähden johtui pitkälti energiayhtiöiden Gazpromin ja Lukoilin maltillisesta kehityksestä sekä öljy-yhtiö Bashneftin ylipainottamisesta rahastossa. Kahden ensimmäisen yhtiön yhteenlaskettu paino indeksissä on peräti 26 %, mutta paino rahastomme kohderahastossa ainoastaan 12 %.

Gazpromin kehitystä hidasti raaka-aineiden hintojen lisäksi Turkish Stream kaasuputken rakennusprojektin jäädyttäminen Venäjän ja Turkin poliittisen tilanteen takia.

Lukoil on muiden öljy-yhtiöiden tapaan karsinut sijoituksia ja henkilökuntaa, mutta epäonnistunut hanke Mustallamerellä sekä matala öljyn hinta painoivat yhtiön tulosta. Yhtiö julkaisi myös odotettua huonomman osinkoennusteen.

Bashneft on onnistunut olosuhteisiin nähden erinomaisesti. Öljyn tuotanto kasvoi vuoden ensimmäisen yhdeksän kuukauden aikana 11 % verrattuna vuoteen 2014 ja yhtiö on tällä hetkellä Venäjän nopeimmin kasvava öljyntuottaja. Se ilmoitti, että tuotannon kasvun jatkuu ja osinko pyritään pitämään vakaana.

Bashneftin etuosakkeiden ero kantaosakkeisiin on kaventunut 15 prosenttiin tähän mennessä vallinneesta 25-30 prosentista. Kohderahastomme salkunhoitajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan tämä vahvistaa heidän käsitystään siitä, että etuosakkeiden taloudellinen arvo ei ole oleellisesti matalampi kun kantaosakkeiden. Bashneftin kotipaikkakunta Baskortostanin tasavalta omistaa myös etuosakkeita, mikä mielestämme vähentää myös niihin liittyviä riskejä. Bashneft jatkaa kohderahaston suurimpana sijoituksena 8,5 % painolla.

Vähittäiskauppaketti X5 Retailin osuus ylituottoon oli myös merkittävä. Vaikeasti integroitavien yritysostojen ja kannattavuusongelmien jälkeen yhtiö on vihdoin onnistunut kääntämään kurssia ja jopa kasvattanut liikevaihtoaan paremmin kuin pahin kilpailija Magnit.

SALKKU 31.12.2015

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & Kaasu	27	50
Kulutustavarat	18	9
Muut raaka-aineet	18	11
Maatalous	10	1
Telekommunikaatio	3	6
Rahoitus	8	20
Muut	7	1
Energia (sähkö)	4	2
Käteinen	5	-

Koska X5 Retailin tulos on nyt noin 10 % pienempi kuin Magnitin ja markkina-arvo vain noin neljäsosa kilpailijaan nähden, näemme yhtiössä huomattavaa potentiaalia. Vuoden aikana osakkeen arvo nousi lähes kolme neljännestä.

### Salkku

Kohderahaston omistukset säilyivät viimeisen vuosineljänneksen aikana ennallaan. Suurimmat lisäykset tehtiin kodinelektroniikkaketju M.Videoon ja teleoperaattori Mobile Telesystems osakkeissa.

M.Video onnistui vuoden 2015 ensimmäisen puoliskon aikana kasvattamaan liikevaihtoaan 3 % siitä huolimatta, että venäläisten reaalitytulot ovat laskeneet ruplan heikkenemisen ja korkean inflaation seurauksena. Kodinelektronikan kysynnän on tapana supistua matalasuhdanteessa, mutta yhtiö onnistui pitämään myynnin ennallaan ja pienentämään palkka- ja varastokustannuksia. PCM uskoo käyttökäteen kasvavan tänä vuonna noin 15 %.

Kohderahasto on neljänneksen aikana lisännyt sijoituksi etenkin kaivosteollisuuteen, kiinteistöalalle sekä telekommunikaatioalalle.

Toimialapainot eivät ole neljänneksen aikana juurikaan muuttuneet. Rahasto on edelleen RTS-indeksiin nähden vahvasti ylipainossa kulutustavaroissa ja maataloudessa sekä alipainossa öljyssä ja kaasussa.

### Halpa öljy heikentää ruplaa ja valtiontaloutta

Viime kuukausina laskenut öljyn hinta on johtanut sekä ruplan arvon että valtiontalouden heikentymiseen. Öljyn ja ruplan välinen korrelaatio on historiallisesti ollut noin 80 %. Heikko rupla pakottaa tuontiyhtiöitä nostamaan hintoja ja syö samalla venäläisten ostovoimaa.

Venäjän keskuspankki on syksyn aikana pysynyt valuuttamarkkinoilla passiivisena eikä tukioistoja viimeisen neljänneksen aikana juurikaan tehty. Ohjauskorko on pysynyt 11 prosentissa.

Noin puolet Venäjän valtion budjetista tulee tavalla tai toisella öljy- ja maakaasutuloista. Matala öljyn hinta tarkoittaa, että Venäjän on supistettava julkisia menoja tai rahoitettava budjettivajetta valtion vararahastoista.

Öljy- ja kaasuveroista saatavien tulojen on laskettu lisääntyvän noin kolmella prosentilla, jos öljyn hinta on 50 dollaria tynnyriltä ja valuuttakurssi 63 ruplaa/dollari. Nykyisellä öljynhinnalla ja ruplan kurssilla Venäjän valtion tulot kuitenkin supistuisivat ensi vuonna summalla, joka vastaa noin kahta prosenttia BKT:stä.

*Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

# INDEKSI RAHASTOJEN VUOSI 2015

Seligson & Co:n indeksirahastojen omistajille oli mennyt vuosi suurista kurssivaihteluista huolimatta hyvä.

Maantieteellisistä markkinoista paras oli maamme Suomi. Helsingin pörssiin keskittyvien indeksirahastojemme ”jäsenten välisen” voitti tällä kertaa Suomi Indeksirahasto, joka nousi +16,6 %. Pörssinoteerattu OMX Helsinki 25 rahastomme (ETF) ei jäänyt kauaksi +16,4 %:n tuotolla. Rahastot seuraavat eri indeksejä, joten on selvää, että niiden välillä syntyy pieniä suunnaltaan lähinnä sattumanvaraisia eroja.

OMX Helsinki 25 -rahaston osuudet olivat vuonna 2015 ensimmäistä kertaa kasvuosuuksia eli osuudenomistajille ei maksettu yritysten maksamia osinkoja ulos tuotonmaksuna, vaan ne sijoitettiin takaisin rahastoon sen indeksin mukaisesti. Samalla tietenkäin myös indeksi muuttui OMXH25:n tuottoversioksi, jossa osingot otetaan huomioon.

Käytännön seuraus tästä on, että verovelvollinenkin sijoittaja säästyy vuosittaisen tuotonmaksun aiheuttamalta veroseuraamukselta ja - mikäli haluaa säilyttää salkkunsaa ennallaan - mahdollisen uudelleensijoittamisen kustannuksilta.

Meiltä on muutaman kerran vuoden aikana kysytty, miten nyt rahastoon jätetyt osingot näkyvät rahastosuuden arvossa. Tätä voidaan havainnollistaa rahaston aiemman indeksin avulla.

Rahaston vanha vertailuindeksi oli OMXH25-hintaindeksi, joka ei siis huomioinut osinkoja. Se nousi vuoden 2015 aikana +12,4 %. Rahastomme pärjäsii siis noin neljä prosenttia sitä paremmin. Tämä ero vastaa melko tarkkaan rahastoon sijoitettujen osinkojen ja niidenkin vuoden aikana tapahtuneen arvonnousun osuutta.

Myös kansainvälinen kehitys oli euroissa laskettavien indeksirahastojemme omistajille kohtalaisen hyvä. Kaikkien maantieteellisten rahastojemme kehitys pysyi positiivisena. Vetoapua saatiin vahvistuneesta dol-

larista, jonka vaikutus esim. Pohjois-Amerikka Indeksirahaston vuosituottoon oli yli 10 %.

Eurooppa Indeksirahasto sai puolestaan vetoapua vertailuindeksiinsä nähden vähän yllättävältä taholta: Ranskan verohallinnolta. Se palautti aiemmin verosopimusten vastaisesti perimiään osinkojen lähdeveroja aikaisemmilta vuosilta.

Rahastojen kaupankäyntikulut putosivat jonkin verran alaspäin viimevuotiseen verrattuna. Eurooppa Indeksirahaston kohdalla niitä tosin tuli myös hieman ”ylimääräisiä”, kun indeksinlaskija pudotti Volkswagenin pois syksyllä paljastuneen päästöhuijausskandalin jälkeen.

## Korkokurjuus jatkuu

Korkorahastomme eivät ole puhtaasti indeksirahastoja, vaan indeksinsä perusteella mallinnettuja passiivisia rahastoja. Valtionlainoihin sijoittava Euro-obligaatio-rahasto tuotti korkojen edelleen laskiessa jälleen noin prosenttiyksikön verran yli juoksevan korkotasonsa, +1,5 %. Yrityslainapuolella sen sijaan korkoero valtionlainoihin hieman kasvoi ja koko vuoden saldoksi tuli vajaan prosentin verran miinusta.

Turvalliseksi varojen parkkipaikaksi tarkoitettua Rahamarkkinarahaston tuotto jäi vaatimattomaksi, +0,3 %. Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on painanut korkoja edelleen alaspäin ja tuotto voi laskea edelleen.

Aiomme joka tapauksessa pitää Rahamarkkinarahastomme luonteen ennallaan: salkunhoidon päähuomio on riskienhallinnassa.

Emme siis lähde tavoittelemaan marginaalista lisätuottoa sijoittamalla esimerkiksi vaihtuvakorkoisiin lainapapereihin. Lisää riskiä haluava sijoittaja voi ottaa sitä helposti esim. lisäämällä osakkeiden osuutta kokonaisallokaatiostaan.

	Juoksevat kulut	Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot	Osakelainaus-tuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
OMX Helsinki 25 ETF	-0,17 %	-0,03 %	-	+0,05 %	-	-0,03 %	-0,18 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,04 %	-	+0,05 %	+0,04 %	-0,11 %	-0,51 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,46 %	-0,07 %	-	-	+0,05 %	+0,45 %	-0,03 %
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	-0,43 %	-0,01 %	-0,35 %	-	+0,04 %	-0,14 %	-0,89 %
Aasia Indeksirahasto	-0,46 %	-0,01 %	-	-	+0,04 %	-0,05 %	-0,48 %

## Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä 2015.

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 positiivisina muut sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Tämän lisäksi muut erot aiheutuvat muun muassa rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista, osinkosaamisista ja osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista.

Kaupankäyntikuluisaa on mukana mm. joissain maissa osakekaupasta perittävät leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja kuin rahastojen arvonlaskennassa.

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.



## Global Brands päivitetty

Global Top 25 Brands -rahastomme sijoittaa kansainvälisesti maailman vahvimpia brändejä omistavien yhtiöiden osakkeisiin. Kantavana ajatuksena on, että vahva brändi on ainakin kuluttajatuotemarkkinoilla yksi niistä harvoista pysyvistä tai ainakin hyvin pitkään toimivista kilpailueduista, joita yrityksellä voi olla.

Global Top 25 Brandsin sijoituskohteiden valikoiman päivitystarpeita tarkastellaan aina loppuvuodesta, johdettavien brändiarvioiden ilmestyttyä. Vertaamme brändin arvoa mm. yhtiön arvoon. Tavoitteena on siis löytää yhtiöitä, joiden menestykselle nimenomaan niiden omistamat brändit ovat keskeisessä asemassa.

Tänä vuonna kävi niin, että Super Mario putosi aiemmin hyvin menneen estejuoksun jälkeen kuiluun ja elämät loppuivat... tai siis Nintendo poistettiin rahastosta. Japanilaisen peliyhtiön brändin vahvuus on viime vuosina selvästi heikentynyt ja brändi jäi nyt konaan Interbrandin Global Top 100 rankingin ulkopuolelle.

Uutena yhtiönä Global Brands -rahastoon tuli ennen muuta internethuutokaupasta tunnettu eBay. Tämä amerikkalaisyhtiö perustettiin vuonna 1995 ja on siitä lähtien kasvanut huomasti - ja onnistunut tekemään sen varsin kannattavasti.

eBay on jo vuosia ollut hyvää vauhtia matkalla yhdeksi maailman arvokkaimmista brändeistä. Vuoden 2015 tutkimuksessaan Interbrand arvioi sen brändiarvoksi 13,9 miljardia dollaria.

Vuonna 2015 eBaysta irroitettiin omaksi yhtiökseen maksujenvälitysluokkaan keskittyvä PayPal. Mistään pienestä tekijästä ei ole PayPalinkaan kohdalla kysymys. Emo-eBay ja PayPal ylittävät markkina-arvoiltaan 30 miljardia dollaria.

Tämä jakaantuminen osoittautui myös ratkaisevaksi tekijäksi rahastomme kannalta. Kun eBay:tä tarkastel-

laan yksin, täyttää se selvästi ne kriteerit, jotka olemme Global Brandsin salkkuyhtiöille asettaneet.

## Yrityskauppoja lääketieteellisyydessä

Global Top 25 Pharmaceuticals etsii kilpailuetua pääasiassa suurten lääkealan yritysten patenttisalkkujen kautta. Painotamme sellaisia markkina-arvoltaan suuria yrityksiä, jotka panostavat tutkimukseen ja tuotekehitykseen.

Global Top 25 Pharmaceuticals -rahaston merkittävimpänä tapahtumana vuoden 2015 aikana voitaneen pitää uutista yhdysvaltalaisen Pfizerin ja irlantilaisen Allerganin julkistamasta yrityskaupasta.

Näiden kahden salkkuyhtiömme fuusio on tarkoitus toteuttaa osakevaihtona siten, että markkina-arvoltaan suurempi amerikkalainen Pfizer yhdistyy Irlannista käsin toimivaan Allerganiin. Samalla Allerganin nimi muutetaan Pfizeriksi ja uuden yhtiön kotipaikkana jatkaa kevyemmän verotuksen Irlanti.

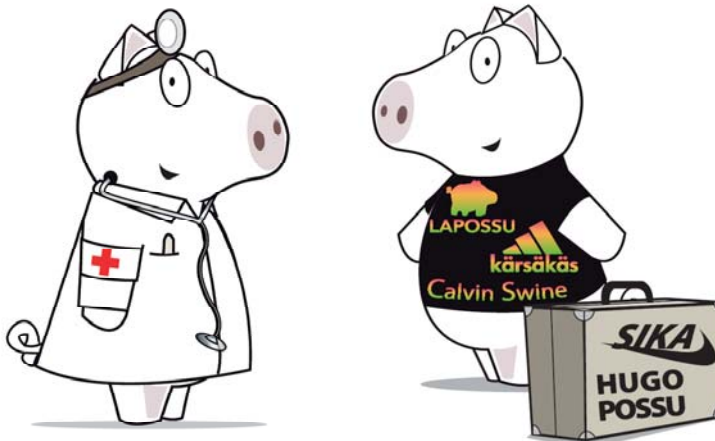
Yritysjärjestelyn toteutuessa kyseessä olisi maailman suurin lääkeyhtiö. Toteutumista ei kuitenkaan voida pitää vielä täysin varmana, sillä läpimenoon tarvitaan mm. viranomaisen hyväksyntä.

Sen voidaan katsoa kuitenkin olevan hyvin todennäköinen. Siksi tuleva fuusio oli yksi ohjaava tekijä, kun tarkastelimme rahaston koostumusta loppuvuodesta. Uutena yhtiönä rahastoon nousi yhdysvaltalainen Mylan ja tilaa sille teki puolet nykyisestä Pfizer omistuksestamme. Teknisesti katsomme Pfizerin ja Allerganin siis olevan nyt samaa riskiä ja odotamme fuusion toteutuvan 2016 vuoden aikana.

Global Top 25 Pharmaceuticals on siten ainakin jonkin aikaa itse asiassa Top 26. Emme sentään lähteneet muuttamaan rahaston nimeä, sillä kun Pfizer-Allergan-fuusio toteutuu, putoaa Allergan salkusta pois ja uusi Pfizer tulee olemaan yksi rahaston viidestä suurimmasta omistuksesta. Toimimme näin siksi, että emme halua rahastolle kustannuksia isoista edestakaisista arvopaperikaupoista.



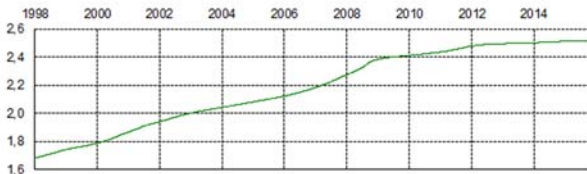
Jani Holmberg & Aleksi Härmä  
salkunhoitajat  
jani.holmberg@seligson.fi  
aleksi.harma@seligson.fi



**RAHAMARKKINARAHASTO AAA**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	263,1
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	0,07 %	0,03 %	0,00 %	0,01 %
1 v	0,29 %	0,03 %	0,03 %	0,01 %
3 v	0,97 %	0,03 %	0,50 %	0,02 %
5 v	3,60 %	0,06 %	2,73 %	0,05 %
10 v	19,26 %	0,13 %	18,74 %	0,15 %
Aloituspäivästä	49,62 %	0,14 %	51,88 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,29 %		2,38 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-15,74 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,79 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

Turun Seudun OP –tilisopimus	Suomi	11,4 %
Helsingin OP –tilisopimus	Suomi	11,3 %
Oulun OP –tilisopimus	Suomi	7,5 %
Määräaikainen talletus Aito säästöpankki 15.09.2016	Suomi	2,7 %
Sijoitustodistus Aktia 17.05.2016	Suomi	2,7 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 08.07.2016	Suomi	2,3 %
Handelsbanken –tilisopimus	Suomi	2,3 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
S-Pankki	Suomi	13,7 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,3 %
Ålandsbanken	Suomi	13,3 %
Turun Seudun OP*	Suomi	11,4 %
Helsingin OP*	Suomi	11,3 %

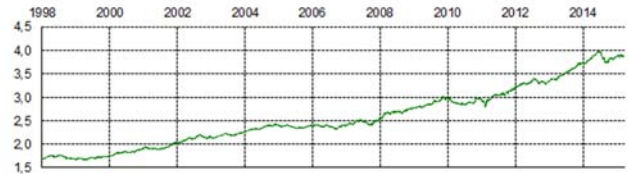
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

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

**EURO-OBLIGAATIO**

31.12.2015

**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)	79,9
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	0,56 %	4,78 %	0,48 %	4,82 %
1 v	1,46 %	4,87 %	1,97 %	4,77 %
3 v	17,47 %	3,79 %	18,03 %	3,71 %
5 v	34,04 %	4,04 %	33,90 %	4,02 %
10 v	61,06 %	4,03 %	56,94 %	3,93 %
Aloituspäivästä	130,02 %	3,79 %	130,41 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	4,95 %		4,97 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-27,91 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 25,3 %, AA 34,2 %, A 1,8 %, BBB 36,6 %, BB 1,9 %, alle B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,61
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,01 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

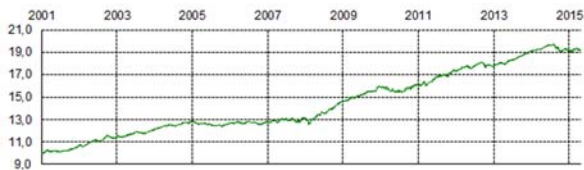
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	4,4 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,3 %
Italian valtion obligaatio 3,75% 01.08.2021	Italia	3,2 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,2 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,1 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
Italian valtio	Italia	23,7 %
Ranskan valtio	Ranska	23,0 %
Saksan valtio	Saksa	17,3 %
Espanjan valtio	Espanja	12,9 %
Belgian valtio	Belgia	6,1 %

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

**EURO CORPORATE BOND**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	79,7
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,92 %	3,05 %	1,04 %	2,81 %
1 v	-0,95 %	2,68 %	-1,09 %	2,74 %
3 v	7,91 %	2,38 %	9,72 %	2,38 %
5 v	22,38 %	2,59 %	26,42 %	2,61 %
10 v	51,56 %	3,00 %	58,60 %	2,79 %
Aloituspäivästä	91,92 %	3,00 %	109,94 %	2,87 %
Aloituspäivästä p.a.	4,66 %		5,32 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,37 %
Salkun kiertonopeus	-22,73 %
Lainaluokitukset	AAA 2,6 %, AA 15,2 %, A 35,9 %, BBB 45,2 %, BB 1,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,95
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,09 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,00 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

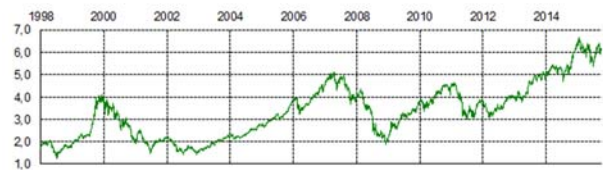
GE CAPITAL EURO FUNDING 5,375%	Yhdysvallat	1,4 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	1,0 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,0 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	0,9 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 2,00% 14.01.2020	Saksa	0,9 %
<b>Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina</b>		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,4 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,5 %
GEN ELEC CAP CRP	Yhdysvallat	2,3 %
ORANGE	Ranska	2,0 %
BMW	Saksa	1,9 %

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

**SUOMI INDEKSIRAHASTO**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Suomalaisin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	96,8
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,68 %	19,96 %	13,80 %	19,89 %
1 v	16,62 %	19,61 %	17,13 %	19,62 %
3 v	62,71 %	17,44 %	64,41 %	17,47 %
5 v	38,75 %	21,09 %	41,18 %	21,18 %
10 v	89,46 %	22,75 %	99,63 %	22,85 %
Aloituspäivästä	264,07 %	24,37 %	215,29 %	24,63 %
Aloituspäivästä p.a.	7,55 %		6,68 %	

\* 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**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	0,96 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,08 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,3 %
ELISA OYJ	Suomi	5,4 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,6 %
HUHTAMÄKI OYJ	Suomi	3,7 %

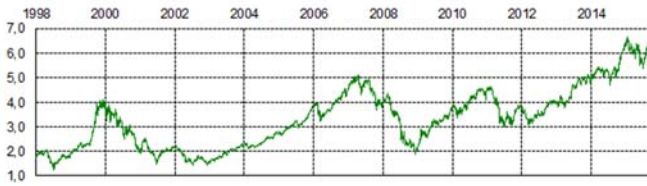
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	178,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,20 %	13,20 %	18,97 %	13,23 %	19,03 %
1 v	16,42 %	16,42 %	21,01 %	16,60 %	20,92 %
3 v	57,56 %	70,87 %	17,53 %	57,19 %	18,32 %
5 v	32,65 %	58,18 %	21,70 %	32,17 %	22,19 %
10 v	51,52 %	119,54 %	24,20 %	50,96 %	24,55 %
Aloituspäivästä	122,21 %	259,29 %	22,52 %	121,75 %	22,81 %
Aloituspäiv. p.a.	5,91 %	9,64 %		5,90 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	19,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,0 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,3 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,2 %
ELISA OYJ	Suomi	5,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,5 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,1 %

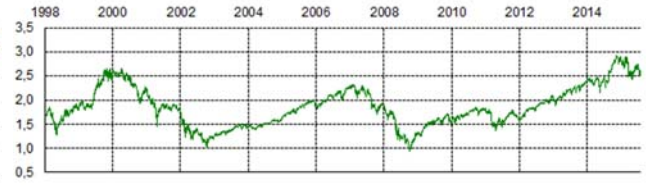
\* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakorajusta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

\*\* Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksintarkistuspäiviä, jollin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

### EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2015

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	116,6
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	4,81 %	20,88 %	4,61 %	20,75 %
1 v	8,56 %	19,32 %	8,59 %	19,28 %
3 v	37,93 %	15,37 %	38,99 %	15,42 %
5 v	47,39 %	17,00 %	49,47 %	17,37 %
10 v	39,55 %	20,09 %	46,64 %	20,28 %
Aloituspäivästä	54,67 %	21,63 %	77,09 %	21,88 %
Aloituspäivästä p.a.	2,52 %		3,31 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	6,80 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,25 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,07 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,2 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SANOFI	Ranska	2,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,7 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,3 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,2 %
SAP SE	Saksa	2,1 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	2,0 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	1,9 %

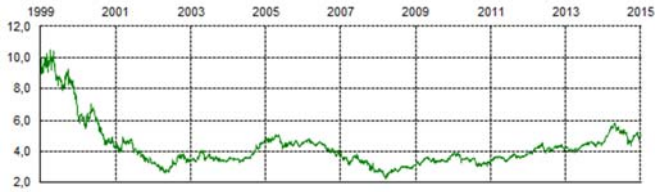
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

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

**AASIA INDEKSIRAHASTO**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	56,2
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	11,71 %	18,84 %	11,71 %	20,27 %
1 v	9,93 %	19,74 %	10,41 %	20,91 %
3 v	29,90 %	15,72 %	31,99 %	16,99 %
5 v	32,46 %	15,77 %	35,16 %	16,83 %
10 v	5,83 %	18,91 %	15,07 %	19,87 %
Aloituspäivästä	-49,74 %	21,57 %	-43,72 %	22,62 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,20 %		-3,52 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	0,47 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,57 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,05 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

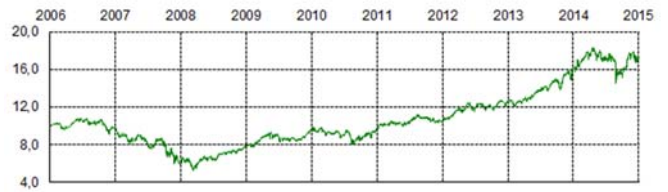
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,3 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	5,9 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,9 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	4,1 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,8 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,3 %
JAPAN TOBACCO INC	Japani	2,0 %

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

**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	103,9
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	12,91 %	20,65 %	13,18 %	20,97 %
1 v	6,77 %	20,71 %	7,66 %	20,87 %
3 v	66,38 %	15,47 %	71,03 %	15,63 %
5 v	81,51 %	15,63 %	89,95 %	15,89 %
Aloituspäivästä	71,73 %	20,48 %	83,51 %	20,93 %
Aloituspäivästä p.a.	6,18 %		6,97 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	6,18 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,02 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

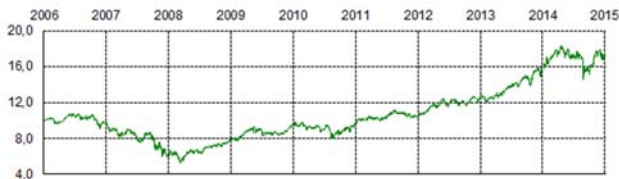
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,2 %
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	5,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %

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



GLOBAL TOP 25 BRANDS  
31.12.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	248,1
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,41 %	18,91 %	12,07 %	16,93 %
1 v	17,39 %	18,60 %	18,36 %	17,70 %
3 v	84,59 %	13,97 %	79,14 %	13,91 %
5 v	107,85 %	13,45 %	123,98 %	14,13 %
10 v	192,61 %	15,81 %	168,00 %	16,21 %
Aloituspäivästä	311,80 %	17,55 %	217,75 %	16,41 %
Aloituspäivästä p.a.	8,40 %		6,81 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	20,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,59 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

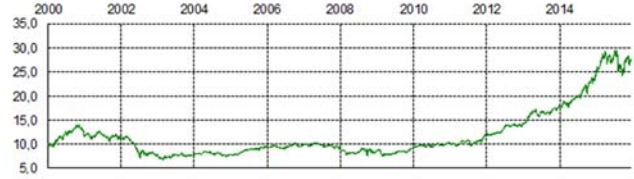
Maa Osuus rahastosta

PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,0 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,2 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,5 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,5 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,4 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,4 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,4 %

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

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS  
31.12.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	227,2
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,74 %	20,67 %	13,58 %	20,83 %
1 v	19,10 %	20,16 %	17,98 %	20,56 %
3 v	103,09 %	15,26 %	107,91 %	15,88 %
5 v	171,32 %	13,89 %	173,98 %	15,04 %
10 v	191,74 %	14,89 %	173,90 %	16,26 %
Aloituspäivästä	175,93 %	15,82 %	142,36 %	16,26 %
Aloituspäivästä p.a.	6,56 %		5,70 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	15,55 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,36 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

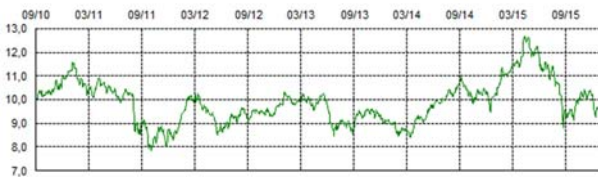
Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,4 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	3,4 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,4 %
SHIRE PLC	Irlanti	3,4 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,4 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,4 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,4 %

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

KEHITTYVÄT MARKKINAT  
31.12.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

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

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	23,2
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,96 %	16,24 %	1,27 %	20,03 %
1 v	-5,14 %	17,11 %	-9,30 %	20,94 %
3 v	-1,60 %	14,69 %	-10,05 %	16,27 %
5 v	-14,30 %	15,98 %	-12,89 %	16,09 %
Aloituspäivästä	-3,64 %	15,78 %	-4,02 %	15,86 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,69 %		-0,77 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2015 – 31.12.2015

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,82 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	10,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,81 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2015)	0,12 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

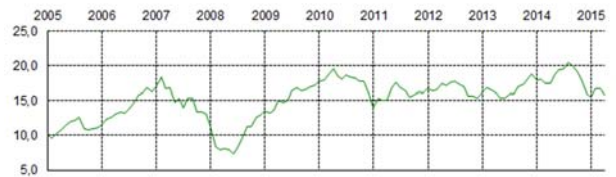
## RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	17,82 %
DFA Emerging Markets Value	17,76 %
DFA Emerging Markets Core Equity	16,66 %
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	16,49 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	16,20 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	14,59 %
Käteinen	0,48 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND  
31.12.2015

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 388,4
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (15.4.2015)	0,62 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

## TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,14 %	23,77 %	1,27 %	23,80 %
1 v	-10,04 %	20,06 %	-9,30 %	20,09 %
3 v	-9,73 %	15,22 %	-10,05 %	14,54 %
5 v	-19,54 %	16,65 %	-12,89 %	15,30 %
10 v	45,75 %	21,66 %	51,57 %	19,26 %
Aloituspäivästä	57,70 %	21,59 %	69,52 %	19,35 %
Aloituspäivästä p.a.	4,54 %		5,28 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET  
(30.11.2015)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	2,79 %
Industrial & Commercial B	Kiina	2,30 %
Reliance Industries Ltd	Intia	1,79 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	1,76 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,62 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,58 %
Gazprom PAO	Venäjä	1,50 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,44 %
ICICI Bank Ltd	Intia	1,39 %
Grupo Financiero Banorte	Meksiko	1,21 %

## Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

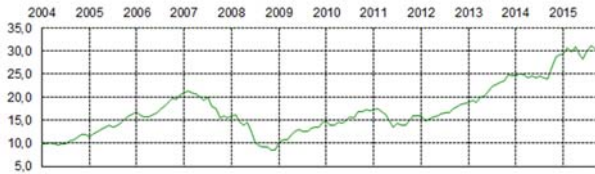
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistu puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

Taulukoissa mainittujen rahastojen hallinnointipalkkioiden lisäksi peritään Seligson & Co Oyj:n hinnaston mukainen välityspalkkio.

**DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	149,8
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (15.4.2015)	0,65 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,60 %	14,55 %	8,23 %	15,42 %
1 v	23,29 %	15,43 %	23,53 %	15,37 %
3 v	73,35 %	11,19 %	75,46 %	11,70 %
5 v	79,06 %	12,87 %	83,93 %	13,48 %
10 v	109,35 %	17,28 %	120,42 %	18,66 %
Aloituspäivästä	204,40 %	16,50 %	228,01 %	17,82 %
Aloituspäivästä p.a.	10,00 %		10,70 %	

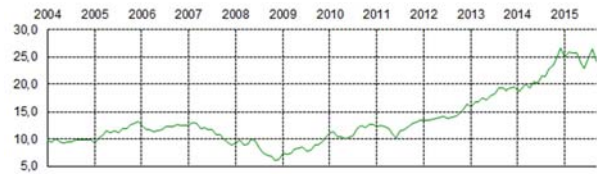
**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.11.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
DCC PLC	Iso-Britannia	0,69 %
Genmab A/S	Tanska	0,59 %
Bellway PLC	Iso-Britannia	0,56 %
Howden Joinery Group PLC	Iso-Britannia	0,55 %
Teleperformance	Ranska	0,53 %
Paddy Power PLC	Iso-Britannia	0,51 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,50 %
DS Smith PLC	Iso-Britannia	0,50 %
Pennon Group PLC	Iso-Britannia	0,48 %
Informa PLC	Iso-Britannia	0,47 %

**DFA US SMALL COMPANIES FUND**

31.12.2015

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	128,6
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (15.4.2015)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,85 %	30,69 %	6,61 %	30,26 %
1 v	6,54 %	20,34 %	6,44 %	21,30 %
3 v	70,72 %	15,56 %	69,05 %	15,84 %
5 v	95,49 %	14,91 %	90,89 %	15,06 %
10 v	104,55 %	18,76 %	110,32 %	18,39 %
Aloituspäivästä	142,60 %	18,28 %	150,49 %	17,90 %
Aloituspäivästä p.a.	7,88 %		8,18 %	

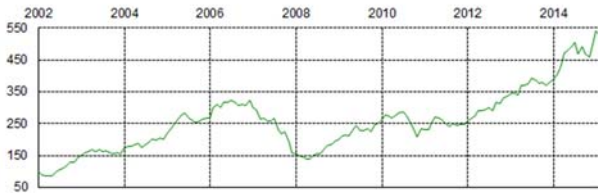
**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.11.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
Manhattan Associates Inc	Yhdysvallat	0,42 %
JetBlue Airways Corp	Yhdysvallat	0,36 %
MarketAxess Holdings Inc	Yhdysvallat	0,31 %
Synaptics Inc	Yhdysvallat	0,29 %
Amsurg Corp	Yhdysvallat	0,29 %
Piedmont Natural Gas Co I	Yhdysvallat	0,29 %
Euronet Worldwide Inc	Yhdysvallat	0,29 %
First Niagara Financial G	Yhdysvallat	0,29 %
Integrated Device Technol	Yhdysvallat	0,29 %
EPAM Systems Inc	Yhdysvallat	0,28 %

**SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE**

31.12.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

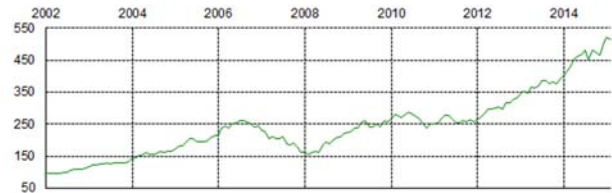


Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**SPILTAN AKTIEFOND STABIL**

31.12.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	914,3
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2015)	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	917,8
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2015)	1,53 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,60 %	21,64 %	6,35 %	19,47 %
1 v	30,52 %	19,34 %	10,75 %	18,31 %
3 v	97,66 %	14,03 %	63,89 %	12,80 %
5 v	89,69 %	16,34 %	65,22 %	14,03 %
10 v	124,02 %	18,56 %	145,47 %	17,98 %
Aloituspäivästä	427,46 %	18,43 %	379,98 %	17,45 %
Aloituspäivästä p.a.	13,55 %		12,73 %	

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,18 %	14,75 %	6,35 %	19,47 %
1 v	24,44 %	14,26 %	10,75 %	18,31 %
3 v	88,74 %	10,76 %	63,89 %	12,80 %
5 v	82,94 %	11,44 %	65,22 %	14,03 %
10 v	183,52 %	13,89 %	145,47 %	17,98 %
Aloituspäivästä	416,15 %	12,85 %	379,98 %	17,45 %
Aloituspäivästä p.a.	13,36 %		12,73 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.12.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
HEXPOL B	Ruotsi	5,98 %
HEXAGON B	Ruotsi	5,89 %
NETENT B	Ruotsi	5,76 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	5,72 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	5,67 %
TROAX GROUP	Ruotsi	5,39 %
BETSSON	Ruotsi	4,12 %
INWIDO AB	Ruotsi	4,08 %
UNIBET GROUP	Ruotsi	4,06 %
HOIST FINANCE	Ruotsi	4,03 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET (30.12.2015)**

	Maa	Osuus rahastosta
INDUTRADE	Ruotsi	5,80 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	5,63 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	5,32 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,14 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,02 %
HEXPOL B	Ruotsi	3,95 %
SCA SV CELLULOOSA B	Ruotsi	3,94 %
AAK	Ruotsi	3,89 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	3,89 %
LATOUR INVESTMENT B	Ruotsi	3,85 %

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

# ATT FONDSPARA ÅT BARN

Tid är pengar, skrev redan Benjamin Franklin. Och vem har tid - och kommande behov av pengar - om inte barnen?

Därför kan det också vara en bra idé att investera barnens julklapps- och födelsedagspengar eller andra medel i fonder, för att dra nytta av den långa placeringshorisonten och få ihop ett startkapital inför vuxenlivet.

På så sätt kan man kanske även ge barnen ett konkret exempel på nyttan av sparande och placering på lång sikt. Och gåvor i form av fondandelar betyder ju färre plastgrejor i skrikiga färger utspridda över vardagsrumsgolvet...

Här hos Seligson & Co har vi försökt göra placering åt barn enkelt och processen tydlig trots dagens höga krav på kundinformation och dokumentation.

## Börja med kunddokumenten

Då man vill göra en fondplacering åt ett minderårigt barn är det första steget alltid att se till att barnet har ett gällande kundförhållande. Oberoende av om barnet är ens eget, ens barnbarn eller t.ex. ens gudbarn, är det *barnets vårdnadshavare* som ska göra det.

För en ny kund kan vårdnadshavarna ingå ett kundförhållande med sina egna nätbankskoder (se bilden) på vår webbsida - då sköts allting elektroniskt och inga passkopior eller handteckningar behövs.

Båda vårdnadshavarnas godkännande och nätbanksidentifikation krävs, ifall barnet har två vårdnadshavare. Den ena kan fylla i informationen och identifiera sig först, och den andra kan vid behov identifiera sig senare eller på annan ort.

Då vårdnadshavarna har fyllt i informationen på webbsidan och båda har identifierat sig med sina nätbankskoder visas barnets kundnummer, teckningsreferens och inloggningskoder till vår webbtjänst *Min portfölj*. Dessa lönar det sig att ta vara på - av datasäkerhetsskäl skickar vi inte lösenord per e-post.

*Teckningsreferensen* behövs alltid då man placerar. Den skriver man in i betalningens referensfält för att identifiera vem vi ska registrera fondandelarna åt. Teckningsreferensen kan man alltså meddela åt nära och kära, dvs. alla som kan tänkas ge fondandelar som gåva åt barnet i fråga.

## Vems pengar placeras?

Ifall barnet har pengar i sitt eget namn, t.ex. på sitt eget bankkonto, bör dessa även då de placeras hållas i barnets eget namn.

Man kan alltså inte teckna fondandelar i pappas portfölj med barnets pengar - det kan kännas behändigt, men skulle betyda att Lill-Stinas egendom (lagvidrigt) har skänkts till föräldern.

I dagens läge är alla Seligson & Co-fonder UCITS-fonder, dvs. fonder man fritt kan placera också barns medel i utan att behöva ett särskilt tillstånd av magistraten. Men då barnets egendom överstiger 20 000 euro bör man anmäla detta till magistraten.

Då barnet blir myndig får hen automatiskt rätt att förvalta sin egen egendom. Vi kontaktar då den unge vuxne och uppdaterar kunddokumenten med dennes egen underteckning (också detta kan numera skötas helt elektroniskt).

Tills barnet är myndigt är det vårdnadshavarnas rätt - och ansvar - att förvalta barnets egendom. De kan om de vill också ge en fullmakt åt t.ex. farmor eller morbror att sköta barnets fondplaceringar, men även i det fallet behåller de förstas rätten och ansvaret själva.

## Befintliga fondandelar som gåva

Ett alternativt sätt till att betala barnets fondteckningar med pengar från sitt eget bankkonto kan vara att placera i eget namn och sedan ge "färdiga" fondandelar som gåva vid ett senare tillfälle.

The screenshot shows the Seligson & Co website navigation and a sidebar menu. The main content area is titled "HUR BLI KUND?" and contains the following text:

**HUR BLI KUND?**  
Det är lätt att bli kund hos oss!

**Personkunder** kan sköta allt elektroniskt med sina finländska nätbankskoder.

**Sammanlutningar**, som bolag eller föreningar, registrerade i Finland kan fylla i sina uppgifter på webben, printa ut och underteckna den och skicka den till oss.

**Bli kund här >**

Vill du **träffas** eller **diskutera per telefon?**

Below the text, there is a list of links: "Aktuellt", "Hur bli kund?", "Tyck till", and "VideoBloggen". To the right, there is a section titled "HUR BLI KUND HOS SELIGSON & CO FONDBOLAG?" with the following text:

Välkommen som kund hos Seligson & Co Fondbolag!

Via länkarna nedan kan man öppna ett nytt kundförhållande för:

- + Vuxna personkunder
- + **Minderåriga personkunder** (indicated by a green arrow)
- + Sammanlutningar

At the bottom, it says: "Ifall inget av dessa sätt är möjliga för dig, kan du **kontakta vår kundtjänst** på [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) eller 09 - 6817 8200 för att bli kund."

## GÖR SÅ HÄR:

1. Gå till webbplatsen [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) och klicka på "Bli kund här"

2. Klicka på "Minderåriga personkunder" så får du detaljerade instruktioner på hur det går till med vårdnadshavarnas nätbankskoder. Enbart vårdnadshavarna kan öppna ett kundförhållande för ett barn.



Då behåller man äganderätten till medlen själv och kan bestämma när och hur de skall användas. Om man ger befintliga andelar som gåva behöver man inte heller betala skatt på värdeökningen under den tiden man ägt dem själv.

Många funderar på gåvoskattkonsekvenser. I dagens läge får man ta emot 3999 euro per tre år och per gåvogivare utan att det gåvobeskattas. Skatteprocenten för större summor kan snabbt uträknas på Skatteförvaltningens webbplats (<http://tinyurl.com/jaalwub>).

Framtiden är naturligtvis osäker. Beskattningen ändras - förlåt, *utvecklas* - hela tiden och ingen vet vilka gåvoskattregler och -gränser som gäller t.ex. om 17 år, då min kusindotter blir myndig.

Vill man gardera sig mot såväl eventuella framtida strängare gåvoskattlagar som mot nyvuxna tonåringar vars fickor pengarna bränner hål på, kan man även kombinera metoderna och spara och placera i såväl barnets som i sitt eget namn.

### Och hur ska man placera, då?

Eftersom ingen vet hur framtiden kommer att bli, går det inte heller med säkerhet att veta vilken allokering (t.ex. fördelning mellan räntor och aktier) och hurdan diversifiering (t.ex. vilka olika aktiemarknader) skulle vara de absolut bästa.

Alltid kan man ändå undvika onödiga risker och för det ändamålet är fonder bra instrument. Avkastningen är inte beroende av ett eller ett fåtal enskilda bolag utan diversifieringen är inbyggd.

Så länge de långa räntorna har en väldigt låg löpande räntenivå kan man väl tänka sig att en portfölj med riktigt lång placeringshorisont består av enbart aktiefonder.

Annika Åkerfelt's minderåriga släktingar får enbart fondandelar i julklapp.



Historiskt har det brukat fungera bra att följa ungefär samma fördelning som marknadsvikterna på de stora marknadsområdena. Även dessa har naturligtvis varierat med tiden.

**Till exempel** kunde Seligson & Co:s fonder kombineras så här för att i stora drag följa marknadsvikterna:

- 40 % Nordamerika Indexfond
- 30 % Europa Indexfond
- 20 % Asien Indexfond
- 10 % Emerging Markets

Många vill också ha med lite Finland Indexfond för att få med flera bekanta bolag som man möter även i vardagen. Det är inget fel med det.

Vill man maximera andelen bekanta bolag i portföljen kan man bygga portföljen genom att kombinera Finland Indexfond med Global Top 25 Brands och Global Top 25 Pharmaceuticals.

Då får man med t.ex. Alphabet Inc. (Googles moderbolag), Kellogg Company eller Bayerische Motoren Werke AG. Även en ung Star Wars- eller Frost-fan kanske blir litet imponerad av att höra att hen via en fond äger en pytteliten del av The Walt Disney Company? Alla dessa finns med i Global Top 25 Brands.


På vår öppna webbplats och i Min portfölj har vi ett verktyg som heter *Fondsonden*. Med den kan man kontrollera exakt hur mycket av vilka bolag som finns i ens fonder. Mycket rekommendabelt, även för vuxna!

### Rena barnleken, alltså?

Att placera för ett barn är egentligen inte konstigare än att placera åt sig själv, även om det involverar litet "vårdnadshavarbyråkrati".

Själva det rationella placerandet är dock lika enkelt för barn som för en själv: en långsiktig plan, okomplicerade byggklossar (t.ex. indexfonder) för genomförandet och undvikande av placeringsprodukter med onödigt dyra förvaltningskostnader. Det är bara att sätta igång!


Annika Åkerfelt  
Kundtjänstansvarig  
[annika.akerfelt@seligson.fi](mailto:annika.akerfelt@seligson.fi)



**Välkommen som kund hos Seligson & Co Fondbolag Abp.**

Nedanstående kunduppgifter införs i vårt kundregister. Nedan finner ni er teckningsreferens, ert kundnummer samt ert användarnamn och ert lösenord för Min portfölj. Via länken längre ned kan ni kan också be oss skicka uppgifterna till er per e-post. Lösenordet för Min portfölj e-postar vi dock inte.

Vi ber er använda er personliga teckningsreferens varje gång ni betalar fondteckningar. Med referensen nedan tecknar ni tillväxtandelar. Er referens för avkastningsandelar finner ni i Min portfölj (under rubriken Kunduppgifter).

Namn:	Gunde Kund
Personbeteckning:	290201A321X
Kundnummer:	98764
<b>Teckningsreferens:</b>	<b>109876400010</b> 
Användarnamn för Min portfölj:	kungun48
Lösenord för Min portfölj:	<b>bhCZCVX2ok</b>

Koderna till Min portfölj fungerar omedelbart. Däremot uppdateras fondportföljens innehåll i Min portfölj-tjänsten först efter att vi har aktiverat servicen och den relaterade dataöverföringen. Detta kan ta från 1 till 3 bankdagar. Ni kan byta ert lösenord i Min portfölj.

Vår kundtjänst hjälper gärna vid behov: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) eller 09-6817 8200.

**Observera! Av datasäkerhetsskäl visas ert lösenord för Min portfölj endast här. Vi ber att ni noterar lösenordet innan ni lämnar tjänsten.**

Skicka kundnumret, teckningsreferensen, användarnamnet och avtalsvillkoren per e-post.

3. Efter att båda vårdnadshavarna har undertecknat med sina bankkoder visas den nya kundens uppgifter på nätsidan. De viktiga uppgifterna är lösenordet till webbtjänsten Min portfölj och teckningsreferensen för betalningar.

Seligson & Co:n rahastoasiakkuuden pystyy nyt avaamaan myös lapselle ilman paperisotaa ja lomakkeiden postitettua, internetissä huoltajien verkkopankkitunnuksilla varmentaan.

Jos huoltajia on kaksi, tarvitaan molempien tunnistetiedot sekä sähköinen allekirjoitus pankkitunnuksin. Prosessissa on otettu huomioon se, että huoltajat eivät välttämättä ole paikalla yhtä aikaa.

Kun kaikki asiakastiedot on täytetty ja molemmat huoltajat ovat vahvistaneet ne, näytämme verkkopalvelussa lapsen asiakastiedot.

Niistä tärkeimmät ovat Oma salkku -palvelun salasana sekä merkintäviite, jota tulee käyttää aina rahastomerkintöjen maksuissa. Malli asiakastiedot vahvistavasta sivusta oikealla.

Rahastoasiakkuuden avaaminen lapselle menee askel askeleelta näin:

1. Ensinnäkin [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja sitten

=> *Asiakkaaksi tästä*

=> *Alaikäiselle henkilöasiakkaalle*

2. Molemmat huoltajat (jos heitä on kaksi) täyttävät asiakastietolomakkeeseen omat ja lapsen tiedot.

Toinen huoltajista voi täyttää lomakkeen ensin, tallentaa tiedot ja lähettää linkin lomakkeeseen toiselle.

Kummatkin huoltajat vahvistavat annetut tiedot omilla verkkopankkitunnuksillaan.

3. Kun tiedot on vahvistettu, huoltajalle näytetään verkkosivulla lapsen asiakasnumero, tunnuksien Oma salkku -palveluun ja **merkintäviite**.

Merkintäviite kirjoitetaan aina rahastolle tehtävän merkintämaksun viitekenttään.

Merkintäviite tulee ilmoittaa kaikille, jotka tekevät rahastomerkintöjä lapselle. Sen avulla asiakas tunnustetaan rahastomerkinnöissä automaattisesti.

Jos huoltajat eivät halua käyttää erikseen lapsen Oma salkku -tunnuksia, voi ne liittää yhteiskäyttöön huoltajien tunnusten kanssa. Näin huoltaja näkee omilla tunnuksillaan myös lapsen salkun.

Yhteiskäyttötunnuksia voi tilata Oma salkku -palvelun kautta. (linkki etusivulla, vasemman reunan valikossa).

Kaikki Seligson & Co:n rahastot ovat niin sanottuja tavallisia sijoitusrahastoja eli UCITS:eja ja niihin voi sijoittaa lapselle ilman maistraatin lupaa. Jos lapsen omaisuus ylittää 20 000 euroa, tulee maistraatille kuitenkin tehdä ilmoitus.

Lisää tietoa sijoittamisesta lapselle löytyy mm. verkkosivuiltamme (etusivun linkki *Rahastosijoituksia lapselle?*) sekä edellisen aukeaman alkavasta ruotsinkielisestä kolumnista.

Ja aina voi kysyä: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi), puh. 09 - 6817 8200 (arkisin 9-17).



## Tervetuloa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n asiakkaaksi.

Alla asiakkuuteen liittyvät tiedot: asiakasnumero joka kannattaa mainita rahastosiainnissa, merkintäviite jota käytetään merkintämaksujen viitekentässä sekä Oma salkku -verkkopalvelun tunnuksien. Voit halutessanne pyytää ne myös sähköpostilla tietojen alla olevasta linkistä (Huom! Emme kuitenkaan lähetä sähköpostitse Oma salkun salasanaa).

Toivomme, että käytätte asiakaskohtaista **merkintäviitettä** aina rahastomerkintöjä maksaessanne. Alla olevalla merkintäviiteellä merkitsette kasvuosuuksia, tuotto-osuuksien merkintäviite löytyy Oma salkku -palvelusta kohdasta "Asiakastiedot".

Nimi:	Asta Asiakas
Henkilötunnus:	290201A123N
Asiakasnumero:	98765
<b>Merkintäviite:</b>	<b>109876500017</b>
Oma salkku -käyttäjätunnus:	asXtaX12
Oma salkku -salasana:	<b>7D5b3im0eY</b>

Oma salkkuun voi kirjautua näillä tunnuksilla heti. Rahastosalkun sisältö näkyy Oma salkku -palvelussa kun olemme käsitelleet palvelun avauksen ja aktivoineet siihen liittyvän tiedonsiirron. Tämä tapahtuu 1-3 pankkipäivän kuluessa. Salasanan voi vaihtaa Oma salkku -palvelussa.

Asiakaspalvelumme vastaa mielellään lisäkysymyksiin: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai 09-6817 8200.

**Huom! Oma salkku -palvelun salasana näytetään tietoturvasyistä vain tällä sivulla, joten se kannattaa kirjoittaa muistiin ennen kuin jatkatte.**

Läheta asiakasnumero, merkintäviite, käyttäjätunnus ja rahastoasiakkuuden ehdot ensisijaiseen sähköpostiosoitteeseen.

Jatka

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj Erottajankatu 1-3 FI-00130 Helsinki  
puh. (09) 6817 8200 | fax (09) 6817 8222 | sähköposti: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

# TUOTOT JÄÄHYLLE?

Koti 2 2. Erä 06:45 Vieras 1

Mun high yieldit tippui loppuvuonna rajusti, sä olit oikeassa...

Mitäs menit!

Hyvä historia, paremmat korot.

Korkea korko johtui korkeasta riskistä. Osa riskistä toteutui.

Nyt mä olen miettinyt vertaislainoja.

Hä? Sitä että lainaa ohi pankkien?

Jep, suoraan tarvitsijoille. Luvataan tasainen 10 % vuodessa.

Oletko miettinyt miksi?

Että miksi luvataan ja miksi sijoittajaisit?

Hyvä historia, paremmat korot!

No niin! Jäähy, jäähy, jäähy!

Mitä, kai mä nyt saan mun omilla rahoilla...

Kato hidastusta: selvä poikittainen maila!

## SELIGSON & CO

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

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

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

## PALVELUMME

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

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

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

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

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

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

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



**SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ**

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

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