

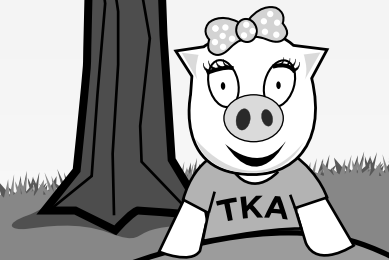
**JÄLJELLÄ 17
SIJOITUSTA**
(s. 14)

**KREIKKALAINEN
SALAATTI**
(s. 19)

**EVIGA
SANNINGAR**
(s. 25)

SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2012

KULUPIILOA
(s. 4)



SISÄLLYS

VAURASTUMISEN ULKOISTAMINEN	3
KULUPIILOA?	4
SÄÄNTÖMUUTOS KAIKKIIN RAHASTOIHIN	16
KREIKKALAINEN SALAATTI	19
EVIGA SANNINGAR	25
KULLAN KEVÄTSIIVOUS (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Suomi-indeksirahasto.....	21
OMXH25-indeksiosuusrahasto.....	22
Eurooppa-indeksirahasto.....	22
Aasia-indeksirahasto.....	23
Pohjois-Amerikka-indeksirahasto.....	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoesite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoesite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoesitteen**. Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosisikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

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

Rapportering på svenska

Publikationerna *Förenklad fondprospekt och Fondernas stadgar*, alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

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

Nopeammin sähköisesti

Katsauksemme on luettavissa myös internetin kautta (www.seligson.fi) jo siinä vaiheessa, kun tiedostoa vielä viimeistellään painokuntoon. Jos et halua painettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2012

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagnäs / Is Good Creative

Huom! Rahastojen tunnuslukujen määritelmät eivät mahtuneet mukaan katsaukseen. Ne löytyvät www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm

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

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

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

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

VAURASTUMISEN ULKOISTAMINEN

Sijoitusmarkkinoiden heilahtelu luo monissa sijoittajissa epävarmuutta, jota lievittämään haetaan ulkoistusta: voisiko joku hoitaa sijoituspäätökset puolestani, esimerkiksi rahaston salkkua hoitava ammattilainen?

Näin moni uskoo. Suomalaisiin sijoitusrahastoihin sijoitetusta varallisuudesta jopa 97 % on aktiivisesti hallinnoituissa rahastoissa.¹ Koko Euroopassakin passiivisesti hoidettu rahastovarallisuus muodostaa vajaan 17 % sijoitusrahastojen pääomista.² Yli neljä viidesosaa on siis ulkoistettu siinä toivossa, että sijoittajan valitsema salkunhoitaja osaa toimia markkinoilla tehokkaammin kuin muiden valitsemat. Tämä ei tietenkään voi kaikkien kohdalla toteutua, joku aina myös häviää.

Salkunhoitajavalinnan perusvaikeus on helppo ymmärtää: miksi juuri minä onnistuisin valitsemaan hänet, joka *tulevaisuudessa* pärjää paremmin kuin muut markkinoilla toimivat huippuammattilaiset? Ehkä siksi suosittua on myös ”tuplulkoistaminen”. Yli 20 % prosenttia Euroopan rahastovarallisuudesta on toisiin sijoitusrahastoihin sijoitavissa rahastoissa eli valintapulma ulkoistetaan rahastojen rahaston salkunhoitajalle. Luvuista käy samalla ilmi (vaikka täsmällistä tilastotietoa ei olekaan), että vain harvat rahastojen rahastot sijoittavat pääosin passiivisiin rahastoihin kuten Seligson & Co Pharos.

Toimiiko ulkoistaminen? Hyvin suurella osalla sijoittajista ei. Rahastoanalyysiin erikoistuneen Lipperin maaliskuussa julkaiseman selvityksen mukaan rahastot hävisivät vertailuindekseilleen eli kohdemarkkinansa keskimääräiselle tuotolle sitä todennäköisemmin mitä pidempiä jaksoja tarkasteltiin.

Kuten taulukon selitysteksti kertoo, Lipper käytti selvityksessään nimenomaan ”rullaavia” ajanjaksoja. Näin siksi, että siten eliminoidaan edes osittain niin sanottu *henkiinjäämisharha*. Se tarkoittaa sitä, että puhtaasti tästä hetkestä taaksepäin katsovat tilastot eivät kerro koko totuutta, koska huonosti pärjänneet aktiiviset rahastot usein lopetetaan esimerkiksi sulauttamalla ne paremmin menestyneisiin. Viimeisen kymmenen vuoden aikana on Euroopassa käynnistetty vuosittain keskimäärin 3400 uutta rahastoa ja 2400 on joko suljettu tai sulautettu.

Kuinka monta prosenttia rahastoista voitti vertailuindeksinsä:	vuoden jaksoilla?	3 vuoden jaksoilla?	10 vuoden jaksoilla?
<i>Osakerahastot kohdemarkkinan mukaan:</i>			
Eurooppa	37,7	35,9	27,0
Pohjois-Amerikka	36,2	30,3	20,8
Aasia (ei Japani)	48,4	48,9	54,4
Kehittyvät markkinat	38,5	31,1	24,6
Maailma	42,2	38,4	32,5
Kaikki osakerahastot	42,8	41,1	39,7
<i>Korkorahastot</i>			
Euro	25,8	18,5	6,3
Dollari	25,9	16,8	6,4
Maailma	34,4	30,4	23,1
Kaikki korkorahastot	31,6	24,7	17,4

Eurooppalaisten sijoitusrahastojen keskimääräinen menestys suhteessa vertailuindeksiinsä ”rullaavilla” ajanjaksoilla välillä 31.12.1999—31.12.2011. Rullaavilla jaksoilla tarkoitetaan esim. kolmen vuoden periodeja 1999-2001, 2000-2002, 2001-2003, jne.

Suomalaisten rahastojen menestys verrattuna markkinatuottoon näyttää samanlaiselta kuin muualla Euroopassakin. Seligson & Co:n salkunhoitaja *Jonathan Aalto* kävi ekonomitutkielmassaan läpi 180 aktiivisesti hallinnoitua suomalaista osakerahastoa, jotka sijoittivat suomalaisille, pohjoismaisille, eurooppalaisille ja pohjoisamerikkalaisille osakemarkkinoille.³ Hän vertasi niiden riskikorjattuja tuottoja aikavälillä 1999 – 2009 kullekin rahastolle relevanttiin yleiseen indeksiin. Johtopäätökset voidaan tiivistää seuraavasti:

1. Suomalaiset osakerahastot ryhmänä eivät onnistuneet lyömään markkinoita.
2. Suurin osa rahastoista epäonnistui markkinoiden nousujen ja laskujen ajoittamisessa.
3. Eri kohdemarkkinoille sijoittavien rahastojen välillä ei ollut suuria eroja.
4. Jotkut aktiiviset rahastot voittivat indeksinsä reilustikin, mutta harvoin samat pidempää aikaa.

Sijoittajan kannalta erityisen olennainen on kohta 4: menneen menestyksen perusteella ei todellakaan löydy voittajia. Lipperin data osoittaa asian taas kerran selvästi. Vuonna 2011 noin 27 % aktiivisesti hallinnoituista rahastoista voitti indeksinsä. Jos katsoo kuinka moni pystyi siihen sekä 2010 että 2011, putoaa luku 16 prosenttiin. Jos viedään sama ajatuskulku 10 vuotta taaksepäin, niin vain 13 eurooppalaista rahastoa onnistui voittamaan indeksinsä joka vuosi välillä 2002-2011.

Sijoitusvalintojen ulkoistamisen helpoin vaihtoehto on sijoittaa itse passiivisiin rahastoihin ainakin suurin osa varallisuudesta, salkun ydin.

Passiiviset rahastot eivät toki ole sama asia kuin vertailuindeksit, niissäkin on kuluja toisin kuin indekseissä. Lisäksi passiiviset rahastot seuraavat vain harvoin koko kohdemarkkinan sisältäviä indeksejä, vaan yleensä suppeampia osajoukkoja, useimmiten kyseisen markkinan likvidimmistä päästä.

Niiden suurin kilpailuvaltti on silti aktiivisia rahastoja selvästi *pienemmät* kustannukset, kuten seuraavan aukeaman taulukko osoittaa. Siksi sijoittamisen osalta on todennäköisesti hyvä vaihtoehto jatkaa seisoskelua tumput suorina, vaikka talvi alkaakin olla jo ohi. Kesällä keksii kyllä muutenkin tekemistä.



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

1 Sijoitustutkimuksen rahastoraportti, helmikuu 2012.

2 ”Beating the Benchmark”, Lipper, maaliskuu 2012. Kaikki Euroopan rahastomarkkinoita koskevat tiedot tästä selvityksestä.

3 ”Aktiv kontra passiv fondförvaltning: En empirisk undersökning på den finländska marknaden”, Jonathan Aalto, 2010. Laajempi artikkeli tutkielmasta katsauksessamme 1/2010 (ruotsiksi).

KULUPIILOA?

”Rahastojen piilokulut merkitsevät brittisijoittajalle tuplaku-
luja USA:han verrattuna”¹, julisti uutispalvelu Bloombergin
otsikko maaliskuun lopulla. Artikkelissa kerrottiin kuinka
rahastojen läpinäkymättömät palkkiorakenteet merkitsevät
Iso-Britannian rahastosijoittajille lähes kaksinkertaisia kuluja
yhdysvaltalaisiin verrattuna. Lisäkulu on huima: kirjoittajan
mukaan rahastosijoittajat menettävät turhina kuluina yli 18,5
miljardia puntaa vuodessa.

Tilastojen mukaan brittien rahastopalkkiot ovat viime vuosina
kilpailun näennäisestä kiristymisestä huolimatta nousseet,
eivät laskeneet. Artikkelin kirjoittanut toimittaja oli haastatellut
myös ”indeksisijoittamisen isää” John Boglea, joka totesi
lakonisesti, että ”ihmisillä vie paljon aikaa ymmärtää se tosi-
asia, että rahastojen suorituskyvyn tärkein yksittäinen tekijä
on niiden kulurakenne”.

Luin juttua myhäillen ja miettien, miten paljon paremmin asi-
at kulujen ilmoittamisen osalta ovat Suomessa (ovathan?) ja
päätin samalla päivittää edellisen kerran vuonna 2009 teke-
mäni vertailun suomalaisten ja täällä markkinoitujen ulko-
maisten rahastojen kulujen eroista.² Halusin nähdä onko kil-
pailu on muokannut rahastomaailmaa viimeisen kolmen vuo-
den aikana ja ennen kaikkea kuinka tilanne on muuttunut
kymmenessä vuodessa ensimmäisen vuonna 2002 tekemäni
vertailun jälkeen. Sitten en enää myhäillytkään.

Moni kakku päältä kaunis

Ensi vilkaisulla vertailutulokson luvut näyttivät toki melko
hyviltä: sekä suomalaisten että ulkomaisten sijoitusrahastojen
hallinnointipalkkiot olivat kolmen vuoden aikana vertailuun
otetuissa rahastoluokissa laskeneet.

Kun aloin penkoa muutoksen syitä, jouduin pettymään. Valta-
osa kulujen laskusta näet selittyy sillä, että yhden kansainväli-
sen rahastojätin Eurooppa-rahastojen kulut ja muut tiedot on
ilmoitettu virheellisesti, siis ainakin minun nähdäkseni. Tilas-
toissa on käytetty miljoonan euron minimimerkintää edellyttä-
vän instituutio-osuuslajin yhden prosentin hallinnointipalkki-
oita. Rahastoraportin ”virallisiin” tilastoihin annettujen tieto-
jen mukaan minimimerkintäsummaa ei kuitenkaan ole.

Kun tämä väärinymmärrys korjataan käyttämällä tavallisille
sijoittajille tarkoitettua osuuslajia, nousee hallinnointipalkkio
1,5 prosenttiin ja lisäksi yhtiö ilmoittaa veloittavansa muina
hallintokuluina 0,35 % ja säilytyspalkkioita 0,08 %. Näin ra-
haston todelliseksi TER-luvuksi tulee peräti 1,93 % rahastora-
portissa ilmoitetun 1 % hallinnointipalkkion sijaan.

Koska kyseisellä rahastoyhtiöllä on luokassa ”osakerahastot
Eurooppa, FK:n ulkopuoliset rahastot” (FK = Finanssialan
keskusliitto eli Suomeen rekisteröidyt yhtiöt) peräti 20 eri ra-
hastoa, on tällä virheellä koko vertailuaineistoa merkittävästi
vinouttava vaikutus. Nämä rahastot ovat edustettuina monen
suomalaisen varainhoitajan ja rahastoyhtiön tuotepaletissa se-
kä sijoitusvakuutusten sijoituskohteena. Mutta millä hinnalla?
Se ei virallisten ilmoitusten pohjalta tietenkään selvinnyt.

Teoreettisesti tarkasteltuna suurten ulkomaisten rahastojen
tulisi olla kotimaisia edullisempia, alempien kustannusten
puolestahan puhuisivat suurtuotannon edut. Rahastojen koon
kasvaessa hoitokulujen suhteellisen osuuden pitäisi laskea.
Toisaalta kuluja nostavat jakelukustannukset. Kun rahastoja
markkinoidaan ympäri maailmaa erilaisten kanavien kautta,
kasvattaa lisääntynyt välikäsien määrä kuluja.

	hallinn. ja säil. palkkio 2012	ilman institu- tio-osuuksia	palkkiot 2009	palkkiot 2002	muutos 2009-2012	muutos 2002-2009	muutos 2002-2012	TER 2012
	% vuodessa	% v.	% v.	% v.	%-yksikköä	%-yks.	%-yks.	% v.
Osakerahastot: Eurooppa								
Suomalaiset rahastot	1,37	1,49	1,38	1,32	-0,01	0,06	0,05	1,43
Ulkomaiset rahastot	1,25	1,57	1,43	1,40	-0,18	0,04	-0,15	1,51
<i>Seligson & Co passiiviset rahastot</i>	<i>0,45</i>	<i>0,45</i>	<i>0,45</i>	<i>0,50</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,05</i>	<i>-0,05</i>	<i>0,46</i>
Osakerahastot: maailma								
Suomalaiset rahastot	1,33	1,36	1,44	1,48	-0,11	-0,03	-0,15	1,65
Ulkomaiset rahastot	1,44	1,59	1,45	1,60	-0,01	-0,15	-0,16	1,79
<i>Seligson & Co passiiviset rahastot</i>	<i>0,52</i>	<i>0,52</i>	<i>0,00</i>	<i>0,56</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,04</i>	<i>-0,04</i>	<i>0,54</i>
Pitkän koron rahastot: yrityslainat, euroalue								
Suomalaiset rahastot	0,61	0,63	0,63	0,63	-0,03	0,00	-0,02	0,70
Ulkomaiset rahastot	0,61	0,72	0,71	0,99	-0,10	-0,28	-0,38	1,10
<i>Seligson & Co passiiviset rahastot</i>	<i>0,28</i>	<i>0,28</i>	<i>0,28</i>	<i>0,30</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,02</i>	<i>-0,02</i>	<i>0,28</i>

Suomessa myytävien sijoitusrahastojen kulukehityksen vertailu.

Datalähde: www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraporttiarkisto/



Olen aikaisemmissa vertailuissa (2002,2009) tarkastellut myös merkintä- ja lunastuspalkkioita ja niiden kehitystä. Kalliiden jakelukanavien kulujen kattamiseen tarkoitettujen merkintäpalkkioiden haitari on erityisesti ulkomaisten rahastoyhtiöiden osalta kuitenkin niin laava, ettei ulkopuolisen ole mahdollista millään luotettavuudella arvioida kuinka suuri osa niistä tulee missäkin kanavassa asiakkaan oikeasti maksettavaksi.

Jos vertailu tehdään maksimipalkkioilla, ovat ne aikaisempaan tapaan ulkomaisten rahastoyhtiöiden rahastoilla selvästi suomalaisten yhtiöiden rahastoja korkeammat kaikissa vertailun luokissa. Suurin ero merkintäpalkkioissa oli tällä kertaa luokassa ”Osakerahastot maailma”, missä suomalaisten rahastojen palkkio oli noin kolmannes ulkomaisten rahastojen palkkioista, eroa peräti 1,95 prosenttiyksikköä.

Lunastuspalkkiot eivät sen sijaan ole maailmalla muotia ja suomalaisrahastot häviävät tämän vertailun, mutta erot ovat vain muutaman kymmenesosaprosenttiyksikön luokkaa.

Muutokset pieniä

Edellisen sivun taulukkoon on kerätty rahastovertailun tietoja vuosilta 2002, 2009 ja 2012. Vuoden 2012 hallinnointipalkkiot on esitetty sekä suoraan rahastoyhtiöiden ilmoittamien lukujen keskiarvoina (ei pääomapainotettuina) että putsattuina instituutiorahastojen palkkioista (minimimerkintä yli 100 000 \$/€). Näin vertailu antaa tavallisen rahastosijoittajan kulujen kannalta selemmän kuvan. Vuosien 2002 ja 2009 luvut on laskettu samoista ryhmistä kuin 2012 luvut, sillä erotuksella, että korkorahastojen osalta FK:n Rahastoraportin jaottelu on 10 vuoden aikana hieman täsmentynyt. Jaottelu on kuitenkin molempien ryhmien osalta identtinen.

Oikeampi vertailutapa olisi käyttää hallinnointipalkkioiden sijaan TER-lukua. Valitettavasti iso joukko ulkomaisista rahastoista ei ole ilmoittanut TER-lukujaan rahastoraporttiin. Laskin raportoitujen lukujen perusteella keskiarvot, mutta puutteellisen aineiston tuloksiin pitää suhtautua suurella varauksella. 10 vuoden periodilla suurin positiivinen muutos näyttäisi tapahtuneen ryhmässä ”yrityslainat, FK:n ulkopuolisten rahastot”. Kun etsin puuttuvien yrityslainarahastojen TER-lukuja yhtiöiden ja edustajien sivuilta, oli helppo ymmärtää miksi tiedot puuttuvat: luvut olivat tyypillisesti kaksinkertaiset ilmoitettuihin hallinnointipalkkioihin verrattuna.

Syy suureen eroon juontunee lähinnä luxemburgilaisten SICAV-rahastojen kulurakenteesta. Selvittelin samaa asiaa edellisellä kerralla ja lainasin silloin Suomessa markkinoidun SICAV-rahaston esitettä suurin piirtein näin:

”Luxemburgiin rekisteröidyn SICAV-rahaston varoista voidaan hallinnointipalkkion lisäksi veloittaa muita, alarahaston säännöissä tai yhtiöjärjestyksessä mainittuja palkkioita. Näitä voivat olla esim. säilytysyhteisölle maksetut palkkiot, koko SICAV-rakenteen hallinnointia koskevat palkkiot, merkintäverot, lakisääteisten dokumenttien tuotantokulut, juridiset palkkiot ja tilintarkastuspalkkiot.”

Vaikka suomalaisten rahastojen kulurakenne näyttää edelleen kestäväen hyvin vertailun täällä markkinoituihin ulkomaisiin nähden, olisi meilläkin vielä parannettavaa.

Suurin puute lienee rahastojen kaupankäynnin kulujen raportoinnissa. Niin kauan kuin rahastoilta ei vaadita näiden sisällyttämistä rahastojen muihin tietoihin, joutuu kuluttaja yhä arvioimaan ne rahaston salkun kiertonopeuden perusteella.

Kulujen merkitys?

Kuluvertailun taustalla on ajatus siitä, että kustannuksilla on väliä.

Monien muiden muassa maailman suurin rahastoluokittelija Morningstar on tutkinut kulujen vaikutusta rahastojen menestykseen. Yhtiön rahastotutkimuksen johtaja Russel Kinnel mittasi kulujen ja rahastojen tulevan menestyksen syy-yhteyttä vuonna 2010 julkaistussa tutkimuksessaan. Kinnel tiivistää rahastojen kulusuhteen vaikutuksen seuraavasti:

”Jos rahastomaailmasta voi oppia jotain, mistä voi hyötyä suoraan, niin se on tämä: kustannusten seuranta auttaa tekemään parempia sijoituspäätöksiä. Alhaisten kustannusten rahastot voittivat kalliit rahastot kaikilla testaamillamme aikajänneillä ja kaikissa rahastoluokissa.

...
Sijoittajien tulisi käyttää kulutasoa rahastovalinnan pääkriteerinä. Se on yhä paras tulevan tuoton ennustaja.”³

Tämä riittää monen sijoituspäätöksen ohjenuoraksi, kun muistaa että sama pätee kustannusten minimointiin kaikilla tasoilla: varainhoitopalkkioissa, osakkeiden ja ETF:ien kaupankäyntikuluissa, vakuutuskuorten kustannuksissa, jne.

Hyvää kevättä,

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

1 ”Hidden Fund Fees Mean U.K. Investors Pay Double US Rates”, Bloomberg 23.3.2012

2 ”Kannattaako valita kotimainen?”, Seligson & Co neljännesvuosikatsaus 2/2009

3 ”How Expense Ratios and Star Ratings Predict Success”, Morningstar, Russel Kinnel, 9.8.2010

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

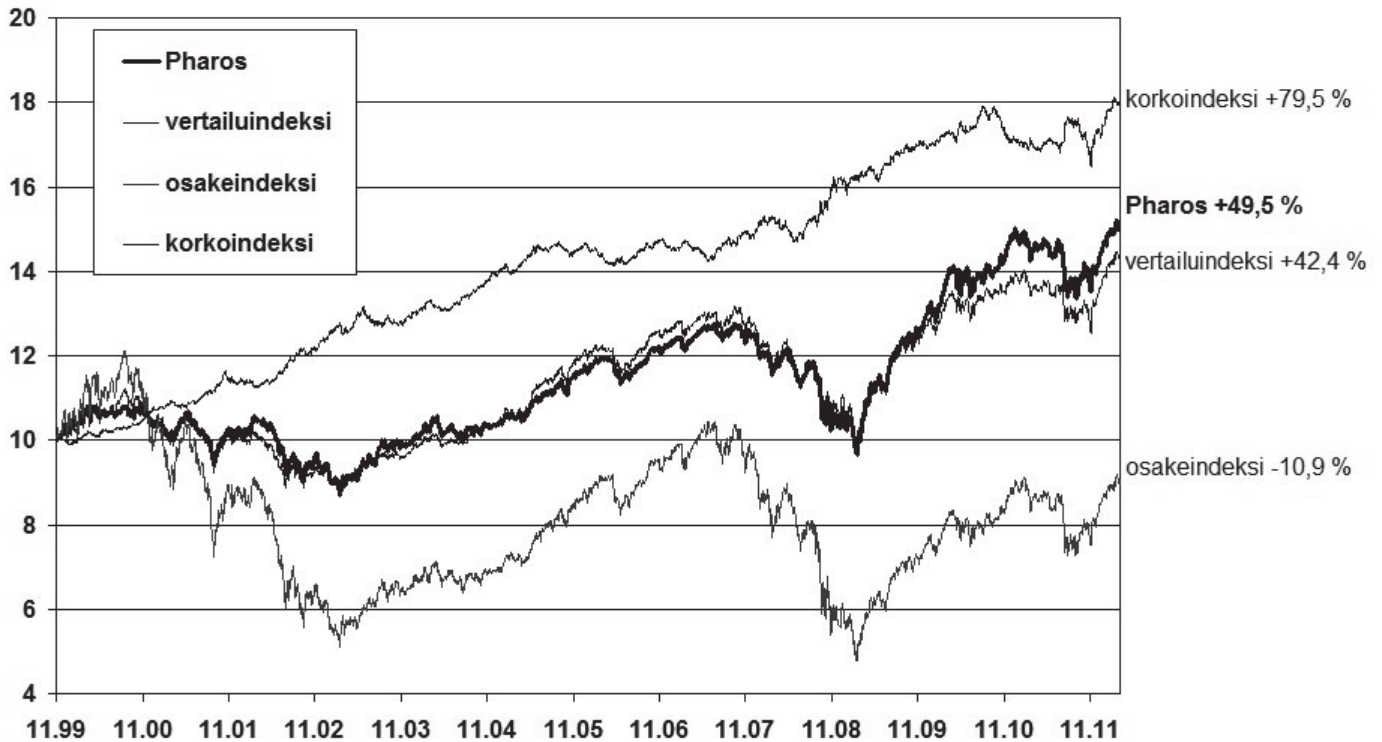
31.3.2012

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 31.3.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	16,4
Vertailuindexi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011– 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,67 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,05 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-12,84 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,22 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	2,1 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindexi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,48 %	5,10 %	5,42 %	5,13 %
1 v	2,35 %	8,06 %	4,22 %	7,78 %
3 v	46,55 %	7,63 %	37,24 %	7,12 %
5 v	21,63 %	8,18 %	12,60 %	8,48 %
10 v	42,43 %	7,35 %	40,25 %	7,23 %
Aloituspäivästä	49,54 %	7,29 %	42,38 %	7,74 %
Aloituspäivästä p.a.	3,31 %		2,90 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Kiinteät kulut 31.3.2012 päättyneelle 12 kk jaksolle sekä rahaston oma tuottosidonnainen palkkio vuoden alusta. Luku sisältää myös kohderahastojen kiinteät palkkiot, mutta ei kohderahastojen mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinarahastosijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 51,18 %.

OSUUS OSAKESIJOITUKSISTA	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	28,1 %	Osakesijoitukset
DJ STOXX Small 200 etf	4,2 %	
S&Co Suomi indeksirahasto	2,3 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	18,4 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	7,9 %	yhteensä 59,3 %
S&Co Global Top 25 Brands	5,9 %	Korkosijoitukset
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,8 %	
S&Co Phoebus	4,7 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value	8,5 %	Yhteensä 40,7 % (duraatio 1,5 v)
S&Co Aasia	8,0 %	
S&Co Russian Prosperity	1,2 %	
MSCI Latin America etf	2,6 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	2,3 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	38,4 %	



Alkuvuonna 2012 osakemarkkinat jatkoivat viime vuoden lopulla alkanutta voimakasta nousuaan. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme kohosi 7,5 %, mikä yhdistettynä edellisen neljänneksen 9,9 % nousuun tekee kuluneesta puolesta vuodesta Pharoksen historian parhaat peräkkäiset kvartaalit. Vaikka Euroopan talousongelmien perussyyt ovat vielä ratkaisematta, kipusi eurooppalaisten osakkeiden STOXX-indeksi peräti 10 % ja pessimistien epäilyt osakekurssien tason järkevyydestä ovat miltei kadonneet talousmedioista.

Euroopan keskuspankin rahan pumppaaminen markkinoille laski eurovaltioiden pitkiä korkoja keskimäärin puolisen prosenttiyksikköä. Korkovertailuindeksimme nousi peräti 3,4 %. Lyhyet 3kk:n euriborokorot romahtivat 1,36 prosentista takaisin kaksi vuotta sitten vallinneille tasoille eli 0,78 prosenttiin.

Onko käänne parempaan vihdoin tapahtunut? Uskaltautuako takaisin osakemarkkinoille? Nämä ovat nousseet kalliiksi kysymyksiksi niille, jotka ovat edelleen kentän laidalla odottamassa selkeämpiä merkkejä paremmasta. Vertailuindeksimme mukaan osakekurssit ovat viime syksystä kohonneet lähes viidenneksen. Vaikka maailmalla kurssit ovat kolmessa vuodessa nousseet jopa 70 %, ovat ne keskimäärin vielä yli 10 % alemmalla tasolla kuin vuoden 2007 huipussa. Euroopassa kurssit ovat yhä n. 30 % alempana kuin ennen finanssikriisiä.

Osakesijoituksistamme parhaiten pärjasi alkuvuonna viime syksynä romahtanut Venäjä -rahasto (+ 22,1 %). Olin syksyllä ehtinyt alentaa Venäjän suurta ylipainoa salkussamme ja päätös oli jälkepäin katsottuna ajoituksellisesti huono, mutta se oli osa salkun riskinhallintaa ja tasapainottamista. Toisaalta samoihin aikoihin otin Suomi-indeksirahaston uudestaan salkkuamme ja Suomi oli alkuvuoden toiseksi kovin nousija (+18 %).

Vähiten osakesijoituksistamme nousi nyt viime vuoden paras eli Global Top 25 Pharmaceuticals (1,7 %). Sijoittajat uskaltaivat kurssien noustessa taas ottaa enemmän riskiä ja vakaammat defensiiiviset toimialat kuten lääketieteellisyys ja kulutustavarat ovat nyt olleet ainakin suhteellisesti ottaen "out". Kevään muotia ovat hallinneet kehittyvät markkinat ja sykliemmät toimialat.

Kokonaisvertailuindeksimme nousi alkuvuonna 5,4 % ja Pharos ylsi 5,5 % ylöspäin. Rahaston alusta lukien Pharos on tuottanut 49,5 % ja vertailuindeksimme 42,4 %. Rahaston kehitystä alkuvuonna auttoi 5-9 prosentin ylipainomme osakemarkkinoilla, vaikka olimmekin vertailuindeksiimme nähden n. 6-8 % alipainossa vahvassa vedossa olleilla Euroopan markkinoilla. Ylipainottamani Pohjois-Amerikan kurssikehitys jäi noin puoleen niistä.

Eniten meitä jarrutti taas kerran korkosalkkumme. Korkosijoitustemme alhaisen duraation (n. 1,5 vuotta) vuoksi emme ole juurikaan hyötynet pidempien korkojen roimasta laskusta. Korkovertailuindeksimme (duraatio n. 6 vuotta) nousi 3,4 %. Pharoksen korkosijoitusten tuotto oli alle puolet siitä. Karkeasti laskettuna epäonnistuminen korkomarkkinoilla alensi vuosineljänneksen tuottoamme noin prosentilla.

Enemmän ja vähemmän merkitystä

Sijoittamisen kustannuksilla on merkitystä. Turhien kulujen minimointi on sijoittajan helpoin ja varmin tapa saada lisätuottoa. Kilpailijoita alhaisemmat kustannukset ovat antaneet Pharokselle merkittävän ja näköjään edelleenkin jatkuvan kilpailuedun.

Alan kilpailusta huolimatta rahastojen kulut eivät ole merkittävästi laskeneet 2000-luvulla. Pienten kulujen merkitys nousee esiin ajan myötä. Pharos on ollut pidemmän aikavälin tuottovertailuissa luokkansa parhaimmista (esim. Morningstarin luokassa "Yhdistelmä joustava, euro" viimeiset 5 vuotta: 1. sija ja 10 vuotta 3. sija).

Kulukurin lisäksi eniten merkitystä on sillä miten salkun varat allokoidaan osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Tämä on salkunhoitajana tärkein ja samalla vaativin tehtäväni. Pharoksen tuotosta arviolta 90 % riippuu tämän tasapainon ylläpidosta ja/tai siitä poikkeamisesta.

Edellisessä katsauksessa käytiin läpi Pharoksen sijoitusten historiallinen jako osake- ja korkomarkkinoille. Nähtiin, että Pharos ei ole orjallisesti seurannut vertailuindeksimme jakoa 50 % osakkeissa ja 50 % koroissa. Olen ottanut näkemystä aikoina, jotka ovat mielestä olleet merkittäviä "ääritilanteita". Suhteellisesti vähiten salkusta (35-40 %) oli sijoitettuna osakemarkkinoille kurssihuipuilla vuosina 2000 ja keväällä 2008. Vastaavasti osakkeet olivat merkittävimmin ylipainossa (n. 65 %) finanssikriisin pohjissa 2009-2010.

Olen raportoinut säännöllisesti myös osakesijoitustemme maantieteellisestä ja toimialakohtaisesta jaosta. Hyvin hajauteudessa salkussa nämä allokaatiopäätökset määräävät loput arvioilta noin 10 % osuuden tuotostamme. On siis tälläkin tuki merkitystä. Voisimme tietenkin seurata vertailuindeksiämme täysin tässä vähemmän merkityksellisessä päätöksenteossa. Pharos ei kuitenkaan ole sijoituspolitiikaltaan eikä palkkiorkenteeltaankaan indeksirahasto, vaikka niihin sijoittaakin.

Lähtökohtana kaikissa allokaatiopäätöksissä on silti vertailuindeksimme. Osakesijoitustemme vertailuindeksi on 70 % maailmanlaajuinen osakeindeksi (MSCI AC World NDR). Koska sijoittajakuntamme on lähes poikkeuksetta suomalaisia euromääräisiä sijoittajia, olemme päätyneet kallistamaan osakevertailuindeksiämme hiukan Euroopan suuntaan. Indeksiyhdistelmäme allokoii siis MSCI:ssä olevan eurooppalaisten osakkaiden osuuden lisäksi 30 % suoraan eurooppalaisiin osakkeisiin (STOXX -indeksi).

Usein kuulee toteamuksen, että globalisaation myötä maailman taloudet ja eri osakemarkkinat ovat nykyään niin toisistaan riippuvaisia että ne kulkevat samansuuntaisesti ja samassa tahdissa. Ihan näin yksinkertaisesti tämä ei kuitenkaan mene. Ainakin osakemarkkinoiden lyhyissä jaksoissa, esim. viimeisen viiden vuoden aikana, olemme saaneet huomata, että kurssikehityksissä eri puolilla maailmaa voi olla merkittäviä eroja.



Riittää kun vertaa Pharoksen merkittävimpien sijoitusten eli Eurooppa- ja Pohjois-Amerikka -indeksirahastojen kehitystä viimeiseltä viideltä vuodelta (1.4.2007-30.3.2012). Eurooppa on tuottanut tappiota -18% ja Pohjois-Amerikka on 5 % plus-salla. Eroa on siis peräti 23 prosenttiyksikköä. USD/euro vaihtokurssi heilui jakson aikana välillä 1,6 ja 1,2 ja vaihtokurssi 30.3.2012 oli suurin piirtein samoissa lukemissa kuin jakson alussa keuhattalvella 2007.

Äsken tarkasteltua edeltäneen viiden vuoden jakson (1.4.2002-30.3.2007) aikana USA:n S&P 500 -osakeindeksi nousi dollareissa mitattuna 29 %. Euroopan nousu samana aikana oli euroissa mitattuna 12 %. Sijoittaessaan USA:n markkinoille euromääräinen sijoittaja olisi kuitenkin kärsinyt dollarin merkittävästä heikkenemisestä vaihtokurssista USD/euro 0,90 tasolta tasolle 1,35. Dollarin arvo euroissa oli siis keuhällä 2007 enää 2/3 osa siitä mitä se oli tuon jakson alussa. Kurssikehitys paikallisvaluutoissa ei siten paljasta, että euro-sijoittaja olisi kärsinyt n. -15 % tappion USA:n osakesijoituksillaan.

En ota vahvaa näkemystä maantieteellisessä tai toimialakohteisissa allokaatiopäätöksissä. Niitä on vähintään yhtä vaikeaa ennustaa kuin muitakin markkinaliikkeitä. Voin joskus olla ns. satavarma, että markkinat ovat jonkun tekijän suhteen merkittävästi väärässä. On silti aivan eri asia ennustaa oikein millä aikavälillä otaksumani epäkohta korjaantuu - tai korjaantuuko ikinä.

Pidän Pharoksen sijoitukset lähellä vertailuindeksiämme myös siksi, että tietty vakaus helpottaa niiden lukuisten sijoittajien riskienhallintaa, jotka pitävät Pharosta salkkunsu ytimeenä ja täydentävät sitä muilla sijoituksilla oman riskinottohalukkuutensa mukaisesti. Kun tietää miten Pharoksen varat on pääasiallisesti allokoitu, ei helposti synny ei-toivottuja päällekkäisyyksiä.

Normaalin tasapainottamisen ohessa olen kuitenkin ajoittain uskaltanut poiketa vertailuindeksistä eli muuttaa salkun maantieteellistä jakaumaa näkemyseni mukaisesti. En niin merkittävästi, että jos näkemyseni on väärä, mitä se voi hyvinkin olla, olisivat seuraukset sijoitustavoitteisiimme eli vertailuindeksiimme nähden katastrofaaliset.

Kuten oheisesta kuvasta näkyy, olen loppujen lopuksi pysynyt maantieteellisessä hajautuksessa melko kapeassa haarukassa, jokseenkin lähellä vertailuindeksiämme.

Maantieteelliset painotukset

Eurooppa-painomme on viimeisen viiden vuoden aikana liikunut välillä 41-49 %. Se oli vuoden 2007 alussa melkein sama kuin vertailuindeksissämme (49 %). Vuoden 2009 alkuun mennessä laskin Euroopan painoa 40 prosenttiin. Alkuvuonna 2012 nostin sen taas lähemmäksi vertailuindeksiä (nyt Pharoksessa 43 %). Euroopan paino on muuten kehittyvien markkinoiden kasvun myötä laskenut 52 prosentista 48 prosenttiin myös vertailuindeksissämme.

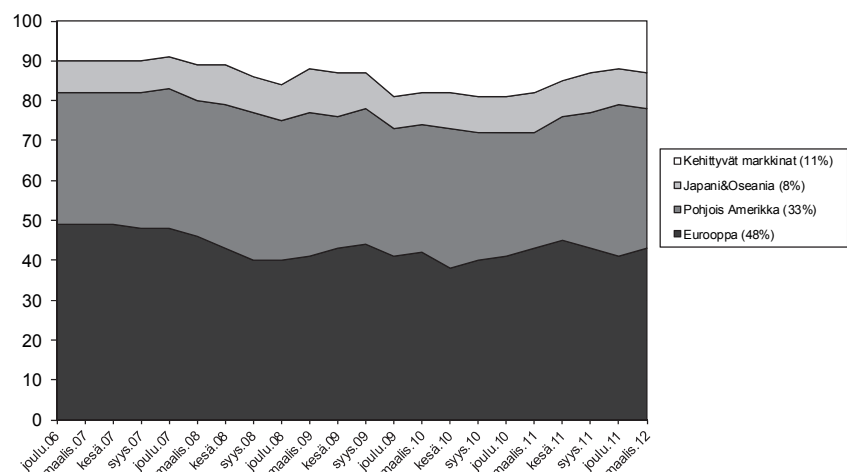
Kuluneella viiden vuoden jaksolla näkemyksen ottaminen toi Pharoksen sijoittajille lisäarvoa. Euroopan osakemarkkinat kehittyivät selvästi heikommin kuin Pharoksella ylipainossa olleet Pohjois-Amerikka ja kehittyvät markkinat. Japani & Oseania, joissa olimme markkinapainossa, tuottivat saman verran miinusta kuin Eurooppa. Kyse ei ole merkittävästä ylituotosta, muutama prosenti viidelle vuodelle, mutta riittävästi esim. kattamaan rahaston hallinnointipalkkiokulut ko. jaksolta.

Toinen onnistunut näkemys oli painottaa kehittyviä markkinoita. Viime vuosikymmenen puolessa välissä kehittyvien markkinoiden paino oli vertailuindeksissämme alle 5 %. Pharos oli jo silloin merkittävässä ylipainossa 10 % osuudella. Kurssinousun ja oman aktiivisuuteni seurauksena kehittyvien markkinoiden paino salkussa oli korkeimmillaan 19 prosentissa vuonna 2010.

Kehittyvien markkinoiden paino vertailuindeksissäkkin kohosi vuosikymmenen loppupuolella 10 prosenttiin. Kehittyvien markkinoiden osuus vertailuindeksissä on nyt 11 % ja Pharoksen salkussa 13 %.

Esimerkkejä vähemmän onnistuneista näkemyksen ostoista toki myös löytyy. Jääräpäinen usko, ettei korkojen lasku voi jatkuu, on maksanut meille osuudenomistajille merkittävän summan viimeisen viiden vuoden aikana.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen jako 30.3.2006 - 30.3.2012
(paino vertailuindeksissä 30.03.2012 suluissa)





Mutta takaisin siihen millä on enemmän merkitystä. Jatkamme kohti kesää suhteellisen merkitsevässä osakeylijainnossa suhteessa vertailuindeksiimme (59 %). Osakepainon nousun vuodenvaihteen 55 prosentista selittää osittain vahva kurssi-kehitys, mutta olen myötävaikuttanut siihen myös omilla toimillani.

Olen sijoittanut rahastoon tulleista 1,5 miljoonan euron netto-merkinnöistä merkittävän osan eli 1,1 miljoonaa euroa (73 %) osakemarkkinoille ja nostanut samalla Euroopan painon vuodenvaihteen 41 prosentista 43 prosenttiin lähinnä Pohjois-Amerikan kustannuksella.

Koroissa edelleen varovasti

Korkorintamalla olen edelleen (jääräpäisen) varovainen niin korko- kuin liikkeellelaskijariskin suhteen. Korkosijoituksistamme melkein kaikki (94 %) ovat käteiseen verrattavissa lyhyissä suomalaisissa rahamarkkinasijoituksissa eli pankkien sijoitustodistuksissa ja talletuksissa, S&Co Rahamarkkinarahasto AAA:ssa sekä yönylikorkoa tuottavilla pankkitileillä.

Loput 6 % korkosijoituksista (koko salkusta n. 3 %) on hajautetusti euromarkkinoiden valtionlainoihin sijoittavassa Euro-obligaatorahastossa. Korkosalkkumme duraatio on 1,5 vuotta eli merkittävästi alle korkovertailuindeksiimme 6 vuotta.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut Pharoksen kohdesijoituksista vuosineljänneksen lopussa ovat 0,32 % eli selvästi alle sääntöjen salliman maksimin (0,85 %). Kuluja alentaa mm. käteisen ja sitä vastaavien sijoitusten suuri osa korkosijoituksistamme. Yhdessä rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion kanssa juoksevat kulut syövät tuottoamme 0,66 % vuodessa (30.03.2012 tilanteen perusteella).

Nämä luvut ovat sitä paitsi ”listahintoja” eli ilman mahdollisia alennuksia, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka maksetaan palkkionpaltuoksina jälkikäteen, tuloutetaan aina itse rahastoon kasvatamaan osuudenomistajien tuottoa, eivät siis alan slangin mukaisesti *kick-backeinä* rahastoyhtiölle. Vuonna 2011 Pharos sai alennuksia yhteensä n. 15 000 euroa, mikä vastasi 0,11 % rahaston keskimääräisestä arvosta.

Pharoksen TER-luku kuluneen 12 kk ajalta oli 0,67 %. Siihen sisältyy Pharoksen omien kiinteiden kulujen lisäksi kohderahastojen kiinteät palkkiot, Pharoksen oma tuottosidonnainen palkkio sekä mm. erilaiset pankkikulut. Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus merkittävästi poikkeaa Pharoksesta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen ”höttyilemätön” sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Raportoin rahaston kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohtaisesti kuukausittain myös [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme), tervetuloa tutustumaan sitäkin kautta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.3.2012

	Eurooppa	P. Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	2	2	24	20
Terveys	6	7	1	0	14	11
Rahoitus	8	3	2	3	16	19
Teknologia	3	10	2	1	16	15
Teollisuus	15	7	3	6	30	35
Pharos	43	35	10	13	100	100
Indeksi	49	33	8	11	100	100



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.3.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	12,7
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,19 %
Salkun kiertonopeus	18,84 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,45 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	9,46 %

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,16 %	13,65 %	8,66 %	9,13 %
1 v	-17,13 %	21,97 %	4,87 %	15,51 %
3 v	99,07 %	19,89 %	76,37 %	14,49 %
5 v	-6,93 %	22,01 %	-1,15 %	19,52 %
10 v	26,00 %	19,08 %	10,29 %	17,66 %
Aloituspäivästä	62,49 %	18,94 %	-12,85 %	18,11 %
Aloituspäivästä p.a.	4,30 %		-1,21 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,4 %
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	4,6 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	4,3 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,7 %
MYLAN INC	Yhdysvallat	3,2 %
M-REAL OYJ-B SHARES	Suomi	3,1 %
BARRATT DEVELOPMENTS PLC	Iso-Britannia	3,1 %
UNICREDIT SPA	Italia	3,0 %
HUTCHISON WHAMPOA LTD	Hongkong	3,0 %
GAZPROM OAO-SPON ADR	Venäjä	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahasto-osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 14,2 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World –indeksi 8,7 %. Vuodessa rahasto-osuuden arvo on laskenut -17,0 % indeksin noustessa 4,9 %. Viimeksi kuluneen kolmen vuoden luvut ovat 99,1 % rahastolle ja 76,4 % indeksille.

Rahasto ylitti neljänneksen aikana vertailuindeksinsä tuoton ensimmäisen kerran vuoteen. Hyvä niin, mutta en tietenkään ole viimeisimmän vuoden tuottoon tyytyväinen. Olemme peräti 23 prosenttiyksikköä indeksistä jäljessä; sijoittajien riskinottohalukkuus on totisesti ollut minimaalinen.

Indeksin nousua ovat vauhdittaneet suuret defensiiviset amerikkalaisyhtiöt. Näiden indeksissä suurella painolla olevien jättien hyvä kehitys näkyy myös Global Top 25 Brands ja Pharma –rahastojemme kehityksessä, nousua jopa parikymmentä prosenttia vuodessa. Toimialat ja alueet, joita pidetään korkeariskisinä, ovat kehittyneet huonosti, mukaan lukien Suomi ja kehittyvät markkinat.

Euron kriisi, osa II

Riskin karttamisen voi ymmärtää ehkä parhaiten yhä jatkuvan euroalueen kriisin valossa. Euroopan talouskehitys vuoden alun aikana on antanut aiheita jatkuviin pohdintoihin ja huoleen. Etelä-Euroopan maiden negatiiviset kasvuluvut eivät ole helpottaneet tavoiteltua valtiontalouksien tasapainottamista. Kreikan, Italian, Espanjan ja Portugalin laajoista säästötoimista huolimatta markkinoilla ollaan kaikkea muuta kuin vakuuttuneita siitä, että alijäämistä oltaisiin nyt pääsemässä eroon ja huomio voitaisiin suunnata kasvua edistäviin toimiin.

Eniten huolta herättää se, saadaanko aikaiseksi myös rakenteellisia muutoksia. Olen aiemminkin verrannut nykytilannetta 1970-luvun kriisiin. Sen jäljiltä Iso-Britanniassa ja sen vanaudessa isolla osalla muutakin Eurooppaa oli tilaisuus uudistaa työmarkkinoitaan. Espanjalla, Italiassa ja Portugalilla olisi nyt sama mahdollisuus.

Raaka-aineiden korkeat hinnat käyvät Euroopalle kalliiksi, aivan samoin kuin 1970-luvullakin. Maanosamme raaka-ainelasku on muutaman vuoden aikana noussut sadoilla miljardeilla, mikä on vaimentanut kasvua koko Euroopan alueella, mutta ennen muuta niissä maissa, joissa ei ole ollut vahvaa vientisektoria tasapainottamassa kohonneen tuontilaskun vaikutusta.

Tilanne on ollut pahin Etelä-Euroopassa, jossa euroyhteistyön vuosina 1999-2007 aikaansaama kasvu nosti palkkakustannukset kestävämmälle tasolle toimimattomilla työmarkkinoilla. Iso-Britannia oli samassa tilanteessa 1970-luvulla: kilpailukyky alamaissa ja budjettien alijäämät kasvoivat.

Sitten tuli Margaret Thatcher, joka pelasti maan talouden tiukoilla säästötoimilla ja rakenneuudistuksilla. Kun ulkoiset paineet 1980-luvulla helpottivat, nähtiin Iso-Britanniassa ennennäkemätön kasvukausi, joka osaltaan sinetöi Thatcherin maineen – olipa se sitten ansaittua tai ei.

Vastaavasti eteläisessä Euroopassa on nyt mahdollisuus muokata rakenteet valmiiksi uutta nousua varten. Ulkoiset paineet helpottavat taas kerran aikanaan, kun raaka-aineiden hinnat kääntyvät laskuun. Ilman uudistuksia ei tämä kuitenkaan automaattisesti tuo mukanaan voimakasta kasvukautta.

Myös Suomi kärsii vastaavanlaisista ongelmista. Tähän mennessä ne ovat tosin enimmäkseen olleet vielä piilossa raaka-aineboomista hyötynneen vahvan vientisektorin ansiosta. Kun vienti on hiipumassa, tulevat ongelmat näkyviin. Taloutemme heikko kilpailukyky on johtanut kauppataseen alijäämään ensimmäisen kerran 15 vuoteen. En pysty näkemään, mikä voisi tuoda käänteen.

Poliittisten päättäjien kriisitietoisuus näyttää kuitenkin lähes olemattomalta. Huomiota ei kiinnitetä todellisiin ongelmiin, vaan kosmeettisiin säästötoimiin. Ruotsi joutui tarttumaan omiin ongelmiinsa aikaisemmin, koska jäi euron ulkopuolelle. Se onnistuikin kilpailukykyä parantavissa uudistuksissa 2000-luvun alkuvuosina ja tulokset näkyvät nyt.

Viime kuukausina minulta on moni kysynyt, eikö Finnair sopisi erikoistilannerahastolle. Toki kyseessä on selvä erikoistilanne, mutta vähemmän selvää on, tulisiko siitä koskaan kannattava sijoitus.

Asumtokauppojen ja bonusten ympärillä pyörinyt poliittinen farssi on varmasti ikävä yhtiölle ja sen johdolle ja vie varmaankin tehokkaasti huomion pois yhtiön kriisistä ja toimista siitä selviämiseksi. En voi olla panematta merkille yhtäläisyyksiä koko maamme tilanteeseen: todellisista ongelmista ja ratkaisusta vaietaan ja piehtaroidaan pseudoskandaaleissa.

Salkku

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana hankin meille neljän uuden yhtiön osakkeita ja myin pois kolme.

Uudet tulokkaat ovat Baker Hughes, Citigroup, Essar Energy ja Hewlett-Packard.

Lähtöpässit saivat neljä vuotta omistamamme Pfizer sekä pikavisiitillä käyneet Netflix ja Gulfsands Petroleum. Netflix nousi tavoitehintaani vain muutamassa viikossa oston jälkeen – niin voi käydä rauhattomilla markkinoilla.



Essar Energyn osake poistettiin Iso-Britannian FTSE 100 -indeksistä maaliskuun alussa. Tämä antoi vielä lisäpotkun alaspäin jo muutenkin tippuneelle osakkeelle ja kurssi laski 130:stä 110:een penceen.

Rohkaisin mieleni ja kävin virtaa vastaan. Kuukauden sisällä olemme tulleet takaisin 160 penceen tasolle. Tässä taas hyvä esimerkki siitä, miten teknisillä yksityiskohdilla – kuten kuulumisella indeksiin – voi olla paljon merkitystä kun markkinat hermoilevat.

Millainen yhtiö sitten on kyseessä? Essar on Intian suurimpia energiayhtiötä ja muistuttaa melko lailla sitä alkuperäistä suomalaista energiayhtiötä, joka aikanaan synnyttiin Nesteen ja IVO:n fuusiolla. Siis sitä, jolle keksittiin nimeksi Fortum, koska englanniksi ääntävien ei haluttu sanovan NesteAivo...

Essarin intialaisen jalostamon tuotantokapasiteetti nousee syyskuussa 20 miljoonaan tonniin eli vähän yli nykyisen Neste Oilin kapasiteetin. Lisäksi se omistaa 14 miljoonan tonnin jalostamon Englannissa.

Sähköntuotantokapasiteetti ylittää 4510 megawattiin ja nousee maaliskuussa 2014 mennessä vielä 2290 megawattia kolmen uuden tuotantolaitoksen ansiosta. Vertailukohdaksi voi ottaa nykyisen Fortumin suomalaisen kapasiteetin, n. 5157 MW.

Essar listattiin Lontoossa maaliskuussa 2010 hintaan 420 penceä per osake. Annin suuruus oli vajaa kolme miljardia dollaria ja tarkoituksena suuren investointiohjelman rahoittaminen. Annilla kerätyn uuden rahan määrä vastaa muuten koko lailla tämänhetkistä markkina-arvoa.

Tuotantokapasiteetin nopea laajentaminen ei ole sujunut ongelmitta, mikä tuskin on yllättävää. Samanaikainen useiden uusien voimaloiden rakentaminen, kaivosten avaaminen ja yhden maailman suurimmista ja moderneimmista jalostamoista rakentaminen ei olisi helppoa missään, Intiasta puhumattakaan.

Politiikallakin on osuutensa, tietenkin. Esimerkkinä vaikkapa se, että Essar oli neuvotellut Gujaratin osavaltiohallituksen kanssa tietyn subvention, mutta se kumottiin ylemmällä taholla ja yhtiö sai yli miljardin dollarin takaisinmaksuvaateen.

Uusien voimaloiden näkymiä on mustannut mm. se, että niille hiiltä ja kaasua toimittavien kaivosten lupaprosesseissa on ollut ongelmia sekä Intiassa että Indonesiassa. Pahin lienee jo ohi ja toimitusvarmuus nyt hyvällä tasolla. Markkinoiden usko yhtiön johtoon ja sen lupauksiin on kuitenkin saanut kolauksen.

Kun kaikki nyt rakenteilla olevat voimalaitokset ovat valmiit, nousee Essarin velkataakka 8 miljardiin dollariin. Niiden lisäksi yhtiöllä on luvat, maa-alueet ja suunnitelmat vielä kolmeen voimalaan, yhteiskapasiteetiltaan 2870 megawattia ja investointitarpeiltaan 3 miljardia dollaria.

Suunnitellun lisärakentamisen tahtia on viime aikoina hidastettu, kun velkaantumisasaste on alkanut lähennellä 150 %. Markkinaa tämä hermostuttaa, mikäli olemassa olevien voimaloiden tuotantoa ei saada sujuvammaksi ja luotettavammaksi.

Intian sähkömarkkina on kasvanut 5-6 % vuodessa ja kysyntä ylittää tarjonnan. Kasvumahdollisuudet ovat suuret maassa, jonka väestöstä 44 % on vielä kokonaan ilman sähköä. Toisaalta hintasäännöstely rajoittaa kannattavuutta sekä sähkön-tuotannossa että jalostamotoiminnoissa. Vaikka Essarin kustannukset ovat läntisiä verrokkiyhtiöitä alhaisemmat, ei kannattavuus ole niitä parempi, vaan esim. jalostamotoiminnoissa aikalalla samalla tasolla kuin Neste Oililläkin.

Jos liiketoiminta saadaan sujumaan suunnitellusti, on Essarilla mahdollisuus noin miljardin dollarin vuositulokseen. Kun tätä vertaa yhtiön kolmen miljardin dollarin markkina-arvoon, vaikuttaa osake ilman muuta houkuttelevalta.

Velan määrä huolestuttaa, mutta kun ottaa huomioon liiketoiminnan luonteen, ei Essar suhteellisesti ottaen eroa suurestiakaan Fortumin tai Neste Oilin velkaantumisasasteesta. Nämä toimivat toki hyvin rauhallisessa maailmankolkassa, sekä hyvässä että liiketoiminnan kannalta vähän huonommassakin mielessä. Intia taas on mitä jännittävin markkina, mutta varma ja vakaa se ei ole.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

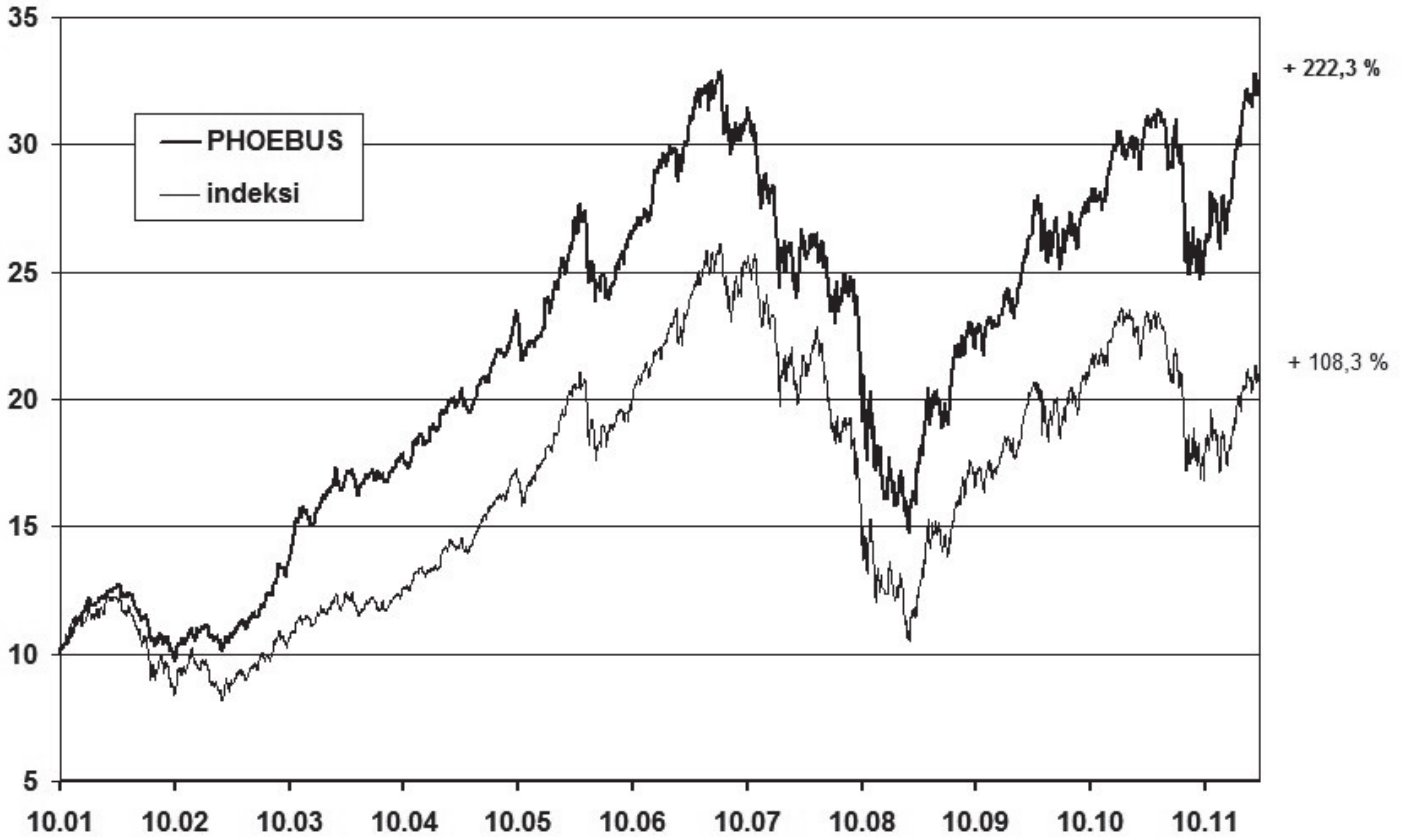
31.3.2012

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Euro

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.3.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	22,3
Vertailuindeksi	75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,87 %	10,13 %	13,48 %	15,73 %
1 v	5,70 %	18,13 %	-9,59 %	22,06 %
3 v	103,09 %	16,52 %	80,97 %	18,78 %
5 v	7,06 %	19,28 %	-11,10 %	21,01 %
10 v	155,88 %	15,62 %	70,69 %	17,54 %
Aloituspäivästä	222,28 %	15,39 %	108,34 %	17,47 %
Aloituspäivästä p.a.	11,81 %		7,26 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	1,09 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,33 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,11 %
Salkun kiertonopeus	-7,03 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,26 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	13,23 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	6,9 %
VACON OYJ	Suomi	6,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	5,8 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,5 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,4 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	5,0 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,2 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,2 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kreikan valtion konkurssista huolimatta vuoden ensimmäinen neljännes oli osakemarkkinoilla poikkeuksellisen hyvä. Vertailuindeksimme nousi kokonaiset 13,5 % ja Phoebus pärjäsi jopa indeksiään paremmin osuuden arvonnousteissa 15,9 %.

Tämä oli minulle yllätys, koska olemme alipainossa Suomen markkinoilla, jotka nousivat maailmanmarkkinoita nopeammin ja koska kassamme on liian iso. Keskimääräistä vakavaraistemmat yhtiömme kuuluvat harvoin kärkijoukkoon reippaasti nousevilla markkinoilla. Sen sijaan ne pärjäävät yleisemmin hyvin silloin, kun markkinoiden kehitys on huono. No, hyvä näin – mutta ei se ollut normaalia.

Rahaston alusta lukien Phoebus on noussut 222,3 % ja vertailuindeksi 108,3 %.

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

Myynnit ja ostot

Kuten viime katsauksessamme ennakoisin vähensin omistustamme Sandvikissa vajaan kolmanneksella. Yhtiön johto on viime aikoina saanut paljon kritiikkiä ruotsalaisessa mediassa, poikkeuksellisesti jopa Sandvikin pitkäaikaiselta ex-toimitusjohtajalta, arvostamaltani P-O Erikssonilta.¹ Syyt ovat pääosin samoja, joita itse kolme kuukautta sitten esitin, eikä näkemykseni ole muuttunut. Sandvik on erinomainen yhtiö ja pidän sitä mielelläni salkussamme, mutta vain nykyisellä 4 % painolla.

Vähensin edelleen omistustamme Fastenalissa reilulla neljänneksellä ja olen nyt yhteensä myynyt 44 % sijoituksestamme. Myös Vaconin omistustamme vähensin kymmenyksellä. Kumpikin yhtiö on loistava ja tuleme omistamaan niitä jatkossakin. Myyntini olivat vain reaktio siihen, että kummankin yhtiön riskien suhde tuotto-odotukseen oli kasvanut merkittävästi, lähinnä osakkeiden erinomaisen kurssikehityksen johdosta.

Ostin salkkuun yhden uuden yhtiön, Fortumin, josta lisää jäljempänä. Lisäksi ostin lisää viiden vanhan yhtiömme osakkeita. Nämä olivat suuruusjärjestyksessä: L&T, Oriola-KD, Tikkurila, Stockmann ja Strayer Education. Netto-ostoni olivat 475 000 euroa, mutta koska rahastoon tuli melkein miljoona euroa uutta rahaa kasvoi kassamme edelleen ja on nyt 8,9 % rahaston arvosta. Se on liikaa ja tulen jatkamaan osakkeiden ostoja.

Kauppojen ansiosta suomalaisten osakkeiden osuus salkustamme nousi seitsemän prosenttiyksikköä ja on nyt hieman suurempi kuin ulkomaisten osakkeiden osuus. Maajakauma ei tuki vielääkään vastaa vertailuindeksimme 75/25 jakoa.

¹ <http://arbetarbladet.se/nyheter/sandviken/1.4395443--jag-ar-kritisk-till-att-man-tog-en-ud-utifran>

Jäljellä 17 reikää?

Vaikka olen tällä jaksolla tehnyt tavanomaista suurempia muutoksia salkkuun, on Phoebuksen rakenne edelleen hyvin staattinen. Rahaston kiertonopeus on negatiivinen, mikä tarkoittaa, että olen käynyt vähemmän kauppaa osakkeillamme kuin osuudenomistajat rahasto-osuuksillaan.

Useimmat sijoittajat miettivät hyvin paljon osakkeidensa hintoja ja moni kysyykin minulta, esimerkiksi Phoebuksen blogissa, pitäisikö nyt ostaa osakkeita tai olisiko otollinen hetki poistua markkinoilta tai pitäisikö nyt ostaa yhtiötä A vai olisiko järkeä myydä yhtiötä B? Tämä on ymmärrettävää, koska samaa kysyy päivittäin talousmedia. En kuitenkaan juuri vaijaa päätäni sellaisilla asioilla. Osake on osuus yrityksestä, ei mikään lottokuponki.

Arvostamani amerikkalaisen Berkshire Hathaway -vakuutusyhtiön pääomistaja Warren Buffett on joskus esittänyt asiaa valaisevan ajatusleikin. Oleta, että saisit loppuelämäsi aikana tehdä vain 20 sijoitusta. Sinulle annetaan reikäkortti (kyllä – tämä taisi olla 1980-luvulla!), jossa on paikkaa 20 reialle. Jokaisesta sijoituksestasi korttiin lyödään reikä. Kun kortti on täynnä, et saa enää ikinä muuttaa salkkuasi. Miten se muuttaisi toimintaasi sijoittajana?

Minusta tämä ajatusleikki on hyvin hyödyllinen. Sanomattakin on selvää, että tutustuisimme hyvinkin tarkasti jokaiseen sijoituskohteeseemme. Vielä tärkeämpää on, että keskittyisimme löytämään sellaisia sijoituskohteita, joihin uskomme todella pitkällä tähtäimellä. Yhtiöiden laatu olisi huomattavasti tärkeämpi tekijä kuin osakkeen tämänhetkinen hinta.

Tällainen maailma varmaankin kuulostaa melko tutulta monille yrittäjille. Kun ostaa kokonaisia yhtiöitä, vahvistaakseen omaa yhtiötään tai laajentaakseen sen toimintaa uusille alueille, ostettavan yhtiön laatu on aivan ratkaiseva. Toki hinnankin täytyy olla kohdallaan, mutta se on toissijainen kriteeri. Yrittäjähän ei osta yhtiötä vain myydäkseen sen kohta eteenpäin, joten hän ei tee mitään halpaan hintaan ostetulla huonolla firmalla.


Osake on osuus yrityksestä enkä näe, miksi asenne yhtiön ostamiseen olisi eri, jos ostaa kokonaisen yhtiön kuin jos ostaa yhtiöstä pienen murto-osan. Osakesijoittaja on mielestäni murto-osayrittäjä.

Erojakin löytyy. Piensijoittaja ei osallistu yhtiöidensä hallintoon tai niiden kehittämiseen, kuten yrittäjä tekee. Siksi yhtiöiden johdon on alun perin oltava hyvä ja yhtiöiden strategian on oltava kunnossa. Toisaalta taas yrittäjä voi harvoin, jos koskaan, ostaa yhtä laadukkaita yhtiöitä, joita me osakesijoittajat voimme ostaa pörssistä. Vaikka minulla olisi miljardeja käytössä, en osaisi rakentaa Air Liquiden tai Handelsbankenin laatuista yhtiötä.

Osakesijoittajina näemme toki joka arkipäivä osakkeillemme hintanoteerauksen, toisin kuin yrittäjä. *Mutta kukaan ei pakota meitä välittämään siitä.* Voimme aivan rauhassa murto-osa-

yrittäjinä vain ylpeinä jatkaa loistavien yhtiöidemme omistamista, unohtaen osakkeiden satunnaiset kurssiheilunnat.

Tämä ajatustapani heijastuu Phoebuksen toimintaan ja rahan kiertonopeus tulee siksi jatkossakin pysymään alhaisena. Riskien hallitsemiseksi saatan joskus pienentää eniten nousseita omistuksiamme, mutta Fastenalin, Sandvikin ja Vaconin myynnit olivat poikkeuksia pääsääntöön, että mieluiten en käy kauppa juuri lainkaan. Parasta tässä on, että silloin tuottojamme rasittavia kaupankäyntikulujakaan ei juuri synny.

 Johtavana sähkön ja lämmön tuottajana ja jakelijana Suomessa ja Ruotsissa uusin salkkuyhtiömme Fortum ei varmaan juuri esittelyjä kaipaa. Mutta mitä se tekee Phoebuksen salkussa? Yhtiöhän on valtion omistama, byrokraattinen, ulkoisista tekijöistä riippuvainen bulkkituottaja, jolla on vieläpä kohtalaisen paljon velkaa?

Ensinnäkin Fortumin markkina-asema Suomessa ja Ruotsissa on hyvin vahva. Sähkönjakelu on alueellista säänneltyä monopolitoimintaa, jonka kannattavuus ei siten voi koskaan olla huippuluokkaa, mutta on vastapainoksi hyvin tasainen. Kaukolämpötoiminta on hieman samankaltaista, joskaan ei säänneltyä.

Tärkeäin liiketoiminta Fortumin kannalta on kuitenkin sähkön tuotanto. Fortumin Ruotsin ja Suomen tuotannosta 83 % on tuotantokustannuksiltaan edullista ydin- ja vesivoimaa. Vesivoimavarat näissä maissa on jo jaettu ja laitosten taloudellinen elinikä lähentelee sataa vuotta. Ydinvoimaloitakaan ei kuka tahansa saa lupaa rakentaa. Fortum tulee siis jatkossakin kuulumaan Pohjoismaiden suurimpiin sähköntuottajiin ja pysymään kannattavana.

Tasaisuuden vastapainona kasvua ei juuri ole. Yhtiö ennustaa, että sähkön kysyntä Pohjoismaissa kasvaa pitkällä tähtäimellä noin 0,5 % vuodessa. Kasvun hakemiseksi Fortum onkin suunnannut itään Venäjälle, jossa neljän miljardin investointihanke valmistuu 2014. Investoinneista valtaosa alkaa olla takana, mutta tuotot ovat vasta tulossa. Viime vuonna Venäjän toimintojen liike-tulos oli 74me, vuonna 2015 sen pitäisi olla noin 500me.

Venäjän kasvu on merkittävää koko Fortum-konsernin kannalta, jonka normalisoitu liike-tulos viimeiset neljä vuotta on ollut noin 1,8 miljardia vuodessa. Alentunut tukkusähkön hinta tulee lähivuosina painamaan tulosta Pohjoismaissa, mutta nähdäkseni Venäjän tuloskasvu voi sen koko lailla kompensoida. Näin Fortumin tulonäkymät vaikuttavat melko tasaisilta.

Kuten tulos, myös osinko on viimeiset neljä vuotta ollut vakaa: euro per osake. En näe syitä, miksei Fortumilla olisi tähän varaa myös lähivuosina. Yksittäisinä vuosina, kuten 2012, suuret investoinnit saattavat toki rasittaa kassavirtaa normaalia enemmän, mutta yhtiön 7 miljardin nettovelka voi helposti hieman kasvaakin aiheuttamatta mitään hengen-hätää.

Pidemmällä aikavälillä hyvän osakesijoituksen edellytys on jatkuvasti kasvava osinko. Itse näen Fortumin eräänlaisena reaaliobligaatona, johon liittyy optio, että siitä voi tulla myös osakesijoitus jatkossa. ”Obligaation” tuotto on vajaan 6 % laskettuna niin, että nykykursista (18,04e) vähennämme juuri irtoavan ”kupongin” (1,00e) ja suhteutamme tulevat kupongit (1,00e) pääomaan (17,04e). Sijoittaessani Fortumiin, näin laskettu tuotto oli 6,75 %.

Fortumin varsinaiset obligaatit tuottavat tällä hetkellä alle puolet tästä. Niiden konkurssisuoja on toki parempi, mutta niiden kupongit eivät nouse, jos inflaatio lähtisi laukkaamaan. Oletan, että sähkön hinta seuraisi herkästi inflaatiota, jolloin oletettavasti myös nimellinen osinko voisi nousta inflaatiomaailmassa. Siksi puhuin reaaliobligatiosta.

Optiolla tulla osakkeeksi tarkoitan, että ostin osakkeemme lähinnä osingon takia, enkä välttämättä usko Fortumin kasvupotentiaalin tai johdon laadun riittävän siihen, että siitä tulisi Phoebukselle pitkäjänteinen sijoitus (siis vähintään 5-10 vuotta kestävä). Mutta niinkin voi käydä – ja mikäs olisi sen mukavampaa!



Kun viimeksi esittelin saksalaisen konttioperaattorimme Hamburger Hafen und Logistik (HHLA) reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2008 kerroin, että maailmantalouden heikko tila yhdistettynä konttisatamien suuriin laajennuksiin on suuri riski. Sataman kulut ovat melko kiinteitä, joten alemmat volyymit vaikuttavat heti kannattavuuteen ja alempien volyymien aiheuttama ylikapasiteetti saattaisi aiheuttaa hintasotia eri satamien välillä.

Riski toteutui. Normaalioloissa kauppa kasvaa taloutta nopeammin, mutta vuonna 2009 mannertenvälinen konttiliikenne laski yli -13 %. Pohjanmeren neljän suuren konttisataman (Rotterdam, Hampuri, Antwerpen, Bremen) volyymit laskivat -18 %. Hampurin sataman volyymi laski -28 % ja HHLA:n volyymi laski -33 %. Jotain HHLA:n laadusta kertoo, että yhtiön vuoden 2009 liike-tulos oli siitä huolimatta 15,3 % liikevaihdosta.

Pääsyy siihen, että Hampuri pärjäsi muita Pohjanmeren satamia huonommin, löytyy asiakaskunnan rakenteesta. Hampuri palvelee kauttakulkua junilla toisaalta Tsekkiiin/Slovakiaan/Unkariin, toisaalta Puolaan/Ukrainaan, sekä läpikulua feeder-laivoilla Baltian maihin ja Pietariin. Nämä ”kehittyvät” taloudet kehittyivät laman aikana paljon huonommin kuin muiden Pohjanmeren satamien pääosin länsieurooppalaiset asiakkaat.

Tilanne on nyt parempi. Pohjanmeren satamien volyymit olivat viime vuonna 2008 tasolla, niin myös HHLA:n (mutta ei koko Hampurin sataman). Mutta myös pelkäämäni hintaeroosio on toteutunut – liikevaihto per käsitelty kontti on vuodesta 2009 laskenut -12 % – joten kannattavuus ei ole vielä entisellään. HHLA:n tulos per osake, vuonna 2008 oli 2,21 euroa, oli viime vuonna vain 1,20 euroa, mikä toki on selvä parannus lamavuoden 0,67 eurosta.

Ei ole siis mikään ihme, että HHLA on viime esittelyni jälkeen ollut huonoimpia sijoituksiamme. Kurssi on kyllä nousut 8 % ja osake osinkoineen tuottanut 16 %, mutta se ei läheskään vastaa Phoebuksen tuottoa, joka on samalla jaksolla ollut 96 %.

Olen silti hyvin levollinen HHLA:n suhteen, enkä vain siksi, että se on neljänneksi pienin sijoituksemme. Yllätyin positiivisesti siitä, miten hyvin yhtiö selvisi lamasta. Erityisesti, kun muistamme: 1) roiman volyymin pudotuksen, 2) satamien kulurakenteen, 3) saksalaisen irtisanomissuojan ja 4) sen, että HHLA on pääosin Hampurin kaupungin omistama firma.

Suurin riski eli poliittinen riski ei siis toteutunut. Ei myöskään Elbe-joen ruoppauksen suhteen, jolle EU:n ympäristöviranomaiset näyttivät viime joulukuussa vihdoon vihreää valoa usean vuoden vitkastelun jälkeen. Hanke on Hampurin satamalle elintärkeä konttilaivojen koon jatkuvasti kasvaessa.

Maailmantalous tulee jatkossakin kasvamaan ja maailmankauppa sekä konttiliikenne tulevat kasvamaan taloutta nopeammin. Suuria satamia ei Eurooppaan tule lisää. Siten pidän Euroopan toiseksi suurimman konttisataman ylivoimaisesti suurimman operaattorin HHLA:n tulevaisuuden näkymiä hyvin valoisina. Osake ei näytä aivan halvalta viime vuoden tuloksen perusteella, mutta HHLA:n tulosvipu toimii molempiin suuntiin, joten talouskasvun taas joskus kiihtyessä tulospotentiaalia pitäisi olla rutkasti.



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

SÄÄNTÖMUUTOS KAIKKIIN RAHASTOIHIN - merkintöihin ja lunastuksiin nopeutuksia

Vuoden vaihteessa voimaan astuneen uudistetun sijoitusrahastolain myötä olemme jättäneet Finanssivalvonnalle hyväksymispyynnön Seligson & Co -rahastojen uusiksi säännöiksi.

Tärkein käytännön muutos on varmaankin se, että rahastojen merkintöjen ja lunastusten aikarajat muuttuvat yhdenmukaisemmiksi ja osassa rahastoja ”tiiviimmiksi”. Sijoittaja saa näiden arvoapäivät aiempaa nopeammin. Ehdotetut uudet aikarajat on esitetty alla olevassa taulukossa.

Lisäksi sääntöjen rakenne muuttuu siten, että suurimman osan uusista säännöistä muodostavat kaikille rahastoille yhteiset säännöt. Lisäksi kullakin rahastolla on sen ominaispiirteiden mukaiset rahastokohtaiset säännöt.

Muitakin muutoksia on, jopa paljon, mutta ne ovat lähinnä rahaston hallintoon liittyviä teknisiä uudistuksia. Sääntömuutokset eivät tule edellyttämään toimenpiteitä rahastojen sijoittajilta eivätkä muutokset vaikuta rahastojen käytännön sijoitustoimintaan muutoin kuin lisääntyneiden osakelainausmahdollisuuksien osalta.

Kun Finanssivalvonnan hyväksyntä on saatu, tiedotamme sääntömuutoksista virallisesti ilmoituksella Helsingin Sanomissa sekä kerromme kattavasti muuttuneista kohdista internet-sivuillamme osoitteessa www.seligson.fi. Oletamme, että sääntömuutokset saadaan toteutettua kesään mennessä.

Samalla tulemme siirtymään uuteen esiterakenteeseen. Nykyinen yksinkertaistettu rahastoesite poistuu kokonaan ja sen tilalle tulevat rahastokohtaiset avaintietoesitteet sekä myös säännöt sisältävä virallinen rahastoesite.



Mari Rautanen
mari.rautanen@seligson.fi

Ehdotetun sääntömuutoksen mukaiset tulevat merkintä- ja lunastusaikarajat (ei vielä voimassa, ks. teksti yllä).

OSAKERAHASTOT	Merkintäpäivä (T)	Lunastuspäivä (T)
Passiiviset osakerahastot		
Suomi Indeksirahasto	Maksu ennen 11:00 => sama päivä	Toimeksianto ennen 11:00 => sama päivä
Eurooppa Indeksirahasto	Maksu ennen 11:00 => sama päivä	Toimeksianto ennen 11:00 => sama päivä
Aasia Indeksirahasto	Maksu edellisenä päivänä ennen 16:00	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	Maksu edellisenä päivänä ennen 16:00	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Kehittyvät markkinat	Merkintäpäivä normaalisti torstai, maksu keskiviikkona 14:30 mennessä (mahdollisista poikkeuksista ilmoitetaan internetsivuilla)	Lunastuspäivä normaalisti torstai, toimeksianto keskiviikkona 14:30 mennessä (mahdollisista poikkeuksista ilmoitetaan internetsivuilla)
Global Top 25 Brands	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Global Top 25 Pharmaceuticals	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Aktiiviset osakerahastot		
Phoebus	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Phoenix	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Pharos	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
Russian Prosperity	Maksu edellisenä päivänä	Toimeksianto edellisenä päivänä ennen 16:00
KORKORAHASTOT		
Rahamarkkinarahasto AAA	Maksu ennen 14:30 => sama päivä	Toimeksianto ennen 11:00 => sama päivä
Euro Corporate Bond	Maksu ennen 11:00 => sama päivä	Toimeksianto ennen 11:00 => sama päivä
Euro-obligaatio	Maksu ennen 11:00 => sama päivä	Toimeksianto ennen 11:00 => sama päivä

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

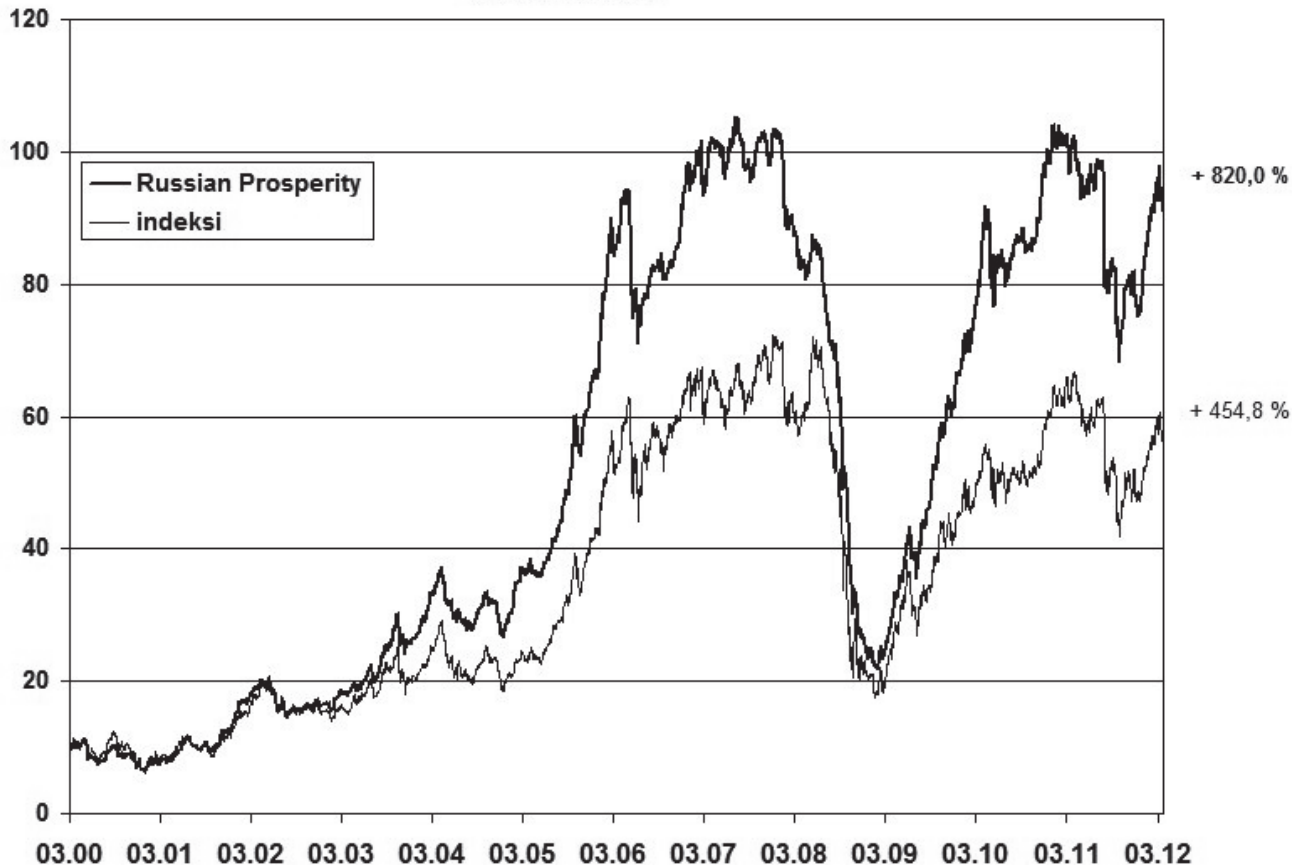
31.3.2012

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

Euro

8.3.2000 - 31.3.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	162,8
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Jonathan Aalto

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	2,40 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,87 %
Kaupankäyntikulut **	0,66 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,06 %
Salkun kiertonopeus	-69,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipolkeama (tracking error)	13,56 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,08 %

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	21,36 %	14,43 %	15,50 %	19,81 %
1 v	-8,61 %	20,93 %	-14,53 %	28,18 %
3 v	226,44 %	19,80 %	134,74 %	28,39 %
5 v	-9,21 %	22,03 %	-16,00 %	36,86 %
10 v	380,27 %	21,17 %	206,37 %	33,43 %
Aloituspäivästä	819,96 %	22,89 %	454,76 %	35,74 %
Aloituspäivästä p.a.	20,18 %		15,25 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	9,1 %
GAZPROM	Venäjä	8,0 %
TNK-BP	Venäjä	7,9 %
SURGUTNEFTEGAS	Venäjä	5,0 %
TRANSNEFT	Venäjä	5,0 %
MHP	Ukraina	4,9 %
DIXY GROUP	Venäjä	4,5 %
MAGNIT	Venäjä	4,4 %
LUKOIL	Venäjä	4,1 %
MOBILE TELESYSTEMS	Venäjä	3,9 %

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2012 alkoi vauhdikkaasti sekä Venäjällä että muillakin kehittyvillä markkinoilla. Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana rahasto-osuuden arvo nousi 21,4 % vertailuindeksin noustessa 15,5 %. Syynä kurssinousuun voidaan pitää optimistisia ennusteita länsimaiden taluskriisin pahimman vaiheen ohittamisesta sekä osittain myös öljyn korkeaa hintaa, mikä vahvistaa ruplaa ja Venäjän taloutta ylipäätään. Suurin syy indeksiä parempaan tuottoon johtuu rahaston ylipainosta hyvin menestyneellä kulutustavarasektorilla. Myös rahaston öljy-yhtiöt pärjäsivät paremmin kuin markkinat keskimäärin.

Venäjän bruttokansantuote kasvoi vuonna 2011 noin 4,3 % ja saavutti samalla taas vuoden 2008 huipputasonsa. Talouskasvu oli Kiinan ja Intian jälkeen maailman kolmanneksi nopeinta. Kasvun on ennustettu jatkuvan tänä vuonna noin 4 prosentin vauhdilla.

Venäjän kasvu perustuu öljyn ja muiden raaka-aineiden vientituloihin ja vahvaan kulutuskysyntään. Tämänhetkinen öljyn hintataso vastaa rahaston neuvonantajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mielestä hyvin maailman kysyntää eikä Iranin ja Yhdysvaltojen kiista ole heidän mukaansa pääsyy öljyn korkeaan hintaan.

Viime vuoden verotulojen kasvu sai Venäjällä aikaan 0,8 % budjettilyijäämän, koska menot pidettiin kurissa. Vuosille 2012–2014 tehty taloussuunnitelma indikoii kuitenkin Venäjän julkisen talouden pysyvän lähivuosina alijäämäisenä pääosin puolustus- ja sosiaalimenojen korotusten takia.

Julkinen velka on kuitenkin vain 10 % bruttokansantuotteesta ja valtio on ilmoittanut myyvänsä omaisuutta budjettivajeen rahoittamiseksi. Venäjän valtio on enemmistöosakas monissa yhtiöissä, esimerkiksi öljyjätti Rosneftissä.

Presidentinvaalit

Maaliskuussa järjestettiin Venäjän viidennen presidentinvaalit. Nykyinen pääministeri Vladimir Putin valittiin presidentiksi heti ensimmäisellä kierroksella 63,6 % äänimäärällä. Toiseksi tullut kommunistien Gennadi Zjuganov sai tyytyä 17,2 prosenttiin.

Vaikka tietyissä vaalipiireissä oli merkkejä vaalivilpistä ei voida kiistää etteikö Putin olisi maan suosituin poliitikko. Putinin ensimmäisestä presidenttikaudesta Venäjän bruttokansantuote on kohonnut 2000 miljardiin dollariin (alle 200 milj. vuonna 1999), keskimääräiset palkat nousseet 15-kertaisiksi ja inflaatio laskenut yli 80 %.

Toimiala	RPFE %	RTS %
Öljy & kaasu	43	54
Muut raaka-aineet	5	14
Teollisuus	7	1
Telekommunikaatio	11	5
Energia (sähkö)	7	6
Rahoitus	7	18
Kulutustavarat	20	2

PCM:n mielestä Putinin tulevan presidenttikauden uskotaan tuovan lisää vakautta maan talouteen ja varsinkin valtionyhtiöiden uudistamisen odotetaan jatkuvan. Vaalin jälkeiset mielenosoitukset ovat mielestämme askel eteenpäin demokraatiakehityksessä. Venäjän opposition vaatimus muutoksista sekä lisääntynyt yleinen keskustelu auttaneet parantamaan poliittista ilmapiiriä. Presidenttikauden suurimmat haasteet ovat PCM:n mukaan julkisen talouden liberalisoiminen, taistelu korruptiota vastaan sekä liike-elämän avaaminen aidolle kilpailulle ilman valtion valvontaa.

Salkku

Rahaston sijoitukset ovat pysyneet melko ennallaan. Olemme edelleen indeksiin nähden ylipainossa kulutustavaroissa ja telekommunikaatioissa sekä alipainossa muissa raaka-aineissa ja rahoituksessa. Neljänneksen suurimmat nousijat olivat Magnit-kauppaketju (+39 %) ja sen kilpailija Dixy Group (+38 %). Öljy-yhtiöstämme 28 miljardin dollarin käteiskassan omistava Surgutneftegas nousi 35 % ja rahaston suurimpiin sijoituksiin kuuluva Bashneft 29 %. Myös TNK-BP ja kazakstanilainen Kazmunaigas toivat ylituottoa indeksiin nähden.

Ostimme takaisin Venäjän suurimman pankin Sberbankin sekä uudelleen Lontoossa listatun georgialaisen pankin Bank of Georgian osakkeita. Pankit ovat kuitenkin edelleen alipainossa indeksiin nähden.

Paluuta salkkuun tekee myös Venäjän johtaviin autonvalmistajiin kuuluva Sollers. Salkun ainoa uusi yhtiö on Venäjällä ja Kirgistanissa toimiva kultakaivosyhtiö Highland Gold Mining. Öljyoligarkki Roman Abramovitchin osittain omistama yhtiö operoi kolmea kaivosta ja on mukana lukuisissa kaivosprojekteissa ympäri Venäjää.

Arvostustaso

PCM:n mukaan Venäjän arvostustaso on vahvasta kurssinoususta huolimatta edelleen houkutteleva. RTS-indeksin vuodelle 2012 ennustettu P/E luku on 5,9x eli huomattavasti matalampi kuin esimerkiksi Intiassa (16,1x) ja Kiinassa (12,8x). Russian Prosperity -rahaston 2012 ennakoitu P/E luku on 4,8x. Venäjän poliittinen riski on PCM:n mielestä edelleen yliarvostettu ja yksi syy siihen että RTS on muita isoja kehittyviä markkinoita halvempi.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

KREIKKALAINEN SALAATTI

Korkorahastojemme alkuvuoden keskustelluin aihe oli Kreikan valtion velkojen uudelleenjärjestely maaliskuun alussa. Kysymykset ovat vaihdelleet politiikasta ja makrotaloudellisista pitkäaikaisvaikutuksista käytännön rahastomekaniikkaan. Keskityn seuraavassa jälkimmäiseen – muu menisi pahasti passiivisen rahaston salkunhoitajan ammatillisen fokusalueen ulkopuolelle.

Ennen velkajärjestelyn toteutuspäivää eli 9.3.2012 Euroobligaatiorahastomme omisti Kreikan valtion liikkeeseen laskeman joukkovelkakirjalainan, jonka nimellisarvo oli 1,3 miljoonaa euroa, kuponkikorko 4,6 % ja eräpäivä 20.5.2013.

Markkinoiden luottamus Kreikan kykyyn maksaa laina eräpäivänä takaisin oli kuitenkin siinä määrin mennyt, että lainan arvo rahaston salkussa oli enää 326 tuhatta euroa (= lainan markkina-arvo + kertynyt vuosittainen korko).

Kun Euroopan päättäjien poliittinen parturiliike sitten heilutti saksiaan, tehtiin lainalle 53,5 % ”haircut” ja se muutettiin joukoksi uusia velkakirjoja alla olevan taulukon mukaisesti - aikamoinen salaatti, eikä vain!

NIMI	NIMELLISARVO
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2023	19500
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2024	19500
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2025	19500
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2026	19500
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2027	19500
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2028	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2029	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2030	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2031	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2032	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2033	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2034	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2035	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2036	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2037	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2038	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2039	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2040	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2041	20800
Kreikan valtion obligaatio 2 % 24.02.2042	20800
Euroopan vakausväline 0,40 % 12.03.2013	97500
Euroopan vakausväline 1,0 % 12.03.2014	97500
	604500
Euroopan vakausväline - korkokorvaus 12.09.2012	45747
Kreikan valtion BKT-linkitetty ”laina” 0 % 15.10.2042	409500

Saimme siis ensinnäkin joukon uusia Kreikan valtion joukkovelkakirjoja, joiden kuponkikorko on aiempaa alempi (aluksi 2 %, nousee portaittain myöhemmin) ja eräpäivät kaukana tulevaisuudessa.

Saimme myös kaksi Euroopan vakausvälineen lainaa vieläkin alemmalla korolla ja nämä yhdessä vastasivat arvoltaan sitä, mitä haircutin jälkeen pitikin tulla. Lisäksi saimme kertyneisiin korkoihin liittyvän lyhytaikaisemman Euroopan vakausvälineen paperin.

Tässä ei kuitenkaan vielä kaikki. Vanhojen velkakirjojen omistajille annettiin myös joukon kummajainen eli Kreikan kansantuotteen kehitykseen linkattu joukkovelkakirja, joka maksaa korkoa mikäli tietyt tavoitteet kansantalouden kasvusta täyttyvät.

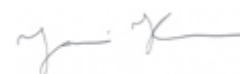
Kyseinen instrumentti maksaa siis nimenomaan vain korkoa, ei pääomaa, joten sen nimellisarvolla on merkitystä vain koron laskennassa. Käytännön vaikutus on se, että vanhojen velkakirjojen omistajat saivat tämän salaattikastikkeen myötä *mahdollisuuden* hieman parempaan korkotuottoon kuin mitä uusien joukkolainojen korkotaso antaa sinänsä ymmärtää.

Kansantalouden kasvuun sidotun ”option” voi periaatteessa myös myydä markkinoilla erillään varsinaisista uusista lainoista, mutta sen myyntiarvo lähentelee ainakin tällä hetkellä käytännössä nolaa.

Koko uuden salaattikulhollisen markkina-arvojen mukainen arvostus oli velkajärjestelyn jälkeen noin 340 tuhatta euroa eli rahastomme voidaan katsoa jääneen jonkin verran plussan puolelle. Markkinoiden ainakin hetkeksi palautunut luottamus korvasi nimelliskorkojen laskun.

Miten käy pidemmällä tähtäimellä jää nähtäväksi. Järjestelyhän tehtiin poliittisista lähtökohdista ja pitkällä maturiteettiajoilla pyrittiin varmistamaan, että ongelmat siirtyvät ainakin muutamien vaalien yli.

Kreikkalainen Aisopos huomautti jo noin 2500 vuotta sitten, että *”liiketoimiin on helpompi ryhtyä kuin päästä niistä kunnialla eroon ja siksi huolellinen toimija varmistaa myös ulospääsyn jo etukäteen”*. Toisaalta Aisoposkin muistetaan lähinnä satusetänä.



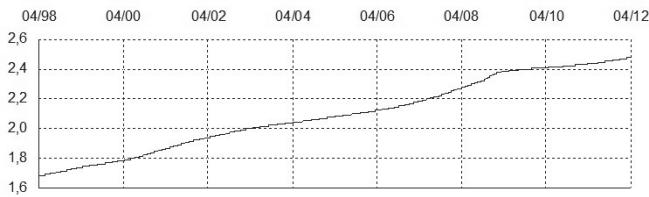
Jani Holmberg, salkunhoitaja
jani.holmberg@seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa lyhytaikaisiin eurooppalaisiin korkoinstru-

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	277,8
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,45 %	0,05 %	0,41 %	0,08 %
1 v	1,72 %	0,06 %	1,52 %	0,09 %
3 v	3,94 %	0,06 %	3,47 %	0,08 %
5 v	13,48 %	0,14 %	13,34 %	0,18 %
10 v	27,76 %	0,13 %	29,25 %	0,15 %
Aloituspäivästä	47,28 %	0,15 %	50,42 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,80 %		2,96 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	30,85 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,69 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

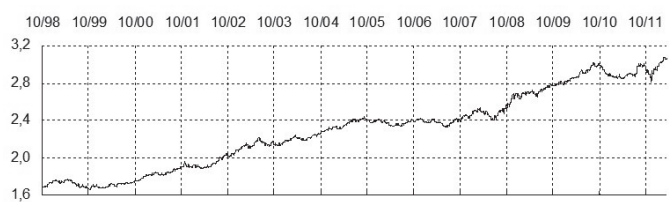
Sijoitustodistus Nordea 06.06.2012	Suomi	4,0 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 10.4.2012	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Sampo Pankki 18.06.2012	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus SHB 12.10.2012	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus SHB 02.04.2012	Suomi	2,5 %
Sijoitustodistus SHB 24.05.2012	Suomi	2,5 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 13.06.2012	Suomi	2,5 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 13.08.2012	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 09.01.2013	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 15.06.2012	Suomi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	44,0
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 3 kk)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,33 %	4,02 %	3,72 %	3,89 %
1 v	6,88 %	4,97 %	6,53 %	4,98 %
3 v	12,97 %	3,98 %	10,15 %	4,10 %
5 v	27,78 %	4,43 %	23,36 %	4,29 %
10 v	61,72 %	3,92 %	59,35 %	3,86 %
Aloituspäivästä	81,74 %	3,80 %	81,20 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	4,53 %		4,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-9,40 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 53,3 %, AA 11,4 %, A 32,7 %, BBB 1,5 %, BB 1,0 %, CCC 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,89
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,71 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

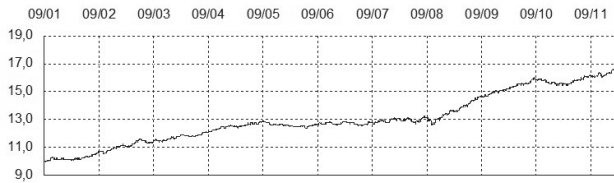
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	9,3 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	8,9 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	8,9 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	7,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	6,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	5,9 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	5,3 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,0 %
Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018	Espanja	4,5 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	4,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	49,2
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,30 %	2,06 %	4,01 %	1,95 %
1 v	8,69 %	3,27 %	9,12 %	3,33 %
3 v	23,29 %	3,00 %	27,47 %	2,88 %
5 v	31,86 %	3,53 %	33,74 %	3,19 %
10 v	66,10 %	3,19 %	76,32 %	2,99 %
Aloituspäivästä	68,51 %	3,20 %	79,94 %	3,03 %
Aloituspäivästä p.a.	5,07 %		5,73 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,38 %
Salkun kiertonopeus	-22,06%
Lainaluokitukset	AAA 2,0 %, AA 12,5 %, A 46,6 %, BBB 38,9 %
Salkun korkoriski (duraatio)	3,91
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,29 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

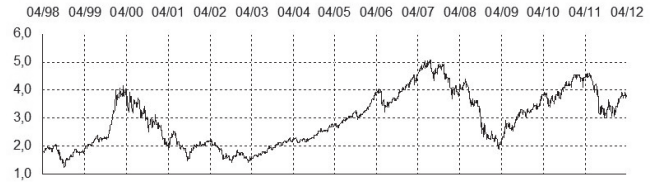
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	1,8 %
ELECTRICITE DE FRANCE 6,25% 25.01.2021	Ranska	1,8 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,6 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,6 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,6 %
DEUTSCHE BAHN FINANCE BV 5,0% 24.07.2019	Saksa	1,5 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	1,4 %
SIEMENS FINANCE 5,125% 20.02.2017	Saksa	1,4 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	1,4 %
KONINKLIJKE KPN 5,625% 30.9.2024	Alankomaat	1,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI-INDEKSIRAHASTO

31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	46,3
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	17,57 %	20,37 %	17,68 %	20,46 %
1 v	-15,42 %	29,34 %	-15,23 %	29,42 %
3 v	87,82 %	24,83 %	90,00 %	25,11 %
5 v	-16,00 %	26,72 %	-13,26 %	26,84 %
10 v	77,11 %	22,59 %	66,21 %	22,67 %
Aloituspäivästä	124,41 %	25,73 %	91,80 %	26,01 %
Aloituspäivästä p.a.	5,94 %		4,76 %	

* 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

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	-10,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,40 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

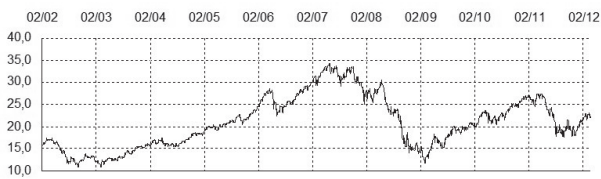
NOKIA OYJ	Suomi	10,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	8,1 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,8 %
METSO OYJ	Suomi	6,4 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,2 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,5 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,0 %
OUTOTEC OYJ	Suomi	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 -INDEKSIOUUSRAHASTO 31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	169,5
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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto*	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,54 %	21,83 %	13,75 %	22,07 %
1 v	-12,37 %	31,10 %	-16,25 %	31,11 %
3 v	94,40 %	26,37 %	73,62 %	26,62 %
5 v	-12,61 %	28,93 %	-28,22 %	29,11 %
10 v	92,10 %	23,78 %	31,64 %	23,97 %
Aloituspäivästä	109,01 %	23,71 %	41,01 %	23,90 %
Aloituspäivästä p.a.	7,54 %		3,44 %	

* Huom! Rahaston tuotto on laskettu olettaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut. Vertailuindeksinä toimiva OMXH25-indeksi sen sijaan on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Paikkot yhteensä (TER)	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	30,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,22 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

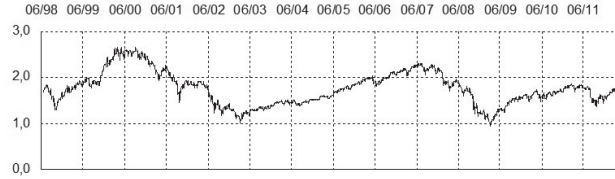
Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,6 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,5 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,7 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,7 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,4 %
METSO OYJ	Suomi	5,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA-INDEKSIRAHASTO 31.3.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe-indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	58,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,91 %	13,40 %	9,01 %	14,22 %
1 v	-2,53 %	23,24 %	-2,31 %	24,04 %
3 v	62,99 %	20,54 %	65,29 %	20,85 %
5 v	-18,49 %	24,54 %	-15,94 %	24,74 %
10 v	-9,59 %	22,42 %	-3,33 %	22,54 %
Aloituspäivästä	2,89 %	23,10 %	16,50 %	23,36 %
Aloituspäivästä p.a.	0,21 %		1,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Paikkot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	-7,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,93 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,23 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA-INDEKSIRAHASTO

31.3.2012



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	23,1
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,56 %	12,13 %	8,67 %	12,78 %
1 v	2,22 %	17,19 %	2,15 %	17,80 %
3 v	50,46 %	16,95 %	58,60 %	18,25 %
5 v	-20,36 %	21,66 %	-15,89 %	22,64 %
10 v	-22,24 %	21,42 %	-13,99 %	22,04 %
Aloituspäivästä	-63,73 %	23,20 %	-60,13 %	24,24 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,94 %		-7,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	10,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,08 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,26 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	5,7 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	5,4 %
BHP BILLITON LTD	Australia	5,2 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	3,6 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	3,3 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,1 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,9 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA-INDEKSIRAHASTO

31.3.2012



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	31,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,57 %	11,13 %	4,81 %	11,52 %
1 v	9,91 %	18,55 %	10,87 %	19,04 %
3 v	75,49 %	17,94 %	81,21 %	18,49 %
5 v	4,83 %	24,14 %	7,82 %	24,73 %
Aloituspäivästä	2,46 %	23,68 %	5,79 %	24,25 %
Aloituspäivästä p.a.	0,46 %		1,08 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	-10,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,58 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	4,4 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	4,1 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	4,0 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,4 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,7 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,2 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,2 %
VERIZON COMMUNICATIONS INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.3.2012



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	99,7
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,42 %	8,72 %	8,22 %	10,89 %
1 v	18,71 %	14,34 %	18,52 %	15,96 %
3 v	89,73 %	13,99 %	94,78 %	15,77 %
5 v	38,62 %	18,42 %	23,49 %	18,99 %
10 v	49,16 %	17,46 %	25,91 %	16,92 %
Aloituspäivästä	124,02 %	18,53 %	61,43 %	17,07 %
Aloituspäivästä p.a.	6,02 %		3,53 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	13,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,58 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	6,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
GOOGLE INC-CL A	Yhdysvallat	6,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,1 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	5,8 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,9 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	3,7 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,6 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,6 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.3.2012



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	47,5
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,73 %	8,26 %	2,11 %	10,58 %
1 v	23,10 %	13,03 %	20,14 %	15,58 %
3 v	52,29 %	12,46 %	52,09 %	15,17 %
5 v	25,41 %	16,29 %	16,34 %	18,21 %
10 v	6,21 %	15,66 %	-10,50 %	17,72 %
Aloituspäivästä	21,21 %	16,26 %	3,00 %	17,72 %
Aloituspäivästä p.a.	1,59 %		0,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	0,62 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	22,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,91 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,9 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,6 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	5,0 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,0 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,9 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,6 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.3.2012

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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	21,4
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitajat	Jonathan Aalto / Veera Siltaja

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,0 %	15,2 %	11,5 %	14,8 %
1 v	-10,4 %	20,5 %	-2,7 %	18,6 %
Aloituspäivästä	-4,5 %	18,2 %	4,3 %	16,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,9 %		2,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2011 – 31.3.2012

Palkkiot yhteensä (TER)	A: 0,90 % I: 0,65 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-17,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,67 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2012)	0,12 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

EVIGA SANNINGAR ;-)

Under de senaste månaderna har placeringsdiskussionerna dominerats av utsikterna för europeiska statsobligationer. I ett lite längre perspektiv är detta oerhört! Obligationer emitterade av de s.k. utvecklade ekonomierna hade länge varit en händelsetom del av placeringsmarknaden, av intresse närmast för specialiserade professionella placerare.

Nya teman hade dock tagit över redan för ett tag sedan. Finanskrisen lyfte in t.ex. CDO:n i rampljuset; alltså på ett komplicerat sätt paketerade amerikanska bostadsslån, något som få visste att överhuvudtaget fanns.

Trots att de värsta finansstormarna verkar ha bedarrat en aning är skuldskrisen knappast över och marknadsturbulensen kan tänkas fortsätta. Jag väntar redan med spänning på vilken ouppmärksammas hörna av marknaden som tas upp härnäst. Jag har ingen gissning, men hoppas verkligen att det inte blir eurostaternas förmåga att klara av garantierna för bankdepositioner.

Lyckligtvis finns det även på placeringsmarknaderna vissa ”eviga sanningar” (om man får vara lite högrävande) som gör att man med största sannolikhet kan ta de pågående och troligtvis även kommande tumulten med lugn i sinnet. Kanske vore det på sin plats att gå igenom några av de viktigaste principerna för rationellt långsiktigt placering?

Äkta avkastning vs. spekulation

Det fina med placering är att de flesta helt vanliga tillgångsslag producerar äkta underliggande avkastning. En väldiversifierad aktieportfölj sväller i och med att företagen växer och genererar vinster åt sina ägare. Fastigheter kan man överlåta i någon annans bruk mot hyra, skog växer, höns lägger ägg, osv. Skuldebrev ger ränta, för tillfället alltför låg tycker många, men ändå mer än ingenting.

Trots detta fokuseras uppmärksamheten i medierna samt marknadsföringen av placeringstjänster ofta på spekulativa prisförändringar. Är någon annan villig att betala mera för en aktie om ett år än vad jag skulle betala idag? När ska jag köpa, när ska jag sälja?

Svar: ingen vet. Men vi vet vad försöken att ständigt vara klokare än andra brukar leda till. Bevismaterialet kunde knappast vara klarare än det som presenteras i grafen på följande sida.

Ofta talas det också om att investera i konst, även om det egentligen är fråga om pur spekulation. Min anskaffning på dagens auktion kan endast bli en bra *affär* om jag lyckas gissa vad andra kommer att värdesätta i framtiden. De i sin tur funderar sedan ofta på vad andra andra kommer att värdesätta ännu längre fram i tiden ... Konstverken producerar ju ingen äkta avkastning (som t.ex. nya värdefulla baby-skulpturer).

Här vill jag dock betona att jag absolut inte har något ont att säga om att köpa konst t.ex. för att njuta av dess estetiska eller intellektuella värden eller för att stödja en konstnär. Och råkar det sig väl kan man ju faktiskt få ett bra pris om

man säljer, men det har ingenting att göra med principerna för rationellt placering.

Vanliga objekt för prisspekulationer är också råvaror, t.ex. guld. Minns ni ordväxlingen mellan Asterix och Obelix som hade glömt lösenordet till ett romerskt läger? Det rätta svaret skulle ha varit "Cogito, ergo sum", men det kom de inte på. När Asterix uppmanar Obelix att försöka tänka så svarar han: "Det är ju du som brukar tänka, jag bara finns till!"

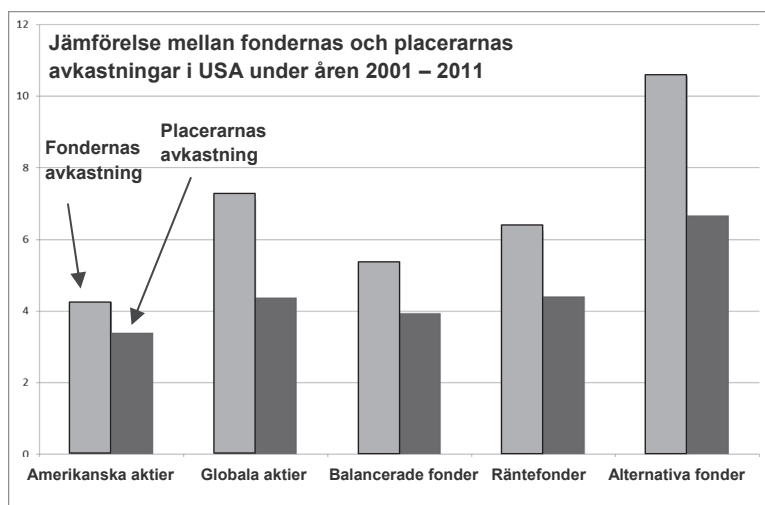
Detsamma gäller för guld. Det finns ingen äkta avkastning: nytt guld genereras inte av befintliga tackor, däremot kostar det att lagra och övervaka dem. Det finns ganska lite industriell efterfrågan, men desto mer spekulationer om andra människors vilja och förmåga att betala mer i framtiden än jag skulle vara tvungen att betala nu.

Riskkontroll

Speciellt aktieplacering tar naturligtvis också stora risker. Man blir delägare i företag, och vissa av dessa kommer inte att vara framgångsrika i längden. Det är ofta näst intill omöjligt att förutse vilka: världen förändras och konkurrensen är hård. Till råga på allt respekterar inte alla businesspartners, t.ex. företagsledare eller stora aktieägare, sina medägare till den grad som man skulle önska sig. Till och med rent fusk och bedrägerier förekommer.

Riskernas ljusare sida är en stor sannolikhet att få bra avkastning på längre sikt. Att faktiskt förstå förhållandet mellan avkastning och risk är definitivt en av nycklarna till rationellt placering. Löften om hög avkastning med ovanligt liten risk ska man alltid ta med en nypa salt. Om man inte kan konkretisera processen som producerar den utlovade avkastningen och vad riskerna består av, är det sällan klokt att slå in koderna för en överföring med nätbanken.

Man ska naturligtvis inte heller ta risker som man förstår, om de känns för höga. Det leder nämligen med stor sannolikhet till att nerverna inte håller i nedgångarna och man får säga adjö till den planerade långsiktigheten; jag hänvisar igen till grafen nedan.



Grafen beskriver hur amerikanska fondplaceringares försök att aktivt sälja och köpa vid "rätt" tillfälle har lett till att de fått en avsevärt sämre avkastning (den mörka stapeln) än vad själva fonderna har producerat (den ljusare stapeln). Långsiktighet är en dygd. Morningstar 2.9.2012, <http://news.morningstar.com/articlenet/article.aspx?id=536177>

Allokeringen avgör

Då man placerar inom tillgångsslag med äkta avkastning, sker riskkontrollen enklast med allokeringen. Man funderar först och främst på hur mycket man vill satsa på att äga företag (aktier, stora risker), och hur mycket vill man låna till andras affärs- eller myndighetsverksamhet (ränteplaceringar, oftast lite stabilare).

För en privatplacering är det klokt att även ha en allokering till "nästan kontanter" i form av bankdepositioner eller penningmarknadsfond – en reservkassa. Storleken på denna är naturligtvis väldigt individuell. Personligen skulle jag vilja klara mig med kassan åtminstone ett år om någonting skulle hända med min arbetsförmåga.

Nästa steg är att man diversifierar aktieplaceringarna till olika bolag och marknader. Med god diversifiering får man samtidigt en exponering mot olika valutor, och det helt gratis. Stora företag är vana vid att bedriva sin verksamhet i olika valutor och har erfarna proffs som skyddar dem mot kursriskerna.

Valutahandel som så är annars ren spekulation, det finns ingen äkta avkastning i valutorna. Detsamma gäller för s.k. valutaskydd inom placeringsfonderna: man kan vinna eller förlora, men kostnaderna ökar garanterat. I värsta fall kan det t.o.m. hända att ens fondförvaltare skyddar tvärt emot vad fondens bolag gör – eller fördubblar det de redan gör. Seligson & Co:s passiva fonder sysslar aldrig med valutaspekulation.

Individuella placeringsobjekt, t.ex. fonder, ska man börja välja först när allokeringens stora linjer är klara: hur mycket vill man ha aktierisk, på vilka marknader, hur mycket långa räntor, hurdan kassa?

Kostnadskontroll – pricken över i:et

Placerandets kostnader minskar *alltid* på den slutgiltiga avkastningen. Naturligtvis bedriver ingen placeringstjänster som kostnadsfri ideell verksamhet, men det lönar sig att se till att kostnaderna är rimliga och att de rapporteras öppet.

Tjänster som verkar vara gratis är sällan det på riktigt och dolda kostnader kan vara mycket värre än sådana som man genast ser. En bra tumregel för en heltäckande fondportfölj är att totalkostnaden absolut ska vara under 1 % om året.

Ser man till att man placerat i instrument som tar vara på en äkta avkastning, har en risknivå som motsvarar ens önskemål samt en god diversifiering med rimliga kostnader kan man ignorera en stor del av panikrapporterna om marknadens svängningar hit eller dit - eller ta dem som underhållning.



Ari Kaaro

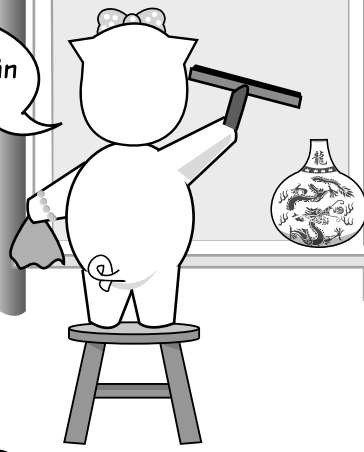
ari.kaaro@seligson.fi

Direkt tel. 09 – 6817 8217

KULLAN KEVÄTSIIVOUS



Kulta, tuu vähän auttamaan!



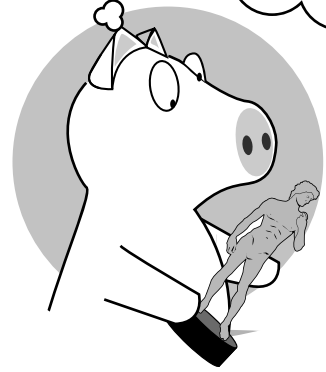
Niin... pitäiskö sitä kultaa vihdoinkin hankkia?



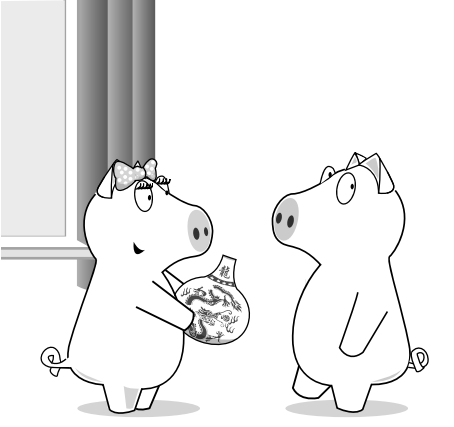
Kultaa on aika vähän...



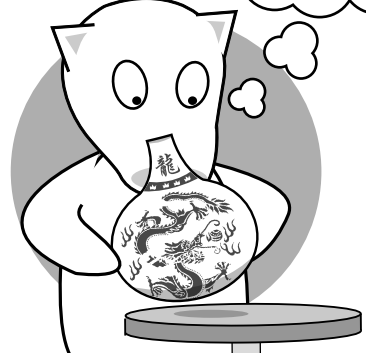
... maailman kulta ei riittäisi edes Italian valtionvelan maksuun... *



...ja Aasiassa kultakoruja hamstrataan vararahastoiksi.



Vieläköhän hinta nousee sen takia?



Toisaalta oikea teollinen kysyntä on vain 10 % kultamarkkinoista...

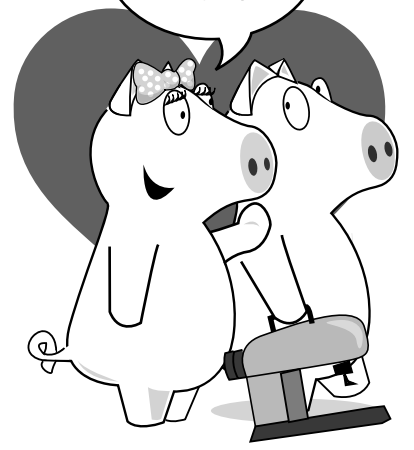


...eikä kulta tuota mitään, mutta sen varastointi maksaa...



Hei, älä sitä pöntöstä huuhto, mä sanoin kel-la-riin.

Hajamielinen, mutta niin kultainen!



* Mediassa esitetty "tieto", joka ei pidä paikkaansa. Possu: tarkista faktat!

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannus-
tehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille
sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissi-
joittajia Suomessa ja Ruotsissa.

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

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

PALVELUMME

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

Indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin
hajautettu perussalkku. Aktiivisesti hoidetut rahastom-
me sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät
riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan ta-
voitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.
Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu
useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan va-
rainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi