

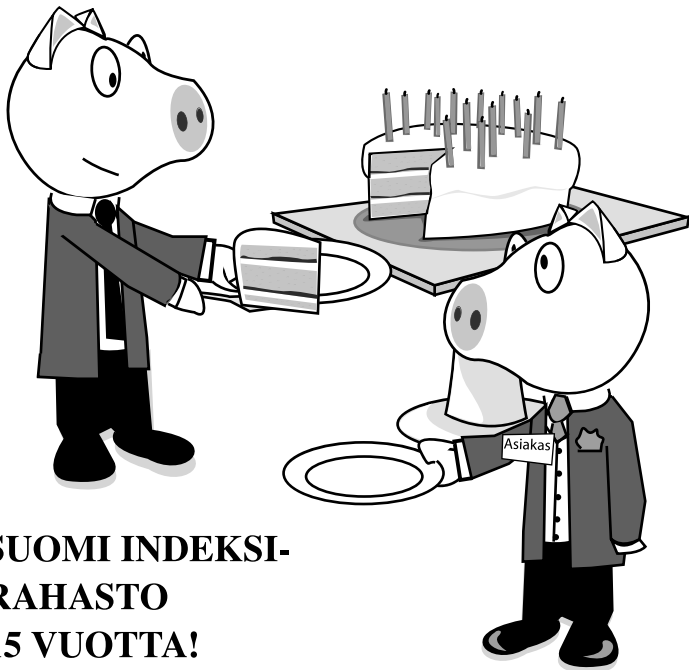
**OSAKKEISTA
RAHASTOIHIN?**
(s. 14)

**RENNOSTI
PARAS!** (s. 8)

**OM BUBBLOR
OCH BIN** (s. 26)

SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2013

15 vuotta!



SUOMI INDEKSI- RAHASTO 15 VUOTTA!

Kyllä, kyseessä on sama kansikuva kuin katsauksessa 1/2008, jolloin Suomi Indeksirahasto täytti 10 vuotta. Mitä sitä hyvää kuvaa vaihtelemaan: kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta! (s. 3)

KÄTEVÄ APU RAHASTOMERKINTÖIHIN

Vauhdilla yleistynyt virtuaaliviivakoodi nyt myös Oma salkku -palvelussa! (s. 16)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.



MINIMIMERKINTÄ 10 €

Rahastojemme minimimerkintä on nyt 10 €.
(Sivunumeron puuttuminen ei ole vahinko: sen pituinen se!)

SISÄLLYS

INDEKSISIJOITTAMINEN SUOMESSA 15 VUOTTA!.....	3
JÄRKI JA TUNTEET, SÄÄTIÖ JA SIJOITTAMINEN	4
RAHASTOMERKINTÖIHIN VIRTUAALIVIIVAKOODI	16
HUIPPUTIETO JA MARKKINALOGIIKKA	17
OM BUBBLOR OCH BIN	26
KORKOJEN KIIKKULAUTA (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	18
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25-pörssinoteerattu rahasto	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.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintie-toesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahas-toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesit-teisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuositarkastukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. ra-hastojen 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

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder ge-mensamma **fondbroshyren** samt alla nyckeluppgif-ter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänli-gen 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 pain-ettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2013

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs

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/

HUOM! Asiakassopimuksen ehdot muuttuivat 1.4.2013. Tärkein muutos oli minimimerkinnän muuttuminen 10 euroon. Tämän lisäksi on täsmennetty kohtia mm. asiakkaan tunnistamisesta, pankkitilin muuttamisesta, valtuutusten antamisesta sekä merkintä- ja lunas-tustapahtumien raportoinnista. Muutokset eivät edellytä toimenpiteitä osuudenomistajilta. Uudet ehdot löytyvät internet-sivuiltamme osoitteesta: www.seligson.fi/suomi/ajankohtaista/AsiakassopimuksenEhdot_suomi_1-4-2013.pdf.

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

INDEKSIJOITTAMINEN SUOMESSA 15 VUOTTA!

Suomen ensimmäinen indeksirahasto, nykyinen Suomi Indeksirahasto, aloitti toimintansa 1.4.1998 eli viisitoista vuotta sitten, silloin nimellä Seligson & Co Osakeindeksirahasto.

Indeksisijoittaminen oli saanut alkunsa Yhdysvalloissa jo 1970-luvun alkupuolella, mutta etenkin alussa riitti epäilijöitä. Esimerkiksi aikansa johtavan rahastoyhtiön Fidelityn omistaja oli sitä mieltä, että ”sijoittajien suuri enemmistö ei tule tyytymään vain keskimääräiseen markkinatuottoon”.¹

Lausahdus oli tietenkin looginen sammakko: *enemmistö* ei voi voittaa keskimäärää. Ajan myötä yhä useampi sijoittaja onkin ymmärtänyt, että markkinoiden ennustamisen äärimmäisen vaikeuden vuoksi pitkäjänteisen sijoittajan on usein järkevää keskittyä hyvään hajautukseen alhaisin kustannuksin. Vanguardin S&P 500 -indeksirahasto nousi USA:n suurimmaksi rahastoksi vuonna 1999 ja nykyisin jopa Fidelity panostaa voimakkaasti passiiviseen sijoittamiseen.

Foxit, hexit ja muut fixit

Kun Suomi Indeksirahasto aloitti, indeksinä oli FOX eli se sijoitti Helsingin pörssin 25:een vaihdetuimpaan osakkeeseen. Vuonna 2002 perustimme samaa indeksiä (silloin nimeltään Hex25) seuraavan pörssinoteeratun rahaston ja tarjosimme siis jonkin aikaa sijoittajille täsmälleen samoja osakkeita kahdessa eri paketissa. Pörssin lanseeratessa hyvin hajautetun Benchmark -indeksin vuonna 2005 Suomi Indeksirahasto muutettiin seuraamaan sitä.

Yksi viime vuosina sijoitusmarkkinoilla vahvistuneista virtauksista on ollut ns. vastuullinen sijoittaminen. Yhä useammat ovat halunneet sitoa taloudellisen tulevaisuutensa yhtiöihin, jotka tiedostavat ja pyrkivät hyvin hallitsemaan riskejä, joita seuraa yhteiskunnan suurista muutostrendeistä kuten ympäristöstä, väestörakenteen muutoksesta ja yhtiöiden lisääntyvän avoimuuden vaatimuksista.

Kysyimme alkuvuodesta 2008 indeksirahastojemme sijoittajilta, haluaisivatko he niissä hallinnoitavien varojensa noudattavan näihin trendeihin liittyviä kriteerejä. Yli kolme neljäsosaa rahastojen sijoittajista vastasi vahvasti ”kyllä”. Eurooppa, Pohjois-Amerikka ja Aasia Indeksirahastot siirtyivät seuraamaan ns. kestävä kehityksen indeksejä vuonna 2008.

Suomi Indeksirahaston sijoittajille lupasimme vastaavan muutoksen, kunhan sopiva indeksi löytyy. NasdaqOMX – siis yhtiö, johon Helsingin pörssi nykyisin kuuluu – julkaisi ensimmäisen Suomen markkinoiden kestävä kehityksen indeksin joulukuussa 2010 ja Suomi Indeksirahasto siirtyi seuraamaan sitä vuonna 2011.

Vuoden 2008 indeksimuutosten yhteydessä myös alennettiin kaikkien indeksirahastojemme hallinnointipalkkioita. Suomi Indeksirahaston palkkio putosi 0,50 prosentista vuodessa 0,45 prosenttiin. Lisäksi mukaan otettiin 0,1 % kaupankäyntipalkkio merkittäessä ja lunastettaessa eli tavoitteena on, että jokainen maksaa omat rahastolle koituvat kaupankäyntikulunsa.

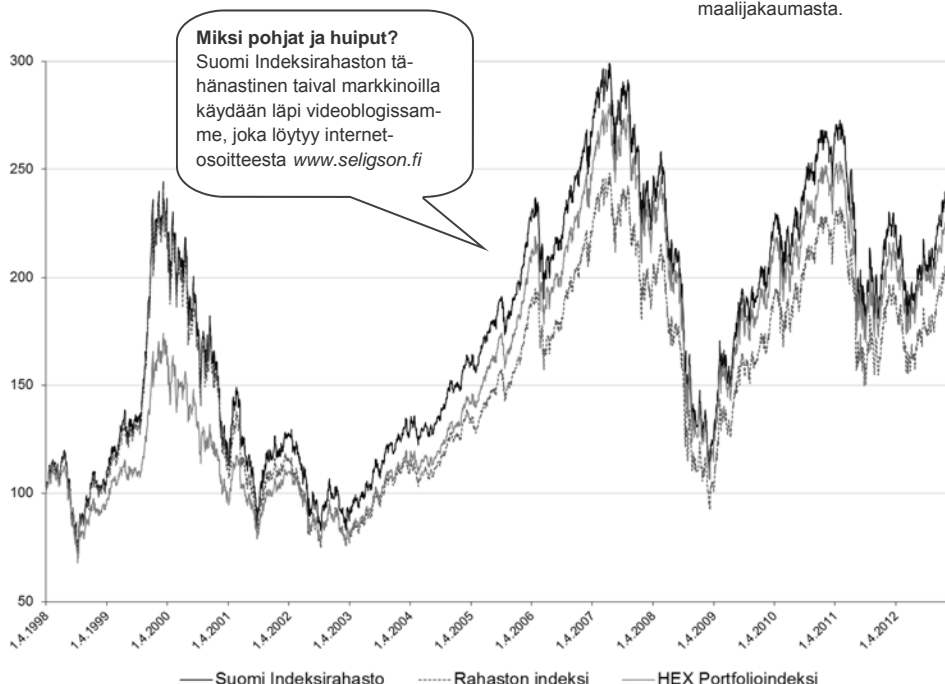
Suomi Indeksirahaston nykyinen salkku sisältää 40 kestävä kehityksen kriteereillä valittua nimenomaan suomalaista osaketta; mukana eivät siis ole Helsingin pörssissä listatut yhtiöt, joiden kotipaikka on muualla (esim. Nordea tai TeliaSonera). Indeksien yhtiövalikoima käydään läpi kerran vuodessa.

Tällä hetkellä ei ole näköpiirissä muutoksia Suomi Indeksirahastoon. Jos maailman muuttuessa jotain pitää taas ”viilata”, pidetään jatkossakin huolta siitä, että Suomi Indeksirahasto tarjoaa sijoittajilleen hyvin hajautetun suomalaisalun alhaisin kustannuksin – kuten jo vuodesta 1998!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Esim. Karen Damato: *Investors Debate the Profitability Of Much-Vaunted Index Portfolios* (WSJ Special Report 9.4.2001). Seuraavan kappaleen logiikkakommenttiin liittyen: tarkalleen ottaen on tietenkin niin, että sijoittajien lukumääräinen enemmistö voi periaatteessa voittaa markkinatuoton, mutta varallisuuden määrällä painotettu enemmistö vain silloin kun eri sijoittajien tuottojen jakauma poikkeaa selvästi normaalijakaumasta.



Laaksoa ja kukkulaa

Suomi Indeksirahaston 15-vuotista historiaa ei voi ainakaan syyttää ylenpalttisesta tylsyydestä ja tasaisuudesta!

Graafissa on rahaston kehityksen lisäksi sen kulloinenkin vertailuindeksi. Vuoteen 2005 asti se oli hintaindeksi, joka ei siis sisällä osinkoja. Siksi kuvassa on myös rahaston lailla osingot sisältävä ja painorajoitettu HEX Portfolioindeksi, joka kuitenkin on sisältänyt osakkeita eri painoilla kuin rahasto ja jopa osittain eri osakkeita.

Joka tapauksessa kuva osoittaa, että Suomi Indeksirahasto on seurannut markkinan yleiskehitystä varsin hyvin.

Indeksien datalähteet:
Helsingin pörssi, Bloomberg
SELIGSON & CO

JÄRKI JA TUNTEET, SÄÄTIÖ JA SIJOITTAMINEN

Heti alkuun tunnustus: otsikosta huolimatta tämä artikkeli ei käsittele yleishyödyllisten säätiöiden sijoitustoimintaa. Sen sijaan viitataan nuoruusvuosieni tieteissuosikkeihini kuuluneen Isaac Asimovin Säätiö-trilogiaan. Yksi sen roolihahmoistahan loi uuden mielenkiintoisen tieteenalan: psykohistorian. Tilastomatematiikkaa, historiaa ja sosiologiaa yhdistelleen tieteen avulla saattoi suurten ihmisjoukkojen käytöksen perusteella ennustaa maailmanhistorian tulevia käänteitä hämmästyttävällä tarkkuudella.¹

Eurokriisin ratkaisua hakeville poliitikoille psykohistorian hallinta olisi varmasti hyödyksi. Sen avulla voisi päätellä, koska olisi aika alkaa rakentaa uutta yhteiskuntaa vanhan, sosiaalisen ja taloudellisen eripuran repimän Galaktisen Imperiumin ... anteeksi.. *euroalueen* tilalle. Myös sijoitussalkkujen allokatiopainojen kanssa päikkäileville varainhoitajalle – ja kaikille muillekin sijoitustensa ajoitusta miettivälle – moinen taito olisi korvaamattoman arvokas.

Selvittelin viime katsauksessamme rahastosijoittajien joskus ”itsetuhoista” käyttäytymistä. Varoja siirretään monesti historiallisesti menestyneisiin rahastoluokkiin tai pois tappiota tuottaneiden luokkien rahastoista. Tästä syntyy kaupankäyntiä, veroja ja usein onnettomia ajoituksia sijoituksille. Valintojen tekeminen menneen menestyksen perusteella on usein taloudellisesti tuhoisaa.

Osakemarkkinoiden itsepäinen nousu keskellä haurasta taloudellista kehitystä ja euroalueen talouspoliittista sekavuutta on saanut monet sijoittajat jälleen ymmälleen. Kurssinousun on väitetty johtuvan perusteettomasta optimismista. Aikaisemmasta noususta osattomaksi jääneet ovat miettineet koska osakemarkkinoille pitäisi siirtyä – vai vieläkö pitäisi? Ajoitukseen liittyviä keskusteluita on varainhoitajan roolissa saanut käydä viimeaikoina runsaasti. Mistä vastauksia? Kun psykohistoriaa ei vielä ole, niin löytyisiköhän psykologiasta?

Taloudellinen ihminen?

Miksi jo jonkin aikaa nousseille osakemarkkinoille on henkisesti niin raskasta sijoittaa? Miksi on niin vaikea sijoittaa jonkin aikaa laskeneille osakemarkkinoille? Kuinka toimisi rationaalinen ihminen.

Absoluuttisella talouskorvalla varustettu ihmistyyppi, *homo economicus*, alkoi seikkailla akateemisessa maailmassa omalla nimellään joskus 1800-luvulla. Hahmon luojina pidetään kuitenkin jo 1700-luvun klassisen taloustieteen nimiä kuten Adam Smithiä ja Paul Ricardoa. Homo economicuksen miehialujen ajateltiin olevan taloudellisesti rationaalisia ja näin niitä voitiin ilmaista loogisen hyötynäkökohdan avulla.

Hyötyteorian isähahmona mainitaan yksi 1700-luvun suurista matematiikoista, Daniel Bernoulli. Hänen työtään jatkoivat 1900-luvulla peliteorian kehittäjät Oskar Morgenstern ja tämän ystävä John von Neumann, jonka itsensä muuten väitettiin joskus kuuluvan ihmistä selvästi edistyneempään eläinlajiin ja jonka meriittilistalle kuuluu myös rooli yhtenä vety-

pommin suunnittelijoista. Mainittakoon vielä sekin, että kyseisten nerojen kehittämän peliteorian opiskelu aiheutti mm. Helsingin Kauppakorkeakoulun opiskelijoille päänsärkyä ja ahdistusta vielä 80-luvullakin – tai siis ainakin tälle yhdelle....

Hyötyteorian tarkoituksena oli selittää kuinka rationaalinen homo economicus tekisi valintoja epävarmuuden vallitessa. Vaikka tämä poikkeusyksilöiden kehittämä kehikko toimii todellisuudessa lähinnä toisten poikkeusyksilöiden kohdalla, säilyi se pitkään kansantaloustieteessä hallitsevana teoria, jolla selitettiin yksilön taloudellisia valintoja.

Hyödyistä havaintoihin

Tarvittiin kaksi tilastotieteeseen erikoistunutta psykologia tuomaan teoria lähemmäs tavallisten ihmisten maailmaa. Daniel Kahneman ja Amos Tversky aloittivat ”reaalimailman psykohistoriaa” kehittäneen yhteistyönsä 60-luvun lopulla ja työn hedelmänä syntyi vuonna 1979 julkaistu **prospektiteoria**. Sanan todellisessa merkityksessä käänteentekevää teoria on pohjana nyt nimellä ”käyttäytymisen taloustiede” (*behavioral finance*) tunnetulle tieteenalalle. Kahneman ansaitsi sillä ja myöhemmillä töillään taloustieteen Nobel-palkinnon vuonna 2002 (Tversky kuoli vuonna 1996).

Kun hyötyteorian mukaan toimivalle homo economicukselle oli voiton (+) ja tappion (-) ero vain etumerkissä, on prospektiteorian esittämä suhde talouden ilmiöihin monimutkaisempi, rakentuen kolmelle peruseriaatteelle.²

Ensinnäkin ihmiset arvioivat tilanteita suhteessa neutraaliin referenssipisteeseen. Tätä on perinteisesti havainnollistettu kolmen eri lämpöisen vesiastian avulla. Ensimmäinen astia on täytetty jäävedellä, seuraavassa vesi on huoneenlämpöistä ja kolmannessa kuumaa. Kätet laitetaan reunimmaisiiin astioihin ja annetaan niiden tottua. Hetken päästä kätet siirretään keskimmäiseen, huoneenlämpöiseen veteen. Toinen käsi aistii veden kuumana ja toinen kylmänä.

Taloudellisten kokemusten kanssa on samoin. Pidämme referenssipisteen oletusarvona nykytilaa tai toisinaan todennäköisimpänä tai oikeudenmukaisena pitämäämme lopputulemaa. Sellaiset tulemat, jotka ovat referenssipistettä parempia koetaan taloudellisina voittoina.

Toinen periaate on vähenevän rajahyödyn käsite. Varallisuuden kasvu 100 eurosta 200 euroon tuntuu meistä paljon suuremmalta muutokselta kun vaikkapa muutos 1900 eurosta 2000 euroon.

Kolmas teorian ydin on havainto siitä, että ihmiset suhtautuvat eri tavalla voiton ja tappion todennäköisyyksiin. Meitä kirpaisee yleensä enemmän tonnin menetys kuin mitä vastaavan suuruinen tuotto tuo lisää hyvinvointia.

Näiden kolmen periaatin perusteella määrittävät lopputulemat muodostavat prospektiteorian riski-tuotto -vaihtosuhteen



(hyödyn), jonka kautta rakentuu teorian S:n muotoinen ”käyttäytymisen hyötykäyrä”.

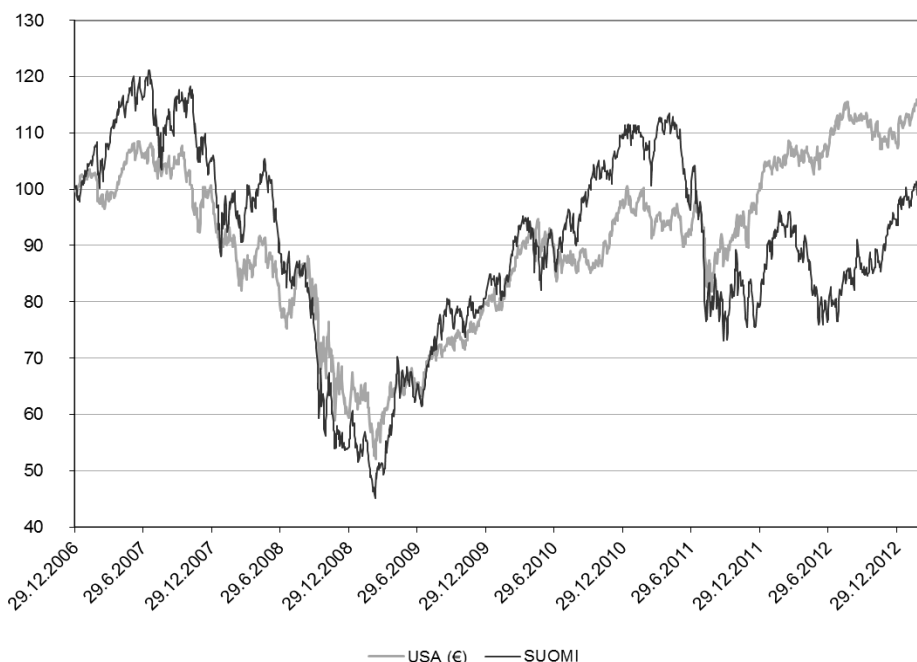
Prospektiteorialla voidaan selittää myös sijoittajilla havaitut näennäisen ristiriitaiset tavat suhtautua tappioon. Sijoittajien luontaista riskin karttamista verrataan toisinaan ihmisen kokemukseen käärmeen puremasta. Vaikka käärmeet purevat harvoin, ja yksi purema ei lisää uuden todennäköisyyttä, ovat puureman kohteeksi joutuneet ihmiset usein lopun ikäänsä aikaisempaa varovaisempia niiden suhteen.

Samoin käyttäytyy taloudellisen takaiskun kokenut sijoittaja. Aikaisemmin koetut tappiot saavat karttamaan riskiä ja ryhtymästä uusiin sijoituksiin. Tappiolla olevien sijoitusten puolesta ollaan kuitenkin usein valmiita ”lyömään vetoa” – ottamaan siis lisää samaa riskiä siinä toivossa, että sijoitus lopulta muuttuisikin tuottoisaksi – vaikka todennäköisyydet olisivat sijoittajaa vastaan. Prospektiteoria antaa meille eväitä ymmärtää myös sitä, että sijoittajat realisoivat mieluummin hyvin kehittyneitä kuin tappiollisia sijoituksiaan, vaikka päinvastoin voisi olla esimerkiksi verotuksellisesti edullisempää.

Myyvät psykostruktuurit

Prospektiteoria ja käyttäytymisen taloustiede kertovat, että luontainen ajattelumme palvelee huonosti sijoittamiseen liittyvissä päätöksissä. Evoluutioteoreetikko sanoisi varmaan, että ihmisen kyky hahmottaa tilastollisia lainalaisuuksia ja niiden vaikutusta taloudellisiin tapahtumiin ei ole ollut kehitykselle ja lajin säilymisen kannalta kovinkaan oleellinen.

Osa rahoitussektorin markkinoijista osaa joka tapauksessa käyttää havaittuja ihmismielen heikkouksia hyväkseen. Prospektiteorian ja tappioiden kaihtamisen vietin avulla voidaan selittää, miksi epävarmoiksi koettuina aikoina on helppo myydä monimutkaisia ja sijoitusmielessä usein epäratioonaisia pääomaturvattuja struktuureja tai muita alalla joskus ”lotto-kupongeiksi” kutsuttuja sijoitustuotteita. Näiden rakenteiden markkinoinnissa keskitytään usein korostamaan niiden ns. turvallisuutta.



Löydätkö referenssipisteesi?

Kuvassa on Helsingin pörssin ja USA:n osakemarkkinoiden kehitys vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisin yli vuoden 2013 kevääseen (molemmat euromääräisinä).

Suomalaisten osakkeiden kehitystä kuvaava indeksi on lopussa melko tarkkaan lähtöarvossaan 100, mikä on tietenkin sattumaa.

Prospektiteorian mukaan sijoituksensa vaikkapa vuoden 2007 aikana hankkineet sijoittajat käyttäytyvät todennäköisesti jatkossa eri tavalla kuin keväällä 2009 markkinoille panostaneet.

Datalähde: Bloomberg

Kun pääoman menettämisen riskiä on rajattu, mutta jonkinlainen tuoton mahdollisuus on olemassa (vaikka se olisi hyvin epätodennäköinen ja kalliisti pakattu), vetoaa se riskien karttamisen tarpeeseen ja myy.

Kuinka tämä kaikki sitten auttaa epävarmaa sijoittajaa ajoituksen miettimisessä – tai ylipäätään oman sijoittamisen rationaalisuuden varmistamisessa? Minusta ihmismielen toiminnan (toimimattomuuden?) ymmärtäminen epävarmojen taloudellisten valintojen edessä korostaa huolellisesti laaditun suunnitelman merkitystä. Intuitio helpottaa arkielämän päätöksissä, mutta pitkäjänteisen sijoittajan oppaana se on usein avuton.

Koko kysymys oikeasta ajoituksesta kannattaa siis hylätä ja keskittyä miettimään, mihin voi todella vaikuttaa. Asimovin Psyk historian todeksitulemista odotellessa pääsemme ajoituksen satunnaisuudesta kätevimmin eroon allakan avulla, prospektiteorian mukaan riittävän monella referenssipisteellä. Arkisella sijoitussuomella tätä kutsutaan myös ajalliseksi hajautukseksi – sen voima olkoon kanssanne!³

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

PS. Tulevaisuuden täsmäennustaminen on oikeasti paitsi äärimmäisen vaikeaa, niin myös markkinoiden kannalta periaatteessakin ongelmallista. Lisää aiheesta kolumnissa sivulla 17.

1 Kyseessä on tosiaan vain fiktio. Sillä historian tutkimuksen suuntauksella, jota Suomessa edustaa mm. Juha Siitola, ei ole asian kanssa mitään tekemistä.

2 Loistava esitys teemasta ja parhaimpia lukemiani tieteen popularisointeja on Kahnemanin *Thinking, Fast and Slow* (Penguin Books, 2012).

3 Totta: käytetty ilmaisu ei *tietenkään* ole Säätiö-trilogiasta, vaan tietoihennhypäys muualle populaarisfiini. Pyydän anteeksi puristeilta!

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

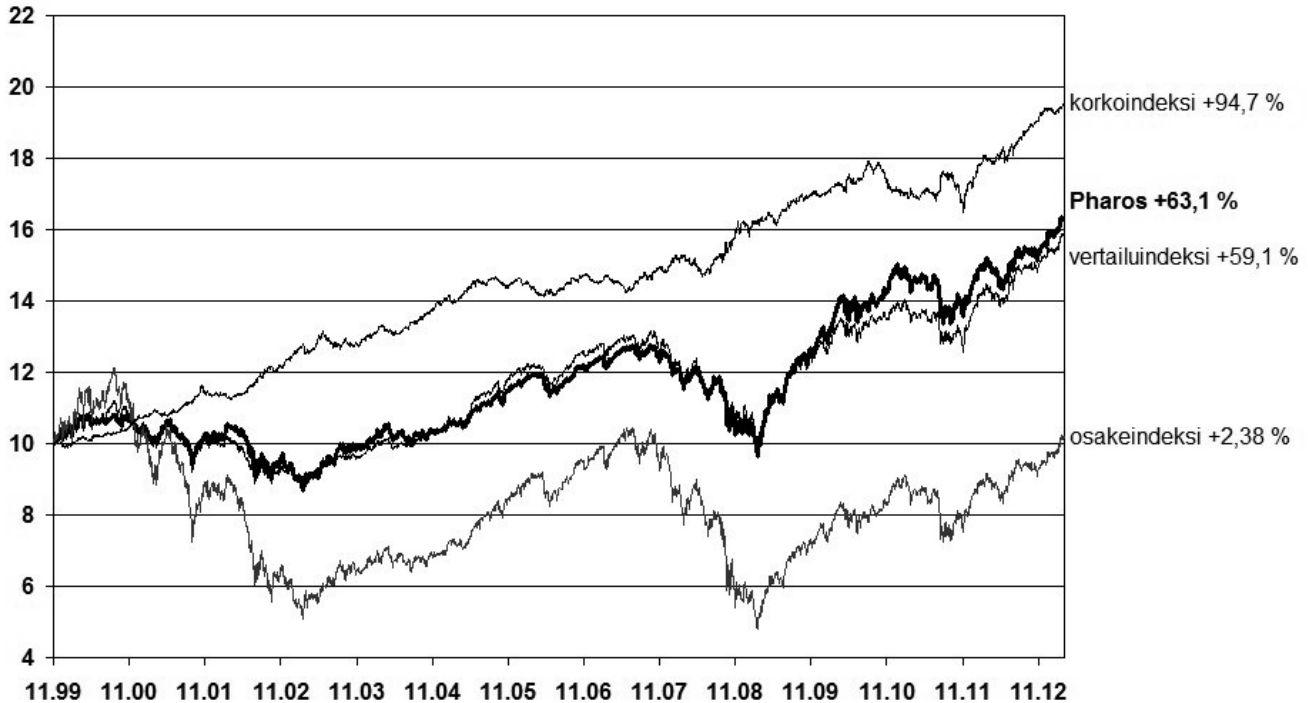
31.3.2013

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 31.3.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	24,1
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,03 %	4,81 %	4,73 %	4,57 %
1 v	9,06 %	5,61 %	11,71 %	5,69 %
3 v	17,60 %	7,08 %	19,19 %	6,70 %
5 v	39,02 %	8,24 %	34,32 %	8,32 %
10 v	82,40 %	6,90 %	76,56 %	6,97 %
Aloituspäivästä	63,09 %	7,18 %	59,06 %	7,61 %
Aloituspäivästä p.a.	3,73 %		3,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2013 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012– 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,60 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (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	-17,93 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,12%
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	1,55 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	25,1 %	Osakesijoitukset yhteensä 61,9 %
iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF	3,6 %	
iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF	3,8 %	
S&Co Suomi Indeksirahasto	4,1 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	16,0 %	
PowerShares Nasdaq 100 ETF	7,6 %	Korkosijoitukset Yhteensä 38,1 % (duraatio 1,2 v)
S&Co Global Top 25 Brands	3,7 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,4 %	
S&Co Phoebus	5,0 %	
S&Co Phoenix	3,5 %	
DFA Emerging Markets Value	8,4 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	6,9 %	
S&Co Russian Prosperity	3,1 %	
iShares MSCI Latin America ETF	2,8 %	
iShares FTSE China 25 (ETF)	3,1 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,7 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	36,4 %	



Kevät antaa odottaa tuloaan. Sijoitusmarkkinoilla on sen sijaan lähestytty alkuvuoden aikana jo hellelukemia. Euroopan ja USA:n vakavien kriisien ratkaisemisessa ei alkuvuoden aikana juuri edistytty, vaan saatiin lisää huolenaiheita.

Euroopassa huolta aiheuttivat mm. Kyproksen pankkikriisi ja Italian vaalien synnyttämä poliittinen pattitilanne. USA:ssa taas astuivat voimaan lähes kaikkien huonoina pitämät automaattileikkurit, koska poliitikot eivät pystyneet sopimaan budjettilinjauksista ennalta määrättyyn takarajaan mennessä. Kaikesta tästä huolimatta vuoden ensimmäinen neljännes oli maltilliselle sijoitussuunnitelmassaan pysyvälle sijoittajalle suorastaan loistava!

Osakeralli yllätti jälleen myös ”asiantuntijat”. Talouslehti Wall Street Journal kertoi, että viidentoista johtavan markkinastrategin konsensusennuste laajan USA:n S&P 500 osakeindeksin vuoden lopun pääteluvuksi ylitettiin jo maaliskuun alussa. Dow Jones -osakeindeksi taas on jo ohittanut kaikkien aikojen korkeimman pistelukunsa (tässä ei kuitenkaan huomioida inflaation vaikutusta). Euroopan pörssissä ennätyslukuihin on vielä matkaa, vaikka alkuvuosi oli täälläkin selvän nousujohteinen.

Optimistit keuhuvat yritysten kohenevia tuloksia ja osinkotuotoja sekä vallitsevaa ennätysalhaista korkotasoa. Pessimistit varoittavat siitä, mitä tapahtuu kun keskuspankit joutuvat väijäämättä joskus lopettamaan aggressiivisen elvytyspolitiikkansa.

Pharokselle vuosineljännes oli osakemarkkinoilla yksi rahaston historian parhaita. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme nousi 9,1 %. Sijoituksemme Pohjois-Amerikka -indeksirahastoon tuotti kolmessa kuukaudessa peräti 14,8 % ja Eurooppa -indeksirahaston 5,6 prosentin nousu oli hyvä sekkin. Kehittyvät markkinat sen sijaan jatkoivat talviuniaan, vuoden jaksolla niiden pörssit ovat nipin napin plussalla.

Sekä pitkät että lyhyet korot ovat alkuvuonna nousseet vain muutaman prosentin kymmenyksen. Kummatkin ovat kuitenkin vielä reippaasti vuoden takaista tasoa alemmalla, esim. kolmen kuukauden euriborkorko oli vuosi sitten 0,8 prosentin paikkeilla ja nyt 0,2 %.

Korkovertailuindeksimme, joka seuraa Euroopan valtioiden lainojen markkinakehitystä, on alkuvuonna noussut 0,4 %. Korkoriskiä kuvaava duraatoluku on vertailuindeksimme korko-osiossa 6 ja Pharoksessa vain 1,2. Käytännössä painotamme siis edelleen vähäriskisempiä lyhytkestoisia lainoja. Kirjoitin edellisessä katsauksessa laajemmin vähemmän onnistuneista edesottamuksistani korkomarkkinoilla, joten en ripottele tuhkaa hiuksiin nyt tämän enempää.

Vuoden alusta kokonaisvertailuindeksimme, sisältäen siis sekä korot että osakkeet, nousi 4,7 % ja Pharos ylsi 5,0 prosentin tuottoon. Rahaston alusta lähtien Pharos on edelleen tuottanut osuudenomistajilleen lisäarvoa vertailuindeksiin nähden.

Kehittymättä kehittyvillä

Kehittyvät markkinat ovat pitkään olleet Pharokselle merkittävä sijoitusalue. Vertailuindeksimme mukainen normaalipaino näillä markkinoilla on noin 10 % ja olemme jo vuosikausia olleet mieluummin yli- kuin alipainossa.

Euroopan ja Pohjois-Amerikan osakemarkkinat ovat vuoden aikana kallistuneet jopa n. 15 %. Kehittyvillä markkinoilla keskimäärin (MSCI Emerging Markets -indeksi) on nousua ollut vain n. 2 %. Suurimmista kehittyvistä markkinoista sekä Brasilia (-13 %) että Venäjä (-5 %) ovat miinuksella, Intia ja Kiina taas jonkin verran plussalla (+5 %). Tästä nähdään jälleen, että ainakaan lyhyellä tähtämellä talouden yleiskehitys ei ohjaa osakemarkkinoiden suuntaa yhtä paljon kuin sijoittajien rahavirrat.

Bloombergin tekemän selvityksen mukaan Kiinan talouden odotetaan kasvavan seuraavan viiden vuoden aikana 45 %, Venäjän yli 26 % ja Brasiliankin yli 22 %. Näiden maiden osakekurssit ovat kuitenkin kolmen viime vuoden aikana kehittyneet velkakriiseissään rypevien länsimaiden markkinoita paljon heikommin.*

Länsimaiden pörssien kallistuessa kehittyvät markkinat tulevat tietenkin suhteessa edullisemmaksi. Venäjän markkinan kuluvan vuoden p/e -luvun ennustetaan olevan kuuden luokkaa, Brasiliassa 12 ja Kiinassakin vain 11. Länsimaiset yritykset ovat analyytikkoarvioiden mukaan nyt keskimäärin kalliimpia kuin kehittyvien markkinoiden yritykset. Kummallista on, että kehittyvien markkinoiden joukkolainat näyttävät edelleen kelpaavan korkosijoittajille kovaan hintaan, mutta osakkeet eivät halvemmallakaan.

Yllä kuvattu on hyvä esimerkki niistä harvoista kerroista, jolloin teen Pharoksessa vertailuindeksistä poikkeavia päätöksiä. Olen aina pyrkinyt painottamaan markkinoita, jotka eivät ole muodissa; siis mieluummin kuin niitä, jotka ovat. Parhaassa tapauksessa näin löytää laatua kohtuulliseen hintaan ja varmistaa, että ei ainakaan maksa liikaa siksi, että seuraa muiden määrittämiä muotioikkuja. (Vaimoni harmiksi noudatan samoja periaatteita pukeutumisessakin, mutta ei mennä nyt siihen...)

Olen viimeisen parin vuoden aikana nostanut reippaasti kehittyvien markkinoiden painoa salkussa. Edellisessä katsauksessa kerroin tarkemmin syistä ottaa salkkuun myös erikseen Kiinaan sijoitettavaa osakerahastoa. Alkuvuonna olen ostanut lisää kaikkien omistamiemme kehittyvien markkinoiden rahastoja.

Kuten Peter Seligsonin kuvaus Thomas Cook -yhtiöstä konkreettisesti osoittaa (s. 13), voivat kurssiliikkeet markkinoiden mielen muuttuessa olla todella nopeita. Kehittyviin markkinoihin liittyvästä laumakäyttäytymisestä saatiin jo vähän esimakua, kun Kiinan Shenzhen -indeksi nousi joulukuun alun pohjista muutamassa kuukaudessa peräti kolmanneksen.

* Lähde sekä tässä että seuraavan kappaleen p/e -luvuissa *Viisas Raha 2/2013*, s. 27.



Vuoden 2011 lopussa Pharos oli kehittyvillä markkinoilla lähellä vertailuindeksimme 11 prosentin painoa ja salkun osakesijoituksista on nyt peräti 18 % sijoitettuna kehittyville markkinoille. Kun rahavirrat taas joskus kääntyvät kehittyvien maiden osakkeisiin, on Pharos valmiina.

Rennosti paras – joten mistä maksetaan?

Pharoksesta ja allekirjoittaneesta salkunhoitajana oli oheisella kuvalla alkanut juttu Talouselämä lehdessä 12/2013. Pharos nimittäin voitti rahastoluokittaja Morningstarin palkinnon Suomen parhaana yhdistelmärahastona. Onneksi olkoon kaikille mukana olleille!

Olen ennenkin todennut vastaavissa yhteyksissä, että näitä palkintoja tulee ja menee. Joku salkunhoitaja arvaa aina markkinaliikkeet sillä kertaa enemmän kohdalleen kuin muut, mutta pokaalinhaltijat vaihtuvat tiheään. Rahastosijoittajan on vaikeaa onnistua olemaan aina parhaan kyydissä.

Kyseisessä lehtihaastattelussa kerroin, että Pharoksen menestyksen taustalla ovat kestävätkä tekijät kuten alhaiset kustannukset ja maltillinen sijoituspolitiikka. Pidän sijoittamisen kulut minimissä enkä käy aktiivisesti kauppaa. Jutun otsikoiksi nousivat "Rennosti paras" ja "Enimmäkseen en tee mitään". Jep.

Artikkelin lukenut tarkkasilmäinen Pharoksen osuudenomistaja soitti ja kysyi miksi Seligson & Co Rahastoyhtiö perii 0,35 prosentin vuotuisen hallinnointipalkkion siitä, että salkunhoitaja "ei tee mitään". Oikein hyvä kysymys häkellyttää aina, mutta muistaakseni vastasin hänelle puhelimesta suurin piirtein seuraavasti.

Se, että salkunhoitajana en käy aktiivista kauppaa on aktiivinen päätös. Väitän, että vaatii kokemusta ja hermoja olla tekemättä muutoksia salkussa uutisten perässä, etenkin niinä aikoina kun rahasto-osuuden arvo on laskusuunnassa. Silloin on aina painetta siihen, että "tarttis tehrä jotain".

Äkinäisten markkinaliikkeiden jo tapahduttua on kuitenkin yleensä liian myöhäistä hyötyä niistä tai suojautua niiltä. Jos sijoitussuunnitelma on kunnossa, ei hetken markkinaheilunnan pitäisi heilauttaa salkun painoja suuntaan tai toiseen.

Pharoksessa sijoitussuunnitelmalla tarkoitetaan rahaston sääntöjen mukaista jakoa osake- ja korkomarkkinoille. Siinä pysytään, kunnes salkunhoitajana päätän yli- tai alipainottaa joltain markkinoita. Tehtävää helpottaa ja tulosta tuo se, että raamit ovat selvät.

"En tee mitään" tarkoittaa siis nimenomaan sitä, että en tee alinomaa allokaatiomuutoksia. Se ei tarkoita, että Pharoksen salkku ei vaatisi hoitoa. Päiväruutiineihin kuuluu mihin sijoitan rahastoon tulleita merkintävaroja tai mitä myyn, jos nettomääräisesti tuleekin enemmän lunastuksia. Pienempi rahaliikkeisiin en tosin juurikaan reagoi, vaan kaupankäynti-



kustannusten näkökulmasta on järkevää, että rahasto hoitaa osan osuudenomistajien transaktiotarpeista kassavaroilla.

Tärkein tehtäväni on päättää, mitkä osuudet rahaston varoista ovat korko- ja osakemarkkinoilla. Arvioisin, että tämä yksinkertainen allokaatiopäätös vastaa yli 80 % salkun tuotosta. Seuraavaksi tärkeimmät päätökset ovat osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen jakauma. Näiden osuudet salkun tuotosta lienevät suurin piirtein yhtä suuret.

Osakesijoittajat ajattelivat 1980-luvulla yhdessä tuumin, että *the trend is your friend*. Kannattaa aina sijoittaa niille nousuille ja jopa pidempäänkin nousuille markkinoille, joille muutkin sijoittavat. Vaikka monet harrastavat ns. momenttisi-joittamista edelleen täysin vakavasti, niin trendit ovat lyhentyneet ja niiden kyydissä pysyminen on entistä vaikeampaa.

Pharoksen salkunhoitajana keskityn lähinnä suurten maantieteellisten alueiden ja toimialojen painotuksiin ja olen usein huomannut olevani trendeihin nähden vastarannankiiski. Joskus jopa menestyksellisesti.

Korkomarkkinoilla on päätettävä millaista korkoriskiä haluaa ottaa. Pidempien korkojen liikkeet vaikuttavat enemmän salkun arvoon. Yhdenkin prosentin korkotason muutos vaikuttaa kuuden vuoden korkosijoituksen markkina-arvoon n. 6 %. Rahamarkkinasijoitukset yleensä tuottavat vähemmän, mutta toisaalta turvallisiin kohteisiin tehdyt sijoitukset eivät myöskään yllätä ikävästi. Pharoksessa on nyt yli 32 % rahaston varoista sijoitettuna käteiseen tai siihen verrattaviin likvideihin rahamarkkinasijoituksiin.

Liikkeellelaskijariskiä pitää myös seurata. Muutama vuosi sitten Pharoksen korkosalkussa oli vielä runsaasti ns. *high yield* -sijoituksia eli heikomman luottoluokituksen lainoja lähinnä kehittyviltä markkinoilta ja yrityksiltä. Kahtakymmen-



tä prosenttia hiponeet vuotuiset tuotto-odotukset olivat houkuttelevia.

Nyt näihin sijoittava ei mielestäni enää saa ottamastaan riskistä riittävää korvausta. Tuottoero verrattuna vähäriskisempiin korkotuotteisiin on nähdäkseni liian alhainen. Korkeamman tuoton tarjoavilla riskipitoisemmilla lainamarkkinoilla saattaa jopa muhia kupla. (Tätä riskiä on konkretisoitu myös sarjakuvassamme sivulla 27.)

Maltillisia muutoksia

Olen osakekurssien vahvan nousun myötä laskenut Pharoksen osakepainoa vain hieman, vuoden vaihteen 64 prosentista 62 prosenttiin. Käytännössä olen vain jättänyt sijoittamatta merkintävaroja osakemarkkinoille (siis en tehnyt mitään...). Jatkamme kuitenkin kesää kohden selvässä ylipainossa osakeissa ja vertailuindeksiimme nähden hyvin maltillisella riskillä korkomarkkinoilla.

Salkun osakesijoitusten maantieteellisessä jaossa suurin muutos on aiemmin kerrottu kehittyvien markkinoiden lisäys. Lisäksi olen Euroopan osakemarkkinoiden viime vuoden hyvän spurtin jälkeen laskenut niiden painon 48 prosentista 44 prosenttiin, vaikka Euroopan vientiteollisuus tuntuu taas saaneenkin vähän vauhtia muun maailman talouden piristytessä. Pohjois-Amerikan painoa olen nostanut muutamalla prosentilla lähemmäksi vertailuindeksin painoa,

Toimialojen painoissakin muutokset ovat olleet vähäisiä, muutamia prosenttiyksiköitä suuntaan ja toiseen.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35%:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,6 %. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin mukaan suomalaisten

yhdistelmärahastojen juoksevat kulut olivat vuonna 2012 keskimäärin 1,46 %.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurimpien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille eikä välttämättä rahastojen kautta.

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

Juoksevat kulut olivat 28.3.2013 tilanteen perusteella annualisoituna 0,68 % (ilman mahdollisia tulevia alennuksia) eli kohdesijoitusten palkkiot ovat selvästi alle Pharoksen sääntöjen salliman maksimin (0,85 %). Käsitelmäni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohdaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme). Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteesta!

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen jakauma 28.3.2013

	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	7	2	3	22	21
Terveys	6	5	1	0	12	12
Rahoitus	7	2	2	5	17	19
Teknologia	3	9	1	2	15	15
Teollisuus	16	7	2	9	33	33
Pharos	44	30	8	18	100	100
Indeksi	47	36	7	10	100	100



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.3.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	13,2
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

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	12,50 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,82 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	11,11 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,47 %	10,81 %	10,59 %	8,70 %
1 v	22,02 %	13,05 %	15,04 %	9,88 %
3 v	18,82 %	17,53 %	30,94 %	13,28 %
5 v	41,68 %	21,75 %	36,08 %	18,84 %
10 v	154,56 %	18,17 %	101,25 %	16,01 %
Aloituspäivästä	98,28 %	18,54 %	0,26 %	17,60 %
Aloituspäivästä p.a.	5,62 %		0,00 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	7,4 %
THOMAS COOK GROUP PLC	Iso-Britannia	6,2 %
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	4,5 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,2 %
HUTCHISON WHAMPOA LTD	Hongkong	3,1 %
BLACK EARTH FARMING LTD-SDR	Ruotsi	3,0 %
HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	Yhdysvallat	2,7 %
METSÄ BOARD OYJ	Suomi	2,6 %
UNICREDIT SPA	Italia	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi 12,5 % ja vertailuindeksi 10,6 %. Vuoden kuluessa rahasto on noussut 22,0 % ja indeksi 15,0 % ja viimeisimmän kolmen vuoden jaksolla luvut ovat rahastolle 18,8 % ja indeksille 30,9 %.

Markkinoiden vahva kehitys alkuvuonna on yllättänyt näin Eurooppaa jäytävän kriisitunnelman keskellä monet. Kun odotukset ovat maltilliset, nostaat pienikin positiivinen vire kursseja. Monet reaali talouden tarkkailijat ihmettelevät varmasti markkinoiden optimismia, mutta itse asiassa ei ole mitenkään tavatonta, että pörssit ennakoivat talouden käänteitä noin 6-12 kuukauden etunajalla.

Osakesijoitusten vaihtoehtokin ovat vähissä, kun nominaalikorot ovat alhaiset ja reaalikorot negatiivisia. Vuosina 2010-2012 virtasi tuhansia miljardeja euroja korkomarkkinoille sillä seurauksella, että pitkien valtio- ja yrityslainojen kohdalla voitaneen puhua jo jopa kuplasta. Hyvälaatuisten yrityslainojen korko on lähellä kahta prosenttia ja korkeariskistenkin kohdalla ollaan viiden prosentin tuntumassa. Jos riskittömän koron sijasta tosiaan on tarjolla vain korotonta riskiä, nousee osakeriskin suhteellinen houkuttavuus huomattavasti.

Erilaisia signaaleja

Merkkejä paremmastakin on itse asiassa olemassa. Ainakin USA:n keskuspankin erittäin elvyttävä rahapolitiikka alkaa tuottaa tulosta. Yhä useampi amerikkalainen on järjestellyt asuntolainansa uudelleen matalammalle korkotasolle, asuntomarkkinoiden kysyntä on elpynyt ja rakentaminen lähtenyt taas käyntiin. Autokauppakin on vilkastunut tasolle, joita on viimeksi nähty parikymmentä vuotta sitten. Euroopassa emme tosin ole lähelläkään vastaavaa käännettä.

Talous on monimutkainen järjestelmä ja asiaan kuuluu, että näemme myös negatiivisia signaaleja. Näitä aiheuttavat mm. julkisten talouksien tasapainottamiseen tähtäävät toimenpiteet, joiden vaikutus on päinvastainen kuin löysän rahapolitiikan.

Toinen poliittisesti ohjattu kasvua hidastava tekijä on USA:ssa ollut maahanmuuton hidastuminen. Presidentti Obama ei yrityksistä huolimatta ole onnistunut lieventämään niitä muuttorajoituksia, joita hänen edeltäjänsä aikana saatettiin voimaan. Jonkinlaista toivoa tällä rintamalla antaa uusi molempien valtapuolueiden jäsenistä koostuva työryhmä.

Yhdysvalloissa ollaan siis Eurooppaa edellä matkalla kohti mahdollista käännettä. Kannattaa kuitenkin muistaa, että kriisi myös alkoi siellä pari vuotta aikaisemmin. Lisäksi USA:n teollisuussektoria edesauttaa parhaillaan käynnissä oleva energiantuotannon mullistus uusien tuotantotekniikoiden avulla. Erityisesti kotimaisen kaasun edullisempi hinta lisää kilpailukykyä ja innoittaa investointeja, jotka puolestaan nopeuttavat talouden yleistä piristymistä.

Uskon, että maailmantalouden tasapaino on muuttumassa selvästi. Yliuuren kulutuksen kärkialueet, USA ja välimeren maat, ovat molemmat ryhtyneet eri tavoin saattamaan negatiivisia vaihtotaseitaan jälleen järjestykseen. Seurauksena on maailmankaupan selvästi hitaampi kasvu ja ainakin toistaiseksi myös Kiinan ja muiden kehittyvien markkinoiden kasvun kitkaantuminen.

Euroopan osalta ei kyse ole vain negatiivisesta kehityksestä. Uskon, että olemme itse asiassa aliarvioineet pitkään jatkuneen raaka-aineboomien loppumisen vaikutuksia. Tuotannon lisäämiseksi tehdyt jätti-investoinnit alkavat pikku hiljaa tuottaa tulosta. Muun muassa öljyntuotanto ylittää kysynnän jo reilusti, mikä on saanut hinnat laskemaan jopa pohjoisen pallonpuoliskon ankaran talven keskellä! Euroopan talouden tukalaa tilannetta alhaisempien raaka-ainehintojen luulisi helpottavan selvästi.

Hitaasti kasvava maailmantalous ajaa yrityksiä yhdistymään. Amerikkalaisilla yhtiöillä on lähes 1400 miljardin euron kasvavat ja talouden näkymien varovainen virkistymisen on jo kiihdyttänyt yrityskauppamarkkinaa.* Eurooppalaisilla yrityksillä varoja on lähes yhtä paljon ja yhdistymisiä tullaan todennäköisesti näkemään myös Atlantin tällä puolen.

Kaiken kaikkiaan on siis monia perusteita ajatella, että markkinakehitys voisi jatkua positiivisena. Klassinen kontraindikaattorihan on myös osakkeiden riskeistä tulvivien varoitusten määrä – ja nyt ei kulu juuri päivääkään ilman, että joku ”asiantuntija” esiintyy mediassa varoittaen, että hyvä vire ei voi jatkua.

Varmaksi ei tietenkään voikaan tietää mitä tuleman pitää. Paitsi ehkä sen, että rauhattomat markkinat luovat erinomaisia erikoistilanteita. Näistä yksi hyvä esimerkki on Thomas Cook Group, jonka esittelen jäljempänä.

Phoenixin salkku

Rauhattomat markkinat saivat aikaan myös jonkin verran normaalia enemmän kauppaa Phoenixissa. Peräti neljän yhtiön kurssi saavutti asettamani tavoitehinnan ja osakkeet menivät myyntiin. Näitä olivat Tenet Healthcare, joka viihtyi salkussa lähes 10 vuotta ja jonka kurssi lähes kaksinkertaistui kesästä 2012. Nokian kurssi teki saman kolmen vuosineljänneksen aikana. HR Block oli matkassamme vähän yli vuoden ja China Life and Safety melkein kaksi vuotta.

Luettelin nämä sijoitusajat, koska ne kuvaavat hyvin sitä miten vaikeaa on etukäteen nähdä millaisella ajanjaksolla yhtiöt nousevat erikoistilanteista – tai edes sitä tarvitseeko niiden välttämättä ”normalisoitua” liiketoimintansa osalta, jotta saisimme tavoittelemamme kurssiyhdydyn. Tenetin kohdalla yhtiön tervehtymisen voidaan katsoa olevan lähes täydellistä, kun taas Nokian osalta markkinat saattoivat hieman kiirehtiä tosielämän edelle.

* A World of Cheap Money, The Economist 6.4.2014

Myynnit sekä rahastoon neljänneksen aikana tehdyt merkin-
nät johtivat myös osakeostoihin. Pitkän tarkkailun ja (ainakin
omasta mielestäni) hyvin huolellisen harkinnan jälkeen uskal-
sin vihdoon sijoittaa China Unicomiin ja Yahoo! -yhtiöön.

Unicomien osake on odotellessani vain halventunut, mutta
Yahoon kohdalla on käynyt päinvastoin. Sen kurssi on nous-
sut pohjilta jo lähes puolella. Uskon siitä huolimatta, että
yhtiön meneillään olevat muutokset ja arvokkaat omistukset
antavat riittävästi mahdollisuuksia lisänousuun myös nykyta-
solta.

Näiden lisäksi olen sijoittanut varovasti myös France Teleco-
miin, Nvidiaan ja Glastoniin. Kyseessä on kolme hyvin eri-
tyyppistä yhtiötä ja erikoistilannetta, mutta kaikilla on merkit-
tävästi nousuvaraa.



Thomas Cook perusti maailman ensim-
mäisen matkatoimiston vuonna 1841.
Suurin osa englantilaisista ei tuolloin
ollut koskaan käynyt yli 10 kilometrin
päässä kotoaan. Thomas Cook aloitti
järjestämällä raittiusaktivisteille juna-
matkoja kokouksiin lähikaupungeissa ja
laajensi myöhemmin matkoihin Lontoon (1851) ja Pariisiin
(1855) maailmannäyttelyihin. Ryhmämatkat USA:han aloit-
ettiin nekin jo vuonna 1865.

Thomas Cook on nykyisin yksi maailman suurimmista mat-
kanjärjestäjistä. Yhtiön liikevaihto on 9,5 miljardia punttaa,
sillä on n. 30 000 työntekijää ja se järjestää vuosittain 23
miljoonaa matkaa.

Nykytilaan on tultu todella kirjaviiden vaiheiden kautta, yhtiö
on mm. kansallistettu kaksikin kertaa. Järjestelyistä viimeisin
oli myyntikonttoreiden yhdistyminen The Co-operative Travel
-yhtiön kanssa vuonna 2010. Suomessa Thomas Cookin
brandinä on alun perin tanskalainen Tjäreborg, joka siirtyi
Thomas Cookin omistukseen vuonna 2007 omien hyvin mo-
ninaisten vaiheidensa jälkeen.

Matkailualan yhtiöjärjestelyjen taustalla on usein ollut jakelu-
mallin muuttuminen. Useimmilla suurilla matkanjärjestäjillä
on edelleen kattava konttoriverkosto, vaikka suurin osa vara-
uksista tehdäänkin jo internetissä. Yhdistymällä yhtiöt ovat
voineet karsia konttoreita ja kuluja.

Iso-Britannian talousvaikeudet hidastivat kustannushyötyjen
saamista Thomas Cookin viimeisimmästä järjestelystä, koska
pitkistä vuokrasopimuksista on ollut vaikeaa päästä eroon.
Ongelmat kasaantuivat nopeasti ja marraskuussa 2011 yhtiö
kääntyi pankkiensa puoleen järjestääkseen 100 miljoonan
punnan lisärahoituspaketin.

Summaa voisi pitää yhtiön kokoon nähden sangen kohtuulli-
sena, mutta asiakkaiden luottamus yhtiön talouden vakauteen
on äärimmäisen tärkeää toimialalla, jossa maksu suoritetaan

etukäteen ja asiakas saa ostamansa palvelun vasta myö-
hemmin.

Markkinatkin menettivät luottamuksensa Thomas Cookiin
ja osakekurssi tippui vuoden 2011 aikana 93 %. Tilikauden
2010/2011 lukujen perusteella voisi ajatella, että suureen
huoleen ei olisi ollut syytä. Vaikka yhtiön kateprosentti oli
vain viiden hujakoilla, nousi rahassa mitattu käyttökate silti
475 miljoonaan puntaan. Hieman yli miljardin punnan
nettovelka ei tunnu siihen nähden ylivoimaiselta.

Tilannetta toki pahentaa se, että kausivaihtelut ovat matkai-
lualalla todella voimakkaita. Rahaa tulee sisään asiakkai-
den varauksista kesällä ja syksyllä, kun taas keväällä mak-
setaan hotellipaikkojen varauksia yms. Vuoden ensimmäi-
nen puolisko on lisäksi yleensä tappiollinen, mikä saa ta-
seen näyttämään kireältä.

Thomas Cookin liiketoimintamalli on kaiken lisäksi ollut
paljon pääomia sitova. Yhtiöllä oli mm. lähes sata omaa
lentokonetta ja omia hotelleja.

Yhtiön toimenpiteet erikoistilanteen ratkaisemiseksi olivat
hyvin päättäväisiä. Se ryhtyi nopeasti vähentämään sitoutu-
nutta pääomaa myymällä omaisuutta ja liiketoimintoja
ydinalueiden ulkopuolella. Nopeasti saatiinkin kasaan
myyntejä 300 miljoonalla punnalla ja jo tämän vuoden
maaliskuussa päästiin eroon kalliista hätärahoituksesta.

Myös johtoa ja hallitusta uudistettiin. Uusi toimitusjohtaja
Harriet Green ei tule matkaliiketoiminnasta, mutta hänellä
vankka kokemus kuluttajabusinessistä. Hän on pikavauhtia
kyseenalaistanut vakiintuneita toimintatapoja sekä keskittä-
nyt huomion kannattavuutta parantaviin toimiin, alueisiin
ja tuotteisiin. Vaikutusten odotetaan nousevan jopa 500
miljoonaan puntaan vuodessa.

Markkinat ovat reagoineet yhtä nopeasti hyvin kuin aika-
naan huonoihinkin uutisiin: osake on noussut pohjaluke-
mistaan peräti 700 % – siinä meille vuoristorataa!

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

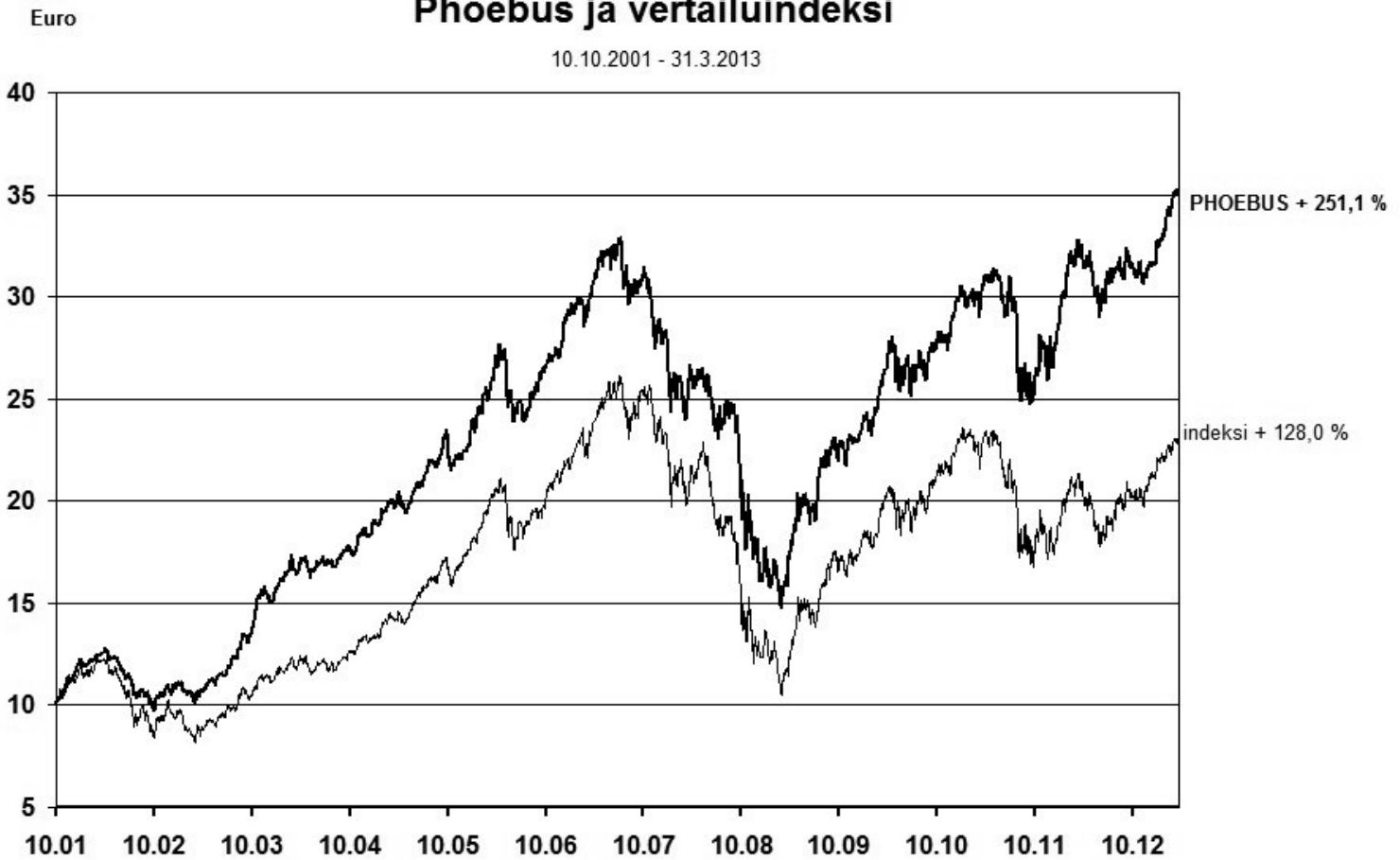
PHOEBUS

31.3.2013

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.3.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	27,4
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	11,14 %	7,72 %	8,13 %	10,83 %
1 v	8,95 %	10,40 %	9,43 %	15,00 %
3 v	32,77 %	14,66 %	12,95 %	17,79 %
5 v	35,52 %	18,40 %	8,92 %	20,62 %
10 v	234,30 %	15,46 %	167,81 %	17,08 %
Aloituspäivästä	251,11 %	15,02 %	127,99 %	17,27 %
Aloituspäivästä p.a.	11,56 %		7,44 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,32 %
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,11 %
Salkun kiertonopeus	-5,57 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,23 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2013)	11,57 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	7,4 %
VACON OYJ	Suomi	6,9 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	6,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	5,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,4 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,2 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,0 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,3 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2013 alkoi osakemarkkinoilla hyvin vahvasti. Vertailuindeksimme nousi ensimmäisellä neljänneksellä kokonaiset 8,1 % ja Phoebus kehittyi vielä sitäkin paremmin: nousua 11,1 %. Rahaston suhteellista kehitystä toki edesauttoi se, että emme omista Nokkia, joka laski -13 %.

Rahaston alusta lukien Phoebus on tuottanut 251,1 % ja vertailuindeksimme 128,0 %. Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Phoebuksen kassa pysyi turhan suurena (7,1 %), vaikka ostin neljänneksen aikana lisää Fortumin, HHLA:n, Stockmannin, Air Liquiden, Strayerin, Exelin, Vaisalan, SHB:n, Tikkurilan ja Oriola-KD:n osakkeita yhteensä 1,39 miljoonalla eurolla. Rahastoon virtasi alkuvuonna uutta rahaa nettona 1,44me ja yhtiömme maksoivat osinkoa 380te.

Tulen jatkamaan osakkeiden ostamista hiljalleen, jotta kassan osuus rahaston arvosta pienisi. Edelleen irtoavat osingot tulevat pitämään minut työllistettynä.

Osakkeista rahastoihin?

Hallituksen päätettyä nostaa pörssiosakkeiden osinkojen verotusta olen saanut monia kysymyksiä siitä, kannattaisiko yksityishenkilön siirtää varojaan entistä enemmän rahastoihin? Rahastonhoitajana olen tietysti jäävi vastaamaan, mutta mielestäni vastaus on selvä ”ei”.

Sijoittajan on toki syytä pyrkiä jatkuvasti minimoimaan sijoittamisen kuluja: varmempaa tapaa parantaa tuottoja ei ole. Verot ovat kulujen yksi muoto, joten niitäkin on syytä miettiä. Yhtälössä on kuitenkin monta muutakin muuttujaa.

Sijoitusrahasto on kätevä tapa ostaa kerralla hyvin hajautettu salkku ja varmistua siitä, että joku hoitaa salkun tarvittavat tasapainotukset, osakeantoihin osallistumiset ja muut juoksevat asiat sijoittajan puolesta. Tästä hyvästä rahasto perii hallinnointipalkkion.

Jos oikein hyvin käy, aktiivisen rahaston hoitaja voi myös saada aikaan parempaa tuottoa kuin sijoittaja itse saisi, joskus jopa indeksiä parempia tuottoja. Keskimäärin rahastot eivät kuitenkaan pärjää markkinoita paremmin, vaan ne häviävät suunnilleen kulujensa verran markkinoille. Ylituoton varaan ei siis kannata laskea.

Se, että maksaa 1-2 % vuotuista hallinnointipalkkiota vain siitä, että 3-4 % osinkotuoton verotusta voi siirtää ajassa eteenpäin, ei kuulosta kovin fiksulta. Verothan lankeavat joka tapauksessa maksettaviksi, kun sijoittaja joskus myy rahastosuuksiaan – ja mikä tärkeintä, meillä ei ole tänään mitään tietoa siitä, mikä verotuskäytäntö silloin on. Viimeisen 30

vuoden aikana olemme nähneet osinko- ja pääomatulojen verotuksen heittelevän laidasta laitaan. Miksei se voisi muuttua yhtä sattumanvaraisesti jatkossakin?

Jos siis olet aiemmin harrastanut suoria osakesijoituksia rahastojen rinnalla tai niiden sijaan, en näe mitään syytä miksi et tekisi sitä myös jatkossa. Suorat sijoitukset auttavat usein rahastosijoitusta paremmin ymmärtämään, että hän todella *omistaa* osan tietystä liiketoiminnasta, eikä ole vain hankkinut kestolottokuponia. Uskon, että monien kohdalla se auttaa hermoja kestämään pörssiromahduksia eikä osakkeita tule välttämättä myytyä paniikissa. Jos näin on, on se tie kohti hyvää sijoitusmenestystä ja siitä kannattaa pitää kiinni.*

Veroja vai tehoja?

En aivan ymmärrä, miksi osinkoveron muutoksesta nousi niin paljon hälyä? Kun julkinen talous ui niin syvällä kuin Suomessa tänään, on pakko joko tehostaa sitä tai nostaa veroja. Verojen nosto on yleensä helpompaa. Ei siis pitäisi tulla yllätyksenä, että jotkut verot nousevat. Eikä senkään, että jotkut toisetkin verot varmasti nousevat jatkossa.

Pidän veroratkaisua itse asiassa taloudelle melko hyvänä. Yrittämisen verottaminen sijoittamista lievemmin tuntuu järkevältä. Yritysveron lasku on kaikille sijoittajille hyvä asia. Vain se, että verotuksessa ei ole pysyvyyttä, on minusta huonoa. Kuinka voisimme odottaa firmojen investoivan kymmeniksi vuosiksi, jos pelisäännöt muuttuvat parin vuoden välein?

Pörssiosakkeiden verotus ei itse asiassa välttämättä edes nouse. On totta, että osinkojen verotus nousee 21 prosentista 25,5 prosenttiin, mutta samalla yritysvero laskee. Ajatelkaamme esimerkkinä pörssiyhtiötä, jonka oma pääoma on 1000. Se tienaa ennen veroja 265 ja nykyisellä 24,5 % verokannalla verojen jälkeen 200. Tästä se sijoittaa 100 kasvuun (olettaen, että se kasvaa 10 % vuodessa) ja jakaa loput 100 osinkoina. Henkilöomistaja maksaa 21 % veroa ja saa nettona 79.

Uudella veromallilla yritys maksaa 20 % veroa, joten sen nettotulos nousee 6 % ja on 212. Se joutuu edelleen investoimaan samat 100 kasvuun ja voi siis nyt jakaa osinkoina 112. Henkilöomistaja maksaa osingoistaan 25,5 % veroa eli 29 ja saa nettona 83.

Yritysveron laskusta koitui siis tässä esimerkissä sijoittajalle enemmän hyötyä kuin osinkoveron nostosta koitui haittaa. Esimerkki on mielestäni realistinen – hyvät firmat kasvavat ja kasvava firma ei voi jakaa koko tulostaan osinkoina. Kuihtuvien firmojen omistajia muutos toki rassaa pahemmin.

Osinkoveroväittelyn sijaan kaipaisin vilkkaampaa keskustelua julkisen talouden tehostamisesta. Uudet verothan eivät juuri kutistaneet alijäämää eikä kokonaisveroastetta enää paljoa voi nostaa. Nykyisillä budjettialijäämillä pakotamme käytännössä lapsemme maksamaan siitä, että me haluamme itse elää yli varojemme. Sekö on sitä hyvinvointiyhteiskuntaa?

EKOKEM Erikoisin sijoituksemme, listaamaton jäteyhtiö Ekokem, on nyt ollut salkkusamme reilut kolme vuotta. Esittelin yhtiön viimeksi heti ostomme jälkeen katsauksessa 1/2010. Tässä välissä on ehtinyt tapahtua melko paljon.

Yhtiön liiketoiminta on kehittynyt erinomaisesti. Vuodesta 2008 vuoteen 2012 liikevaihto kasvoi organisaation 41 %, liiketulos (ilman liikearvon poistoja) nousi 99 % ja nettotulos sekä tulos per osake nousivat 142 %. Osinko nousi 140 %. Kerroin viimeksi, että 2008 todennäköisesti antoi paremman kuvan ”normaalista” tuloksesta kuin heikompi 2009 ja olin tavallaan oikeassa. Mutta olin aivan liian varovainen.

Osakekurssi on heijastanut erinomaista liiketoiminnan kehitystä ja on kolmessa vuodessa noussut 82 %. Kun Ekokem on lisäksi maksanut kasvavaa osinkoa, osakkeen kokonaistuotto osinkoineen on ollut 101 %. Samalla ajanjaksolla Phoebus on noussut 33 % ja vertailuindeksimme on noussut 13 %. Sijoitus on siis ollut erinomainen.

Viime vuoden paras uutinen oli, että Riihimäelle rakennettu toinen jätevoimala lähti erinomaisesti käyntiin. Siihen investoidut vajeat 60 miljoonaa euroa oli suuri panostus 180 miljoonan arvoiselle Ekokemille. Voimala kolminkertaistaa Ekokemin sähköntuotannon 110 GWh:iin ja lisää kaukolämmön tuotantoa neljänneksellä 500 GWh:iin. Uusi voimala teki kuulemma hyvää tulosta jo viime vuoden lopulla, mutta suurin tulosvaikutus nähdään kuluvana vuonna.

Suurempi kysymysmerkki minulle oli viime kesänä julkaistu ruotsalaisen SAKABin osto noin 49 miljoonalla eurolla. SAKAB on Ekokemin tavoin entinen ongelmajäteyhtiö, joka on laajentunut jätteenpolttoon. Se tuottaa sekä sähköä (55 GWh) että lämpöä (270 GWh) noin puolet Ekokemin volyymeista. Siihen nähden maksettu hinta on kohtuullinen – Ekokem on itse investoinut voimaloihinsa yhteensä 113 me – mutta SAKAB ei juuri ole tehnyt tulosta.

Kävin tammikuun alussa Riihimäellä tapaamassa Ekokemin toimitusjohtajaa Timo Piekkaria ja olen harvoin nähnyt niin innostunutta yritysjohtajaa. Hän kertoi ensinnäkin, että SAKABin vanhat luvut eivät kerro koko totuutta, koska se myi aiemmin tuotannon emoyhtiölleen alihintaan. Tulos ei ole niin hyvä kuin Ekokemillä Suomessa, mutta ei myöskään niin huono kuin SAKABin tilinpäätösten perusteella voisi luulla. Jo se oli minulle helpotus.

Lisäksi Piekkari kertoi, kuinka paljon lisätehoa sekä SAKABista että Ekokemistä jo puolen vuoden kokemuksella on saatavissa vertailemalla parhaita käytäntöjä sekä ristiinmyynnillä. Lienee selvä, että 2013 on vielä lisäkustannusten rasittama integroinnin vuosi, mutta Piekkari ennakoiki silti SAKABin parantavan Ekokemin tulosta jo nyt.

Potentiaalia lähivuosille siis riittää. Vaikka osake on noussut paljon, ja vaikka investoinnit ovat tuoneet ennen velattomalle Ekokemille 52me nettovelkaa, pidän nykykurssia (51,50e) edelleen kohtuullisena. Viime vuoden tulokselle ilman liikearvon poistoja (5,64e per osake) laskettu P/E-luku on 9,1x. Vastaavasti velaton P/E-luku normaaleilla veroilla on 11,9x. Jos SAKAB osoittautuu hintansa arvoiseksi, Ekokem on jopa halpa. Se on tuki melko iso ”jos” – varmuutta asiasta saamme odottaa vielä pari kolme vuotta.

Kun viimeksi esittelin amerikkalaisen **COSTCO WHOLESALE** vähittäiskauppaketjumme Costcon reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2009 kerroin, että yhtiössä ei edellisen kolmen vuoden aikana oikeastaan tapahtunut mitään vallankumouksellista. Eikä hyvin hoidetussa yhtiössä mielestäni pidäkään!

Sen jälkeenkään ei ole tapahtunut mitään radikaalia. Kauppojen lukumäärä on kasvanut 18 % ja ilman Meksikon yhteisyrityksen oston vaikutusta 11 %. Liikevaihto on kasvanut 44 %, liikevoitto 66 % ja tulos per osake 75 %. Hyvät tuloskasvuvuodet heijastavat kannattavuuden normalisoitumista laman jälkeen. Viimeksihän kerroin kannattavuuden hieman heikentyneen suhteessa myyntiin, joka johtui oikeastaan vain tarkastelujakson päättymisestä heikkoon vuoteen 2009.

Kauppoja on nyt 622 mukaan lukien Meksikon 32 kauppa, jotka Costco osti kokonaan itselleen viime kesänä (sitä ennen se omisti niistä puolet). Kaupoista vain joka yhdestoista on Pohjois-Amerikan ulkopuolella, mutta viimeisen kolmen vuoden aikana avatuista uusista kaupoista jo lähes neljäsosa. Hyvien yhtiöiden tapaan Costco laajenee vakaasti – yhtään uutta maata se ei ole kolmessa vuodessa ”valloittanut”, mutta olemassa olevilla markkinoillaan (Britannia, Japani, Korea, Taiwan ja Australia) se on kasvattanut kauppojensa määrää 30 %.

Jos lukumääräinen kasvu tuntuu vaatimattomalta kannattaa muistaa yhtiön formaatti. Costcon kaupat ovat isoja pikatukkuja, joissa saa ostaa vain Costcon jäsenkortilla. Vastikään avatun kaupan liikevaihto on noin 100 miljoonaa dollaria, josta se hiljalleen kasvaa. Viidesosa kaupoista on saavuttanut 200 miljoonan dollarin liikevaihdon ja 8 kauppa 300 miljoonan. Keskimääräinen kauppa on 1,3 hehtaarin eli Stockmannin pienen tavaratalon kokoinen.

Osakekurssi on heijastanut liiketoiminnan kehitystä. Viime esittelyn jälkeen Costcon kurssi on noussut 78 %, mikä vastaa osakekohtaisen tuloksen nousua. Osakkeen kokonaistuotto osinkoineen on ollut 94 % dollareissa ja 119 % euroissa. Samalla jaksolla Phoebus on noussut 50 % ja vertailuindeksimme on noussut 27 %. Costco on siis ollut erinomainen sijoitus. Nykykurssilla (106,64 dollaria) edellisen 12 kk:n tulokselle laskettu P/E-luku on 24,7x. Ei aivan halpa, mutta mielestäni edelleen kohtuullinen.

Kerroin viimeksi, että suurin kysymykseni on miten yhtiö hoitaa tulossa olevan johdon sukupolvenvaihdoksen. Olihan perustaja Jim Sinegal silloin jo 73-vuotias. Laatu yhtiö ei tässä kääntänyt odotuksiani. Sinegalin jäätyä eläkkeelle reilu vuosi sitten uudeksi toimitusjohtajaksi nostettiin yhtiön sisältä 60-vuotias Craig Jelinek, joka on ollut 29 vuotta Costcon palveluksessa. En odota hänen muuttavan yhtiön toimintatapoja kovin radikaalisti. Miksi pitäisikään, kun yhtiö on loistavassa kunnossa?

Tässä olisi paljon opittavaa niillä (erityisesti rekrytointikonsulteilla ...), jotka väittävät naama peruslukemilla, että toimitusjohtajan pestin optimipituus on 4-7 vuotta. Jim Sinegal johti Costcoa 29 vuotta loistavasti. Craig Jelinek on saman filosofian kannattaja. Lukekaa siitä enemmän nettissä hänen erinomaisessa 3-osaisessa haastattelussaan. * Tällaista yhtiötä on ilo omistaa!



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

* stantonchase.fi/index.php?k=20035 - rekrytointikonsultin näkemyksiä

beta.fool.com/hukgon/2012/01/06/interview-craig-jelinek-costco-president-ceo-p1/564/ - Craig Jelinekin haastattelu

UUTTA RAHASTOMERKINTÖIHIN: VIRTUAALIVIIVAKOODI

Rahastomerkinnyt on yleensä kätevä tehdä suoraan omasta pankkiohjelmasta. Kullakin rahastolla on oma pankkitilinsä Nordeassa, Tapiolassa ja Pohjola Pankissa. Merkinnyt voi tehdä mistä tahansa pankista mille tahansa näistä tileistä, riippumatta siitä mitä pankkia itse käyttää. Pankkitilit löytyvät helposti [www-sivuiltamme](#).

Tärkeää on muistaa kirjoittaa pankkisiirron viitekenttään **oma asiakaskohtainen merkintäviite**. Sen avulla merkinnät ohjautuvat automaattisesti oikein järjestelmissämme. Merkintäviite löytyy esimerkiksi asiakassopimuksesta tai Oma salkku palvelusta. (Huom! Silloin kun rahasto-osuuksia merkitään lahjaksi ei tule käyttää *omaa* merkintäviitettä...)

Nyt Oma salkku -palvelussa on myös uusi merkinnöissä avustava ominaisuus: virtuaaliviivakoodi.

Monet käyttävät nykyisin viivakoodilukijaa laskunmaksamisen apuna. Viivakoodin voi myös esittää numerosarjana eli virtuaaliviivakoodina, jolloin sen voi näppärästi siirtää suoraan omaan pankkiohjelmaan.

Ohessa pikaohjeet virtuaaliviivakoodin käyttöön. Luonnollisesti myös asiakaspalvelumme auttaa: info@seligson.fi tai puh. 09 - 6817 8200 (pankkipäivisin 9-17).

Salkku: 13416 DemoSalkku Vaihda salkkua

Oma salkku

Merkintä Rahastomerkitä

Lunastus / vaihto

Merkintä- ja lunastuspäivät

Avoimet lunastukset

Rahastomerkinnyt tekeminen eli rahasto-osuuksien ostaminen on helppoa: haluttu merkintäsumma maksetaan valitun rahaston tilille. Maksun voi kätevimmin tehdä suoraan omasta pankkiohjelmasta. Rahastojen tilinumero, jolle merkintämaksu maksetaan, löytyvät [pankkitilit](#) -sivulta. Maksu onnistuu myös niistä pankeista, joissa rahastoilla ei ole tilia. Pankkisiirroissa tulee käyttää **merkintäviitettä**, joka kirjoitetaan pankkisiirron viitekenttään. Pankkisiirron viestikenttä jätetään tyhjäksi.

Asiakaskohtaiset merkintäviitteet ovat:

rahastojen kasvuosuuksille (A-osuudet) 101341600013
rahastojen tuotto-osuuksille (B-osuudet) 201341600010

Lisätietoa kasvu- ja tuotto-osuuksista löydät [täältä](#).

Merkintää helpottamaan voi luoda merkintämaksuille **virtuaaliviivakoodit**. (Virtuaaliviivakoodien käyttö on varsin kätevää, suosittelemme kokeilemaan.)

Tapiolan, Nordean ja S-Pankin asiakkaille rahastomerkinnyt on mahdollista myös ["pankinapeilla"](#).

Salkku: 13416 Ari Kaaro Vaihda salkkua

Erottajakatu 1-3 FI-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 info@seligson.fi

1. Valitse Oma salkusta kohta "Toimeksiannot" ja vasemmasta sivupalkista "Merkintä".

2. Valitse sen jälkeen virtuaaliviivakoodit.

3. Valitse rahastot, joita haluat merkitä ja kirjoita merkintäsummat niille varattuun kenttiin.

Voit *halutessasi* vaihtaa myös pankkia, jossa olevalle rahaston tilille maksu menee sekä eräpäivää.

Salkku: 13416 Ari Kaaro Vaihda salkkua

Oma salkku

Merkintä

Lunastus / vaihto

Merkintä- ja lunastuspäivät

Avoimet lunastukset

Rahastomerkitä virtuaaliviivakodeilla

Virtuaaliviivakoodi on laskujen viivakoodin numeerinen muoto. Useimmissa pankkiohjelmassa on mahdollisuus käyttää joko suoraan maksutoiminnossa tai valinnan "Lue viivakoodi" (tai vastaavan) kautta. Viivakoodin avulla pankkisiirrolle voidaan siirtää maksun tiedot lukuun ottamatta saajan nimeä. Tällä tavalla voit luoda virtuaaliviivakoodit rahastomerkinnytä varten. Valitse rahastot, joita haluat merkitä ja paina "Luo viivakoodit". Näin saat oman virtuaaliviivakoodin kullekin merkinnälle. Ilkeen kunkin merkinnän viivakoodi verkkopankin maksulomakkeessa sille varattuun kenttään, jolloin merkintä tiedot esitaytetään verkkopankkimaksuksi. Saajan nimi tulee lisätä erikseen. Merkinnät oletusarvoisesti kasvuosuuksia, mikä on useimmissa tapauksissa verotuksellisesti järkevämpi vaihtoehto. Tuotto-osuuksia varten voi vaihtaa rahaston nimen jälkeisessä kentässä kasvuosuuden tuotto-osuudeksi.

Huom! Kasvuosuuksien arvot markkinat -erikoissijoitusrahastoon tehdään merkintäjä ja lunastuksia vain kerran viikossa. Merkintä- ja lunastuspäivät voit tarkistaa [tästä](#). Merkintämaksun voi toki maksaa milloin tahansa.

MERKINTÄSIJA

Nimi: DemoSalkku
Asiakasnumero: 13416

Pankki jonka tilin seligson & Co-rahaston tilille maksu ohjataan: **Nordea**

Merkintä 1:
Eurooppa Indeksirahasto kasvuosuus 100 € eräpäivä 08.04.2013

Merkintä 2:
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto kasvuosuus 100 € eräpäivä 08.04.2013

Merkintä 3:
Aasia Indeksirahasto kasvuosuus 100 €

Merkintä 4:
Valitse rahasto kasvuosuus €

Merkintä 5:
Valitse rahasto kasvuosuus €

Merkinnät yhteensä 300.00 EUR

[Luo viivakoodit](#) [Tyhjennä](#) [Takaisin](#)

4. Paina "Luo viivakoodit".

5. Saat kullekin merkinnälle viivakoodia vastaavan numerosarjan, jonka voi leikata ja liittää pankkiohjelmaan, yleensä kohtaan "Lue viivakoodi" (vaihtelee pankkiohjelmittain).

Lisäksi pankkiohjelmaan tulee täydentää maksun saajan nimi, esim. "Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto". Summa, eräpäivä ja merkintäviite siirtyvät virtuaaliviivakoodin mukana.

VIIVAKOODIT

Merkintä 1 Eurooppa Indeksirahasto, 100.00 EUR, 09.04.2013
Saajan nimi Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto
Viivakoodi 488120030000082010001000000000000000000101341600013130409

Merkintä 2 Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, 100.00 EUR, 09.04.2013
Saajan nimi Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto
Viivakoodi 445180530000011550001000000000000000000101341600013130409

Merkintä 3 Aasia Indeksirahasto, 100.00 EUR, 09.04.2013
Saajan nimi Seligson & Co Aasia Indeksirahasto
Viivakoodi 450120030000164510001000000000000000000101341600013130409

HUIPPUTIETO JA MARKKINALOGIIKKA

Varainhoidon katsauksessa sivuilla 4-5 Jarkko Niemi leikkelti vanhalla tieteskirjallisuuden ajatuksella uudesta tutkimusala-
sta, jonka avulla pystyisi ennustamaan tulevaa. Miten kätevää
olisikaan sijoittajille, jos yliopistojen tulevaisuuden tutkijoilta
voisi saada täsmällisiä vastauksia siihen selviääkö euroalue
velkakriisistä, taittuuko Kiinan kasvu, löydetäänkö öljyä kor-
vaavia edullisia energiamuotoja ja jos niin milloin? Siihen
loppuisi arvailu mediassa, messuilla ja sijoitusseminaareissa.

Kuulostaa melkein pä paremmalta kuin alan vanha kaipuu
kristallipalloon, jolla voisi nähdä markkinoiden käännteitä.
Ennustaminen oikein tieteen avulla olisi varmasti jollain taval-
la kunnianarvoisempaa ja vaatisi sentään ponnisteluja. Ahke-
ria ja etevä analyysoijia odottaisi yliveritset tuotot.

Vai odottaisiko sittenkään? Miten kävisi markkinoiden, jos
esimerkiksi Yhtiö X:n tulevat kassavirrat ja osinkopolitiikan
voisi pätevin tieteellisin menetelmin luotettavasti ennustaa?
Ja osinkoverotuksen myös!

Jos tulevaisuus todella tiedettäisiin, niin osakeriskihän ei
enää olisi ja riskinottamisesta saatava korvauskin jäisi pois.
Toisin sanoen: Yhtiö X:n osakkeen hinta nousisi tai laskisi
suurin piirtein tasolle, jolla siitä saatava tuotto vastaisi riskittä-
män koron tuottoa. Niin markkinat toimivat.

Huipputiimit

Jos ei viedä asiaa ihan näin äärimmilleen, niin voisi tietenkin
ajatella, että entistä täsmällisempi – mutta ei siis sataprosentti-
sen tarkka – ennustaminen olisikin mahdollista vain muuta-
mille huippututkijoiden tiimeille, joilla olisi käytössään paras
tieto ja tehokkaimmat supertietokoneet. Nopeasti ajatellen
heistä tulisi silloin sijoitusmaailman supersankareita, ennennä-
kemättömän päteviä tähtisalkunhoitajia, joiden asiakkaat kyl-
pisivät pian uskomattomissa rikkauksissa.

Vaan ei. Tämäkin skenaario ”syö itsensä” montaa kautta. Yksi
(ainakin tässä viitekehyksessä) realistinen ajatusmalli menee
niin, että kaikki sijoitusvarallisuus kerääntyisi silloin juuri
näiden tiimien hallinnoitavaksi. Jos heidän ylivoimaisuutensa
tosiaan *tiedettäisiin*, niin miksi kukaan muu lähtisi arvioimaan
yhtiöiden ja markkinoiden kehitystä ja käymään kauppaa heitä
vastaan?

Markkinoilla olisi siten vain nämä huippujen tiimit. Koska he
kävisivät kauppaa vain toisten yhtä hyvin tulevaisuudesta
tietävien kanssa, ei heilläkään enää olisi informaatioetua.

Huippulixat?

Todennäköistä on, että jos vain muutamien tiimien voisi us-
kottavasti kuvitella pärjävään mukana uusien superanalyysoi-
toreiden pörssipyönteissä, nostaisivat he varainhoidosta peri-
miään palkkioita niin korkealle kuin pystyisivät. Siis siihen
asti kunnes sijoittajat ryhtyisivät miettimään, vievätkö palkki-
ot jo liian suuren osan tuotosta.

Ei ehkä olisi järkeä maksaa edes huipputasen tietotaidosta, jos
sillä ei kuitenkaan saavuteta luotettavaa yliveritasta etua tois-
ten huippujen muodostamalla markkinalla. On vaikea nähdä,
mistä moinen etu tulisi, jos kaikilla on periaatteessa samat
tiedot yhtiöistä ja niiden tulevaisuudesta sekä yhtä hyvät mallit
tiedon nopeaksi käsittelemiseksi ja näkemysten muuttamiseksi
osto- ja myyntitoimeksiannoiksi?

Huipulla tuulee

Varallisuutta hallinnoivat supertiimit ryhtyisivät varmaankin
jossain vaiheessa erikoistumaan hieman toisistaan poikkeaviin
tyyleihin. Niistä pienistä epävarmuuksista, joita lähes täydelli-
seen tulevaisuudenkuvaamme on vielä jäänyt, etsittäisiin teori-
oilla ja mennyttä dataa mallintamalla sellaisia riskiulottuvuuksien
murusia, jotka erottaisivat yhden tiimin toisesta. Jokin
ryhmä löytäisi ehkä markkinatrendit, toinen osakkeiden arvos-
tuksen suhteessa tasearvoon ja kolmas perustaisi kilpailuetu-
vienstinsä muita vakaammin kehittyneisiin osakkeisiin.

Koska kyse olisi kuitenkin vain pienistä eroista, pyrittäisiin
niitä usein hyödyntämään myös velkavivulla, joko suoraan tai
erilaisten johdannaisten kautta. Näistä viputuotteista ja
-rakenteista perittäisiin sitten toki vielä korkeammat palkkiot.

Harmittava tilanne, eikö totta? Ennustaminen on kehittynyt,
tulevaisuuden täsmätiedossa on otettu valtavia harppauksia
eteenpäin, mutta sijoittajan vaihtoehdot ovat silti vähissä. Voi
joko yrittää sinnitellä supersuorittajien hallitsemilla markki-
noilla tai maksaa palkkioita, jotka vievät ison osan siitä hyö-
dystä, joka parhaallakaan analyysillä saavutetaan.

Huippuoivallus!

Koska kyseessä on kuvitteellinen maailma, niin minäkin us-
kallan ennustaa *sen* tulevaisuutta. Olen nimittäin varma, että
tässä vaiheessa ryhdytään tosissaan pohtimaan mistä itse asi-
assa tulee se tuotto, jota kaikki huippuaivot ja -tietokoneet
tavoittelevat.

Pohdinnassa päädytään siihen, että luotettava pitkäjänteinen
tuotto on seurausta sijoituskohteina olevien yhtiöiden menes-
tyksestä, ei järjen rajoja hipoviin mittoihin yltyneestä markki-
napelistä. Tämän tuoton voi kuka tahansa saada sijoittamalla
järkevästi hajautettuun koriin yhtiöitä, matalin kustannuksin ja
jopa ilman omaa analyysyä.

Pian tämän oivalluksen jälkeen fantasiamaailmassamme ote-
taan merkittävä askel: joku fiksu perustaa ensimmäisen indek-
sirahaston. Onneksi olkoon!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

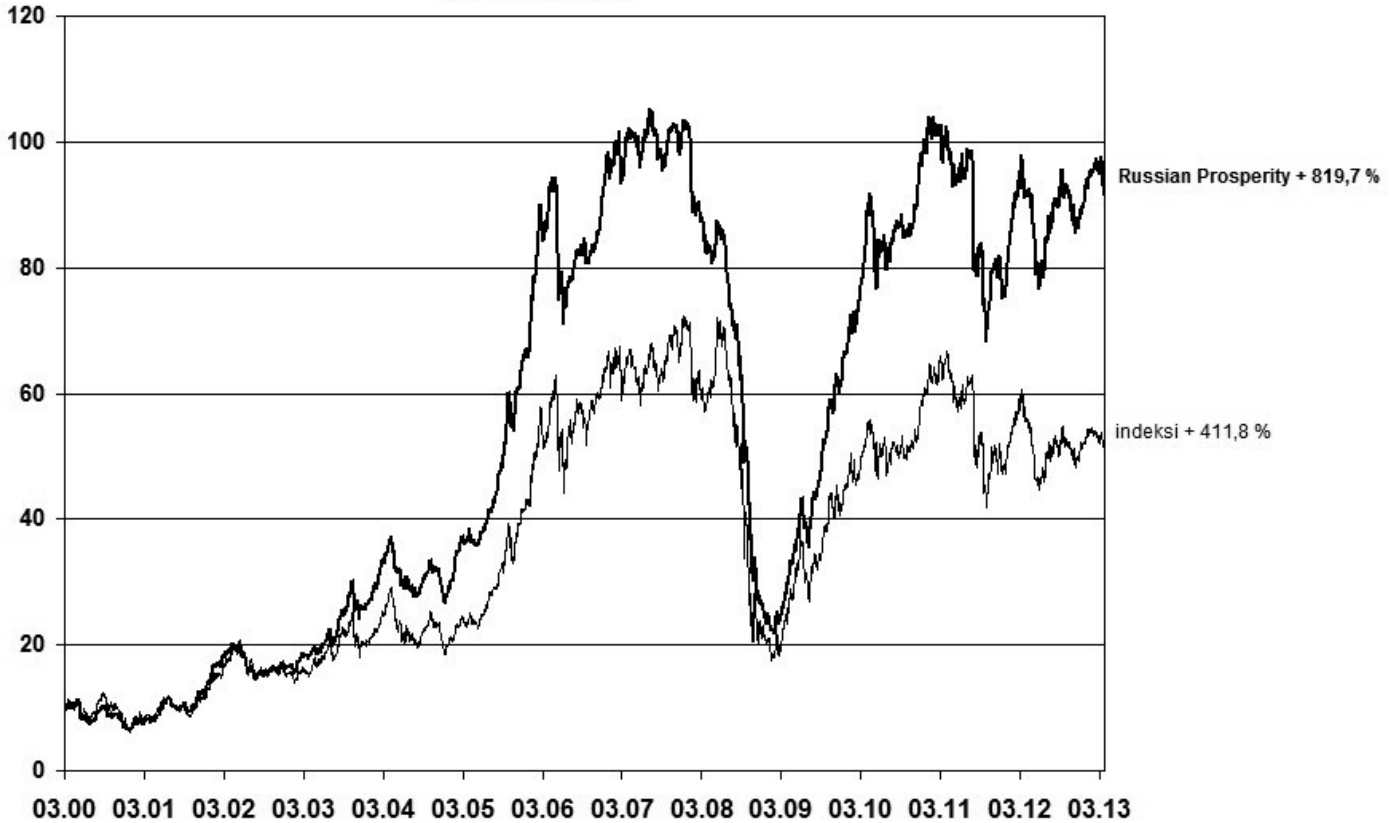
31.3.2013

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

Euro

8.3.2000 - 31.3.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	196,8
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 %
Salkunhoitajat	Jonathan Aalto / Veera Siltaja

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	1,52 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,74 %
Kaupankäyntikulut **	0,79 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,05 %
Salkun kiertonopeus	80,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,83 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,02 %

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,19 %	11,17 %	-2,46 %	14,58 %
1 v	-0,02 %	14,86 %	-7,75 %	19,29 %
3 v	8,31 %	17,92 %	-3,44 %	23,64 %
5 v	12,01 %	22,39 %	-12,80 %	36,53 %
10 v	417,75 %	20,60 %	243,03 %	32,67 %
Aloituspäivästä	819,73 %	22,38 %	411,79 %	34,76 %
Aloituspäivästä p.a.	18,50 %		13,30 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	8,7 %
BASHNEFT	Venäjä	8,3 %
MHP SA	Ukraina	5,9 %
DIXY GROUP	Venäjä	5,0 %
SBERBANK	Venäjä	4,9 %
KCELL JSC	Kazakstan	4,5 %
TRANSNEFT	Venäjä	4,5 %
MAGNIT	Venäjä	4,3 %
M VIDEO	Venäjä	4,2 %
SURGUTNEFEGAS	Venäjä	4,1 %

SALKUNHOITAJALTA

Vahvan alkuvuoden jälkeen Venäjän markkinat kääntyivät laskuun, kun Italian vaalit ja Kyproksen pankkikriisi huolestuttivat sijoittajia. RTS-osakeindeksi laski vuoden ensimmäisen näljänneksen aikana -2,5 %, mutta rahasto nousi 1,2 %. Rahaston arvonkehitykseen vaikuttivat positiivisesti erityisesti Kazakstanilaisen teleyrityksen Kcellin 41 % kurssinousu joulukuun listautumisannin jälkeen sekä vähittäiskauppatetu Magnitin vahva pörssikunto (+ 22 %).

Salkku

Rahaston suurimmat sijoitukset ovat neljänneksen aikana pysyneet lähes muuttumattomina. Maailman johtava maakaasu tuottaja Gazprom on edelleen salkun suurin sijoitus, olemme ostaneet sitä jopa lisää. Venäjän hallitus on painostanut Gazpromia toimimaan tehokkaammin ja avoimemmin ja yhtiö on rahaston neuvonantajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mielestä tehnyt kotiläksynsä toistaiseksi hyvin. PCM pitää Gazpromia lupaavana pitkäaikaisena sijoituksena ja nykyarvostusta matalana.

Georgian poliittinen turbulenssi sai PCM:n huolestumaan Bank of Georgian kehityksestä, joten rahastosta myytiin kaikki sen osakkeet. Pankki on perinteisesti ollut lähellä Saakashvilin hallintoa, mikä saattaa nykytilanteessa aiheuttaa riskejä. Myös kaikki osakkeet kiinteistöyhtiö RGI:stä realisoitiin.

Venäjän suurimpiin öljy-yhtiöihin kuuluva Lukoil palasi lyhyen tauon jälkeen salkkuihin. Lisäsijoituksia tehtiin siipikarjayhtiö Cherkizivoon, öljy-yhtiö TNK-BP:hen sekä vähittäiskauppatetu X5 Retail Groupiin. Jälkimmäinen on menettämässä asemansa Venäjän suurimpana vähittäiskauppatetuna Magnitille, mutta uskomme yhtiön mahdollisuuksiin toipua takaiskusta, vaikka käänne saattaa kestää jonkin aikaa.

Magnitilla sen sijaan menee tosiaankin lujaa. Viime vuoden aikana yhtiö avasi yhteensä 1575 uutta liikettä, jonka jälkeen niitä on peräti 6884. Venäjän vähittäiskaupparakkinat ovat PCM:n mukaan yksi maailman houkuttelevimmista, johtuen kasvumahdollisuuksista, modernien kauppapöjien alhaisesta levinneisyydestä sekä vähäisestä kilpailusta. Kymmenellä suurimmalla vähittäiskauppatetuilla on ainoastaan 22 prosentin markkinaosuus ja Magnitin osuus on nyt 4,5 %.

Magnit on laajentanut ympäri Venäjää sillä aikaa kun kilpailijat ovat panostaneet lähinnä varakkaille alueille kuten Moskovaan ja Pietariin. Muualla maassa markkina on vielä

erittäin hajanainen ja esimerkiksi modernien super- ja hypermarkettien suhteellisen pieni. Magnitin viime vuoden tuloskasvu oli 54 prosenttia ja yhtiön toimitusjohtaja ja perustaja Sergei Galitsky on ilmoittanut odottavansa myyntikatteen kasvavan reippaasti myös tänä vuonna. Vaikka osakekurssi nousi jo viime vuonna peräti 76 %, on Magnit nykytuloksilla PCM:n mielestä edelleen aliarvostettu.

Jatkamme edelleen ylipainossa kulutustavara- ja telekommunikaatiosektoreilla sekä alipainossa rahoituksessa ja sektorilla ”muut raaka-aineet”. Suhtaudumme luottavaisesti myös Venäjän sähköyhtiöiden yksityistämispöjssiin.

Aiemmin sähkön tuotanto, siirto ja jakelu olivat valtion kontrolloiman RAO UES -yhtiön hallussa. Kuluttajahinnat olivat säänneltyjä ja kun kilpailua ei ollut, investointeja ei juuri tehty. Venäjällä toteututaan nyt laaja-alaista suunnitelmaa sähkösektorin uudistamisesta. Tarkoitus on muodostaa uusia tuotantoyksiköitä ja yksityistää niitä, siirtää kantaverkot valtion omistukseen, vapauttaa hinnoittelua, luoda sähköpöjssi sekä investointisuunnitelma tuotantoyhtiöille. Yksityistämispöjssin odotetaan alkavan tänä vuonna ja uskomme, että sektorilta löytyy mielenkiintoisia sijoitusmahdollisuuksia.

Ulkomaankauppa hidastunut

Venäjän ulkomaankaupan kasvu hidastui vuonna 2012, tärkeimpänä syynä öljyn hinnan nousun taittuminen. Öljyn hinta on viime vuosina pysynyt noin 110-115 dollarissa ja PCM ei oleta suuria muutoksia tänäkään vuonna.

Raakaöljy, öljytuotteet ja maakaasu muodostivat edelleen kaksi kolmasosaa Venäjän viennin arvosta. Toisaalta monien keskeisten tuotteiden kuten raakaöljyn ja maakaasun vientimäärät supistuivat vuotta aiemmasta. Loput viennistä koostui pääosin muista raaka-aineista kuten nikkelistä ja palladiumista ja näiden hinnat laskivat viime vuonna reippaasti. Tuontia hidasti investointikysynnän hiipuminen.

Venäjän valtion budjetti oli kaikkesta huolimatta viime vuonna jonkin verran ylijäämäinen. Valtiovarainministeriön ennuste vuosille 2013-2015 on alijäämäinen tämän ja seuraavan vuoden osalta, mutta 2015 odotetaan jälleen ylijäämää.

Venäjällä oli viime vuoden päättyessä koti- ja ulkomaista velkaa yhteensä 8,5 % bruttokansantuotteesta, mikä on kansainvälisesti katsoen erittäin alhainen luku. Valtiolla on vararahoitussaan noin 10 % BKT:stä ja lisäksi varoja keskuspankissa ja liikepankeissa. Valtiontalouden osalta ei siis pitäisi olla syytä suureen huoleen.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*

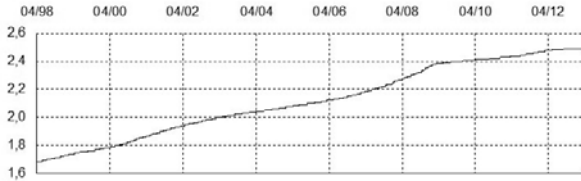


Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & kaasu	38	52
Muut raaka-aineet	5	14
Teollisuus	4	1
Telekommunikaatio	13	6
Energia (sähkö)	7	5
Rahoitus	6	18
Kulutustavarat	27	4

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	230,6
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,07 %	0,03 %	0,05 %	0,00 %
1 v	0,69 %	0,05 %	0,52 %	0,05 %
3 v	3,44 %	0,06 %	2,84 %	0,07 %
5 v	9,73 %	0,12 %	9,16 %	0,15 %
10 v	24,68 %	0,13 %	25,54 %	0,15 %
Aloituspäivästä	48,29 %	0,15 %	51,20 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,66 %		2,79 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	48,60 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2013)	0,95 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

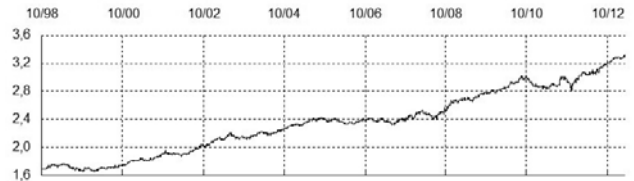
Maa Osuus rahastosta

Helsingin OP Pankki yön yli -talletus	Suomi	15,1 %
Sijoitustodistus Aktia 25.07.2013	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus SHB 20.08.2013	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Aktia 25.11.2013	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Nordea 19.07.2013	Suomi	2,6 %
Määräaikainen talletus Nordea 03.01.2013	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus SHB 12.04.2013	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 7.5.2013	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus SHB 23.05.2013	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 11.06.2013	Suomi	2,6 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP-Pohjola -ryhmä (Helsingin OP:n osuus 15,1 %)	Suomi	16,8 %
Tapiola Pankki	Suomi	15,0 %
Ålandsbanken	Suomi	13,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	49,0
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, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,37 %	2,41 %	0,36 %	2,24 %
1 v	8,14 %	3,50 %	8,12 %	3,57 %
3 v	15,66 %	4,02 %	12,53 %	4,19 %
5 v	32,46 %	4,32 %	28,35 %	4,27 %
10 v	55,55 %	3,90 %	53,98 %	3,84 %
Aloituspäivästä	96,54 %	3,78 %	95,91 %	3,72 %
Aloituspäivästä p.a.	4,78 %		4,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-9,20 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 29,8 %, AA 33,8 %, BBB 34,4 %, BB 1,7 %, B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,12
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,54 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2013)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

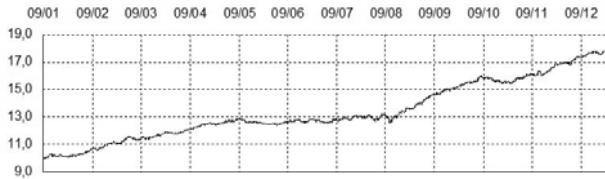
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	8,8 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	8,3 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	7,2 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	5,4 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	5,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,9 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	4,9 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	4,5 %
Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018	Espanja	4,2 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	4,2 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Ranskan valtio	Ranska	23,2 %
Italian valtio	Italia	22,0 %
Saksan valtio	Saksa	20,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	65,7
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleks Hämälä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,61 %	2,48 %	0,80 %	2,20 %
1 v	6,18 %	2,28 %	7,19 %	2,31 %
3 v	16,83 %	2,83 %	18,66 %	2,78 %
5 v	38,25 %	3,36 %	42,09 %	3,10 %
10 v	60,97 %	3,13 %	71,65 %	2,93 %
Aloituspäivästä	78,93 %	3,13 %	92,89 %	2,98 %
Aloituspäivästä p.a.	5,17 %		5,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,40 %
Salkun kiertonopeus	-6,46 %
Lainaluokitukset	AAA 6,3 %, AA 9,9 %, A 43,9 %, BBB 40,0 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,47
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,90 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

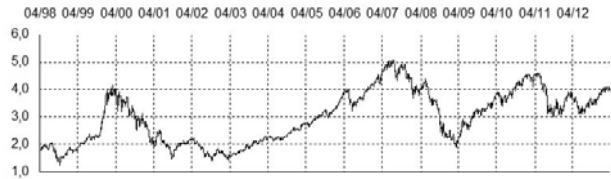
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Alankomaat	1,4 %
Suomen valtion obligaatio 1,875% 15.04.2017	Suomi	1,3 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,2 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	1,2 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,2 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,2 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
TELEFONICA EMISIONES 5,496% 01.04.2016	Espanja	1,2 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	1,1 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 11.09.2024	Ranska	1,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	4,2 %
ENEL SPA	Italia	2,7 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	50,5
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland 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, Aleks Hämälä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,82 %	16,37 %	4,89 %	16,36 %
1 v	4,52 %	20,73 %	4,87 %	21,01 %
3 v	4,47 %	23,87 %	5,58 %	23,97 %
5 v	-1,03 %	26,24 %	1,62 %	26,43 %
10 v	168,90 %	21,98 %	160,91 %	22,08 %
Aloituspäivästä	134,55 %	25,43 %	101,14 %	25,71 %
Aloituspäivästä p.a.	5,84 %		4,77 %	

* 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

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	-17,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

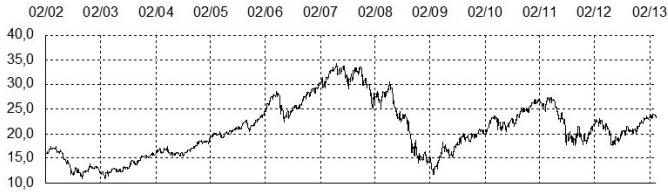
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	8,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	6,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,3 %
METSO OYJ	Suomi	5,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,4 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,0 %
OUTOTEC OYJ	Suomi	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO 31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Sen osuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	146,9
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, Aleks Hämäläinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,74 %	6,74 %	14,46 %	5,17 %	14,73 %
1 v	5,08 %	11,04 %	21,36 %	5,22 %	21,80 %
3 v	2,83 %	17,59 %	25,01 %	3,49 %	25,30 %
5 v	-14,12 %	7,28 %	28,57 %	-13,52 %	28,82 %
10 v	107,29 %	209,05 %	23,46 %	109,90 %	23,70 %
Aloituspäivästä	50,54 %	132,08 %	23,50 %	48,37 %	23,72 %
Aloituspäivästä p.a.	3,74 %	7,84 %		3,60 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	24,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

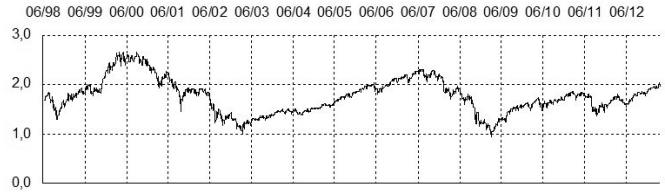
	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	11,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	5,5 %
METSO OYJ	Suomi	5,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,9 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	69,4
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, Aleks Hämäläinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,56 %	10,76 %	5,60 %	18,12 %
1 v	15,04 %	12,67 %	15,49 %	14,72 %
3 v	19,10 %	18,35 %	20,43 %	19,17 %
5 v	12,67 %	23,48 %	16,03 %	23,92 %
10 v	79,03 %	19,67 %	90,54 %	19,94 %
Aloituspäivästä	18,37 %	22,56 %	34,55 %	22,88 %
Aloituspäivästä p.a.	1,15 %		2,03 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,55 %
Salkun kiertonopeus	12,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,38 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,20 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

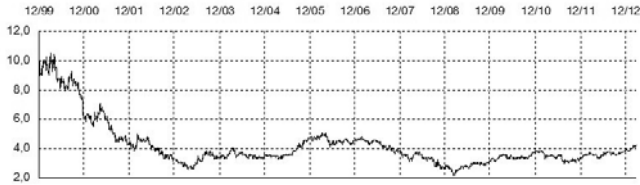
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,2 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,4 %
TOTAL SA	Ranska	3,0 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,3 %
BAYER AG-REG	Saksa	2,3 %
BASF SE	Saksa	2,2 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,1 %
SAP AG	Saksa	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	30,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
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, Aleks Hämälä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,05 %	11,77 %	11,58 %	13,53 %
1 v	18,45 %	11,81 %	19,33 %	12,70 %
3 v	21,07 %	15,33 %	24,39 %	16,25 %
5 v	33,86 %	20,34 %	40,99 %	21,46 %
10 v	52,74 %	20,16 %	62,19 %	20,93 %
Aloituspäivästä	-57,03 %	22,55 %	-52,42 %	23,57 %
Aloituspäivästä p.a.	-6,17 %		-5,45 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012–31.3.2013

Juoksevat kulut	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	-1,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,96 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

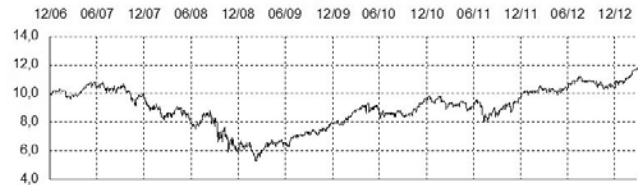
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,7 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	6,2 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
BHP BILLITON LTD	Australia	4,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	4,1 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	41,7
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, Aleks Hämälä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,83 %	10,62 %	15,23 %	10,98 %
1 v	15,68 %	11,73 %	16,87 %	12,09 %
3 v	34,46 %	16,14 %	38,38 %	16,63 %
5 v	42,76 %	23,29 %	47,22 %	23,91 %
Aloituspäivästä	18,52 %	22,22 %	23,64 %	22,77 %
Aloituspäivästä p.a.	2,75 %		3,45 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012–31.3.2013

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	12,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,43 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

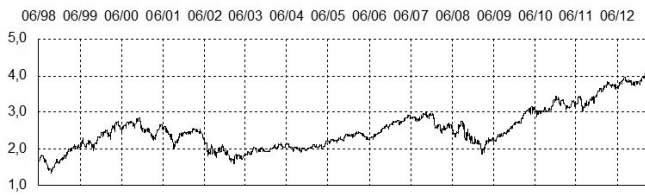
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,6 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,7 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,6 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,2 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS 31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	128,5
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,12 %	9,18 %	15,30 %	10,48 %
1 v	15,64 %	9,88 %	26,69 %	12,16 %
3 v	44,83 %	12,87 %	62,65 %	14,98 %
5 v	73,16 %	17,84 %	89,99 %	18,87 %
10 v	146,84 %	15,60 %	148,17 %	15,94 %
Aloituspäivästä	159,04 %	18,08 %	104,52 %	16,79 %
Aloituspäivästä p.a.	6,65 %		4,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	15,33 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,34 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

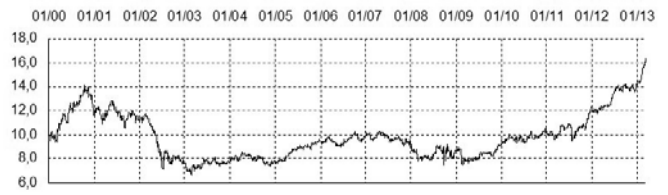
Maa Osuus rahastosta

GOOGLE INC-CL A	Yhdysvallat	6,9 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,3 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,2 %
SONY CORP	Japani	5,0 %
PPR	Ranska	3,5 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,5 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,5 %
L'OREAL	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS 31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	97,7
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	20,79 %	8,13 %	18,84 %	10,73 %
1 v	35,39 %	9,12 %	34,51 %	11,01 %
3 v	67,07 %	11,58 %	59,54 %	14,01 %
5 v	105,53 %	15,80 %	95,32 %	17,89 %
10 v	128,00 %	14,05 %	81,50 %	15,88 %
Aloituspäivästä	64,11 %	15,84 %	38,54 %	15,88 %
Aloituspäivästä p.a.	3,82 %		2,50 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	5,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,61 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

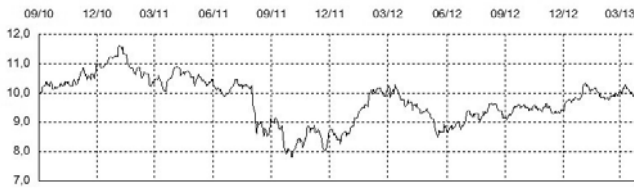
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,7 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,7 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,1 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,6 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,6 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,6 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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)	23,9
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 Siitaoja

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,5 %	11,2 %	0,0 %	11,9 %
1 v	6,2 %	13,6 %	2,4 %	11,9 %
Aloituspäivästä	1,4 %	16,6 %	6,7 %	15,0 %
Aloituspäivästä p.a.	0,5 %		2,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2012 – 31.3.2013

Juoksevat kulut	A: 0,98 % I: 0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-16,74 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,69 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2013)	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.	

PASSIIVINEN, MUTTA EI INDEKSIRAHASTO

Seligson & Co kehittyvät markkinat sijoittaa kaikki varansa Dimensional Fund Advisorin (DFA) kehittyvät markkinat-rahastoon, joka on passiivinen mutta ei kuitenkaan indeksirahasto. Rahastoon ei siis etsitä alihinnoiteltuja osakkeita, vaan ainoastaan ostetaan erittäin laajasti hajautettu kori kehittyvien markkinoiden osakkeita, jotka pidetään salkussa niin kauan kuin ne sopivat rahaston arvo-osakkeiden määrittelymään. Rahastolla on myös noin neljä kertaa enemmän osakkeita kuin indeksissä.

Koska rahasto ei sijoita indeksin mukaisesti voivat tuotot tietenkin poiketa indeksistä, joskus paljonkin kuten taulukosta vasemmalla käy ilmi. Eroa indeksiin nähden on tullut rahaston aloituspäivästä lukien lähes viisi prosenttia – ja valitettavasti meidän osuudenomistajien kannalta ns. väärään suuntaan. Vastaava ero saattaa tulevaisuudessa tulla myös rahaston hyväksi, mutta varma siitä ei voi olla. Viimeksi kuluneen vuoden aikana on kehitys toki ollut positiivista.

DFA:n rahastojen lähtökohtana on Eugene Faman ja Kenneth Frenchin tutkimukset, joiden perusteella sekä arvoyhtiöt että pienyhtiöt tuottavat pitkällä aikavälillä yleismarkkinaa paremmin. Aivan viime vuosina nämä yhtiöt ovat pärjänneet enimmäkseen yleismarkkinaa huonommin. Vastavia jaksoja on esiintynyt aiemminkin ja tulee varmasti vastaan myös jatkossa.

Rahaston kulut ovat myös ratkaisevassa asemassa sijoittajan saamaan tuoton kannalta. Rahastomme A-osuuden viimeksi kuluneen vuoden perusteella lasketut juoksevat kulut ovat 0,98 %, mikä on kyseisen rahastoluokan alhaisin Suomessa (Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti, maaliskuu 2013).

Kiina	15,7 %
Etelä-Korea	15,5 %
Taiwan	13,3 %
Brasilia	10,9 %
Etelä-Afrikka	7,4 %
Mexico	6,9 %
Intia	6,7 %
Venäjä	5,0 %
Thaimaa	3,6 %
Malesia	3,6 %
Muut	11,3 %

Rahaston maa- ja toimialajakaumat näyttivät helmikuun 2013 lopussa tältä:

Teollisuus	45,2 %
Rahoitus	34,7 %
Kulutustavarat	11,6 %
Teknologia	8,0 %
Terveys	0,5 %

Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

OM BUBBLOR OCH BIN

Lever placeringsmarknaderna i en ny värld? Världen utöver klagar beslutsfattare, både ekonomiska och politiska, att det saknas "visibilitet". Vad man menar är att osäkerheten om framtiden är stor. Vi vågar inte investera/besluta för att vi inte vet vart världen är på väg. Var det då annorlunda förr? Var vi bättre på att sja om framtiden än vi är nu trots all tillgänglig teknologi och alla mirakulösa matematiska framtidsmodeller?

Är det ändå enbart perspektivet som ändrats? Dagens teknologi har gjort världen kortsiktig. Mobiltelefoner och internet har vant oss vid omedelbar respons. Vi blir nervösa av att inte genast få svar eller feedback och vill snabbt flyga från blomma till blomma.

När här och nu blir viktigast är det lätt att tappa uppfattningen om varifrån vi kommit, vilka beslut som lett oss hit och vad som tidigare fungerat och inte. Följden blir en rad av ekonomiska och politiska bubblor pådrivna av sensationssugen media (inget annat säljer när teknologin gjort tillgången till faktainformation universell).

Beslut för att avhjälpa problem blir svåra när beslutsfattare måste tänka mer på hur en lösning ser ut än hur effektiv den verkligen är. Upprörda väljare leder till direktrespons hos rädda politiker som snarare är ute efter att bli omvalda än att lösa problem.

Var blev symbiosen?

Bankkrisen på Cypern är bara det senaste exemplet på detta. Arga som bin var folket beredda att bita mot vilken hjälp som än erbjöds dem.

I dagens värld tycks bubblor alltså föda bin, men i motsats till blommor kan de inte livnära dem. Att politiker försöker tala genom blommor istället för fakta ändrar inget på sikt.

Ett kort perspektiv gör allt som händer nytt och skrämmande. Den gamla goda sanningen att om man inte vet varifrån man kommer, vet man knappast heller vart man är på väg, stämmer alltför väl in på dagens värld. Varje nytt hinder på vägen tycks därför oöverkomligt.

Inget nytt under solen

Dagens ekonomiska kris har inte många nya element och är varken olöslig eller särdeles speciell i ett lite längre perspektiv. Vi har sett betydligt värre. Med facit i hand kommer vi att märka att också denna kris löser sig. Faktum är att världen inte har förändrats: solen går fortfarande upp och ner, människor äter, dricker och agerar ekonomiskt.

En förnuftig investerare låter sig inte påverkas av skiftet av perspektiv. På lång sikt är det främst kostnaderna och valet av tillgångsslag (allokering) som har en betydelse för den avkastning man får. De som försökte tajma marknaden och höll sig på sidospåret 2012 har återigen blivit duperade av hur snabbt vinden vänder på aktiemarknaden.

Vill man hitta något positivt i detta förkortade perspektiv är det väl just för mig antalet specialsituationer som uppstår på aktiemarknaden när varje ny vändning tycks skapa panik.

För 10 år sedan, när jag tog över förvaltningen av Phoenix-fonden som koncentrerar sig på specialsituationer, kunde jag knappast drömma om vilket smörgårdsbord av möjligheter denna "nya värld" skulle erbjuda. Man får väl bara tacka för det – samtidigt som man inte glömmer den smärta det medför för de personer som hamnar i kläm på fel sida av situationen.

Varje kris, eller med Schumpeters ord varje "tid av kreativ förstörelse", ger i sinom tid plats för nya blommor att blomma. I motsats till bubblor är de sådana som också kan ge näring åt bina och lugna deras ilska.



Peter Seligson
peter.seligson@seligson.fi

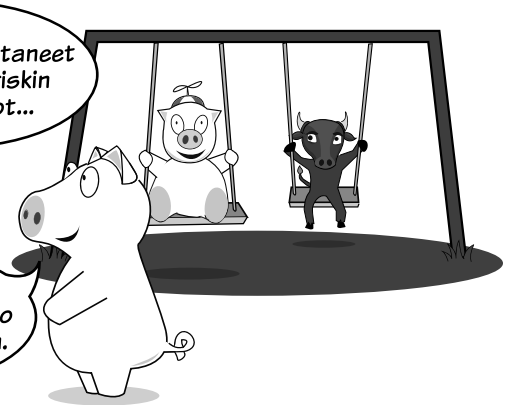


KORKOJEN KIIKKULAUTA



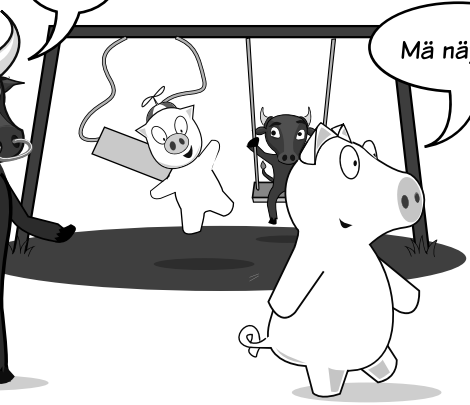
Aika hyvin tuottaneet
noi korkean riskin
pitkät korot...

Mistä seuraa,
että riski on nyt jo
epäsymmetrinen.

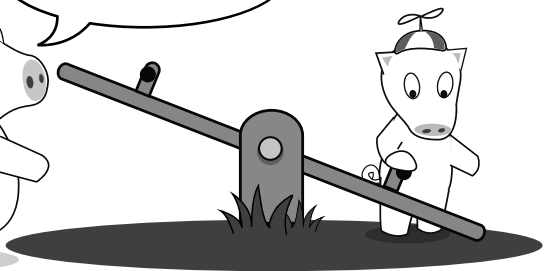


Hä?

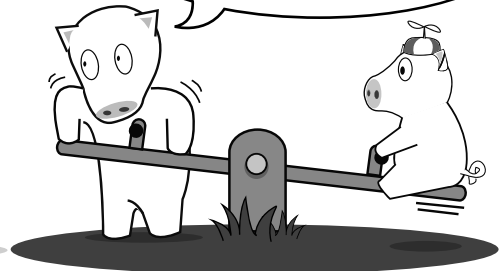
Mä näytän.



Pitkien korkojen
kanssa käy aina näin.



Kun korkotaso laskee, niin
pitkien lainojen markkina-arvo
nousee - eli ne tuottaa hyvin.



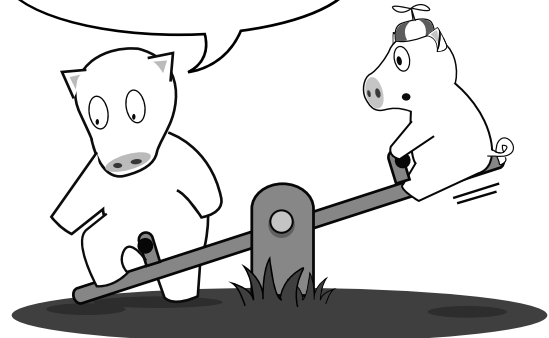
Ja kun sijoittajat
uskaltaa ottaa
lisää riskiä...



...niin markkina-arvot
nousee vielä lisää,
jep!



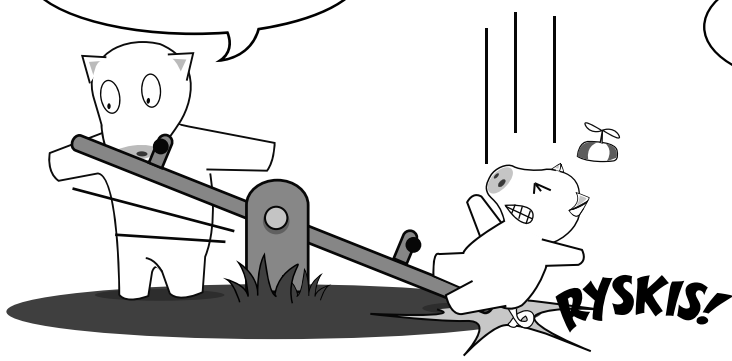
Mitä lähempänä nolaa
ollaan täällä päässä...



...niin sitä vähemmän
voi tulla enää lisää
nousua toisessa,
ok mä tajuun!



Ja jossain vaiheessa
voi käydä jopa näin!



No oliko pakko!



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 arvopaperivälittäjistä.

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