

**NAURETAAN
ITSELLEMME**

(s. 7)

**SALKKU
RANTAKUNTOON**

(s. 23)

**GRATISGODIS
MED EN NYPA
SALT**

(s. 26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2014



Yritätsä ennustaa
kesän säätä?

Eikun mä tarvitsen
tulevan markkinatuoton
varainhoidon tarjoukseen!

**VARAINHOITAJAT
VAIHTOON**

(s. 4)



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

VAIHTAMATTA PARAS?	3
VARAINHOITAJIEN VAIHTOVIIKOT	4
UKRAINA UHKA VENÄJÄSIJOITTAJALLE?	17
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	17
SALKKU RANTAKUNTOON!	23
GRATISGODIS MED EN NYPA SALT!	26
TEKNINEN ANALYYSI (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	18
Euro-obligaatio	18
Euro Corporate Bond	19

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	19
OMX Helsinki 25 ETF	20
Eurooppa Indeksirahasto	20
Aasia Indeksirahasto	21
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	21
Global Top 25 Brands	22
Global Top 25 Pharmaceuticals	22
Kehittyvät markkinat	23

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2014

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirokset: 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 aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä.

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

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



Yksinkertainen on tehokasta!

VAIHTAMATTA PARAS?

Finanssikriisin jälkeinen osakemarkkinoiden laaksonpohja osui maaliskuulle 2009 eli siitä on nyt viisi vuotta. Silloin optimismi voitti taas pelon ja alettiin pikku hiljaa olla sillä kannalla, että maailma ei ehkä vielä lopukaan.

Eikä loppunut. Sen sijaan on suurella tarmokkuudella asennettu nostureita, toimitettu taajuusmuuttajia ja muistipiirejä, avattu tavarataloja ympäri Venäjää ja aina välillä siemailtu viiniä onnistumisen kunniaksi.

Yhtiöiden menestys on siivittänyt myös rahastojemme sijoittajia erinomaisiin tuottoihin: yhdeksässä kymmenestä tämän viisi vuotta toimineesta osakerahastostamme rahasto-osuuden arvo on enemmän kuin kaksinkertaistunut.

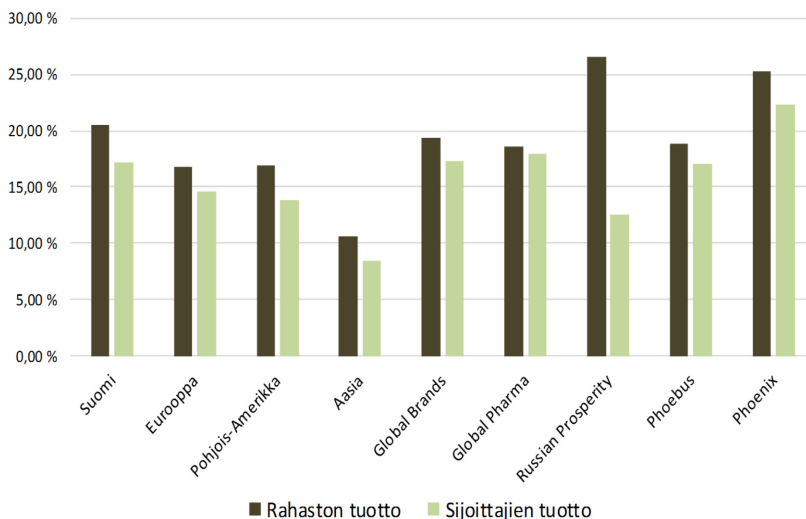
Tämän tuoton ovat kuitenkin saaneet vain ne, jotka ovat pitäneet sijoituksensa koko kyseisen ajan. Yritykset ajoittaa markkinoiden nousuja ja laskuja eivät ole tälläkään periodilla tuottaneet hyvää tulosta.

Ajoitusyritysten vaikutusta voidaan kuvata Morningstarin kehittämällä *Sijoittajien tuotot* -tunnusluvulla.* Sen ajatuksena on rahaston rahavirtojen avulla laskea, millaisen tuoton jonkun tietyn rahaston sijoittajat keskimäärin ovat saaneet valitulla aikavälillä.

Seligson & Co osakerahastojen osalta nämä luvut on esitetty alla olevassa kaaviossa. On harmillista huomata, että osakerahastomme sijoittajat ovat keskimäärin ottaen jääneet rahastojen tuotoista.

Kokonaisuutena ottaen kaaviossa mukana olevien rahastojemme sijoittajat ovat saaneet finanssikriisin jälkeisen viiden vuoden aikana 15,7 %:n vuosituoton, kun taas ne sijoittajat jotka eivät ole koskeneet omistuksiin ovat samana aikana ylittäneet 19,2 %:n vuosituoton.

Jälkimmäinen luku ei ole teoreettinen, vaan se on laskettu niille ko. rahastojen oikeille ostoerille, jotka olivat olemassa jo 1.3.2009 ja löytyvät edelleen. Nämä



* Tarkemmat tiedot Investor Return™-lukujen laskentamenetelmästä löytyvät täältä:

<https://corporate.morningstar.com/US/documents/MethodologyDocuments/MethodologyPapers/InvestorReturnsMethodology.pdf>

OMA SALKUN SALASANA VAIHTOON!

Joissakin asioissa aktiivinen vaihtaminen on suositeltavaa. Viestintävirasto ilmoitti 8.4. että yleisesti käytetystä tietoturvaprotokollasta oli löytynyt vakava haavoittuvuus. Tämä koski myös Oma salkku -palveluamme.

Haavoittuvuuden vaatima päivitys tehtiin Oma salkkuun aamupäivään 9.4. mennessä. Siitä huolimatta on olemassa teoreettinen mahdollisuus, että haavoittuvuuden takia joku olisi ehtinyt saada haltuunsa hänelle kuulumattomia käyttäjätunnuksia ja salasanoja.

Tästä syystä "häiritsemme" Oma salkun käyttäjiä salasanan vaihtopyynnöllä ja/tai sähköpostiin tulevien kirjaushälytysten asettamisella toimintaan. Nämä kehotukset tulevat esille kunkin käyttäjän seuraavan sisäänkirjautumisen yhteydessä.

Oma salkun tietoturvan peruseriaatteisiin kuuluu, että Oma salkkuun murtautuminen ei vielä riitä siihen, että mahdollinen hakkeri pystyisi siirtämään varoja itselleen. Pankkitilin vaihtamiseen vaaditaan myös varsinaisen käyttäjän pankkikoodit.

Kysymyksiä / lisätietoja?

Lähetä sähköpostia it@seligson.fi tai soita 09 - 6817 8200 (pankkipäivinä 9-17).



pitkäjänteiset sijoittavat ovat siis kasvattaneet varallisuuttaan viidessä vuodessa noin 140 % - onneksi olkoon!

Pelon ja optimismin syklin lisäksi sijoitusten vaihtelemiseen ja markkinoiden ajoitusyrityksiin voi olla monta muutakin syytä, etsitään esimerkiksi näppäriä menetelmiä markkinatuottoa nopeampaan vaurastumiseen. Kevätkolumni sivuilla 23-25 paneutuu tähän.

Sijoituspäätöksensä toisille uskovat hakevat usein parempia tuottoja vaihtamalla varainhoitajaa sellaiseen, jolta löytyy esitettäväksi erityisen hyviä viime aikojen tuottolukuja tai kova usko omaan ajoituskykyyn tulevaisuudessa. Heti seuraavalta aukeamalta selviää toimiiko tämä omia ajoitusyrityksiä paremmin.

Mukavaa kesänodotusta!

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Rahastojen ja sijoittajien 5 v. tuotot

Kuvassa on verrattu osakerahastojemme kasvuvoimien annualisoituja tuottoja Morningstarin Investor Return™-menetelmällä laskettuihin sijoittajien tuottoihin aikavälillä 1.3.2009-28.2.2014.

Mukana ei ole Kehittyvät markkinat -rahastoa, koska sillä ei ole 5 vuoden historiaa eikä OMX Helsinki 25 Pörssinoteerattua rahastoa. Sen osuuksilla käydään kauppaa pörssissä, mistä seuraa että rahastomerkintöjen rahavirrat eivät suoraan kerro sijoittajien ostoista ja myynneistä.

VARAINHOITAJIEN VAIHTOVIIKOT

Kevät on muutoksen aikaa. Tämä on näkynyt varainhoitajien arjessa. Normaalin asiakaspalvelun ja salkunhoidon lisäksi työpäiviä on täytännyt sesonkimitoihin yltävä määrä varainhoidon kilpailutuksia ja tarjouspyyntöjä.

Tarjouspyynnöt ovat yleensä huolella laadittuja. Katavalla kysymyspatterilla selvitetään mm. varainhoitajan toimintamalli, yhtiön taustat, salkunhoitajien kokemus ja palvelun kustannukset.

Lisäksi useimmissa tarjouspyynnöissä varainhoitajaa pyydetään selvittämään sijoitustoiminnan historiallista menestyksellisyyttä täydennettynä salkun riskiä, tai oikeammin mennyttä volatilitteettia, kuvaavilla tunnusluvuilla. Näiden lukujen laskennalle ja raportoinnille on vertailukelpoisuuden varmistamiseksi sovittu toimialan standardeista.

Sijoitusrahastojen kohdalla on kuluttajavalistuksessa pakko mainita sekä käytännöstä että akateemisesta tutkimuksesta tiedetty tosiseikka: *Historiallinen tuotto ei ole tae tulevast.* Tässä katsauksessa mennään vielä pidemmälle. Heti ensimmäisellä sisältösivulla todetaan, että historiallinen tuotto ei itse asiassa kerro tulevasta juuri mitään.

Kuinka mahtaa olla tilanne koko salkusta huolehtivien varainhoitajien valintaa tehtäessä? Onko historiallisten tuottojen käyttö valintaprosessin yhtenä tärkeimmistä kriteereistä perusteltua?

Mitä tiedetään varainhoitajien valintaprosessista?

Varainhoitajan valintaprosessia on tutkittu yllättävän vähän, vaikka varainhoitajien hallinnoimien varallisuuserien koko on hyvin huomattava. Täysin tiedottomassa tilassa emme kuitenkaan ole.

Amit Goyal ja Sunil Wahal julkaisivat vuonna 2008 tutkimuksen, jota varten he analysoivat 3 400 varainhoitopalveluita ostavan instituutiosijoittajan varainhoitajan valintaa tai vaihtoa.¹

Jo tutkimuksessa käytetyn tilastoperiodin aikoihin (2004) pelkästään sen kohteena ollut USA:n varainhoitomarkkina oli 6,5 biljoonan dollarin kokoinen. Vuoden 2012 lopulla koko toimialan volyymiksi arvioitiin yli 62 biljoonaa dollaria (n. 46 biljoonaa euroa).²

Goyal ja Wahal osoittavat, että palkatessaan uusia varainhoitajia näiden hyvien historiallisten tuottojen perusteella sijoittajat eivät onnistu valinnassaan toivotusti. Uuden juuri valitun varainhoitajan jatko ei nimittäin yleensä olekaan historian veroinen, vaan aikaansaatu lisätuotto on keskimäärin nolla. Tutkijat toteavat:

”Käyttämämme otos varainhoitajien vaihdosta (vanhalle potkut ja tilalle uusi) osoittaa, että jos sijoittajat olisivat jatkaneet vanhan, potkut saaneen, varainhoitajansa kanssa, heidän lisätuottoensa ei olisi poikennut tilalle palkatun uuden varainhoitajan aikaansaamista tuotoista.”

Tutkimuksen kohteena olivat amerikkalaiset aktiivista varainhoitoa harjoittavat toimijat, eikä siitä tieteen-

kään voida suoraan vetää johtopäätöksiä esim. suomalaisten varainhoitajien historiallisen menestyksen ja tulevien tuottojen välisestä syy-yhteydestä. Ajattelemisen aihetta se kuitenkin antaa. Passiiviseen sijoittamiseen ja indeksirahastoihin perehtyneille lopputulos ei loppujen lopuksi ole kovin yllättävä.

Emme siis voi perustaa varainhoitajan valintaa historiallisiin ylituottoihin. Jos kuitenkin nykyinen varainhoitaja on kroonisesti hävinnyt sijoituspolitiikkaa totuudenmukaisesti kuvaavalle vertailuindeksille, niin vaihtoahallut ovat ymmärrettäviä. Millä kriteereillä valinnan voisi suorittaa?

Arvotaan seuraava markkinatuotto

Historiallisiin tuottoihin liittyvien valintakriteerien lisäksi varainhoidon kilpailutuksissa ja tarjouspyynnöissä on toisinaan kohta myös salkun tulevien tuottojen arvioimiseksi. Tavallisesti tämä arvio tulee tehdä ensin arvopaperilajeittain ja sitten koko salkulle sijoituspolitiikan määrittelemän perusallokaation mukaan.

Laskuharjoitusta voidaan pitää perusteltuna, jos sen tarkoituksena on varmistaa, että sijoituspolitiikan tavoitteet ovat kohdallaan historiallisten jo realisoituneiden lukujen valossa (ja kyseessä on pii-ii-t-kä aikajänne) ja terve varovaisuus huomioiden. Näitä lukuja käytetään kuitenkin myös ihan muulla tavoin.

Julkisen sektorin tarjouskilpailut ovat tietyn perustein hankintalainsäädännön alaisia ja myös valintakriteerit ja valintapäätökset ovat osin julkisia. Tällä varmistetaan tarjouskilpailun oikeudenmukaisuus ja toisaalta pidetään huolta terveen kilpailun edellytyksistä.

Joskus ne paljastavat muutakin. Näiden kilpailutusten pisteytyksiä tutkimalla voi tehdä yllättävän havainnon: varainhoitajilta kysytyjä tuotto-ennusteita on käytetty valintakriteerinä ja joskus jopa huomattavalla painolla.

Siis: jos uuden myynnin perusteella bonuksensa ansaitsevalle varainhoidon myyjälle tulee houkutus parannela menestymisen mahdollisuuksia tarjouskisassa, riittää kun keksii näppäimistöä tarpeeksi suuria numeroita kohtaan ”salkun tulevat tuottoennusteet” ja tarpeeksi alhaisia lukuja kohtaan ”riski”.

Tällä harjoituksella ei välttämättä ole mitään ennustettavissa olevaa korrelaatiota tulevien realisoituneiden tuottojen kanssa. Toivottavasti sijoittajat muistavat vertailla näitä lukuja niihin tuottolukuihin, joita he oikeasti saavat.

Mahdollisen rajoilla

Tyypillinen tapaus voisi olla vaikka salkku, jonka perusallokaatio muodostuu 30 % painolla osakkeista ja 70 % painolla korkosijoituksia.

Korkosalkun korkoriskin ja luottoriskin määrästä riippuen tälle allokaatiolla voidaan arvioida realististen pitkien historiallisten tuotto- ja riskilukujen valossanoin 6–6,5 % tuottoa noin 7–8 % volatilitteetillä. Nyt val-

litsevalla korko- ja luottoriskitasoilla laskettuna tuotto-odotus on tietysti tätä alhaisempi.

Tarjouskilpailun ”kärkilupaus” voi siitä huolimatta olla jopa 9 %:n tuotto 5 %:n volatiliteetillä, siis osakemarkkinatuottoa joukkolainamarkkinoiden riskillä. Aina löytyy tietenkin tuotteita ja ajanjaksoja (esim. high yield -lainat viime vuosina), joiden perusteella tällaiseen tuottoon voidaan viitata. On kuitenkin aivan eri asia luvata tai uskoa, että tällaisen tuottotaso on mahdollista saavuttaa hyvällä todennäköisyydellä.

Mistä realismia? Sijoittaja, usein julkisten varojen haltija, tekee itselleen ja edustamilleen edunsaajille palveluksen hankkiessaan jo ennen tarjouspyyntövaihetta realismiparrausta vaikkapa ammattitaitoiselta konsultilta. Varoihin liittyvän budjetoinnin ja skenaarioiden edellytykset olisivat paremmat ja syntynyt lisäkustannus tulisi säästettyä melko nopeasti, kun pettymyksiä tulisi vähemmän ja uusia kilpailutuksia ei tarvitsisi järjestää niin usein.

Mikä neuvoksi?

Houkutus täsmällisiltä tuntuvien numeeristen kriteerien, kuten tuottolukujen, käyttöön on helppo ymmärtää. Muu vertailu on paljon vaikeampaa.

Valitettavasti ennustetarkkuus on kuitenkin käytettävissä olevan tiedon valossa heikko ja johtaa helposti pettymysten sarjaan. Samalla itse vaihtoprosessiin liittyy monia lisäkustannuksia aiheuttavia tekijöitä (mm. kaupankäyntiä, säilyttäjän vaihtoa, pankkikuluja, valuuttakauppaa).

Varainhoitoa kilpailuttava löytää alan runsaasta tarjonnasta omiin tarkoituksiinsa ja sijoitustyyliinsä sopivan varainhoitajan moniin eri valintaperusteisiin nojautuen. Mitkä sellaiset ovat relevantteja?

Yksi vastaus löytyy maailman johtaviin sijoitustietoyrityksiin kuuluvan Morningstarin maaliskuussa julkai-

semasta tutkimuksesta. Morningstarin mukaan varainhoitajan hyvä yhtiökulttuuri auttaa ainakin vertailtaessa julkisesti saatavilla olevaa dataa eli rahastopalettien menestystä.

Tarkasteltaviksi seikoiksi Morningstar mainitsee muun muassa salkunhoitajien pitkän kokemuksen ja vähäisen vaihtuvuuden sekä sen, että heillä on omia sijoituksia rahastoissaan. Myös kohtuullinen kustannustaso on erittäin tärkeää.³

Lisäisin mielelläni sellaisia kvalitatiivisia tekijöitä kuin varainhoitajan sijoitusfilosofian ymmärrettävyys, toiminnan pitkäjänteinen kurinalaisuus, ehdotetun salkun selkeys ja läpinäkyvyys sekä raportoinnin ja muun kommunikaation avoimuus. Kustannusten merkitystä korostaisin ehkä vielä enemmän kuin Morningstar. Säästetty euro on tässäkin vähintäänkin ansaittu euro.

Moni selvästi näitä kriteereitä jo käyttääkin. Vaikka emme lupaakaan kuuta taivaalta – tai sen varainhoitovastinetta eli kaksinumeroista markkinatuottoa – on varainhoitoasiakkaidemme määrä lisääntynyt alkuvuonna tavallista enemmän. Kiitos luottamuksesta!



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

1 Goyal, Wahal: *The Selection and Termination of Investment Management Firms by Plan Sponsors*, The Journal of Finance, elokuu 2008

2 Boston Consulting Group, *Global Asset Management*, heinäkuu 2013 / Huom. Kyseessä on tosiaan ”biljoonat” eli (amerikan)englannin ”trillion”. Jenkkien ”billion” on sitten taas meillä vaan miljardi. Ameriikassa on kaikki suurempaa...

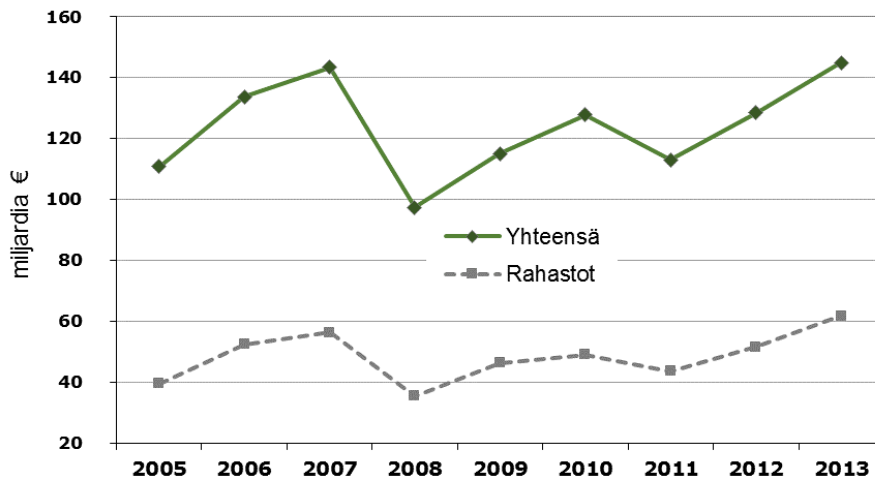
3 Morningstar U.S. *Mutual Fund Industry Stewardship Survey*, maaliskuu 2014

Merkittävä markkina.

Myös Suomen varainhoitomarkkina on merkittävän kokoinen. Kuvassa Finanssivalvonnalle raportoitujen omaisuudenhoidossa olevien varojen kehitys. Vuodenvaihteen 145 miljardin euron kokonaisvolyymi lähentelee Helsingin pörssin markkina-arvoa (162 mrd euroa).

Kuvaaja ”yhteensä” sisältää täyden valtakirjan varainhoidon ja konsultatiivisen varainhoidon varat. ”Rahastot” kuvaa puolestaan omaisuudenhoitosopimuksella hoidettujen sijoitusrahastojen osuutta koko volyyymista.

Artikkelissa käsitellyn varsinaisen varainhoitomarkkinan koko on näiden erotus, sillä rahastojen varainhoito sovitaan yleensä saman konsernin sisällä ilman kilpailutusta.



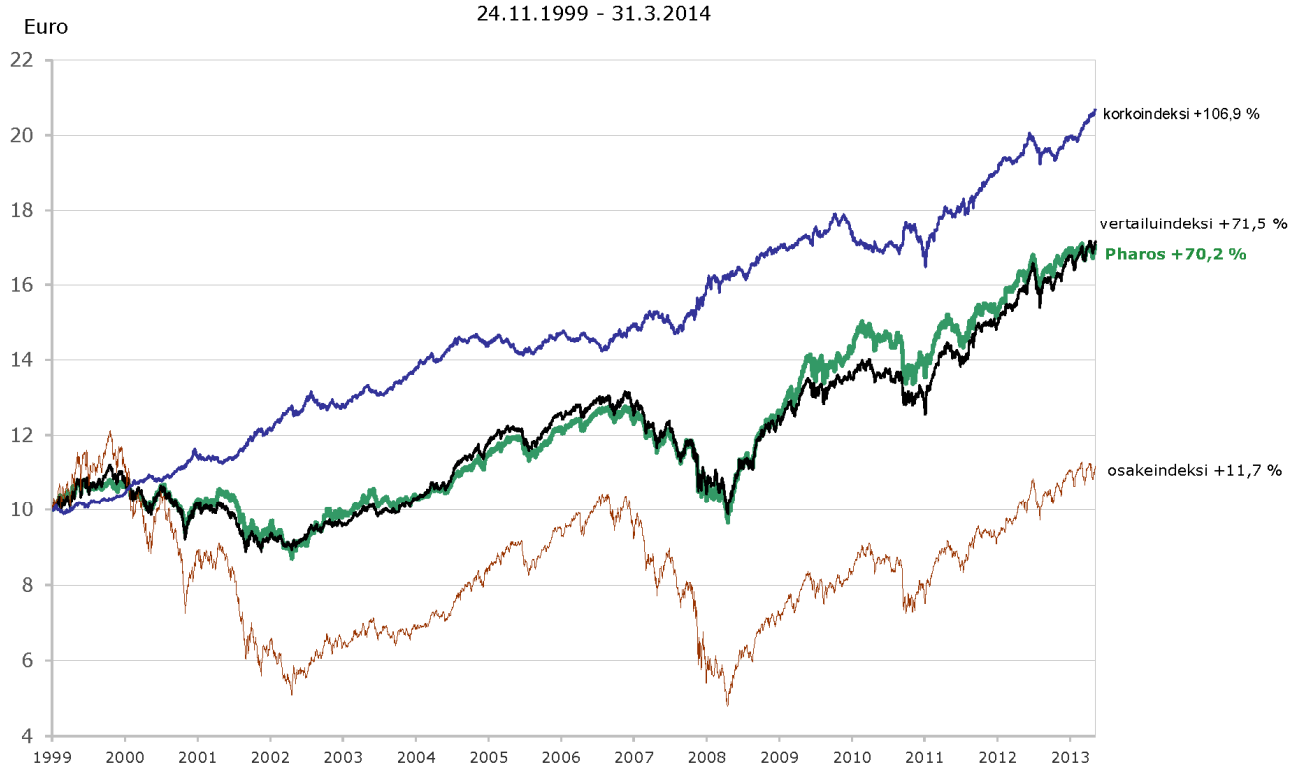
Lähteet: Finanssivalvonta, Suomen Pankki. Tilastot sisältävät Suomalaiset pankit, sijoituspalveluyritykset, omaisuudenhoitoa harjoittavat rahastoyhtiöt sekä ulkomaisten sijoituspalveluyhtiöiden ja luottolaitosten sivukonttorit.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2014

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSIT



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	36,1
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	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	0,49 %	4,80 %	2,55 %	5,28 %
1 v	4,39 %	4,91 %	7,85 %	5,81 %
3 v	16,52 %	6,34 %	25,56 %	6,50 %
5 v	66,84 %	6,79 %	65,35 %	6,61 %
10 v	64,17 %	6,72 %	70,60 %	6,99 %
Aloituspäivästä	70,25 %	7,05 %	71,54 %	7,50 %
Aloituspäivästä p.a.	3,78 %		3,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2014 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013– 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,54 %*
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	-37,80 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,14 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	1,15 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	27,1 %	Osakesijoitukset yhteensä 49,5 %
iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF	5,5 %	
iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF	4,5 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,8 %	
PowerShares Nasdaq 100 ETF	8,9 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,1 %	Korkosijoitukset yhteensä 50,5 % (duraatio 0,3 v)
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	2,9 %	
S&Co Phoebus	4,4 %	
S&Co Phoenix	4,2 %	
DFA Emerging Markets Value	9,9 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,6 %	
S&Co Russian Prosperity	2,1 %	
iShares MSCI Latin America ETF	1,8 %	
iShares FTSE China 25 ETF	2,3 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,2 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	49,3 %	

Vaikka on kevät, en kommentoi tällä kertaa säätä.

Osakemarkkinat ovat alkuvuoden poukkoilusta huolimatta palkinneet kärsivällistä sijoittajaa. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme on viimeksi kuluneen vuoden aikana noussut 9 %. Keskisuuriin eurooppalaisiin yrityksiin sijoittava STOXX Midcap -sijoituksemme on tuottanut peräti 28 % ja pienempiin eurooppalaisiin yrityksiin sijoittava STOXX Small Cap 22 %.

Suurempiin yrityksiin sijoittava Eurooppa Indeksirahastomme (+16 %) on vuoden aikana pärjännyt Pohjois-Amerikka Indeksirahastoamme (+8 %) paremmin, vaikka teknologiapainotteinen sijoitus Nasdaqissa listattuihin yrityksiin on noussut 19 %. Osakemarkkinat ovat siis Euroopan suhteen optimistisia.

Korot ja kehittyvät riippakivenä

Korkopuolella jatkettiin entistä rataa. Pidempikestoisten Euroopan valtionlainojen korot jatkoivat laskuaan. Korkovertailuindeksimme on korkojen laskun ansiosta noussut vuodessa jopa 6 %. Suuntaa antava tuotto-odotus eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittavassa euro-obligaatorahastossamme on kuitenkin nykyään enää reilut 1,5 %. Pharoksen korkosijoitukset ovat edelleen pääosin pienemmän korkoriskin lyhyissä rahamarkkinasijoituksissa. Turvallisuudella on hintansa. Saamme keskimäärin alle 1 %:n vuosituottoa korkosijoituksistamme.

Kehittyviä markkinoita kuvaava MSCI Emerging Markets indeksi on vuodessa niannut peräti -10 %. Pharoksen suurin sijoitus kehittyville markkinoille eli DFA Emerging Markets laski vuodessa -11 %. Helmikuussa alkaneesta noususta huolimatta pieni sijoituksemme Latinalaiseen Amerikkaan näyttää vuodessa peräti -22 %:n laskua. Markkinat ovat arvaamattomia.

Pharoksen sijoitukset tuottivat viimeksi kuluneen vuoden aikana 4,4 % ja vertailuindeksimme 7,8 %. Tavoitteemme on yltää vertailuindeksin tuottoon tai mieluummin ylittää se.

Syyt rahaston alisuoriutumiseen ovat varovaisessa asenteessa korkomarkkinoita kohtaan ja ylipainossa kehittyvillä markkinoilla. Tietämättä markkinoiden lähiaikojen kehityksestä ostan mieluummin alhaisesti hinnoiteltuja muodista poissa olevia markkinoita. Jatkamme ylipainossa kehittyvillä markkinoilla, lähinnä Pohjois-Amerikan ja Euroopan kustannuksella. Olen perustellut näitä päätöksiä aiemmissä katsauksissa. Toimialapainotuksissa olemme melko neutraalissa tilanteessa vertailuindeksiimme nähden.

Selvästi tärkein Pharoksen arvonkehitykseen vaikuttava tekijä on sijoitusten jako osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Vuosi sitten Pharoksen osakepaino oli 62 %. Nyt osakkeiden viiden vuoden nousujakson jälkeen se on enää 49 % (ks. kuva alla). Osakkeiden ostaminen oli helpompaa vuonna 2009, kun niitä sai noin puolella nykyhinnoista.

Se parhaiten nauraa, joka itselleen nauraa

Säävertausten sijaan ajattelin tällä kertaa heittäytyä alamme itseironiaan, hauskan amerikkalaisen artikkelin innoittamana.¹ Finanssialallakin sorsumme usein käyttämään vakiofraaseja, joissa ei aina ole juurikaan järkeä. Seuraavassa muutamia poimintoja mediasta ja alan katsauksista, meiltä ja muualta.

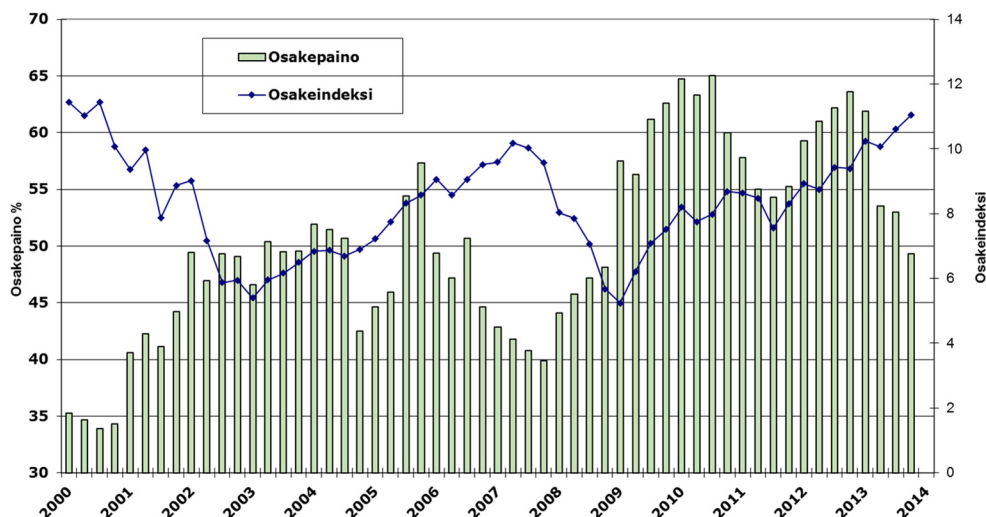
- *Markkinoilla on enemmän myyjä kuin ostajia.*

Suoraan lukumääräisesti laskettuna tämä voisi pitää paikkansakin, mutta silti jokaisessa kaupassa on sekä ostaja että myyjä. Eikä maailmasta löydy sellaista ostajaa, joka hamuaisi itselleen kaiken sen mitä muut myyvät – tai päinvastoin.

- *Sijoittajat ovat pakenemassa markkinoilta.*

Jatkoa edelliselle. Joku omistaa aina jokaisen osakkeen ja kun yksi myy niin toinen ostaa, muuten ei synny kauppia. ”Sijoittajat” yhteenlaskettuna eivät siis voi paeta minnekään. Kurssit nousevat ja laskevat sitä mukaa kuin optimistien ja pessimistien käsitykset

PHAROKSEN OSAKEPAINO JA OSAKEVERTAILUINDEKSIIN KEHITYS



oikeasta hinnasta, siis näkemysten leikkauskohta, liikkuu markkinatunnelmien mukaan.

- *Pyrimme maksimoimaan salkun tuoton ja minimoiman riskin.*

Hieno juttu! Muut markkinaosapuolet varmaankin yrittävät tahallaan tehdä päinvastoin ja hävitä rahaa...

- *Nyt on osakepoimijan markkinat!*

Koskapa ei olisi, kunhan vaan osaisi poimia oikein! Tai tietäisi etukäteen kuka osaa.

- *Odotamme tilanteen selkeytymistä ennen sijoituspäätöksiä.*

Onnea matkaan. Markkinat toimivat niin, että periaatteessa aina ollaan epäselvässä tilanteessa. Jos jostain sijoituskohteesta saa varmasti nähtävissä olevaa ylituottoa, niin sitä ostetaan niin kauan kunnes sen rationaalisesti laskettavissa oleva hinta hipoo muun markkinan tasoa.

- *Kurssi laski, koska markkinat olivat odottaneet yhtiön tuloksen ylittävän ennusteet.*

Jos odotetaan, että ennuste ylitetään, niin sittenhän kyseinen odotus onkin jo varsinainen ennuste.

- *Kurssi ylsi korkeimmilleen sitten helmikuun 2010!*

Miksi juuri "sitten helmikuun 2010"? Miksi ei sitten marraskuun 2008 tai minkä-tahansa-kuun mikä-tahansa-vuosi? Kannattaa suhtautua hymähdellen ajallisiin vertailujaksoihin joiden käyttämiselle ei esitetä perusteita. (Lupaani lähettää hyvän sijoituskirjan seuraavalle, joka saa allekirjoittaneen kiinni tästä...)

- *Jos kaikki sijoittaisivat indeksirahastoihin, niin markkinat eivät toimisi.*

Totta. Ja jos kaikki arvosijoittaisivat, niin kasvuyhtiöiden kurssit menisivät nolville. Ja jos kaikki vain sijoittaisivat eikä kukaan tekisi muita töitä, niin mikään ei toimisi.

- *Kyllä rahastosijoittajille merkitsee tuotto enemmän kuin rahastojen kustannukset.*

Ilman muuta. Mutta alhainen kustannustaso on ehkä tärkein tulevia tuottoja ennustava tekijä. Ja kulut niitä harvoja asioita, jotka tiedetään melko hyvin jo ennen sijoituspäätöstä.

- *Osakkeet olivat tänään Helsingin pörssissä noin kahden prosentin laskussa, kun markkinoilla reagoitiin Euroopan keskuspankin viimeisimpään...*

Tässä on hyvä kohta vaihtaa kanavaa. Yleensä kokonaisen markkinan liikkeisiin ei ole mitään yhtä kattavaa selitystä, eikä päivittäisillä heilahteluilla sitä paitsi ole juuri mitään väliä. Paitsi sään osalta, jotta osaa pukeutua oikein!



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 0,54 %.

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

Pharoksen volatilititeetti eli arvonheilunta on alle vertailuindeksimme luvun. Pyrimme vakauteen. Salkun negatiivinen kiertonopeus kertoo siitä, että en ole juurikaan käynyt kauppaa sijoituksillamme.

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

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

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, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

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



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000 - 31.3.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	22,2
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

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,33 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,51 %
Salkun kiertonopeus	13,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,45 %
Lähipiirin omistususuus (31.3.2014)	8,04 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,70 %	12,62 %	1,06 %	10,32 %
1 v	22,22 %	11,98 %	7,92 %	10,14 %
3 v	24,06 %	16,34 %	30,20 %	12,13 %
5 v	198,01 %	17,34 %	118,96 %	12,89 %
10 v	107,52 %	17,71 %	73,15 %	15,60 %
Aloituspäivästä	143,25 %	18,14 %	8,20 %	17,16 %
Aloituspäivästä p.a.	6,80 %		0,56 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,6 %
PEUGEOT SA	Ranska	4,0 %
COMMERZBANK AG	Saksa	3,0 %
UNICREDIT SPA	Italia	3,0 %
MICRON TECHNOLOGY INC	Yhdysvallat	2,9 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	2,8 %
OUTOKUMPU OYJ-NEW	Suomi	2,7 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	2,4 %
ORANGE	Ranska	2,4 %
CORNING INC	Yhdysvallat	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä Phoenixin osuuden arvo nousi 0,7 % ja vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi 1,1 %. Vuodessa rahasto-osuuden arvo on noussut 22,2 % ja indeksi 7,9 %. Viimeisimmän kolmen vuoden luvut ovat 24,1 % rahastolle ja 30,2 % indeksille.

Vaikka vuosi vaihtuikin optimistisissa tunnelmissa, ei ensimmäisellä neljänneksellä juuri näkynyt markkinarallin merkkejä. Helmikuun alusta alkaen on kuitenkin useimmilla markkinoilla sentään tultu varovasti ylöspäin. Suurimpana poikkeuksena tietenkin Krimin kriisin koettelema Venäjän markkina.

Kehittyneistä markkinoista huonoimmin on alkuvuonna mennyt Japanissa, jossa ollaan noin -10 % vuoden vaihteen lukemista. Pääministeri Shinzō Aben reformipolitiikka ei ole päässyt tavoiteltuun vauhtiin ja pelkkä löysä rahapolitiikka ei näköjään riitä nukkuvan talouden herättelemiseen.

Eurooppaa ei voi syyttää siitä, että rahapolitiikka olisi ollut ultralöysää - tai kiittää samasta asiasta, riippuen analysoijan näkökulmasta. Siitä huolimatta Euroopan taloudessa näkyy kevään merkkejä.

Esimerkiksi Saksassa myönnettiin helmikuussa yksityisiä rakennuslupia 19 % enemmän kuin vuotta aikaisemmin ja päästiin jopa yli finanssikriisiä edeltäneen tason. Yksityinen kulutus kasvoi kaiken kaikkiaan yli 2 % ja työttömyyskin alkaa vajota lähelle 5 %:n tasoa.

Espanjassakin työttömyys on ollut selvässä laskussa viime vuoden keväästä alkaen, vaikka joinakin kuu-kausina on tullut myös hieman takapakkia. Osassa maata jopa rakentaminen on taas käynnistynyt. Tämä tarkoittanee, että tunnelin päässä tosiaan on erotettava valoa.

Monia näyttää yllättävän se, että Euroopassa esiintyvä orastavaa talouskasvua jopa Saksan ulkopuolella. Saksa tosin on edelleen omassa luokassaan: vuosina 2008 - 2013 on Saksan bruttokansantuote kasvanut tuplasti USA:n vauhtia ja neljä kertaa enemmän kuin Iso-Britannian tai Ranskan, jotka nekin siis ovat kuitenkin kasvaneet.

Eurooppalaisessa / saksalaisessa ns. vahvan valuutan mallissa on kasvusta hyötynyt lähes koko väestö. Ei siis vain se pieni osa, joka on pystynyt omaisuusmassaansa hyödyntämällä suojautumaan valuutan heikkenemiseltä, kuten on käynyt esimerkiksi USA:ssa.

Olen viime vuosina moneen kertaan ilmaissut pessimismini Suomen suhteen. Myös kotimaassa vihdoin nähdyt edistysaskeleet lienevät osa Euroopan kevätkuinkintoa. Pitkään päätöksiä pantannut hallitus onnistui pääsemään sopuun säästötoimista, vaikka Vasemmistolitto hyppäsikin samalla kelkasta. Sosiaali- ja terveyssektorin uudistuksen osalta pystyttiin löytämään yhteisen sävelen oppositionkin kanssa.

Nämä ovat askelia oikeaan suuntaan. Jos Euroopan talouden kohentumisesta saadaan vetoapua, saattaa Suomikin pikku hiljaa alkaa toipumaan viidestä laihan tai jopa negatiivisen kasvun vuodesta.

Ongelmia riittää silti yhä. Valtion rooli taloudessa on Euroopan suurin ja kilpailukykyämme on heikko. Ei välttämättä ole mikään ihme, että pääministerimme päätti jättää periaatepäätösten konkretisoinnin ja yksityiskohdista "vääntämisen" muille.

Osakemarkkinoilla analyytikot jatkavat varoitteluaan siitä, että arvostustasojen korjausliike on tulossa minä päivänä tahansa. Minusta nämä varoitukset muistuttavat asiaan kuuluvaa taustamusiiikkia ja ilman niitä tuntin oloni todennäköisesti hermostuneeksi.

Euroopan elpymistä ei mielestäni ole vielä täysin laskettu mukaan arvostuksiin ja monien teollisuudenalojen voittomarginaalit ovat edelleen alhaisia. Kasvava kulutuskysyntä ja samanaikaisesti laskevat raaka-ainehinnat ovat marginaaleille mannaa.

Myös yhtiöiden muhkeat kassavarat, yli biljoona euroa maanosamme listatuissa yrityksissä, luovat turvallisuuden tunnetta. Tulemme kuulemaan lisää sen kaltaisia uutisia kuin oli Weirin hiljattain ilmaisema kiinnostus Metsoa kohtaan.

Näen siis monia merkkejä potentiaalisesti hyvään pörssikehitykseen. Alhaisten nominaali- ja negatiivisten reaalikorkojen maailmasta löytyy vain vähän vaihtoehtoja osakesijoittamiselle. Tosin suhdannesykin tässä vaiheessa nähdään usein lisääntyneitä volatiliiteettia. Kurssien pitkään jatkunut nousu ja pelko keskuspankkien kiristystoimista koettelevat sijoittajien hermoja. Tämä tuntuu erityisesti USA:ssa, mutta kerrannaisvaikutukset yltänevät meillekin.

Hermostuneisuus on tietenkin osaltaan osoitus siitä, että mitään varmaa tietoa markkinoiden suunnasta ei nytkään ole. Erikoistilannesijoittajalle volatiliiteetti on kuitenkin kelpo kumppani: toisten tunteilu luo meille tilanteita.

S niin kuin Seligson

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä keskityin ostamaan salkkuamme s-kirjaimella alkavia yrityksiä: Strayer Education, Sanoma ja Sabanci Holding.

Kaikkien näiden osakekurssi on erikoistilanteen vuoksi alhainen ja mahdollisuus kurssinousuun on melkoinen, jos ongelmista selvitään. Miltään näistä yhtiöistä en kuitenkaan odota lyhyen aikavälin ihmeitä, muutos vaatii aikaa.

Myin osakkeemme Yongje Internationalissa, jota yhtiön pääomistaja on yrittänyt ostaa pois pörssistä viimeksi kuluneen vuoden aikana. Prosessiin on tullut koko ajan lisää farssin aineksia. Ensin nähtiin aiemman 6,60 dol-

laria per osake ostotarjouksen takaisinvento, minkä seurauksena kurssi romahti noin 20 %. Viikko tämän jälkeen tuli uusi tarjous 7 dollaria osakkeelta. Pienomistajien kohtelusta ei ainakaan voi antaa kehuja, enkä jäänyt odottelemaan lisäänteitä, vaan hankkiudu osakkeistamme eroon.

Tätä kirjoittaessani on rahastolla noin 10 %:n kassa, mutta sille löytyy kyllä hyvää käyttöä. Näin siitakin huolimatta, että monet salkun nykyosakkeista alkavat lähestyä tavoitehintojani. Hyvä esimerkki on Micron, jota olemme omistaneet useampia vuosia ja jonka kurssi on sinä aikaa nelinkertaistunut.

Micron Technology

Micron on yksi kolmesta DRAM- ja NAND-muistipiirien markkinoita hallitsevasta yhtiöstä. Micronin lisäksi näitä tietokoneiden, puhelinten ja kaikenlaisen älyelektronikan peruskomponentteja valmistavat suurilla volyymeilla vain korealaiset Samsung ja SK Hynix. NAND-piireissä myös SanDisk on sekä merkittävä tuottaja että etenkin korealaisvalmistajille teknologiinsa lisensoiva innovaattori.

Vaikka se ei suurelta keuhulta kuulostakaan, niin voisi sanoa, että nämä yritykset ovat vähän kuin IT-alan sellunkeittäjiä, joita tarvitaan jotta pitkälle jalostettujen tuotteiden tekijät voivat toimia.

Alaa on vuosien ajan vaivannut hankala suhdannekierre. Nopean teknologiakehityksen ja sen myötä koko ajan kasvavien investointitarpeiden kilpajuoksu on johtanut hurjiin hintaheilahteluihin ja rajuun kapasiteetin yli- ja alihyödyntämisen aaltoliikkeeseen.

Samalla tavalla ovat vaihdelleet alan yritysten taloudelliset tulokset: rahaa on virrannut vuolaasti milloin sisään, milloin ulos. Tietotekniikan käyttäjärajapinnassa tapahtuneet muutokset eli painopisteen siirtyminen tietokoneista tabletteihin ja puhelimiin ei suinkaan ole tehnyt tuottajapään elämää helpommaksi.

Alalle tulon kynnyks on korkea. Uuden tehtaan kustannukset ovat viimeisimmän vuosikymmenen aikana nousseet miljardista jopa viiteen miljardiin dollariin.

Vuoteen 2010 mennessä tämä markkina olikin konsolidoitunut neljän suuren valmistajan oligopoliksi. Niiden markkinaosuus oli noin 80 %. Sitten uusi negatiivinen suhdannekäänte johti japanilaisen Elpidan hankaluuksiin. Micron hankki haltuunsa yhtiön konkurssiperän vain parilla miljardilla dollarilla, koska korealainen ostajataho ei olisi ollut Japanissa tervetullut pelastaja.

Japanin uuden talouspolitiikan sekä Applen ja Samsungin markkinavihamielisyyksien vuoksi tuli Elpidasta Micronille loisto-ostos. Tämä näkyy tietenkin myös kurssikehityksessä. Kurssin nelinkertaistumisesta huolimatta arvostetaan velaton Micron kuitenkin edelleen vain 4-5 x vuoden käyttökatte.

Viimeisimmän puolen vuoden aikana Micronin operatiivinen kassavirta oli 2,9 miljardia dollaria ja investointeihin käytettiin "vain" tavanomainen 450 miljoonaa dollaria. Vapaa kassavirta ylsi jopa kahteen dollariin per osake puolessa vuodessa, eikä tahdin hidastumisesta näy merkkejä. Myöskään kilpailijoiden investoinnit eivät viime aikoina ole karanneet käsistä.

Näiden yhtiöiden liiketoiminnan suunnittelun suuri kysymys onkin se, voidaanko katsoa koko alan toimintalogiikan muuttuneen eli onko sikasykliä aika jo ohi? Päästäkö nykyisellä "kolmikannalla" tasaisempaan kehitykseen? Micronin arvostuksesta voisi päätellä, että markkinoilla ei uskota rajujen heilahteluiden häipyvän minnekään.

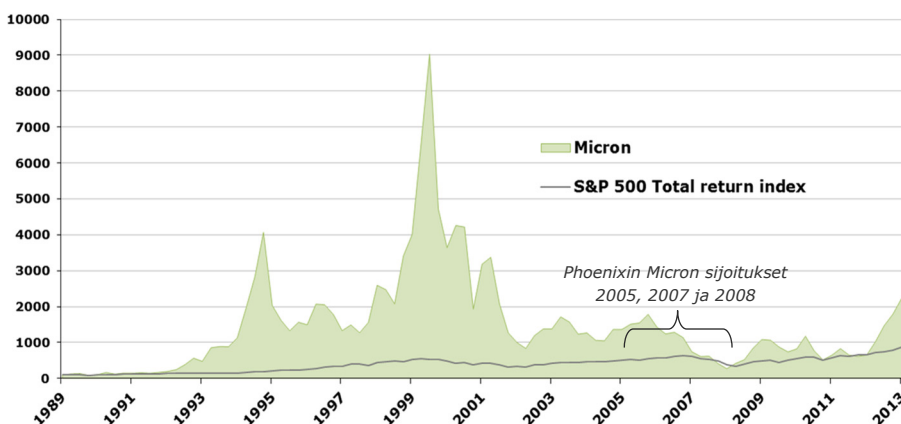
Micronin kurssia painaa tosin sekini, että yhtiö on noin puoli vuotta kilpailijoita jäljessä seuraavan sukupolven NAND-muisteissa. Tämä ei näyttäisi juurikaan häiritsevän yhtiötä tai sen asiakkaita. Omalla teknologiallaan toimiva Micron saa hintakilpailuetua etua siitä, että sen ei tarvitse maksaa lisenssimaksuja SanDiskin teknologian käytöstä.

Teknologian kehityksellä on ilman muuta merkitystä Micronin tulevaisuudelle, mutta periaatteessa osakkeessa on edelleen reilusti "normalisoitumisen" potentiaalia.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



Jylhä vuoristomaisema? Ei, vaan Micron Technologyn kurssikehitys syklistä toiseen. Vertailukohtana USA:n markkinoiden yleiskehitystä kuvaava S&P500 -indeksi.

Lähde: Bloomberg

PHOEBUS

31.3.2014

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

Euro

10.10.2001 - 31.3.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	31,2
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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	-13,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,42 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	10,57 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,43 %	10,10 %	1,67 %	11,74 %
1 v	5,86 %	9,34 %	20,59 %	11,86 %
3 v	21,90 %	13,23 %	19,31 %	16,87 %
5 v	134,22 %	14,27 %	138,83 %	16,88 %
10 v	124,61 %	15,37 %	127,59 %	17,08 %
Aloituspäivästä	271,68 %	14,65 %	174,94 %	16,90 %
Aloituspäivästä p.a.	11,09 %		8,44 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä vertailuindeksimme tuotti 1,7 %, eli kutakuinkin osakemarkkinoiden normaalin pitkän aikavälin tuotto-odotuksen verran. Näin siis vaikka vuosineljännes uutisvirrasta päätellen oli kaikkea muuta kuin normaali. Kertoivathan uutiset Suomen kulutuskysynnän syvästä kriisistä, julkisen talouden sopeutuspainesta ja ennen kaikkea Venäjän jännittyneistä suhteista ulkomaailmaan.

Tästä opimme sen, että osakesijoittajan ei kannata uutisten perusteella hötkyillä, koska osakemarkkinat eivät aina liiku uutisvirran tahtiin. Osittain ehkä siksi, että uutiset ovat usein oikeasti vähemmän dramaattisia kuin mitä media haluaa meille uskotella.

Phoebuksen salkunhoidossa en (nytkään) sortunut lyhyeen kaupankäyntiin, mutta rahasto pärjäsikin indeksiä huonommin, arvon laskiessa -1,4 %. Se johtui osin Venäjästä, josta lisää jäljempänä, mutta oli enimmäkseen nähdäkseen satunnaisheiluntaa.

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

Rahasto sai neljänneksellä nettona uutta rahaa 37 tuhatta euroa ja tuotto-osuuksille jaettiin 39 t€ eli rahastopääoma pysyi vakaana. Yhtiömme maksoivat meille 470t€ osinkoja ja käytin 860t€ osakkeiden ostoon. Kassamme siis pieneni ja oli neljänneksen lopussa 4,6 % rahaston arvosta, joka on mielestäni melko normaali taso.

Lisäsin omistustamme seitsemässä suomalaisessa ja kahdessa ulkomaisessa yhtiössämme. Nämä olivat ostojen suuruusjärjestyksessä Oriola-KD, Fortum, Exel Composites, Konecranes, Nokian Renkaat, Fastenal, Progressive, Tieto ja Stockmann. Lisäksi ostin meille uutena yhtiönä ranskalaista TFF Groupia, josta lisää jäljempänä.

Venäjä

Kerroin puoli vuotta sitten tässä katsauksessa, että vierastan hieman kehittyviä markkinoita, koska lainsäädäntö ja sijoittajansuoja ovat ”kehittyviä” nekin. Totesin kuitenkin, että yhtiöidemme liiketoiminnasta 16 % on kehittyvillä markkinoilla, josta reilu puolet tulee Venäjällä toimivista yhtiöstämme.

Mielessäni ei silloin ollut, että Ukrainassa tulisi vallankumous, jonka seurauksena Venäjä valtaisi sille tärkeän Mustanmeren laivastotukikohdan lähialueineen.

Krimin kriisin globaaleja vaikutuksia en aio tässä arvailla (niistä enemmän sivulla 17), mutta muutama sana sen vaikutuksista Phoebuksen yhtiöiden liiketoimintaan lienee paikallaan.

Kriisi on heikentänyt ruplaa ja nostanut korkoja Venäjällä. On selvää, että sillä tulee olemaan negatiivinen vaikutus Venäjän talouskasvuun ja siten myös yhtiöidemme tuloskehitykseen.

Venäjästä riippuvaisimpia ovat yhtiöstämme Nokian Renkaat, Tikkurila, Fortum, Hamburger Hafen, Stockmann ja Oriola-KD, suunnilleen tässä järjestyksessä. Yhtiöiden paino Phoebuksen salkussa oli maaliskuun lopussa yhteensä 26 % ja niiden vaikutus rahaston arvonkehitykseen oli ensimmäisellä neljänneksellä -1,4 %. Ne siis selittävät täysin miksi rahaston arvo laski.

Moni osuudenomistaja on kysynyt, olenko myynyt Venäjällä toimivia yhtiöitämme ja eikö se olisi syytä tehdä? En ole myynyt, enkä näe siihen syytä (ainakaan juuri nyt). Miksi en?

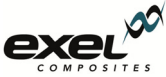
Ensinnäkin, en usko osaavani arvata kriisin seuraavia käännteitä markkinoita paremmin. Markkinat kertovat meille, että Krimin kriisiä on uutisissa hieman liioiteltu. Olemme maaliskuun aikana kuulleet arvailuja laidasta laitaan, synkimpien profettojen ennustettua jopa länsimaisten yhtiöiden tytäryhtiöiden sosialisointia. Markkinat - eli maailman sijoittajien kollektiivinen viisaus - ovat eri mieltä.

Rupla on kyllä heikentynyt, mutta tätä kirjoittaessani (3.4.) vain 7 % vuoden alusta, jolloin se oli samalla tasolla kuin neljä vuotta aiemmin. Välillä se oli toki vahvempikin. Nykytiedoilla Venäjän tuleva taantuma ei siis näyttäisi läheskään niin pahalta kuin Aasian kriisi 1997 tai Meksikon kriisi 1994, kun devalvaatiot olivat luokkaa 50-80 %. Eivätkä edes ne kriisit olleet kovin kauaskantoisia. Markkinat kertovat myös kriisin jo hieman hellittäneen - Venäjän osakemarkkinat ovat viime viikkoina nousseet ja rupla on vahvistunut.

Toiseksi, suhdannetreidaaminen ei kuulu sijoitusfilosofiaani. Minusta oleellinen kysymys on, onko Venäjä 10-20 vuoden tähtäimellä edelleen lupaava markkina suomalaisille yhtiöille vai ei? Ottaen huomioon suuren väestömäärän, toistaiseksi alhaisen tulotason ja kohutuulliset raaka-ainerikkauudet, en näe peruskuvan muuttuneen. Siksi en ole tehnyt salkkuamme muutoksia.

Tämä ei tietenkään tarkoita, että tie olisi jatkossa sileä. Kaikilla kehittyvillä markkinoilla, myös Venäjällä, poliittiset ja taloudelliset riskit ovat normaalia suurempia. Kuluva vuosi tulee olemaan Venäjällä toimiville yhtiöillemme vaikea ja meidän on syytä odottaa monen yhtiön tuloksen siksi laskevan. Mutta se on jo näkynyt kurssissa, joten se ei ole mikään hyvä syy myydä osakkeita.

Entä jos olen täysin väärässä - riskienhallinnan tärkein kysymys - ja Venäjä häviääkin taloudelliselta maailmankartalta? Sekään ei olisi meille katastrofi. Venäjä on siellä toimiville yhtiöillemme tärkeä, mutta vain yksi markkina muiden joukossa. Nokian Renkaita lukuun ottamatta ”Venäjän yhtiömme” tienaa itse asiassa paljon enemmän rahaa muilla markkinoilla kuin Venäjällä.



Esittelin viimeksi komposiittiprofiilien tuottajamme Exelin kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2011. Uskoin silloin, että toimitusjohtaja Vesa Korpimies joukkoiheen saavuttaa noin 15 % liiketuloksen kunhan suhdanteet hieman paranevat. Hän ei saanut siihen mahdollisuutta. Exelin hallitus valitsi viime syyskuussa ABB:lta tulevan Riku Kytömäen uudeksi toimitusjohtajaksi.

Pitkäjärjestyksen omistajan kannalta ulkopuolelta tuleva toimitusjohtaja aiheuttaa aina hieman sydämentykytyksiä. Ensinnäkin uuden firman johtaminen vaatii ensin sen tuntemista, joten todellisia linjauksia saamme odottaa vielä hetken. Toiseksi ennestään tuntemattoman henkilön vahvuuksien ja heikkouksien oppiminen vaatii vähintään yhden suhdannejakson, eli vajaan vuosikymmenen. Sijoituksemme riski on siis kasvanut.

Kerroin silti edellä ostaneeni neljänneksen aikana meille lisää Exelin osakkeita. Kyseessä oli osinkojen sijoittaminen osin takaisin samaan yhtiöön. Exelhan jakoi jo viime joulukuussa pääomanpalautusta sen sijaan, että olisi tänä keväänä jakanut osinkoja.

Mitä sitten odotan Kytömäeltä? Olemme tavanneet vasta pari kertaa, joten on liian aikaista tehdä tarkempia arvioita. Hän tuntuu minusta olevan enemmän suuryhtiön mies kuin yrittäjä. Exel saanee hänen johdolla hieman entistä raskaamman organisaation ja keskittyy entistä enemmän palvelemaan suuria asiakkaita. Yrityssostot saattavat nousta hieman korkeammalle yhtiön agendalla, joka voi olla hyvää tai huonoa. Täsmennyksiä strategiaan lienee luvassa ensi syksynä.

Viime esittelyni jälkeen Exel on ollut pettymys. Osake on osinkoihin laskenut -18 % samalla kun Phoebus on tuottanut 22 % ja vertailuindeksimme on tuottanut 19 %. Ilman Exeliä ylituotomme olisi tällä jaksolla siis ollut paljon suurempi.

Huono kurssikehitys ei ole yllätys liiketoiminnan huonon kehityksen valossa. Vuodesta 2010 Exelin liikevaihto on laskenut -5 % ja tulos ilman kertaeriä -34 %. Mikään kriisiyhtiö Exel ei silti ole. Kolmessa vuodessa tulosta on syntynyt 16m€ ja osakkaille on jaettu 21m€, mutta yhtiö on melkein velaton. Bruttoarvo on liikevaihdon suuruinen (70m€) ja toimintaan sidotun pääoman tuotto oli jopa viime vuoden historiallisesti kehnolla tuloksella 21 %.

Selvää minusta on, että potentiaalia riittää, kunhan hieman parempi markkinatilanne tai hieman parempi strategian toimeenpano tuovat lisävolyymia. Aiempi toivomukseni 15 % liiketuloksesta on ehkä vähän yläkanttiin, mutta Exelin oman tavoitteen (10 %) pitäisi olla helposti saavutettavissa. Olihan liiketulos viime vuonna surkeillakin volyymeilla 8 %.

Exelin paino salkussamme on nyt 3,0 %. Sijoitus on siis meille relevantti, mutta riskimme on melko pieni. Näin haluan sen olevan, kunnes joskus ensi syksynä kuulemme, miten uusi toimitusjohtaja aikoo Exelin profiloida ja kunnes ehkä noin kolmen vuoden kuluttua näemme, miten se alkaa tuottaa tulosta. Kytömäellä on minusta hyvät lähtökohdat.

Uusin yhtiömme on ranskalainen TFF Group. Se tunnettiin ennen nimellä Tonnellerie François Frères ja on, kuten nimi kertoo, perheomisteinen viinitynnyrien tekijä.



TFF on monessa suhteessa tyypillinen Phoebus-yhtiö. Se on selvä markkinajohtaja: osuus tammisten viinitynnyrien maailmanmarkkinoista on yli 25 %. Kannattavuus on vakaa. Sitten pörssilistauksen 1999 yhtiö on viiniliiketoiminnoissaan joka vuosi tehnyt 23-27 % liiketulosta. Ja tase on vahva. Vuonna 2015 siitä tulee ilman yritysostoa nettovelaton.

Viinitynnyrien teko ehkä kuulostaa yksinkertaiselta, mutta tynnyri on hyvin oleellinen osa viinin valmistusprosessia, antaen viinille makua ja ryhtiä. Huippuviinin tekijä ei hetken mielijohteesta vaihda toimittajaa. Neljännes liikevaihdosta tulee whiskytynnyreiden myynnistä, jossa kilpailuasema ei ehkä ole yhtä vahva, mutta tulos silti hyvä.

Kahdessa suhteessa yhtiö kuitenkin poikkeaa Phoebuksen muista sijoituksista: sen osake on erittäin epälikvidi ja pääosa kasvusta on tullut ja tulee jatkossakin yritysostoista. Epälikvidiys johtuu perheomistuksesta. Françoisin perhe omistaa yhtiöstä 71 %. Phoebus on pitkäjänteinen sijoittaja, eikä huono likviditeetti yleensä ole meille ongelma. Yksi ulkomaisten sijoitusten tärkeimmistä rooleista Phoebuksen salkussa on kuitenkin tarjota likviditeettiä, jota TFF ei tee.

Vierastan usein yritysostoihin perustuvia strategioita. Tutkimus on osoittanut, että suurin osa yritysostoista ei tuo ostavan yhtiön osakkaille lisäarvoa. Se on helppo ymmärtää. Myyjähän tuntee yhtiön paremmin kuin ostaja, eikä siitä yleensä luovu alihintaan. Myöskään eri yrityskulttuurien yhdistäminen ei ole helppoa. Yritysostojen suuri määrä selittyneekin päämiesongelmalla: johdolle voi olla tärkeämpää pönkittää omaa statusiaan (ja palkkaansa) kuin rikastuttaa omistajia.

TFF:n kasvu perustuu kuitenkin pääosin yrityskauppoihin. Vuodesta 2001 liikevaihto on kasvanut 7 % vuodessa, josta vain 1 % on ollut orgaanista kasvua. Ostot ovat kuitenkin onnistuneet poikkeuksellisen hyvin. Ostetut yhtiöt ovat pysyneet hyvin kannattavina eikä niistä ole maksettu liikaa. Perheyhtiössä on ehkä paremmat edellytykset onnistua, kun suurin osa ostohinnasta tulee perheen kukkarosta (tj Jérôme François on omistajaperheen jäsen neljännessä sukupolvessa).

Laatuyhtiöt ovat harvoin halpoja, eikä TFF ole poikkeus. Nykykurssilla (61,35e) P/E-luku edellisen, huhtikuussa 2013 päättyneen tilikauden tulokselle on 14,8x. Kohtuullinen arvostus lähes velattomalle yhtiölle.

Entä mikä voi mennä pieleen? Viinisadot vaihtelevat ja tulos saattaa tänä vuonna hieman laskea Ranskan pienen sadon vuoksi. Rakenteelliset riskit ovat nähdäkseen pieniä, TFF toimii kaikilla mantereilla ja kaikissa tammilajeissa. Suurin riski lienee, että Jérôme François tulee vauhtisokeaksi ja tekee jonkin tyhjän yritysoston. En pidä sitä kovin todennäköisenä.

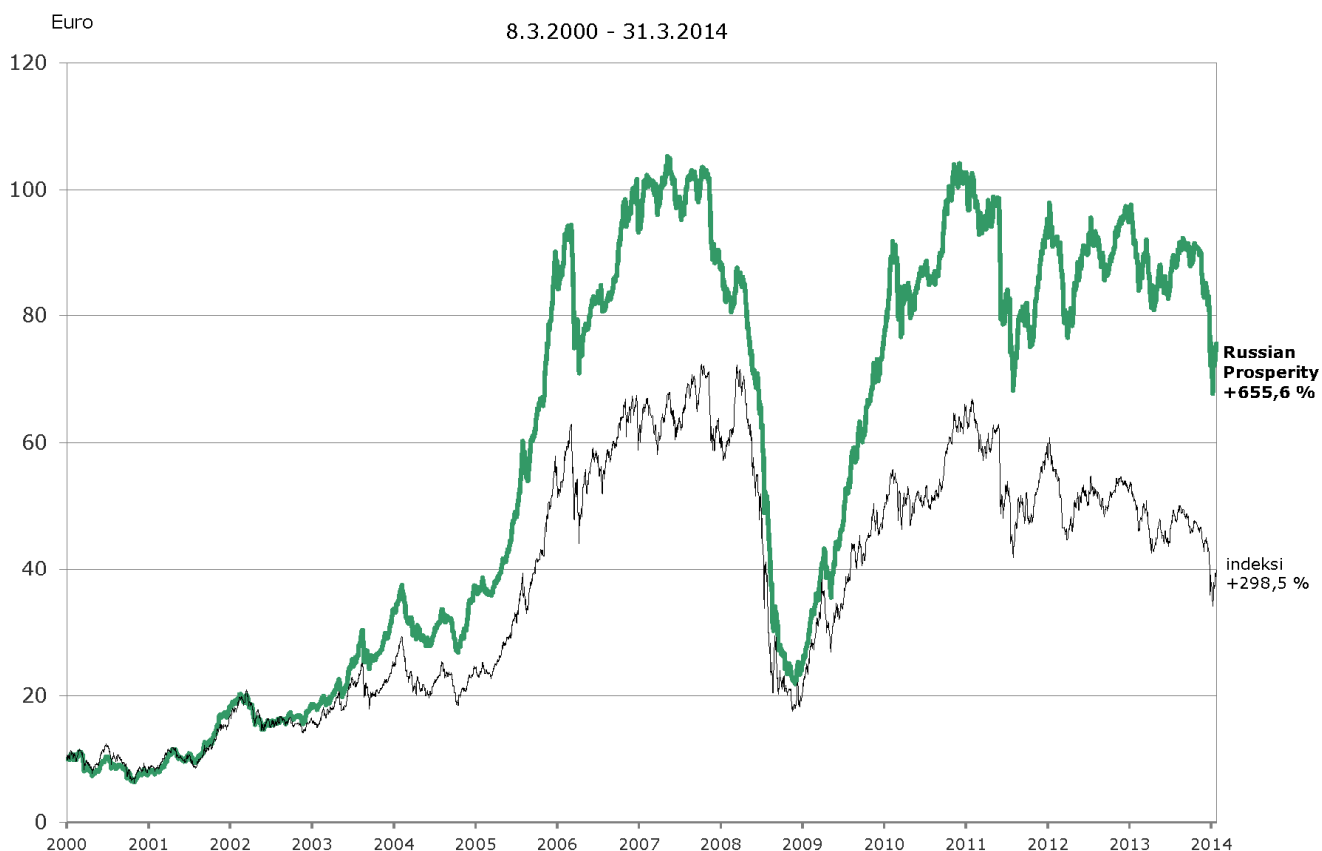
Anders Oldenburg, CFA, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2014

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	97,4
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitajat	Inari Kanninen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-16,98 %	29,11 %	-15,82 %	41,38 %
1 v	-17,84 %	19,01 %	-22,14 %	25,97 %
3 v	-24,93 %	18,43 %	-38,60 %	24,77 %
5 v	168,13 %	18,82 %	68,62 %	26,51 %
10 v	111,76 %	19,91 %	42,91 %	31,88 %
Aloituspäivästä	655,64 %	22,17 %	298,50 %	34,24 %
Aloituspäivästä p.a.	15,46 %		10,32 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	1,53 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,45 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,09 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	10,14 %
GAZPROM	Venäjä	9,09 %
MHP SA	Ukraina	5,78 %
LUKOIL HOLDING	Venäjä	4,50 %
MAGNIT	Venäjä	4,16 %
X5 RETAIL GROUP	Venäjä	4,09 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,09 %
MOBILE TELESYSTEMS	Venäjä	4,08 %
KCELL	Kazakstan	3,67 %
MRIYA AGRO HOLDING	Ukraina	3,66 %

Omistukset on ilmoitettu kohderahaston eli Russian Prosperity Fund Luxin osakeomistusten perusteella.

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäinen neljännes oli Venäjän markkinoilla myrskyisä ja kurssit sukelsivat Ukrainan levottomuuksien vuoksi. Russian Prosperity Fund Euron osuuden arvo laski vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -17,0 % ja RTS-yleisindeksin lasku vastaavana aikana oli -15,8 %.

Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa Venäjän markkinoille luxemburgilaisen kohderahaston Russian Prosperity Fund Luxembourgin kautta.

Kohderahaston merkittävimmät omistukset ovat säilyneet ensimmäisen neljänneksen aikana kutakuinkin ennallaan. Uutena salkkuun ostettiin TCS Group, joka on yksi johtavia online-vähittäisrahoituspalvelujen tarjoajia Venäjällä, siis verkkopankki.

TCS Groupin perusti tunnettu sarjayrittäjä Oleg Tinkov vuonna 2006. Yritys on keskittynyt luottokortteihin ja se on noussut merkittävään asemaan Venäjän luottokorttimarkkinoilla. Sillä on kolmanneksi suurin luottokorttilainasalkku ja n. 8 %:n markkinaosuus.

Pankki tarjoaa vain online-palveluja eli sillä ei ole konttoriverkostoa. Sen sijaan TCS Group on kehittänyt kuriiripalveluverkoston, joka kattaa lähes 600 kaupunkia Venäjällä. Lisäksi TCS tarjoaa mobiilirahoituspalveluja, erilaisia maksuvaihtoehtoja ja vakuutuksia.

Viime vuoden lopussa TCS Groupin tase ylsi kolmeen miljardiin dollariin, nettolainat ja ennakkomaksut asiakkaille olivat 2,25 miljardia dollaria ja talletukset 1,3 miljardia dollaria. Viivan alle jäi tilivuonna 2013 noin 180 miljoonaa dollaria.

Tilaa kasvulle riittää. Kuluttajien lainat suhteessa BKT:hen olivat vuoden 2013 lopussa Venäjällä 15 %. Vastaava luku USA:ssa oli yli 80 % ja EU:n suurimmissa maissa 50-80 %. Luottokorttiluottoja on Venäjän kulutusluotoista 12 % ja ne ovat nopeimmin kasvava kulutuslainasegmentti. Volyyymi on nelinkertaistunut viimeisen kolmen vuoden aikana.

Rahastosta myytiin jakson aikana loput Vimpelcom-omistuksesta, RN Holding kokonaan sekä muutamia yhtiöitä, joissa rahaston omistus oli suhteellisen pieni (IG Seismic, Integra, Mechel ja Phosagro). Sberbank putosi pois kymmenen suurimman omistuksen joukosta ja Lukoil nousi sen aiemmalle paikalle neljänneksi.

Toimialapainot rahastossa ovat neljänneksen aikana pysyneet kutakuinkin ennallaan. Olemme edelleen RTS-indeksiin nähden vahvasti ylipainossa kulutustavaroissa ja alipainossa öljyssä ja kaasussa sekä rahoituksessa.

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasuu	37 %	51 %
Kulutustavarat	31 %	7 %
Telekommunikaatio	12 %	9 %
Energia (sähkö)	4 %	2 %
Rahoitus	8 %	18 %
Muut raaka-aineet	7 %	11 %
Teollisuus ja muut	0 %	1 %

Venäläisten osakkeiden arvostukset ovat Russian Prosperity Fund Luxin salkunhoitajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan alhaiset ja myös kasvavat osinkotuotot tekevät Venäjän markkinasta kiinnostavan sijoituskohteen. Rahaston omistusten tämänhetkinen p/e-luku on 4-5x.

Yritysten toiminta ei ole millään tavoin keskeytynyt poliittisen epävarmuuden vuoksi. Poliittisesta ilmapii-ristä enemmän heti seuraavalla sivulla, PCM salkunhoitaja Alexey Krivoschapkon haastattelussa.

Rahasto ja rupla

Julkisuudessa on keskusteltu paljon Venäjän valuutan viimeaikaisesta heikkenemisestä. PCM:n pitkän tähtäimen näkemys on, että nykyisellä vaihtotaseen ylijäämätasolla ruplan arvon tulisi nousta kauppakumppaneihin verrattuna inflaatioeron verran. Siis edellyttäen, että se ei ylitä teollisuuden tuottavuuden kasvua.

PCM:n mukaan ruplan arvon pitkän tähtäimen ennusteita tehtäessä on tärkeää erottaa toisistaan kauppata-se ja pääomatase.

Viimeisen neljän vuoden aikana Venäjän kauppata-se on ollut keskimäärin 44 miljardia dollaria ylijäämäinen. Öljy ja kaasuu pysyivät edelleen päävientituotteina. Pääosan tuonnista muodostivat koneet ja laitteet Kiinasta. Kulutustavaroiden tuonti on viimeisen neljän vuoden aikana hitaasti laskenut paikallisen tuotannon lisääntyessä. Kulutustavaroiden osuus tuonnista on tällä hetkellä noin 20 %.

Pääomatase oli 43 miljardia USA:n dollaria alijäämäinen vuonna 2013. Venäjän vaihtotase on rakenteellisesti positiivinen ja reaalin valuutan arvonnousu viimeisen 10 vuoden aikana ei ole ylittänyt tuottavuuden nousua teollisuudessa.

Viimeisen kymmenen vuoden aikana Venäjä on vaihteittain avannut valuuttamarkkinoitaan ja Venäjän keskuspankki on siirtynyt valuuttakurssin hallinnasta inflaatiotavoitteeseen. PCM uskoo, että pitkän tähtäimen valuuttatrendit muodostuvat pääosin vaihtotaseen perusteella. Pääomatase voi aiheuttaa keskipitkän aikavälin vaihteluita valuuttakursseihin.

PCM korostaa joka tapauksessa, että ruplan arvo vaihtuu eri yrityksiin eri tavoin ja että rahaston sijoituspäätökset tehdään ennen muuta yhtiöiden laatua arvioiden, ei valuuttakurssispekuloinnin perusteella. Tästäkin lisää seuraavalla sivulla.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

Inari Kanninen

Inari Kanninen, salkunhoitaja
inari.kanninen@seligson.fi

UN PRI. PCM allekirjoitti vuoden 2014 alussa YK:n vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jotka myös Seligson & Co on allekirjoittanut.



ONKO UKRAINA UHKA VENÄJSIJOITTAJALLE?

Salkunhoitaja Alexey Krivoshapkon haastattelu.

Uskotteko, että Ukrainan viimeaikaisilla tapahtumilla on pitkäaikaisia vaikutuksia Venäjän osakemarkkinoihin?

Venäjän osakemarkkinoiden p/e-luku on kolmen vuoden ajan pysynyt 4–5x tuntumassa. Matala arvostus heijastaa mm. rakenteellisten uudistusten ja talouskasvun puutetta, yrityshallinnon heikkouksia sekä käsitystä presidentti Putinin poliittisesta monopolista.

Krimin liittäminen Venäjään ei selvästikään auta taloutta, eiväthän huonot suhteet länsimaihin edistä talouskasvua. Olemme edelleen vakuuttuneita, että Putin joutuu ottamaan huomioon taloustilanteen, jotta hänen suosionsa säilyisi. Venäjän talous kaipaa kipeästi uudistuksia, mutta ne eivät onnistu, jos maa eristäytyy.

Uskomme, että keskiluokan poliittinen vaikutusvalta kasvaa. Mikäli olot normalisoituvat, vaikuttaa se positiivisesti myös markkinoihin. Hyvien yhtiöiden liiketoiminta kehittyä edelleen suotuisasti.

Kävitte vastikään Ukrainassa ja Krimillä. Mikä oli tilanne paikan päällä?

Mediamylläkästä huolimatta Ukrainassa oli pääosin rauhallista ja elämä sujui normaalisti. Krimillä emme nähneet yhtään suurta kokoontumista ja hallintorakennusten ulkopuolella oleskelivat lähinnä paikalliset eläkeläiset. Venäläisiä sotilaita ei myöskään näkynyt.

Vaikutti siltä, että sekä ukrainalaiset että venäläiset olivat päättäneet pysyä poissa julkisuudesta. Toimittajat olivat sen sijaan hyvin edustettuna, vaikka alueella löytyi hyvin vähän kuvattavaa. Näimme tosin tiesulun, jonka keskellä seisoi neljä kasakkaa valtavan lehdistöjoukon ympäröimänä...

Mihin suuntaan kriisi on kehittymässä?

Uskomme Venäjän pitävän kiinni Krimistä, ainakin toistaiseksi. On myös mahdollista, että venäläiset joukot pysyvät lähellä Ukrainan rajaa aina toukokuun presidentinvaaleihin asti.

Paremmat suhteet länsimaihin ja IMF:ään auttavat Ukrainaa saamaan taloutensa uudistusten tielle sekä ottamaan askeleen lähemmäs EU:ta. Putin pitäneen kotimaan suosionsa, mutta pysynee passiivisena mahdollisten lisäpakotteiden ja -kustannuksien takia.

Miten Ukrainan tilanne on vaikuttanut PCM:n työhön? Onko yhtiöiden analysointi muuttunut?

Ukrainan tilanne ei ole oleellisesti vaikuttanut työhömmme. Keskityimme pääsääntöisesti yhtiöiden analysointiin ja poliittisia tapahtumia seuraamme korkeintaan toisella silmällä.

Venäjän ruplan arvo on myös heikentynyt. Miten tämä on vaikuttanut rahaston yhtiöihin?

Ei merkittävästi. Sijoitustemme joukossa ei ole yhtiöitä, joiden tulot ovat ruplissa ja velat dollareissa. Kotimaiseen markkinaan keskittyvät yhtiöt häviävät ruplan heiketessä, kun taas isot öljy- ja kaasuviejät hyötyvät halvasta ruplasta. Asialla on siis kaksi puolta.

Rupla saa jotkin metalliyhtiöt näyttämään houkuttelevilta, mutta emme tee sijoituspäätöksiä valuuttakurssien heilahtelujen perusteella.

Rahasto on myös sijoittanut ukrainalaisiin MHP:hen ja Mriyaan. Onko niiden liiketoiminta muuttunut?

Ei oikeastaan. Pankkijärjestelmä on hieman haastava valuuttheilahtelun takia, mutta yhtiömme ovat erittäin kannattavia ja hyvin johdettuja. Kriisistä huolimatta kanna käy kaupaksi ja laivoja lastataan maissilla ja aurinkokukkaöljyllä.

Venäjän talouden kasvu supistui 1,3 prosenttiin viime vuonna. Minkälaisia muutoksia tarvitaan, jotta talous saataisiin nousuun?

Tärkeimmät muutokset koostuvat talousuudistuksista sekä kulujen hallinnasta. Valtioyhtiöiden yksityistämisen ja erityisesti öljy-yhtiö Gazpromin liiketoiminnan tehostamisen odotetaan tuovan valtiolle lisää tuloja sekä parantavan yhtiöiden hallintoa. Esillä on myös rautateiden uudistaminen sekä eläkejärjestelmän ja lainvalvontaviranomaisten tehostaminen.

PCM on usein maininnut suurten venäläisyhtiöiden kohenneen hallinnon. Onko tämä suuntaus vielä oikealla tiellä?

Hyvien hallinnointitapojen kehittäminen on tietenkin jatkuva prosessi, mutta olemme nähneet monta positiivisia muutosta viime vuosien aikana. Helmikuussa Venäjän hallitus hyväksyi uuden version laista, joka käsittelee yhtiöhallintoa. PCM oli mukana lain päivitysprosessissa. Erityisesti pääsimme vaikuttamaan pykäliin osakkeenomistajien oikeuksista, hallitusjäsenien toiminnasta sekä yrityksen suurista rahoitustapahtumista.

Haasteita toki riittää ja teemme kovasti töitä parantaaksemme sijoituskohteidemme läpinäkyvyyttä sekä turvataksemme vähemmistöomistajien etuja.

Mitkä ovat tavallisimmat väärinkäsitykset Venäjän markkinoista?

Suurimmat väärinkäsitykset ovat Venäjän öljy- ja kaasu riippuvuus, mukamas täysin korruptoitunut yhteiskunta ja Putinin diktaattorimainen päätöksentekokyky.

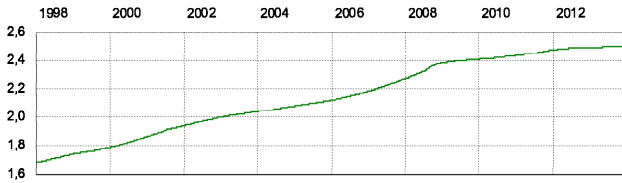
Vaikka öljy ja kaasutulot kattavat noin puolet valtion budjetista on niiden osa BKT:stä yhä alle kolmannes.

Korruptiota vastaan taistellaan ja Duuma onkin hyväksynyt useita lakeja lahjuksia ja korruptiota vastaan. Ulkomaisten investointien lisääminen onnistuu vain jos Venäjä pääsee eroon korruptioon liittyvistä ongelmista ja valtion johto on hyvin tietoinen asiasta. Presidentti Putinin päätöksenteko on pitkälti riippuvainen hänen kannattajiensa taloudellisesta hyvinvoinnista eikä hän voi tehdä päätöksiä ilman heidän tukeaan.

Haastattelu: Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	257,7
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,09 %	0,03 %	0,07 %	0,02 %
1 v	0,28 %	0,03 %	0,22 %	0,01 %
3 v	2,70 %	0,06 %	2,27 %	0,05 %
5 v	4,94 %	0,06 %	4,23 %	0,05 %
10 v	22,47 %	0,13 %	22,90 %	0,14 %
Aloituspäivästä	48,70 %	0,15 %	51,53 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,51 %		2,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	1,94 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,90 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

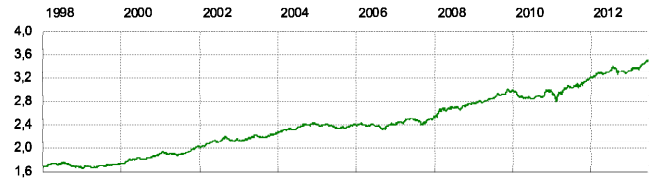
Maa Osuus rahastosta

Helsingin OP - tilisopimus	Suomi	12,1 %
Oulun OP - tilisopimus	Suomi	5,8 %
Aito Säästöpankki Oy - tilisopimus	Suomi	4,3 %
Sijoitustodistus SHB 23.09.2014	Suomi	3,1 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 04.09.2014	Suomi	2,7 %
Määräaikainen talletus Nordea 03.07.2014	Suomi	2,7 %
Sijoitustodistus SHB 28.04.2014	Suomi	2,7 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP-Pohjola -ryhmä	Suomi	19,6 %
LähiTapiola Pankki	Suomi	14,1 %
Ålandsbanken	Suomi	13,6 %
SHB	Suomi	11,0 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	9,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

AHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	68,7
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,92 %	2,45 %	4,18 %	2,52 %
1 v	5,92 %	3,47 %	6,27 %	3,33 %
3 v	22,43 %	4,04 %	22,39 %	4,03 %
5 v	29,40 %	3,79 %	26,55 %	3,85 %
10 v	57,36 %	3,82 %	55,72 %	3,75 %
Aloituspäivästä	108,18 %	3,76 %	108,19 %	3,70 %
Aloituspäivästä p.a.	4,85 %		4,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-3,92 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 28,4 %, AA 32,6 %, BBB 37,1 %, BB 1,7 %, B 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,01

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

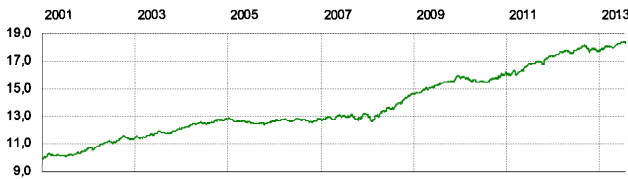
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	6,1 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	5,7 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	5,7 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,8 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	3,7 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	3,5 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Italian valtio	Italia	23,1 %
Ranskan valtio	Ranska	22,8 %
Saksan valtio	Saksa	19,3 %
Espanjan valtio	Espanja	12,3 %
Hollannin valtio	Hollanti	6,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	74,1
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,13 %	1,99 %	2,47 %	1,94 %
1 v	2,52 %	2,56 %	3,50 %	2,51 %
3 v	18,33 %	2,74 %	21,05 %	2,75 %
5 v	34,22 %	2,78 %	41,42 %	2,70 %
10 v	53,98 %	3,03 %	63,99 %	2,81 %
Aloituspäivästä	83,45 %	3,09 %	99,63 %	2,94 %
Aloituspäivästä p.a.	4,95 %		5,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,37 %
Salkun kiertonopeus	-2,49 %
Lainaluokitukset	AAA 6,4 %, AA 9,6 %, A 40,6 %, BBB 43,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,71
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,82 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

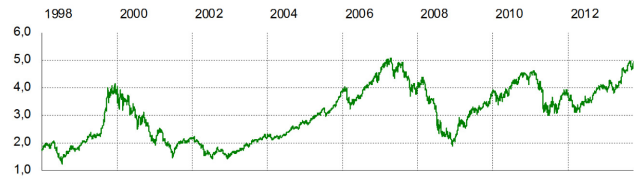
	Maa	Osuus rahastosta
Suomen valtion obligaatio 4,0% 04.07.2025	Suomi	1,7 %
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Hollanti	1,6 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	1,1 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,1 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	1,0 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,0 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,0 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,7 %
ENEL SPA	Italia	2,8 %
TELEFONICA	Espanja	2,3 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,2 %
ORANGE	Ranska	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	70,7
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,75 %	16,70 %	0,89 %	16,79 %
1 v	24,58 %	15,82 %	24,97 %	15,87 %
3 v	10,13 %	22,69 %	11,09 %	22,81 %
5 v	144,56 %	22,50 %	149,00 %	22,74 %
10 v	124,50 %	21,96 %	125,79 %	22,06 %
Aloituspäivästä	192,20 %	24,94 %	151,36 %	25,21 %
Aloituspäivästä p.a.	6,93 %		5,93 %	

* 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

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	9,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,1 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,0 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,8 %
METSO OYJ	Suomi	3,9 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,8 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	149,1
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,76 %	1,76 %	15,81 %	0,29 %	15,97 %
1 v	22,72 %	27,59 %	16,00 %	22,33 %	17,30 %
3 v	8,59 %	24,14 %	23,66 %	7,80 %	24,13 %
5 v	121,16 %	175,40 %	23,66 %	123,47 %	24,10 %
10 v	74,61 %	160,72 %	23,43 %	75,79 %	23,72 %
Aloituspäivästä	84,75 %	196,10 %	22,98 %	81,50 %	23,26 %
Aloituspäiv. p.a.	5,18 %	9,35 %		5,03 %	

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetun 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

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	33,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

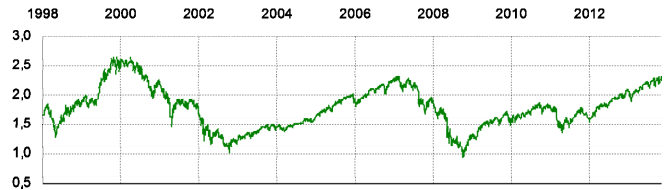
	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,1 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,5 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,3 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	92,8
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,11 %	12,78 %	3,25 %	13,86 %
1 v	15,60 %	12,57 %	16,16 %	12,86 %
3 v	29,63 %	16,94 %	31,05 %	17,43 %
5 v	116,77 %	17,81 %	121,73 %	18,09 %
10 v	59,49 %	19,31 %	69,05 %	19,48 %
Aloituspäivästä	36,84 %	22,06 %	56,29 %	22,31 %
Aloituspäivästä p.a.	2,00 %		2,87 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,54 %
Salkun kiertonopeus	2,21 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

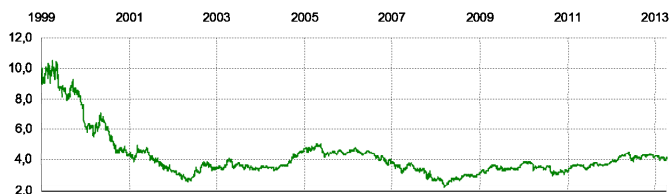
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,1 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,8 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,4 %
TOTAL SA	Ranska	3,3 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,3 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,2 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,2 %
BASF SE	Saksa	2,1 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	2,0 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	35,1
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Alekski Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,18 %	15,07 %	-1,96 %	15,97 %
1 v	-3,60 %	14,97 %	-3,06 %	15,85 %
3 v	16,72 %	14,83 %	18,17 %	15,58 %
5 v	71,80 %	15,66 %	83,48 %	16,81 %
10 v	4,75 %	19,07 %	13,94 %	19,80 %
Aloituspäivästä	-58,58 %	22,11 %	-53,87 %	23,11 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,99 %		-5,28 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013–31.3.2014

Juoksevat kulut	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	4,91 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,02 %
Lähipiirin omistususuus (31.3.2014)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,4 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,7 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,1 %
BHP BILLITON LTD	Australia	4,8 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	4,4 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,7 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,4 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,7 %
WOOLWORTHS LTD	Australia	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksi rahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	57,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Alekski Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,56 %	11,60 %	1,82 %	11,58 %
1 v	8,29 %	11,45 %	9,28 %	11,61 %
3 v	37,69 %	14,30 %	41,61 %	14,66 %
5 v	119,84 %	15,72 %	131,44 %	16,18 %
Aloituspäivästä	28,35 %	21,07 %	35,12 %	21,58 %
Aloituspäivästä p.a.	3,50 %		4,23 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013–31.3.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,46 %
Salkun kiertonopeus	3,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Lähipiirin omistususuus (31.3.2014)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,4 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,2 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,4 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,8 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,8 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,2 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	1,9 %

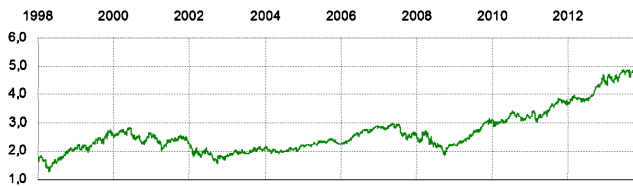
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	156,7
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,63 %	11,17 %	-1,08 %	9,33 %
1 v	10,78 %	11,02 %	7,80 %	12,49 %
3 v	52,06 %	11,90 %	61,87 %	13,65 %
5 v	143,05 %	12,71 %	166,02 %	14,50 %
10 v	133,84 %	15,11 %	118,85 %	15,67 %
Aloituspäivästä	186,96 %	17,72 %	120,47 %	16,55 %
Aloituspäivästä p.a.	6,90 %		5,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	8,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,09 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

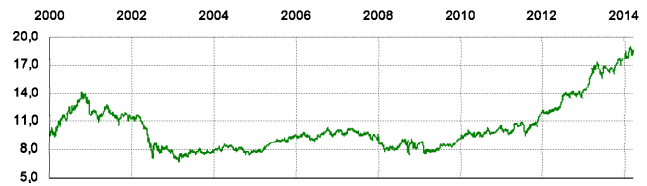
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,3 %
GOOGLE INC-CL A	Yhdysvallat	7,0 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,5 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,7 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,6 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,6 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,6 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	130,1
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,65 %	13,18 %	4,82 %	12,72 %
1 v	12,53 %	11,89 %	17,38 %	12,47 %
3 v	87,56 %	11,47 %	89,69 %	13,16 %
5 v	132,03 %	11,76 %	140,14 %	13,91 %
10 v	133,06 %	13,75 %	111,96 %	15,40 %
Aloituspäivästä	84,68 %	15,59 %	62,62 %	15,40 %
Aloituspäivästä p.a.	4,41 %		3,48 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	-1,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,92 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,3 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,2 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,9 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,7 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2014

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)	19,1
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	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Inari Kanninen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,0 %	14,0 %	-0,8 %	13,2 %
1 v	-11,1 %	14,5 %	-10,0 %	13,9 %
3 v	-15,4 %	16,5 %	-10,3 %	15,1 %
Aloituspäivästä	-9,8 %	16,1 %	-3,9 %	14,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,9 %		-1,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2013 – 31.3.2014

Juoksevat kulut	A: 0,94% I: 0,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	19,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,41 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2014)	0,09 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkais- ta, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markki- nat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

SALKKU RANTAKUNTOON!

Näin kesän lähestyessä mediamaailman takuuteemoja ovat laihdutusvinkit rantakuntoa tavoitteleville.

Laihduuttaminen on periaatteessa yksinkertaista: kun syö vähemmän kaloreita kuin kuluttaa, niin laihtuu. Tapoja on kaksi: voi vähentää energiansaantiaan tai lisätä kulu-
tustaan eli liikkuu. Tai molempia.



Helpommin sanottu kuin tehty, kuten kaikki. Hermo ei meinaa kestää nälässä olemista, makeanhimo tuntuu ylitsöpäsemättömältä, laiskuus estää liikkumasta tai aivot huijaavat liikkujaa syömään enemmän kuin mitä huhkiessa saa kulumaan.

Siksi laihduuttamiseen liittyy myös monia enemmän tai vähemmän kyseenalaisia teorioita ja menetelmiä, jotka kannattajiansa mukaan saavat kaiken sujumaan paljon helpommin.

Jotkut näistä tekniikoista saattavat ihan hyvin toimiakin. Siis siinä mielessä, että ne avittavat ylittämään omat psykologiset esteet ja siten syömään vähemmän kuin kuluttaa. Jo pelkkä usko hienoon teoriaan sekä täsmällinen toteutusohjelma saattavat auttaa siihen pitkäjänteiseen kurinalaisuuteen, joka lopulta tuottaa toivotun tuloksen.

Lihotuskuuri

Sijoittamisessa liittyy samoja ilmiöitä, vaikka tavoite onkin useimmiten päinvastainen – salkkua tulisi mieluummin lihottaa kuin laihduttaa. Periaatteet ovat yksinkertaisia: pitkäjänteisesti ja kurinalaisesti toteutettu sijoitussuunnitelma, jonka kustannukset ovat kohtuulliset. Näin sijoittaja pääsee mukaan sijoituskohteiden aitoon kasvuun ja korkoa korolle -ilmiö hoitaa loput.

Moni ei kuitenkaan malta odottaa, vaan yrittää löytää keinoja salkun pikalihotukseen olemalla tavalla tai toisella ”fiksumpi” kuin muut. Siis ajoittaa markkinoita tai valita sijoituskohteita niin, että itselle jäävä tuotto olisi parempi kuin markkinoiden keskimääräinen kehitys. Aina joku onnistuukin, mutta keinoista pystyvä systemaattisesti muita parempaan ei ole tietoa. Teorioita kyllä löytyy.

Yksi kokonainen trading-teorioiden kenttä kulkee nimellä *tekninen analyysi*. Sen perusajatus on, että historia toistaa itseään, siis erilaisten sijoitusinstrumenttien hintakehityksen historia. (Varainhoitajien toteutuneiden tuottojen ennustearvosta ks. Jarkko Niemen artikkeli sivuilla 4-5.)

Aivan äärimmilleen yksinkertaistettu ”tekninen analyysi” on sitä, että valitaan sijoitustuotteita historiallisen tuoton perusteella. Oletetaan siis, että ylöspäin

osoittava käyrä osoittaa jatkossakin samaan suuntaan. Kokemusperäinen tieto ei kuitenkaan tue tätä valintamenetelmää.

Esimerkin voima?

Otetaan yksinkertainen esimerkki. Finanssikriisin jälkeisestä syvimmästä kurssilaaksosta tulee nyt kulu-neeksi viisi vuotta (ks. s. 3), mutta maaliskuussa 2009 emme sitä tietenkään tieneet. Ajatellaan kuitenkin, että olisimme silloin uskaltaneet osakemarkkinoille ja halunneet salkun, joka koostuu suomalaisista, eurooppalaisista, amerikkalaisista ja aasialaisista osakkeista; neljänneksen painolla kutakin.

Ajatusleikissä luotamme historiallisen tuoton jatkuvuuteen ja siksi valitsimme salkkuunne maaliskuun 2009 Rahastoraportin perusteella kustakin näistä kategorioista edellisen viiden vuoden aikana parhaiten pärjänneen rahaston. Verrataan näitä myös vastaaviin Seligson & Co -indeksirahastoihin.¹

Rahastoluokka (osakerahastot)	Viiden edeltävän vuoden tuotto maaliskuussa 2009	
	”Luokan paras”	Vastaava Seligson & Co indeksirahasto
Suomi	18,2 %	-8,2 %
Eurooppa	6,7 %	-26,4 %
Pohjois-Amerikka	-17,6 %	<i>Ei 5 v. historiaa</i>
Aasia	-0,5 %	-39,3 %
Tasajakosalkku	1,7 %	-26,6 %*

* Koska Pohjois-Amerikka Indeksirahastolla ei ollut viiden vuoden historiaa, on tasajakosalkun laskennassa käytetty arviona ko. rahastoluokan keskiarvoa. Lukuja ei ole annualisoitu.

Historiallisen tuottovertailun perusteella ei varmaan moni olisi valinnut indeksirahastosalkkua.

Seuraavan viiden vuoden aikana kävi kuitenkin näin:

Rahastoluokka (osakerahastot)	Viiden vuoden tuotto maaliskuussa 2014	
	”Luokan paras” maaliskuulta 2009	Vastaava Seligson & Co indeksirahasto
Suomi	73,1 %	144,6 %
Eurooppa	135,6 %	116,8 %
Pohjois-Amerikka	124,0 %	119,8 %
Aasia	90,0 %	71,8 %
Tasajakosalkku	105,7 %	113,3 %

Aktiiviset ”vanhat voittajat” pärjäisivät tällä kertaa tavallista paremmin, vaikka indeksisalkku kisan voittikin. Tätä esimerkkiä voi tosin perustellusti kritisoida siitä, että tasajakoa käyttämällä pienen kummallisen markkinan eli Suomen osuus nousee suhteettoman suureksi. Eri alueiden markkinapainon mukaisella salkulla tulos olisi ollut toinen. Mukana ei myöskään ollut lainkaan korkosijoituksia.

Jotta saadaan vähän laajempi perspektiivi, niin tarkastellaanpa myös kansainvälisesti sijoitettavia yhdistelmä-

rahastoja vastaavaan tapaan. Valitaan viisi vuotta sitten ko. ajankohtaa edeltävällä viiden vuoden jaksolla parhaiten menestyneet maailmanlaajuisesti sijoittavat yhdistelmärahastot ja verrataan niitä pääasiassa passiivisiin rahastoihin sijoittavaan Seligson & Co Pharokseen (jonka allokaatiosta päättää toki salkunhoitaja aktiivisesti). Tässä tulokset:

Yhdistelmärahastot, maailma	Viiden edeltävän vuoden tuotto maaliskuussa 2009	Viiden edeltävän vuoden tuotto maaliskuussa 2014
Luokan 1 - 3 / 2009	19,3 %	40,9 %
Luokan 2 - 3 / 2009	17,6 %	47,6 %
Luokan 3 - 3 / 2009	15,9 %	65,5 %
Seligson & Co Pharos	-1,5 %	66,8 %

Valinta historiallisen tuoton perusteella ei siis kannattanut. Tämä on hyvin tavallinen tulos, täsmällisestä ajanjaksosta ja rahastoluokasta lähes riippumatta.

Aitoa tekniikkaa

Varsinainen tekninen analyysi on tietenkin monin verroin monimutkaisempaa kuin pelkkä historiallisen tuoton jatkuvuuden oletus. Sen käyttäjät pyrkivät vaativan data- ja tilastoanalyysin keinoin löytämään markkinoiden säännönmukaisuuksia: japanilaisia kynttilöitä, Elliotin aaltoja tai Bollingerin nauhoja.

Tausta-ajatuksena on, että talous kehittyy syklisesti ja sijoittajien reaktioista talouden syklien eri vaiheisiin voidaan löytää säännönmukaisuuksia, joita hyödyntämällä voi ennakoida markkinoiden eli toisten sijoittajien tulevia toimia.

Muut sijoittajat nähdään siis tavallaan harmaana massana, joka ei ymmärrä tuon taivaallista siitä salatiidosta, jonka heitä fiksummat ovat onnistuneet jäsentämään osto- ja myyntisignaaleiksi.

Harva kehityskäyriä analysoiva muistaakin pohtia sitä, että jos omat aaltonauhakynttilät antavat selkeän myyntisignaalin, niin mikä saa toiset samaan aikaan markkinoilla olevat juuri silloin ostamaan? Ovatko he vain yksinkertaisesti tyhmiä vai voisiko olla niin, että olemassa olevaa tietoa voi älykäs ja informoituikin sijoittaja tulkita monin eri tavoin?

Vastajulkaistun tutkimuksen mukaan kyse on enemminkin jälkimmäisestä vaihtoehdosta. Tutkijat kävivät läpi hollantilaisen osakevälittäjän asiakkaiden toimia vuosina 2000–2006 ja päätyivät siihen, että teknistä analyysiä harrastavat sekä johdannaisia käyttävät yksityissijoittajat saavuttavat huomattavasti muita sijoittajia *huonompia* tuloksia.²

Yksi syy todennäköisesti on, että kaikenlainen graafianalyysi lisää helposti kaupankäyntiä, mikä generoi tuottoa vähentäviä kustannuksia.

Onko hintadatan tuntemus sitten täysin hyödytöntä sijoitussuunnittelussa? Ei sentään. Hintakehityksen tarkastelu saattaa mm. auttaa ounastelemaan riski-

kohtia sekä muistuttamaan, että laaksoistakin yleensä nouseaan.

Vaikka markkina-analyysillä on hyvin vaikeaa saavuttaa *alfaa*, siis markkinatuoton ylittävää tuottoa, niin hintahistoriaa ja arvostustasoja voi käyttää riskienhallintaan, siis oman salkun näkökulmasta. Tällöin on kysymys ennen muuta allokaation tasapainottamisesta ja hyvän hajautuksen varmistamisesta, ei siitä että etsittäisiin alfamielessä oikeaa ajoitusta ostaa ja myydä yksittäistä sijoituskohdetta.

Hyvä nyrkkisääntö on, että jos tietämystä sijoitusinstrumenttien hinta- ja muusta historiasta käyttää niin, että siitä seuraa *vähemmän* kaupankäyntiä ja sijoituskohteiden vaihtelemista kuin muuten, niin on todennäköisesti oikealla polulla.

Kuka saa tuotot?

Markkinahistorian tuntemus voi myös auttaa torjumaan houkutusta mennä mukaan erilaisiin markkinoiden muoti-ilmiöihin. Otetaan esimerkki Seligson & Co:n rahastoilla.

Viimeisimmän kolmen vuoden aikana rahastovalikoimamme tähti on ollut lääke- ja terveydenhuoltosektorille sijoittava Global Top 25 Pharmaceuticals. Se on passiivinen rahasto: käymme läpi salkun yhtiöt tiettyjen kriteerien mukaan kerran vuodessa ja teemme vain sellaiset muutokset, joihin on valituilla kriteereillä hyvin selkeät perusteet. Salkunhoitajien päätehtävänä on ylläpitää valittua tasapainoa ja minimoida sijoittamisen kustannuksia.

Global Pharman osuuden arvo oli maaliskuun loppuun mennessä noussut kolmessa vuodessa 87,6 %. Sen osuudenomistaja määrä kasvoi kolmen vuoden takaisesta vähän vajaasta 2 000:sta melkein 6 000:een ja rahastopääoma nousi 29,3 miljoonasta eurosta yli 130 miljoonaan euroon. Muotituote siis.

Mutta ketkä ovatkaan saaneet rahaston hienot tuotot? Ne, jotka jo alla olevien kuvien havainnollistaman hienon nousun alkuvaiheessa, kolme vuotta sitten, olivat valinneet Global Pharman sijoituskohteekseen *jollain muilla kriteereillä kuin historiallisen tuoton perusteella*. Global Pharmahan ei silloin ollut pitkään aikaan liikkunut juuri mihinkään ja edeltäneen 10 vuoden tuotto oli lievästi miinusmerkkinen.

Korostettakoon varmuuden vuoksi, että tällä esimerkillä en pyri edes rivien välissä sanomaan yhtään mitään Global Top 25 Pharmaceuticalsin tulevasta kehityksestä. Sen sijaan yritän sanoa, että markkinoiden historian tuntemus, esimerkiksi tämän tarinan muistaminen, voi auttaa keskittymään muuhun kuin menneisiin tuottolukuihin: hyvään hajautukseen ja pitkäjänteiseen toteutukseen kohtuullisilla kustannuksilla.

Salkun rantakuntoon saattaminen on siis varsin helppoa. Jos omien sijoitusten jakauma on koko lailla sellainen, kuin sen on suunnitellutkin olevan, niin yleensä ei ole tarvetta tehdä mitään. Kurssit voivat toki kesällä (tai milloin tahansa) pulpahtaa pinnan alle ja jopa sukeltaa syvyyksiin, mutta jossain vaiheessa ne mitä todennäköisimmin hakeutuvat takaisin suotuisien tuulien nostettaviksi. Elämä jatkuu.

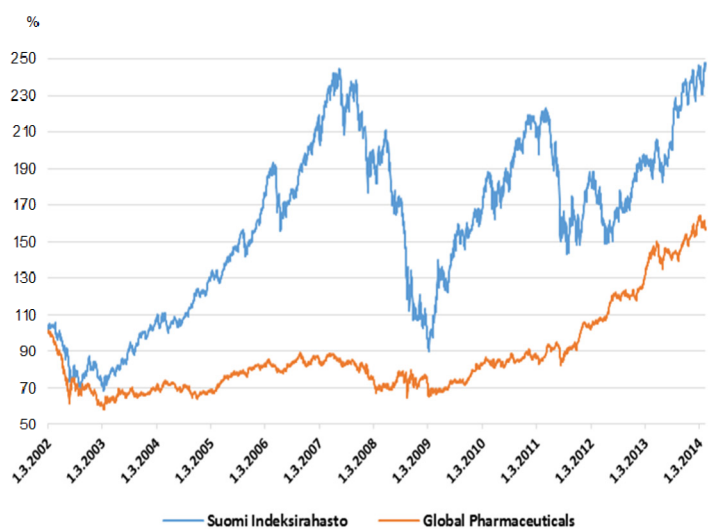
Painonhallinta onkin sitten ainakin näin jäätelöfriikille kesäkioskien avautuessa huomattavasti hankalampaa, mutta josko joku näppärä tekniikka voisi auttaa...



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 Taulukoiden datalähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti 3/2009 ja 3/2014.

2 Hoffman, Shefrin: *Technical Analysis and Individual Investors*, helmikuu 2014



Global Pharma vastaan Suomi

Kuten vasemmanpuoleinen kuvaaja osoittaa, Global Top 25 Pharmaceuticals on viimeksi kuluneen kolmen vuoden aikana kehittynyt erinomaisesti, myös vertailussa esimerkiksi pidemmällä aikavälillä paremmin tuottaneeseen Suomi Indeksirahastoon. Oikeanpuoleisesta kuvaajasta nähdään, että Global Pharman kolmen vuoden spurttia edelsi pitkä vaatimattoman kurssikehityksen jakso.

GRATISGODIS MED EN NYPA SALT!

Ett konkret värtecken inom placeringsbranschen är ett evenemang som brukar kallas "skattemässan". Så även i år.

Tusentals besökare går årligen på sådana här mässor: Allt från riktigt erfarna placerare som på pensionen gärna kommer och träffar bekanta och lyssnar på intressanta föredrag, till studerande som går från bås till bås och insuper atmosfären och till jäktade businessfolk som tittar in för att höra den politiska höjdarens tal och sedan susar vidare.

Liksom på många andra liknande tillställningar hade branschens tjänsteleverantörer även på årets mäsas fyllt sina båsar med broschyrer, godis inpackerat i papper med firmans logga och kanske en eller annan tävling där man kunde vinna – ja, någonting.

Framför allt representerades branschens aktörer av sin personal, redo att hålla föredrag och svara på frågor.

Även många långsiktiga placerare med etablerade placeringsplaner brukar tycka om att hålla sig à jour med vad som händer på placeringsmarknaderna. Och varför inte? Det att man är nyfiken på att lära sig nytt om investeringar behöver ju inte leda till att man av andras åsikter och gissningar blir förledd till spekulation.

Det sociala i att vara omgiven av en massa andra som är intresserade av samma saker som man själv är helt klart en viktig funktion hos sådana här mässor. Det är nämligen kanske inte alla som hittar intresserade samtalspartners att snacka investeringar med vid arbetsplatsens kaffebord, på en krogkväll med vänner eller ens hemma vid frukostbordet. På ett placerings-evenemang är det däremot lätt för envar att haka på en intressant diskussion vid ett bås eller starta en konversation i lunchkön med den man satt bredvid vid presentationen just innan.

För företagen är evenemanget en chans att visa upp sig och sina produkter och att komma i närmare kontakt med både nuvarande och potentiella kunder. Den nästan outhärliga godisskålen på disken i båset sänker tröskeln för besökaren att ta de sista stegen fram, och gör det lättare för personalen vid båset att få ögonkontakt och kanske igång ett samtal också.

Tävlingarna där man kan vinna allt från resor till presentkort lockar besökaren att uppge sina kontaktuppgifter och sedan regelbundet bli påmind i sin inbox om den och den placeringsfirman vars specialgebit är just det och det.

Mässans kärna är dock de otaliga presentationerna i vilka samma firmors representanter får chansen att litet mera utbrett berätta vad som är heta teman inom just deras område.

För det är ju just vad föredragshållarna i de olika salarna och i debattpanelerna är: representanter för sina bolag. Poängen med att hålla en presentation är ju

framför allt att framhålla sin egen och sin arbetsgivares kunskaper och att sälja de egna produkterna.

Mässbesökaren som lyssnar på föredragen *Titta inte bakåt på historiska data, utan lär dig tolka marknadsläget* eller *Vad är blankning och hur går det till?* gör gott i att minnas att varje föredragshållare har sina egna bevekelsegrunder.

Besökare lockas till placeringsmässorna genom slogans om att där får veta vad de bästa experterna anser om marknadsläget och vad det lönar sig att placera i just nu (som om någon kunde förutspå detta). Faktum är dock att varje presentation och trevligt samtal vid ett bås sist och slutligen är en reklam, betald av firman i fråga.

Detta gäller naturligtvis även oss. Vad sysslade Seligson & Co då med på årets mäsas?

Inget godis, ingen tävling – och inga heta placeringstips heller. Vi deltar i en del placeringsmässor främst för att erbjuda våra befintliga kunder en låg tröskel till att komma och prata med oss. Och visst fick vi ta del av många intressanta sammankomster och konversationer vid vårt bås!

Därutöver höll vi presentationer under rubrikerna *Tydlig förmögensförvaltning med indexfonder* och *Placerandets risker*, i vilka vi poängterade långsiktighet, transparens och kostnadseffektivitet.

Föga överraskande teman för den som regelbundet läser den här rapporten! Och det är ju ingen slump precis att vi erbjuder placeringsprodukter som de här egenskaperna stämmer väl in på ...

Vad kan då den långsiktige placeraren helt konkret få ut av evenemang av det här slaget? Blir det lätt för mycket (fä)marknadsstämning med alla dessa nya, innovativa produkter, heta konjunkturtips och råd om att satsa speciellt starkt just nu på BBB-klassade företagslån / nordiska småbolagsaktier / tadjikiska *somoni*?

Kan det bli svårt att hålla den till sin egna, för de egna förhållandena och målsättningarna gjorda, placeringsplanen om man bombarderas av köp-köp-köp- och sälj-sälj-sälj-budskap i mässträngseln (och ännu långt efteråt också i inboxen)? Kanske.

Evenemang av det här slaget kan säkerligen vara både roliga och givande, men det lönar sig kanske att ta det hela mest just så: som underhållning. Gratisgodiset, och vad det nu råkar vara det ska hjälpa sälja, avsmakas nog bäst med en rejäl nypa salt!

Annika Åkerfelt representerade Seligson & Co på skattemässan, men hade inget godis att bjuda på.



Annika Åkerfelt
Ansvarig för kundservice
annika.akerfelt@seligson.fi



Kotimaisten Elliotti näyttää nyt ostoa, eiks vaan?

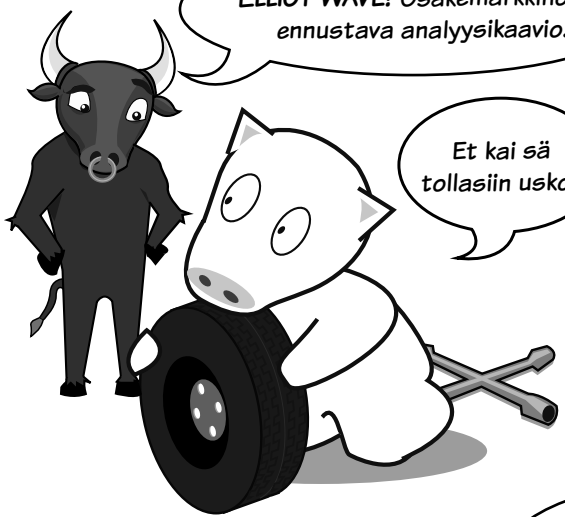
Kuka Elli? Mitä otti?

ELLIOT WAVE! Osakemarkkinoita ennustava analyysikaavio.

Et kai sä tollasiin usko...

On se toiminut... ja just on neljäs impulssiaalto tulossa!

Eiks tekninen analyysi muistuta taikauskoa?

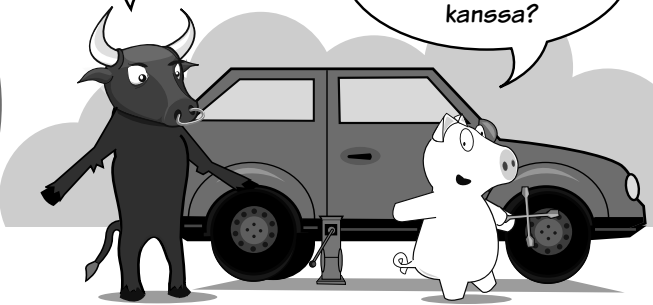
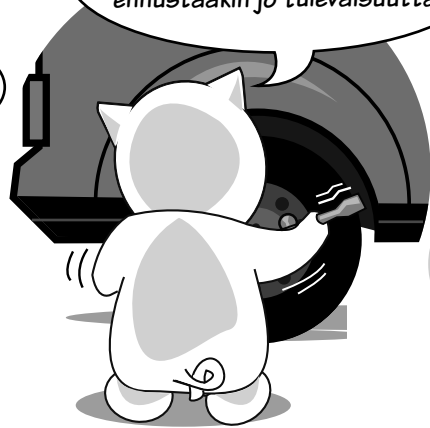


Hä?

Joku kuvio toistuu pari kertaa kahvinporoissa ja sitten se ennustaaakin jo tulevaisuutta.

Mutta on nää toiminu monta kertaa...

Sitähän mä just sanoin. Jelpitkö vähän ton tunkin kanssa?



Oho, taisi olla ruosteessa!

No nyt osui tekninen analyysi oikeaan!



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

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

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi