

**E-BUSINESSSTA
JAPANILAISITTAIN**
(s. 10)

**POLIITTINEN RISKI
JA VASTUULLINEN
LIIKETOIMINTA**
(s. 13)

**LÅGA RÄNTOR
NYA NORMALA?**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2019



**MIHIN KATOSIVAT
RAHAMARKKINA-
RAHASTOT? (s. 4)**

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

AJANKOHTAISTA SIOJITUSMARKKINOILLA	3
MIHIN KATOSIVAR RAHAMARKKINARAHASTOT	4
RÄNTEUPPGÅNGEN KOM AV SIG	25
RISKIÄ VAI EI? (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

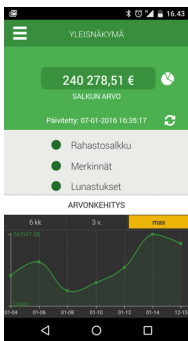
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille.

Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoesitteet ja pankkitilit.

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietoa ja hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonyymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyr** 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, 2019
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs

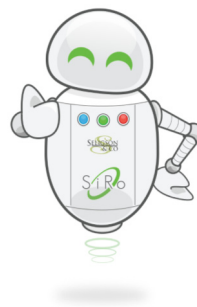
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää.

Kaikki palvelut myös maksavat, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

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



Kun näen otsikon ”mihin kannattaisi sijoittaa juuri nyt”, poistan vesipyssystäni varmistimen - tai ainakin vedän sanansäiläni tupesta. Tällä lauseella markkinoidaan usein sijoitusalan tapahtumia, vaikka vastausta ei oikeastaan ole edes mahdollista tietää, enkä oikein ymmärrä miksi kukaan kertoisi muille, jos tosiaan *tietäisi*.

Tänä vuonna järjestettiin viimeistä kertaa Veronmaksajien keskusliiton tapahtuma, jota on totuttu kutsumaan nimellä ”veromessut”. Se on samalla ollut Suomen parhaita sijoitustapahtumia ja ainoa, johon Seligson & Co on osallistunut säännöllisesti.

Syy tähän voi ainakin osittain olla siinä, että painopiste ei ole ollut suoraan sijoittamisessa. Esittelyissä ja tietoisuissa on käsitelty monia vero-, laki- ja yleisiä talousasioita, jotka usein ovat ajankohtaisia myös sijoittajille. Pelkästään sijoittamisen ympärille rakennetuissa tapahtumissa huomio keskittyy helposti enemmän erilaisiin lyhyen tähtäimen trading-vinkkeihin, siihen mitä (muka) kannattaisi tehdä *juuri nyt*.

Veromessuja on järjestetty kevään kynnyksellä aina vuodesta 1998 alkaen. Samaan aikaan aloitti Seligson & Co Rahamarkkinarahasto, joka sentään jatkaa, mutta nyt Suomen ainoana rahamarkkinarahastona. Tästä lisää heti seuraavalta sivulta alkaen.

Poliittinen riski

Moni liittää sijoituspohdintaansa politiikan tapahtumat, erityisesti näin vaalikeväänä. Poliitikalla saattaakin olla merkitystä sijoittajien tuottoihin esimerkiksi yhtiöiden tai pääomatulojen verotuksen kautta. Lisäksi poliittisen riskin huomioiminen voi olla tärkeä osa yhtiöanalyysiä; tästä mainio esimerkki sivulla 13.

Hyvin hajautettuun salkkuun politiikka vaikuttaa kuitenkin vähemmän kuin sen saamasta mediahuomiosta voisi päätellä. Yleiset periaatteet allokaatiosta, riskitasosta, pitkäjänteisyydestä ja kustannusten hallinnan merkityksestä ovat paljon tärkeämpiä.

Tätä ei varsinaisesti muuta se, että keskuspankkien toimet voitaneen laskea osaksi politiikkaa. Ei silti, rahapolitiikalla on vaikutusta yhteiskuntaan (yksi arvio sivulla 10) ja toisaalta yhteiskunnalliset kehityskulut, esim. hidas väestönkasvu, voivat luoda painetta korkotason pitämiseksi alhaalla. Korkojen näkymistä tarkemmin ruot-sinkielisessä kolumnissamme sivuilla 25-26.

Politiikalla voi olla merkitystä siihenkin, missä sijoituspalveluita tuotetaan. Luxemburgin ja Irlannin pitkäjänteinen työ rahastoliiketoiminnan edellytysten kehittämiseksi on kannattanut: Euroopan rahastopääomista yli puolta hallinnoidaan näistä kahdesta maasta käsin.

Toivottavasti Suomen politiikassa ymmärretään pitää alan toimintaympäristö sellaisena, että jatkossakin on tarjolla kotimaisia sijoituspalveluja. Suomalaisuuden suoma läpinäkyvyyttä ja helppoa lähestyttävyyttä, esim. mahdollisuutta suoraan kontaktiin salkunhoitajien, yhtiöiden johdon tai vaikka tilintarkastajien kanssa, arvostavat aina tarpeen tullen varmasti sekä asiakkaat, media ja jopa viranomaiset.

Palkintosadetta

Rahastojen ajankohtaisiin kevättapahtumiin on jo vuosien ajan kuulunut maailman suurimman rahastoluokittajan Morningstarin ”Fund Awards Finland” -palkinnot.

Suomessa on ollut pitkään yleisölle myynnissä suurin piirtein saman verran kotimaisia ja ulkomaisia sijoitusrahastoja, kumpiakin noin 500 kpl. Kotimaiset rahastot ovat pärjänneet sijoittajien kannalta hyvin, kun otetaan vertailun pohjaksi Morningstarin palkinnot. Ne perustuvat tuottoon ja riskiin 1-, 3- ja 5-vuoden jaksoilla.

Morningstarin nettisivuilta löytyvät palkintojen saajat vuodesta 2011 alkaen. Eri kategorioissa, siis esim. kotimaiset osakkeet tai korkorahastot, on jaettu 69 ykkössi-jaa 24:lle rahastoyhtiölle ja niistä 65 % on tullut kotimaisille yhtiöille. Vielä parempana mittarina voisivat toimia ns. mitalisijat eli kolmen per kategoria saamat palkintoehdokkaudet. Niiden kautta saa laajemman tilastollisen otoksen: ehdokkuuksia on kertynyt 207 kappaletta 44:lle rahastoyhtiöille. Näistäkin 62 % on ollut suomalaisia.*

Tästä aiheesta on mukava kirjoittaa sekä suomalaisesta että Seligson & Co:n näkökulmasta. Ehdokkuuksia ja ykköstiloja eniten saaneiden yhtiöiden lista näyttää näin tältä:

Rahasto-yhtiö	Ehdokkuuksia 2011-2019	Ykköspalkintoja 2011 - 2019
Seligson & Co	21	11
Nordea	20	7
Danske	12	-
Evli	11	5
Handelsbanken	9	5
Vontobel	9	5
Aktia	9	3
LähiTapiola	9	3
SEB	9	3
Fidelity	8	3
Invesco	7	4
BlackRock	7	3
Fondita	7	2

Historiallisiin lukuihin perustuvat rahastopalkinnot eivät tietenkään takaa tulevaa menestystä. Meistä on silti hienoa, että pienestä valikoimastamme huolimatta olemme pärjänneet kymmeniä rahastoja hallinnoivien isojen finanssitalojen joukossa. Ja näin ennen kaikkea siksi, että se kertoo rahastojemme sijoittajien saaneen vuodesta toiseen vertailun hyvin kestäviä tuottoja!

Rahastopalkintoja tai muita hetken uutisia ei pidä ottaa signaalina siitä mihin pitäisi sijoittaa juuri nyt. Kaikessa rauhassa voi joskus silti miettiä, onko omia sijoituspalvelujen tarjoajia helppo lähestyä, onko niiden viestintä avointa ja olennaiseen keskittyvää, ovatko kokonaiskustannukset kohtuullisia ja löytyykö pitkäjänteistä näyttöä hyvästä sijoitushallinnoinnista.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

* Palkintokaappimme mukaan Morningstar-palkintoja on jaettu aikaisemminkin, mutta tietoja varhemmista ei löytynyt suoraan internetistä. Suomalaisiksi on laskettu myös ulkomaisten yhtiöiden omistamat rahastoyhtiöt, jos niiden rahastoja on palkintojaksolla hallinnoitu täällä.

MIHIN KATOSIVAT RAHAMARKKINARAHASTOT?

Kun olin 1990-luvun puolivälissä perustamassa yhtä Suomen ensimmäisistä rahamarkkinarahastoista, oltiin juuri päästy pahimman lamavaiheen ohi. Suomi valtiona oli jotenkuten selvinnyt rahoitusmarkkinoidensa vapauttamisesta ja alkanut integroitua osaksi eurooppalaista rahoitusjärjestelmää. Neljä vuotta kestäneen markan ns. kelluttamisen jälkeen liityimme muodollisesti osaksi Euroopan valuuttamekanismia.

Rahoitusmarkkinoillakin näkyi rauhoittumisen merkkejä. SKOP oli laman myötä ajautunut veromaksajien taakaksi, mutta pikku hiljaa sen terveemmät osat myytiin Handelsbankenille ja muiden osalta luovuttiin ostajan etsimisestä. Yhdyspankki ja Kansallis-Osake-Pankki saivat uuden alun sulautumalla Merita Pankiksi.

Sijoitusrahastot olivat päässeet melko kituliaan alun jälkeen parempaan vauhtiin, kun suhdannenäkymät parantuivat. Laskevat korot olivat sillä välin heruttaneet joukkolainasijoittajille mainioita vuosituoitoja. Esimerkiksi hoitamani Suomen valtionlainoihin sijoittavan rahaston vuosituotto 1995 oli +19,4 %. Oi niitä aikoja!

Lajinsa ensimmäinen - ja viimeinen

Kriisin vuosina pankkien välisen luotonannon viitekoro olivat liikkuneet 10-20 % tasoilla, mutta vuoteen 1994 mennessä ne olivat laskeneet viiden prosentin tuntumaan. Korkoriskiä karttavalle sopivaa lyhyen koron rahastoa tai muuta vähäriskistä rahastomuotoista vaihtoehtoa ei maassamme silti ollut tarjolla.

Suurimpana syynä lienee ollut silloinen sijoitusrahastolaki, joka ei moista kategorialla tunnistanut. Siksi sellainen piti rekisteröidä jonnekin, missä toiminta oli mahdollista. Markka-nimisen rahastomme muodolliseksi kotipaikaksi valikoituivat Cayman-saaret, joiden mainetta veroparatiisikytkökset eivät vielä olleet ehtineet tahria.

Uuden rahaston menestys oli mainio: jo seuraavana vuonna se oli Suomen suurin rahasto. Hyvää menestystä ryyditti kohtuullinen "riskitön" tuotto, ensimmäiseltä vuodelta tasan +5 %. Korkosalkunhoitajan elämä oli heti mukavaa, ja kokolailla korkojen alamäkeä sen jälkeen.

Rahaston vertailuindeksinä toimi kolmen kuukauden Helibor ja alkuvuosinaan se sijoitti lähes yksinomaan Suomen valtion velkasitoumuksiin. Tuoreessa muistissa oli, miten SKOP:in loppu sinetöitiin, kun muut pankit eivät enää hyväksyneet sen sijoitustodistuksia.

Pian lainsäädäntöä onneksi päivitettiin ja rahastomme-kin voitiin rekisteröidä Suomeen. Rahamarkkinarahastoista ja laajemmaksi kokonaisuudeksi muodostuneesta lyhyen koron rahastojen ryhmästä tuli melkoinen hitti. Vaihdoin samoihin aikoihin työnantajaa ja kun keväällä 1998 olin lanseeramassa Seligson & Co Rahamarkkinarahastoa, oli tässä luokassa Suomessa jo 17 rahastoa.

Kuinka ovatkaan ajat muuttuneet. Markka ja Helibor ovat jo kauan sitten vaihtunut euroksi ja Euriboriksi, ja Suomen Pankkikin on kai lähinnä Euroopan keskuspankin sivuliike. Kohta ei sitä paitsi ole enää Euriboriakaan ja "riskitön" korko lilluu vuodesta toiseen nollarajalla.

Ja mikä kummallisinta: varsinaisia rahamarkkinarahastoja on Suomessa jäljellä enää yksi, Seligson & Co Rahamarkkinarahasto.

Euriborista Esteriin

Miten tähän on tultu? Jäljitetään sitä kertaamalla kuinka rahoitusmarkkinat uusiutuvat kriisien kautta. Tar kastelun kohteena on ensin - *tadaa!* - viitekorkojen superjännittävä maailma.

Useimmille suomalaisille Euribor on tuttu esim. asuntolainan tai pankkitilin viitekorkona, mutta tämä on vain melko pieni osa sen käyttöalueesta. Sen avulla hinnoitellaan valtavat määrät yrityslainoja, syndikoituja lainoja, luottokorttilainoja, autolainoja, kulutusluottoja, opintolainoja, koronvaihtosopimuksia, korkojohdannaisia, jne.

Vuonna 2017 arvioitiin, että Euribor- ja todella lyhyisiin EONIA-viitekorkoihin sidottuja sopimuksia olisi liikkeessä yli 150 biljoonan (= tuhat miljardia) euron arvosta. Tämäkin mielikuvituksellinen summa kalpeenee Lontoon Libor-sidonnaisten sopimusten rinnalla; niitä on yli 200 biljoonan euron edestä. Suurin osa on dollarimääräisiä lainoja, mutta punta- ja jeniinstrumenttienkin volyyymi on yli 25 biljoonaa euroa.

Usko Libor-korkojen riippumattomuuteen ja puolueettomuuteen kärsi vakavan kolauksen vuonna 2012, kun selvisi, että osa sen määräytymiseen osallistuvien pankkien korkomeklareista oli tarkoituksellisesti vääristänyt Libor-laskennassa käytettäviä noteerauksia.



Korkomarkkinoiden dynamiikka. Rahamarkkinarahastojen tarkoitus on olla vakaita turvapaikkoja. Niiden korkoriski pidetään lyhyenä ja luottoriski pienenä, jotta ne olisivat vakaita myös silloin, kun riskikkäämpien velkainstrumenttien markkinoilta kuuluu *ryskis!*

Financial Timesin tutkivien journalistien käynnistämä prosessi paljasti, että korkojen manipulointi oli alkanut jo 90-luvun alussa. Ja jos sellainen oli mahdollista Libor-maailmassa, niin miksei olisi myös Euribor-korkojen osalta? Vastaus oli kyllä ja maaliskuun 2019 lopulla kaksi korkomeklaria sai tuomiot nimenomaan Euribor-korkojen manipulaatioyriyuksestä.

Skandaalit käynnistivät sekä Libor- että Euribor-korkojen määrätymismallin uusimisen. Libor-korjaus alkaa olla valmis, mutta Euriborin osalta on moni asia vielä auki. Uudet EU-määräykset pakottavat joka tapauksessa uudistamaan Euriboria ja Eoniaa. Tavoitteena on kehittää järjestelmää niin, että sen väärinkäyttö ei olisi mahdollista, mutta korkotason määrittäminen olisi silti markkinaehtoista. Ei ihan helppoa.

EU:n asetuksessa on takarajaksi uusille viitekorolle määritelty ensi vuoden alku. Juuri nyt näyttää siltä, että ainakin yhdeksi viitekoroksi tulee EKP:n itse kehittämä €STR (Euro Short Term Rate), jonka noteeraaminen on tarkoitus aloittaa lokakuun alussa.

Säädön varmoja voittajia ovat juristit, valtava määrä rahoitusalan sopimuksia kirjoitetaan muutoksen vuoksi uudelleen. Tämän uskotaan johtavan moneen pitkään ja monimutkaiseen oikeusriitaan, etenkin amerikkalaisen oikeuskäytännön mukaan tehdyissä sopimuksissa.

Viitekorkoihin liittyvä epävarmuus on hankaloittanut sitä miten rahamarkkinat ja niihin sijoittaville sopivat instrumentit tulisi määritellä. Rahamarkkinarahastojen katoamisen taustalla on kuitenkin pari muutakin viime vuosien kehityskulkua.

Säätely painaa

Ensimmäinen niistä on keskuspankkien rahapolitiikka. Painamalla korkotason vuosiksi nollan tuntumaan ne ovat saaneet aikaan, että monet lyhyisiin korkoihin sijoittavat rahastot ovat lähteneet etsimään puhtaita rahamarkkinoita parempaa tuottoa pidemmistä tai monimutkaisemmista instrumenteista.

Tämä on tietenkin lisännyt myös riskiä, mikä näkyy vaikkapa siinä, että viime vuonna suomalaisten euro-määräisten rahamarkkinarahastojen tuotot olivat välillä -0,5 % - +0,1 %. Vastaavien lyhyen koron rahastojen tuotot levittäytyivät selvästi laajemmalle skaalalle: -4,1 % - +0,1 %.*

Toinen taustatekijä, ja samalla viimeinen niitti monien rahamarkkinarahastojen jatkolle, on ollut EU:n rahamarkkina-asetus, jonka siirtymäaika meni umpeen alkuvuodesta. Sen juuret ovat finanssikriisissä.

Silloin raja lyhyen koron ja rahamarkkinarahastojen välillä ei ollut kovin selvä. Esimerkiksi kotimaisessa rahastoraportissa kummatkin olivat samassa lyhyen koron kategoriassa. Voi varmaankin olettaa, että erot eivät olleet täysin selviä myöskään monille sijoittajille.

Osa näistä rahastoista otti melkoisia riskejä lisätuoton saamiseksi ja kun kriisi sitten iski, eivät ne todellakaan täyttäneet rahastoluokan lupausta vakaasta ja turvallisesta parkkipaikasta.

Esimerkiksi suomalaisista lyhyen koron rahastoista huonoin tuotti vuonna 2008 tappiota -68,3 %. Kerraan, että ei jää epäilystä painovirheestä: erään lyhyen koron rahaston osuuden arvo putosi vuodessa alle kolmannekseen! Ja yli kolmannes näistä rahastoista tuotti finanssikriisivuonna tappiota yli -5 %.

Samoin oli koko Euroopassa ja tästä lähti liikkeelle sääntelytyö, joka nyt noin kymmenen vuotta myöhemmin huipentui EU:n rahamarkkina-asetukseen. Asetuksen tarkoitus on sinänsä hyvä. Halutaan varmistaa, että jos rahastoa markkinoidaan turvallisena rahamarkkinarahastona, niin se myös on sitä.

Keinot tämän saavuttamiseksi ovat kuitenkin omiaan ajamaan monet rahastoyhtiöt pois rahamarkkinoilta. Kyseessä on nimittäin byrokratiaa byrokratian päälle: yhtiön omaa tarkasti säänneltyä luottoanalyysiä, erilaisia määrämuotoisia raportteja, stressitestejä, jne.

Ja samaan aikaan asetus määrittelee, että lyhyen koron rahastoiksi jäävien tai sellaisiksi nyt muuntuviin on jatkossa *pakko* ottaa enemmän riskiä! Tähän asti markkinoilla on voinut olla lyhyen koron rahastoja, jotka käyttäytyvät koko lailla kuin rahamarkkinarahastot. Näin ole enää, vaan lyhyen koron rahastojen sijoituspolitiikan tulee heijastaa riskinottoa - esim. niin että niiden tavoitteena on rahamarkkinatuoton ylittäminen - ja salkkujen tulee käytännössäkin sisältää sen verran riskikkäitä instrumentteja, että asetettuihin tavoitteisiin on mahdollista päästä. Ja kun riskiä on, voi se myös toteutua.

Seligson & Co Rahamarkkinarahasto selvisi finanssikriisistä hyvin (+5,1 % v. 2008) ja on nyt jo 21 vuoden ajan toteuttanut ajatusta vähäriskisestä parkkipaikasta sijoittajille, säästäjille, kassanhallintaan, jne. Yksinkertainen sijoituspolitiikka ja selkeät instrumentit auttavat käsityksemme mukaan meitä kohtuullisilla ponnistuksilla selvittämään myös uuden sääntelyn kierurat. Siten voimme jatkossakin tarjota sijoittajille tutun paikan varoille, joiden osalta vältetään riskiä.

Uskomme, että tämä auttaa suhtautumaan rauhallisesti myös heiluntaan niissä omaisuusluokissa, joissa kärsivällinen sijoittaja voi ottamastaan riskistä saada huomattavasti lyhyitä korkomarkkinoita paremman korvauksen.




Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

* Sekä nämä vuoden 2018 luvut että jäljempänä esitetyt tiedot vuodelle 2008 löytyvät kunkin vuoden Rahastoraportista, www.sijoitustutkimus.fi

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2019

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	81,7
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	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	5,72 %	3,60 %	8,30 %	4,77 %
1 v	4,58 %	3,92 %	7,00 %	5,56 %
3 v	16,57 %	4,27 %	17,09 %	5,49 %
5 v	25,94 %	4,96 %	35,84 %	6,92 %
10 v	110,12 %	5,95 %	124,62 %	6,76 %
Aloituspäivästä	114,41 %	6,57 %	133,03 %	7,35 %
Aloituspäivästä p.a.	4,02 %		4,47 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2018 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 17,21 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,52 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-18,15 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,44 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	23,9 %	Osakesijoitukset yhteensä 48,1 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,5 %	
DFA European Small Companies	3,6 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,7 %	
Nasdaq 100 ETF	9,8 %	
DFA US Small Companies	3,5 %	Korkosijoitukset yhteensä 51,9 % (duraatio 0,32)
S&Co Global Top 25 Brands	6,8 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,3 %	
S&Co Phoenix	4,1 %	
S&Co Phoenix	2,7 %	
DFA Emerging Markets Value	4,9 %	Korkosijoitukset < 1v
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,9 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	3,4 %	
S&P Select Frontier ETF	2,2 %	
iShares Global Clean Energy	3,7 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,62 %	Korkosijoitukset < 1v
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	51,33 %	

Kevät keikkuen tulevi - tai ainakin talvi on poistunut poukkoillen. Aurinkoisen lämmin kevätsää on voinut muuttua hetkessä pakkaseen ja lumisateeseen.

Osakemarkkinoillakin on haettu suuntaa. Viime vuoden lopun miniromahduksen jälkeen tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen kurssikehitys oli poikkeuksellisen vahvaa. Pharoksen kansainvälinen osakevertailuindeksi nousi peräti +14 %.

Salkunhoitajana olisin voinut loppuvuoden osakekursien laskun aikana olla rohkeampikin. Vuoden vaihteen liikkeet olivat voimakkaita ja markkinaliikkeitä päivittäin seuraaville riitti jännitystä ja monia mahdollisuuksia voittaa tai hävitä pikavauhtia.

Pharoksen osalta otimme luonnollisesti rauhallisesti, maltillisen tyylimme mukaan. Mukaan nousumarkkinan pääsi niinkin, ilman nopeaan kaupankäyntiin liittyviä kustannuksia ja väärin vetojen riskiä.

Pharos-osuuden arvo nousi vuoden alusta +5,7 %. Osake- ja korkomarkkinoista koostuva vertailuindeksimme nousi peräti +8,2 %, ja syy sille häviämiseen löytyy jälleen kerran korkomarkkinoilta. Korkovertailuindeksimme nousi vuosineljänneksen aikana +2,6 %. Pharoksen talletuksiin ja käteiseen keskittyvän korkosalkun tuotto on ollut nollan paikkeilla.

Myös pitkien korkojen markkinoilla ollaan nyt nollan tuntumassa. Esimerkiksi Seligson & Co:n Euroobligaatorahaston juokseva tuotto on enää 0,27 % vuodessa. Toki siinä on vielä jonkun prosentin kymmenyksen verran laskuvaraa - ja siten siis mahdollisuus hetkelliseen juoksevaa korkoa suurempaan tuottoon - mutta Pharos satsaa lyhyempien korkojen vakauteen. Riskit ovat epäsymmetrisiä.

Keskuspankit eivät ilmeisesti enää pelkää inflaatiota, vaan huolena on nyt ekonomistien povaama talouskasvun hiipuminen. Osalla poliitikoistakin näyttää olevan kova paine pitää talouskasvua yllä mm. julkisesti arvostelemalla itsenäisten keskuspankkien toimintaa.

Kauppasodan ja tullimuurien uhkat eivät ainakaan vielä ole toteutuneet pahimpien pelkojen mukaisesti. Yritykset tekevät edelleen voittoa ja osakkeet omistajilleen tuottoa.

Puhdasta tuottoa

Isoimmat osakemarkkinasijoituksemme eli Euroopan ja Pohjois-Amerikan suuryhtiöiden indeksirahastot nousivat ykköseljänneksellä +14,1 % ja +13,1 %. Salkkumme parhaaseen suoritukseen ylsi puhtaamman energian yhtiöihin sijoittava Clean Energy -rahasto, jonka osuuden arvo kohosi jopa +19,9 %.

Lähelle pääsi myös Nasdaq-indeksirahasto. Se toipui viime vuoden lopun korjausliikkeestä pomppaamalla +18,5 %. Viiden vuoden tarkastelussa tämä mm. teknologian muotiyhtiöitä (Facebook, Amazon, Netflix, ja Google) sisältävä rahasto on noin 150 %:n nousullaan salkkumme tähti. Mutta onni täällä vaihtelee: kymmenen vuoden horisontilla salkun ykkönen on ollut kansainvälisiin brandiyhtiöihin keskittyvä Seligson & Co:n Global Top 25 Brands (+266 %).

Kuluneella jaksolla myös sijoituksemme pieniyhtiörahastoihin olivat pitkästä aikaa hyvässä vireessä ja tuottivat suurin piirtein saman +14 % kuin osakevertailuindeksimme kaiken kaikkiaan.

Neutraalisti kohti kesää

Kulunut vuosineljännes oli itse asiassa parhaita jaksoja Pharoksen historiassa. Pienet liikkeet auttoivat: nostin viime vuoden lopun kurssilaskun aikana osakepainoa marraskuun lopun 40 %:sta pikku hiljaa niin, että se oli tammikuussa 45 %.

Rahastoon tuli vuosineljänneksen aikana nettomerkitöjä 5,7 miljoonaa euroa. Näistä sijoitin osakemarkkinoille 4,1 miljoonaa euroa eli selvästi enemmän kuin korkosijoituksiin. Osakeostojen ja kurssien nousun myötä osakepainomme on nyt 48 %.

Maantieteelliseen ja toimialakohtaiseen jakaumaan ei ostojen myötä tullut suuria muutoksia, vaan hankin meille melko tasaisesti lisää salkussa jo olevia rahastoja. Jatkamme siten ylipainolla kehittyvillä markkinoilla. Viimeisen puolen vuoden kurssiheilunta ei ole iskenyt yhtä rajusti näihin jo ennestään kertoimiltaan edullisempiin markkinoihin.

Toimialoista suurin ylipaino vertailuindeksiin nähden on edelleen kulutustavarapuolella (24 % / 21 %), koska uskon väestöltään kasvavien maiden keskiluokan potentiaaliin. Rahoitussektorilla jatketaan alipainossa (17 % / 22 %). Sieltä tuntuu aina vain löytyvän lisää esim. rahanpesuasioihin liittyviä ”matopurkkeja”.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2019						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	10	2	2	24	21
Terveys	7	7	1	0	15	14
Rahoitus	8	4	2	3	17	22
Teknologia	4	12	1	2	19	18
Teollisuus	12	6	2	5	25	25
Pharos	42	39	7	12	100	
<i>Indeksi</i>	44	41	7	8		100

Varainhoitorahasto Pharos

Pyrin pitämään Pharoksen salkun sellaisessa kunnossa, että suuretkaan kurssiliikkeiden yllätykset eivät meitä pahemmin hetkauta. Poikkeuksellisen vahvaa nousua seuraa yleensä myös kova lasku. Sama vastakaisreaktio seuraa hermostuneiden sijoittajien paniikkimyynnin aiheuttamaa markkinalaskua.

Sijoittajien mielialoista johtuvien liikkeiden tarkka ennustaminen on mahdotonta. Yritän silti hyödyntää voimakkaita nousuja ja laskuja maltillisen pienillä liikkeillä. Ajoitus ei läheskään aina mene ihan nappiin, mutta pidän aina huolen siitä, että osakkeiden ja korkojen suuri jakolinja on haluamallani kohdalla.

Salkunhoidon kokonaisuuden kannalta on edelleen harmillista, että lyhyistä korkosijoituksista tai pankkitalletuksista ei saa varsinaista tuottoa lainkaan.

Pidemmän laina-ajan lisäriskistä tuleva muutaman prosentin kymmenyksen korkeampi juokseva tuotto ei mielestäni edelleenkaan riittävästi korvaa korkotason mahdollisen nousun pitkille koroille aiheuttamaa riskiä. Koroille ei näyttäisi ennusteiden valossa olevan pikaisia nousupaineita, mutta *riskiä* se ei poista. Sitä paitsi markkinat ovat yllättäneet ennustajat monta kertaa.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen rahaston omat kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,52 %.

Pyrin pitämään rahastomme kulut alhaisina: kuluista säästäminen on varmintä lisätuottoa. Pharoksen osuudenomistajien kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indek-

sirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten ohjaaminen suoraan korkomarkkinoille.

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

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-18,2 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteetiluku (3,9 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,6 %).

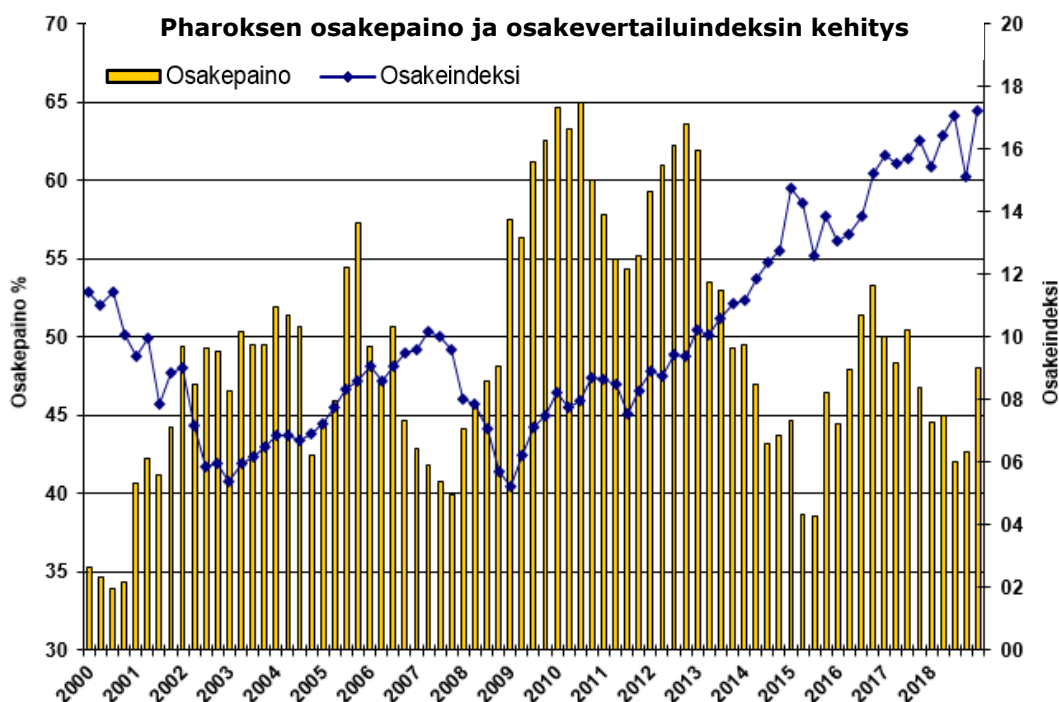
Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

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, varainhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi



PHOENIX
31.3.2019

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.3.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	18,6
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	1,16 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	48,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,74 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	8,53 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,21 %	12,11 %	14,17 %	10,91 %
1 v	-6,81 %	12,20 %	12,73 %	12,43 %
3 v	20,37 %	12,74 %	35,68 %	11,30 %
5 v	10,60 %	14,90 %	67,58 %	13,41 %
10 v	229,61 %	16,17 %	265,66 %	13,14 %
Aloituspäivästä	169,04 %	17,32 %	80,69 %	16,23 %
Aloituspäivästä p.a.	5,49 %		3,25 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	4,5 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	3,7 %
AVON PRODUCTS INC	Iso-Britannia	3,5 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,4 %
SERKLAND	Ruotsi	3,1 %
SONY CORP	Japani	3,0 %
JD.COM INC-ADR	Yhdysvallat	2,8 %
ARCUS ASA	Norja	2,8 %
TOKMANNI GROUP CORP	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +7,2 % ja vertailuindeksinä toimiva MSCI World +14,2 %. Viimeisimmän vuoden aikana rahasto on laskenut -6,8 % ja indeksi noussut +12,7 %. Kolmen vuoden luvut ovat +20,4 % rahastolle ja +35,7 % indeksille.

Iän karttuessa huomaan yhä useammin, että en aina ymmärrä markkinoiden menoa. Esimerkiksi tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen nousuputki on minulle lähinnä mysteeri, lukuun ottamatta nyt ehkä sitä, että keskuspankit ympäri maailmaa ovat indikoineet, että rahapolitiikka olisi taas ennemmin löystymässä kuin kiristymässä.

Tällainen rahapolitiikka tuo jatkoa markkinoiden irtautumiselle talouden ja yritysten kehityksestä. Reaali maailman signaalit antavat nimittäin odottaa ensimmäisen neljänneksen tuloksien jäävän alle konsensusennusteiden, mutta markkinat huutelevat siitä huolimatta lähes historiallisissa huippulukemissa.

Keskuspankkien rahapolitiikka on sekin jotain, mitä en enää oikein ymmärrä. Kuinkahan kauan ne aikovat jatkaa epäonnistuneeksi osoittautunutta linjaansa? Eikö Japanin 20 vuoden kokemukset riitä osoittamaan, että löysä raha ei ratkaise talouden ongelmia?

Itse asiassa päinvastoin. Se on yksi taustasyistä siihen poliittiseen kaaokseen, josta näemme merkkejä eri puolilla maailmaa rikkaiden rikastuessa ja keskiluokan kärsiessä. Jos tähän ei pikapuoliin herätä, tulee olemaan erittäin vaikeaa välttää negatiivisilta vaikutuksilta taloudessa ja politiikassa. Voimme kai vain toivoa parasta.

Samaan aikaan markkinoilla: jo monissa aiemmissä katsauksissani mainitsemani arvostuserot kasvavat entisestään. Arvo-osakkeiden kurssit heikkenevät, ja markkinoille tuleva raha kasaantuu entistä enemmän jo entuudestaan korkealle arvostettuihin kasvuyhtiöihin tai spekulatiivisiin listauksiin, esimerkkinä vaikkapa Uberin kilpailija Lyft.

Ainoa meneillään olevaan suhdannevaiheeseen oikeasti sopiva kehityskulku on ollut se, että taserakenteeltaan heikkojen yhtiöiden kurssit ovat laskeneet. Näin pitääkin olla, jos edes osa markkinoista on huolissaan talouden kääntymisestä laskusuhdanteeseen. Phoenixin yhtiöiden kurseille nämä viime aikojen kehityskulut ovat olleet varsin epäsuotuisia.

Phoenixin salkku

Kerroin viime kesänä, katsauksessa 2/2018, että siirtäisin Phoenixin fokusta pikkuhiljaa enemmän kohti perheyhtiöitä. Jatkoin jakson aikana tätä muutosprosessia.

Myyntiin menivät Standard Chartered, Eltel, Altran Technologies ja Bilfinger. Myös Kotipizza lähti salkustamme, koska Orklan ostotarjous meni markkinoilla

läpi. Myyntivoitto plus osingot tuottivat noin kahdessa vuodessa alkuperäisen sijoituksemme kertaa 2,5.

Uusina mukaan tulivat perheyhtiölinjaukseen paremmin sopivat Hong Kongissa noteerattu First Pacific, espanjalainen Obrascón Huarte Lain, japanilainen Idemitsu ja amerikkalainen Kraft Heinz. Lisäsin osuuttamme Santanderissa, Ratoksessa ja Ortivuksessa.

Rakuten

Rakuten on monilokeroinen japanilainen e-business-yhtiö. Minolta-kameroista tunnettuun yrittäjäsukuun kuuluva Hiroshi Mikitani perusti sen vuonna 1997, ensin puhtaasti internet-markkinapaikaksi. Sellaisena se on edelleen Japanin suurin, hieman Amazonia suuremmalla markkinaosuudella.

Rakuten Ichiba on kotimarkkinafokuksestaan huolimatta yksi maailman suurimmista nettikauppiaista. Sen liikevaihto oli vuonna 2018 n. 426,8 miljardia jeniä (3,4 mrd€) ja EBIT 61,3 mrd¥.

Rakutenin muita verkkopohjaisia palveluita ovat erilaiset nettikaupan logistiikka- ja kuljetusratkaisut. Samaa liiketoiminta-alueeseen kuuluu urheilutoiminta, joka pitää sisällään mm. Japanin johtavan baseball-joukkueen sekä useita stadioneita. Rakuten on myös FC Barcelonan pääsponsori. Koko internet-toimintojen liikevaihto viime vuonna oli 788,4 mrd¥ ja tulos 95,7 mrd¥.

Lisäksi Rakutenilla on Japanin suurin nettipankki ja luottokorttiyhtiö. Pankilla on seitsemän miljoonaa asiakasta ja korttiyhtiön kautta kulkeneiden maksujen volyyymi oli viime vuonna 7 500 mrd¥. Koko tämä Rakutenin fintech-toimialueeksi nimeämä osa yrityksestä teki viime tilikaudella 410,8 mrd¥:n liikevaihdon ja 79,9 mrd¥ tuloksen.

Viime vuoden aikana Rakuten ryhtyi myös vakuutusliiketoimintaan ostamalla Nomuralta vakuutusyhtiö Asahin.

Rakutenin kantavia ajatuksia on tarjota asiakkailleen kokonaisvaltainen palvelukokonaisuus, jonka avulla nämä saavat lisäarvoa verrattuna siihen, että hankkisivat eri palveluita eri toimijoilta.

Rakutenilla on peräti 103 miljoonaa rekisteröitynyttä asiakasta Japanissa. Kansainvälisesti käyttäjiä on eri palveluissa yhtiön mukaan yli miljardi, mutta heille ei ainakaan toistaiseksi tarjota yhtä kattavaa kokonaisuutta kuin japanilaisille asiakkaille.

Nimensä veroinen

Japanin kielen sana ”rakuten” tarkoittaa optimismia. Se kuvaa hyvin sitä asennetta, jolla yhtiö puskee eteenpäin eri sektoreilla.

Fintech-puolella Rakuten kehittää aktiivisesti uusia maksamisratkaisuja. Maaliskuussa se toi markkinoille uuden palvelun, joka yhdistää kaikki luotto- ja maksukortit yhteen mobiilisovellukseen ja jonka tarkoituksena on täysin korvata käteinen raha.

Rakutenin mielenkiintoisimpiin uusiin suunnitelmiin kuuluu oma moderni pilviperustainen mobiiliverkko Japanissa. Uuden tekniikan avulla uskotaan päästävän edullisempiin rakennus- ja käyttökustannuksiin ja silti parempiin palveluihin.

Tällä hetkellä Japanin mobiilimarkkina on Rakutenin mukaan kallis ja palvelut kehoja. Se on jo muutamia vuosia toiminut virtuaalioperaattorina muiden verkoissa, mutta aikoo tämän vuoden aikana ryhtyä pikkuhiljaa siirtymään omaan verkkoonsa, jossa se käyttää osittain aivan omaa teknologiaansa. Tähän liittyvän arvonluonnin mahdollisuuksia kuvastanee hyvin se, että SoftBank listasi oman mobiilioperaattorinsa viime syksynä 7 800 mrd¥ arvostuksella.

Rakutenilla on mielestäni hyvä mahdollisuus kalastaa verkkoonsa merkittävä osuus Japanin mobiilikäyttäjistä: sekä tarjoama että palvelutaso ovat markkinoiden parhaat. Lisäksi Rakuten on toistaiseksi ainoa operaattori, joka on saanut viranomaisilta luvan uudestaan harjoittaa puhelimien ja liittymien kytkykauppaa. Tämän pitäisi antaa mahdollisuus haalia markkinaosuusia kilpailijoilta, kun markkina siirtyy 4G:stä viiden sukupolven laitteisiin ja palveluihin.

Sijoituksia ydintoimintojen ulkopuolelle

Rakutenilla on ollut tapana tehdä isojakin sijoituksia yhtiöihin aloilla, jotka eivät suoraan kuulu sen liiketoimintaan, mutta joihin sillä on intressi joko teknologian tai palveluvalikoiman kautta.

Esimerkiksi vuonna 2014 se osti israelilaisen Viber Median 905 miljoonalla dollarilla, tarkoituksenaan yhdistää nettikauppa viestintäsovelluksiin. Rakuten Viberilla on nykyisin yli miljardi käyttäjää, ja on siten WhatsAppin tärkein kilpailija. Puhtaat sijoituksensa, joihin Viber ei enää kuulu, Rakuten raportoi tilinpäätöksessä omana liiketoiminta-alueenaan.

Rakuten on (tietenkin!) mukana myös taksipalvelujen murroksessa. Vuonna 2015 se sijoitti 300 m\$ Lyftiin, joka listattiin maaliskuun lopussa peräti 22 mrd\$ arvostuksella. Vuonna 2017 Rakuten osti 100 miljoonalla dollarilla 10 % Careem -nimisestä ”Lähi-idän Uberista”, jonka amerikkalainen Uber nyt osti arvostuksella 3,1 mrd\$. Lisäksi Rakutenilla on merkittävä omistusosuus Cabifysta, joka puolestaan on Latinalaisen Amerikan johtava uustaksipalvelu.

Rakuten on merkittävä omistaja myös mobiilisovellusyhtiö Pinterestissä, joka sekin on tarkoitus listata lähiaikoina.

Vuoden vaihteessa Rakuten arvosti sijoituksensa 2,9 miljardiin euroon. Lyftin ja Careemin yrityskauppojen myötä muodostuneet uudet arvostukset eivät ole mukana näissä luvuissa.

Lyftin pörssilistauksen jälkeen Rakuten ilmoitti nostavansa sijoitusten arvostusta noin 880 miljoonalla eurolla. Varovaisestikin ajatellen sijoitussalkku katkaa noin kolmanneksen Rakutenin 11 miljardin euron markkina-arvosta.

Markkinoiden pessimismi

Rakutenin optimismi ei ole tarttunut sitä seuraaviin analyttikoihin. Suurin osa isoista analyysiyrityksistä antaa suosituksen ”myy” tai ”pidä”. Substanssiarvoksi ja tavoitehinnaksi muodostuu noin 850 jeniä eli 6,8 euroa per osake.

Moinen pessimismi kuuluu sekin asioihin, joita en ihan ymmärrä. Otetaan esimerkiksi Rakutenin suunnittelema mobiilioperaattori. Useimmat analyttikot ovat ajattelevat, että se ansainnee noin 1,6 mrd€ vuodessa 2020-luvun jälkipuoliskolla. Siitä huolimatta, ja huolimatta arvioiduista kolmesta miljoonasta asiakkaasta ja alaa uudistavasta teknologiasta, sen vaikutus substanssiin on samat 1,6 mrd€ negatiivinen!

Ajatuskulku menee niin, että vuoteen 2025 mennessä uuden yhtiön investointitarve on n. 4,8 mrd€ ja koska tulos kääntyy positiiviseksi vasta 2023, on toistaiseksi kyseessä markkina-arvoa alentava hanke. Jos lasketut luvut pitävät paikkansa, sanoo minun logiikkani, että projektin pitäisi tuoda yhtiön diskontattuun substanssiin noin neljä miljardia euroa lisää.

Ilman investointeja on Rakutenin yritysarvo (EV) n. 8,9 mrd€. Tulokseen konsolidoidut toiminnot (mukaan lukien aloittavien toimintojen tappiot) toivat käyttökatteseen 880 m€:n positiivisen vaikutuksen. EV/EBITDA vajaa 10x on vähintäänkin kohtalainen nopeasti kasvavalta monialayhtiöltä alalla, jossa yleensä tehdään tappiota. Ja tämän lisäksi tuli myyntituottoja noin 800 mrd€ ja sijoitusten arvonnousuja, niillä viime vuoden hinnoilla. Ei huono, minusta.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

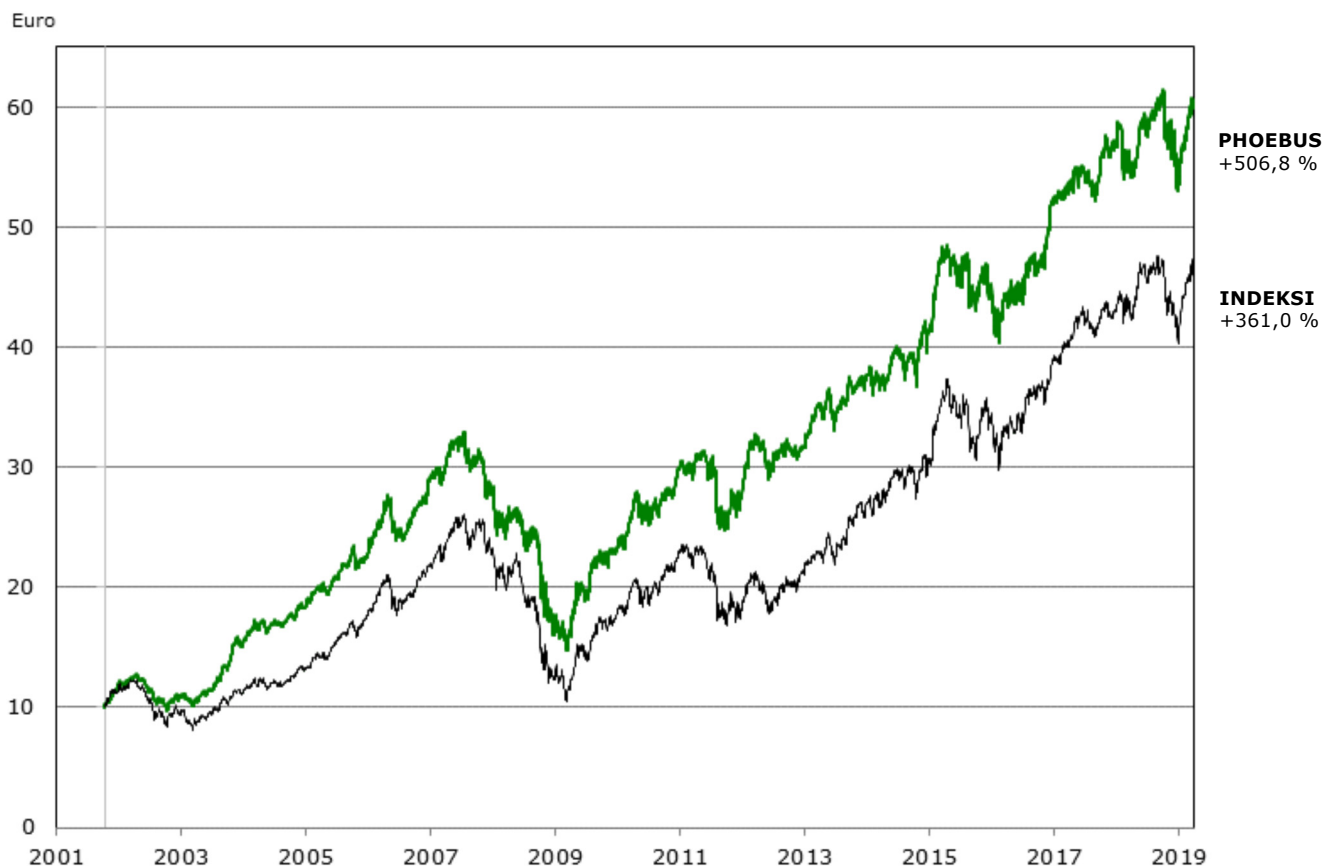
PHOEBUS

31.3.2019

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	56,2
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % 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

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-8,52 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,30 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	8,90 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,51 %	8,27 %	12,81 %	8,65 %
1 v	10,89 %	9,95 %	7,60 %	10,08 %
3 v	36,40 %	9,90 %	38,67 %	9,71 %
5 v	63,25 %	11,36 %	67,66 %	11,46 %
10 v	282,36 %	12,90 %	300,42 %	14,43 %
Aloituspäivästä	506,77 %	13,79 %	360,97 %	15,54 %
Aloituspäivästä p.a.	10,86 %		9,13 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,4 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	5,2 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,9 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,7 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,4 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,2 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seliqson.fi

Vuoden ensimmäinen neljännes oli peilikuva edellisestä markkinoiden toipuessa nopeasti viime syksyn kurssilaskusta. Vertailuindeksimme nousi +12,8 % ja Phoebus kokonaiset +13,5 %.

Syksyn heilunnasta hermostuneet ja osakkeitaan sen vuoksi myyneet sijoittajat menettivät siis paljon. Kuten viime katsauksessa kerroin tulee osakesijoittajalla olla pitkä aikajänne ja lehmän hermot. Phoebuksen omistajilla näin vaikuttaa olevan ja se on erinomaista.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +506,8 % ja vertailuindeksimme +361,0 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää Novozymesin, Tikkurilan ja Handelsbankenin osakkeita yhteensä 370 000 eurolla. Omistajat sijoittivat Phoebukseen uutta rahaa nettona 800 t€ ja vuosineljänneksen lopussa saimme osinkoja 900 t€. Siten kassamme kasvoi ja oli neljänneksen lopussa 6,3 % rahaston arvosta. Se on liikaa.

Työsarkani on siis selvä: minun pitää sijoittaa osinkojamme, joita on tulossa vielä 400te lisääkin, lähinnä nyt vuoden toisella neljänneksellä. Normaaliin tapaan en pidä suurta kiirettä, vaan ostan lisää osakkeita hiljalleen, aina sopivan tilaisuuden tullen.

Poliittinen riski (ja vastuullisuus)

Phoebusta pitkään seuranneet ehkä muistavat, että omistimme vuoden 2015 lopussa hetken ajan ruotsalaisen hoivayhtiö Attendon osakkeita. Niitä oli meillä vain pari viikkoa, koska saimme listautumisannissa osakkeita hyvin vähän ja hintakin nousi heti +40 %.

Olen mielenkiinnolla seurannut tutun yhtiön viimeaikaisia käänteitä. Attendon kurssi on laskenut huipustaan -60 % (tänä vuonna -40 %) ja on nyt listautumishintaa halvempi. Jotkut rahastoyhtiöt ovat laittaneet osakkeen ostokieltoon, koska yhtiö ei heidän mielestään sovi vastuullisen sijoittamisen salkkuun. Miten näitä asioita kannattaisi miettiä?

Kahdeksan vuotta sitten kerroin katsauksessa 1/2011 samankaltaisesta tilanteesta amerikkalaisen aikuiskoulutusyhtiö Strayer Educationin kanssa (nykyään Strategic Education). Toimialaa ravisteli silloin mediakohu epäeettisistä myyntitavoista, huonosta laadusta ja korkeista hinnoista. Se johti presidentti Obaman aikana lisäsääntelyyn, mikä sai markkinat pelästymään ja alan yhtiöiden kurssit laskemaan rajusti.

Ostin silloin Strayerin osakkeita, koska järkeilin, että yhtiö on toimialansa parhaita ja epäeettisten kilpailijoiden sulkiessa ovensa muille avautuu lisää mahdollisuuksia. Perustin näkemykseni siihen, että toimitusjohtaja Robert Silberman oli jo 10 vuotta hoitanut yhtiötä

hyvin - painottaen, että koulutus tulee ensin, osakkeenomistajat vasta sen jälkeen. Strayerilla ei ollut monien kilpailijoidensa tapaista epäeettistä markkinointia ja opiskelijoiden konkurssiaste oli vain puolet voittoa tavoittelevien aikuiskoulujen keskitasosta, jopa alempi kuin monilla julkisilla oppilaitoksilla.

Ajatusmalli oli sekä osuma että huti. Epäeettisimmät kilpailijat menivät kyllä konkurssiin ja monet muutkin joutuivat supistamaan toimintojaan selvästi. Toisaalta kohun seurauksena kysyntäkin supistui pitkäksi aikaa ja alkoi kasvaa vasta pari vuotta sitten. Strayer yhtiönä vaelsi läpi alan kuolemanlaakson pahemmin horjumatta, mutta osake ei ensiostostani laskien ole ollut kovin hyvä sijoitus: +40 % samalla kun Phoebus on tuottanut +99 %. Jatkoin kuitenkin ostoja hinnan halventuessa ja siksi positiomme on nyt 109 % voitolla ja olemme saaneet yli 6 % osinkoja. Yhtiölläkin menee taas hyvin, joten toimialan suurista eettisistä ongelmista ja aikaisesta ajoituksestani huolimatta sijoituksemme onnistui.

Pitäisikö samaa yrittää Attendossa? Olen sitä harkinnut, mutta haudannut ajatuksen ainakin toistaiseksi. Merkittävä ero on siinä, että en osaa sanoa onko Attendon uusi johto hyvä vai ei. Johdon arviointi on tärkeää aina ja korostuu, kun yhtiöllä on ongelmia. Lisäksi hoivabusiness Suomessa on pitkälti alihankintaa kunnille, siis toisin kuin aikuiskoulutus USA:ssa. Tämä lisää poliittista riskiä ja heikentää yhtiön mahdollisuuksia itse vaikuttaa tulevaisuuteensa.

Pidän poliittista riskiä tässä tapauksessa liian vaikeana arvioida. Sama pätee useimpiin sellaisiin aloihin, joissa yksityiset yhtiöt kilpailevat julkisten palvelujen kanssa (erityisesti, jos valtiolla on iso rooli, kuten Pohjoismaissa). Sama pätee toki muutamiin muihinkin toimialoihin, minkä olemme saaneet kuulla vaalipuheissa koskien Suomen sähkönjakelua.

Pyrin yleensä välttämään poliittista riskiä, koska sitä on erittäin vaikeaa arvioida. Poikkeuksiakin toki on: salikustamme löytyy pankki (SHB), sähköyhtiö (Fortum) ja satamaoperaattori (HHLA) ja näissä poliittiset riskit ovat keskimääräistä suurempia.

Tarkennan muuten vielä, että yllä en käsitellyt Strayerin tai Attendon vastuullisuutta sinänsä, enkä torpannut niitä sijoituskohteina vain siksi, että ne eivät mahdollisesti täytä kaikkia ESG-kriteereitä. Strayer osoitti, että on oleellista arvioida, onko yhtiö kilpailijoitaan paremmin johdettu. Silloin riskitkin ovat yleensä paremmin hallinnassa kuin kilpailijoilla, myös ESG-riskit.

Riskien arviointi on tärkeä osa huolellisesti tehtyä yhtiöanalyysiä. Poliittisen riskin arviointi lienee vastuullisen sijoittamisen terminologiassa osa S-analyysiä, mutta en usko, että ainakaan mikään kvantitatiivinen ESG-kaava voisi kertoa, onko Robert Silberman hyvä johtaja. Se on subjektiivinen arvio.

Pitkä teksti, vaikka emme Attendoa omista? Toivon, että tarina auttaisi osuudenomistajia ymmärtämään miten ajattelen. Vain siten Phoebusta voi arvioida rahastona.

KONECRANES® Kun viimeksi esittelin nosturiyhtiömme Konecranesin, kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2016, oli yhtiön yritys fuusioitua amerikkalaisen Terexin kanssa vielä kesken. Kiinalainen haastaja oli tarjoutunut ostamaan Terexin ja mediaspekulaatio oli Suomessa kovaa. Toivoin silloin, että fuusio kaatuisi - Konecranes ei tarvinnut koko Terexiä ja fuusioehdot olivat mielestäni Konecranesin omistajille huonot - ja niin pari kuukautta myöhemmin sitten onneksi kävikin.

Konecranes osti Terexiltä vain materiaalinkäsittely- ja satamanosturitoiminnot eli Demagin ja Gottwaldin. Sekin oli iso ja kallis kauppa: hinta 1 126 m€ ja arvostus 10,5x ostettujen toimintojen käyttökate. Konecranes sai kuitenkin juuri täsmälleen ne osat Terexistä, jotka se halusi. Niidenkin integroinnissa on ollut paljon työtä, mutta todennäköisyys onnistua on minusta parempi kuin täysfuusiossa. Toistaiseksi näyttää melko lupaavalta.

Viime vuoden loppuun mennessä noin 80 % tavoitelluista synergioista oli saavutettu ja vähän yli puolet niistä näkyi koko vuoden tuloksessa. Siten Konecranesin oikaistu liiketulos ylitti ensimmäistä kertaa huippuvuoden 2008 jälkeen 8 % liikevaihdosta. Kun kaikki synergiat saadaan ensi vuonna mukaan tuloksiin, pitäisi marginaalin lähennellä jo 10 %:a. Yhtiön oma tavoite on peräti 11 %, mutta se on ehkä hieman optimistinen. Yleensä osa kustannussäästöistä tuppaa valumaan asiakkaille.

Viime esittelyn jälkeen Konecranes on osinkoineen tuottanut +66 %, kun Phoebus on tuottanut +36 % ja vertailuindeksimme +39 %. Kurssinousun jälkeen osake saattaa näyttää kalliilta. Bruttoarvo (osakkeiden markkina-arvo plus nettovelka) on reilut 3 miljardia euroa, eli 11,8x oikaistu liiketulos, joka vastaa velatonta p/e -lukua 15x. Jos synergiat jatkavat toteutumistaan, ei arvostus silti välttämättä ole liian korkea.

Konecranes on nimittäin keskimääräistä parempi konepajayhtiö. Sen potentiaali on huoltotoiminnoissa, jotka tuovat kolmanneksen liikevaihdosta ja lähes kaksi kolmasosaa liiketuloksesta. Demagin osto kasvatti Konecranesin liikevaihtoa yli puolella, mutta huoltosopimuskantaa vain kolmanneksen. Kasvua pitäisi riittää vuosiksi, kunhan Demagin laitteita saadaan enemmän huollon piiriin. Huolto on erinomaista liiketoimintaa: liiketulosmarginaali yli 15 % ja noin 86 % sopimuksista uusitaan vuosittain.

En ole yritysostojen ystävä. Myyjä tietää kohteesta määritelmällisesti ostajaa enemmän, joten hinta on yleensä korkea. Integraatio on lähes aina odotettua vaikeampaa ja synergiat odotettua pienempiä. Lisäksi isot ostot ovat usein merkki joko siitä, että johto haluaa tehdä jotain raflaavaa tai siitä, että yhtiö ei koe voivansa kasvaa riittävässä määrin orgaanisesti.

Tässä nimenomaisessa tapauksessa pidän silti ostoa teollisesti loogisena (Konecranes yritti ostaa Demagin jo Stig Gustavsonin aikana) ja integraatio näyttää sujuvan hyvin. Olen siis melko optimistinen.

Kun esittelin HR-ulkoistusyhtiömme Automatic Data Processingin reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2015, olin huolissani osakkeen korkeasta arvostuksesta. Ennustin, että ADP ei enää lähitulevaisuudessa olisi yhtä hyvä sijoitus kuin sitä edellisten kolmen vuoden aikana. Olin täysin väärässä.



Osake on sen jälkeen tuottanut euroissa osinkoineen +85 % samalla kun Phoebus ja vertailuindeksimme ovat molemmat tuottaneet +34 %. Hyvä tuotto on seurausta liiketoiminnan hyvästä kehityksestä, oikaistu tulos per osake on tällä jaksolla noussut +76 %. Orgaaninen kasvu on ollut yli 7 % vuodessa ja marginaalitkin hieman nousseet korkojen noustua (ADP:llä on taseessaan yli 25 miljardia dollaria asiakasvaroja). Lisäksi USA:n verouudistus ja omien osakkeiden takaisinostot ovat kasvattaneet osakekohtaista tulosta.

Kurssinousu ei siis ole johtunut arvostuksen noususta, mutta arvostus on korkea. Huolehdin siitä jo viimeksi, kun p/e-luku oli 30x. Nyt ADP:n p/e-luku on 31x lasketuna edellisen 12 kuukauden oikaistulle tulokselle.

Mutta toisaalta: miksei olisi? ADP on poikkeuksellisen hyvä yhtiö. Se hoitaa palkanlaskennan 740 000 asiakkaansa yli 40 miljoonalle työntekijälle vuosi toisensa jälkeen ja asiakaspysyvyys on yli 90 %. Tulomarginaalit ovat korkeita ja erittäin tasaisia sekä tase erinomaisessa kunnossa. Yhtiö kasvaa edelleen USA:ssa, vaikka se on alansa ykkönen, ja sillä on lähes käyttämätön mahdollisuus laajentua globaaliksi. Johto on aina valittu yhtiön sisäältä eikä sen ole ikinä tarvinnut tehdä mitään mullistavia yritysostoja.

Tätä taustaa vasten on outoa, että yhtiö joutui vuonna 2017 Pershing Square -nimisen aktivistisijoittajan hampaisiin. Tai no, media kutsuu näitä rahastoja aktivisteiksi, minä kutsun heitä häiriköiksi. Tavoitteena on yleensä päästä yhtiön hallitukseen, tehdä lyhytjänteisiä toimenpiteitä tuloksen parantamiseksi ja myydä sitten yhtiö teolliselle ostajalle tai häiriköidä muutoin siinä määrin, että joku isompi omistaja ostaa heidän osakkeensa ylhäältä työrauhan turvaamiseksi. Tällaista toimintaa on esiintynyt 1980-luvulta saakka, jolloin se tunnettiin nimellä "greenmail" eli viherkiristys. (Tämän päivän terminologiaan tottuneille lienee syytä mainita, että nimitys juontaa USA:n seteleiden väristä, ei ympäristöasioista.)

Pershing Square ei onneksi saavuttanut tavoitteitaan, vaan myi osakkeensa ja lähti häiriköimään muualle. Hyvässä lykyssä voi olla, että ADP:n hallitus sai episodin takia joitain uusia ideoita siitä, miten yhtiötä voisi kehittää, mutta prosessi oli joka tapauksessa aikaa vievä ja kallis. Se ei kuitenkaan vaikuttanut ADP:n liiketoimintaan, mikä kertonee kaiken tarvittavan siitä miten vahvalla pohjalla se oikeasti on.

Voimakkaan kurssinousun jälkeen ADP:n paino salkussamme on nyt 5,2 %, joka on ehkä hieman liikaa. En kuitenkaan ainakaan vielä ole halunnut sitä vähentää, koska yhtiö on eräs parhaitamme.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2019

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.3.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahas-to), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	40,9
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsommasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,69 %	17,09 %	16,24 %	18,60 %
1 v	-2,66 %	20,38 %	8,00 %	23,51 %
3 v	64,78 %	21,20 %	41,52 %	25,73 %
5 v	44,93 %	25,53 %	23,21 %	31,70 %
10 v	288,61 %	23,52 %	107,77 %	32,36 %
Aloituspäivästä	995,16 %	22,81 %	391,01 %	33,19 %
Aloituspäivästä p.a.	13,37 %		8,70 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,41 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,19 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahas-tona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
SBERBANK	Venäjä	9,7 %
GAZPROM	Venäjä	8,0 %
LUKOIL	Venäjä	6,8 %
MHP	Ukraina	5,8 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	4,6 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	4,0 %
LENTA	Venäjä	4,0 %
VEON - ADR SPONS	Venäjä	3,9 %
X5 RETAIL	Venäjä	3,8 %
MAGNIT	Venäjä	3,7 %

* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgian kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihtelulle näiden osakkeiden kurssissa.

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +16,2 % ja Russian Prosperity -rahastomme tuotto oli +13,7 %.

Venäläisyrietysten tulokset ovat pysyneet pääosin vahvoina. Valtion omistaman maan suurimman luottolaitoksen eli Sberbankin viime vuoden oman pääoman tuotto oli peräti 23 % ja pankin luottokanta kasvoi 17 %.

Myös Venäjän suurin yhtiö Gazprom on kohderahastomme hoitavan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan näyttänyt kohentumisen merkkejä. Yhtiö on historiallisesti pitänyt osinkonsa matalana viitaten mitaviin investointitarpeisiin, mutta nyt yhtiön hallitus on vihdoinkin indikoinut tahdin hidastuvan. PCM:n mukaan tämä tarkoittanee vapaan kassavirran kasvua.

Venäläisyhtiöiden arvostustasot ovat alkuvuoden noususta huolimatta edelleen alhaisia. Kohderahastomme tälle vuodelle ennakoitu p/e-luku on 4x, kun vastaava luku nousee kehittyneillä markkinoilla lähelle 20x ja sen ylikin.

Venäjän tilastovirasto Rosstat arvioi, että talous kasvoi viime vuonna +2,3 %. Öljyn hinnan nousu ja ruplan heikkeneminen kasvattivat tulopuolta sekä vientiä; jalokapallon MM-kisat vauhdittivat kulutusta. Jos öljyn hinta pysyy 60 dollarin tuntumassa, voidaan Rosstatin mukaan odottaa 1,5 % talouskasvua tänä vuonna.

Salkku

Kohderahaston sijoitukset pysyivät neljänneksen aikana lähes muuttumattomina. Ainoa lisäys oli maailman toiseksi suurin alumiinivalmistaja Rusal, joka joutui viime keväänä Yhdysvaltojen pakotelistalle. Yhdysvallat kuitenkin muutti päätöstä niin, että se koskee nyt ainoastaan yhtiön suuromistajaa Oleg Deripaskaa. Tämä sai yhtiön osakekurssin nousemaan selvästi tammikuussa.

Rahoitusalan yhtiöt ovat vuoden alkupuoliskolla johtaneet rahaston positiivista kehitystä. Sberbank sekä online pankkipalveluita tarjoava Tinkoff Group ylsivät kaksinumeroisiin tuottoihin.

PCM mukaan Tinkoffin lainapolitiikkaa on konservatiivista ja uusien lainahakemusten laatu hyvä. Yhtiöllä on noin 11 % osuus Venäjän luottokorttimarkkinasta, mutta viime vuosina se on yrittänyt hajauttaa toimintaansa myös lainatuotteiden ulkopuolelle. Tinkoff osti viime

vuonna Venäjän suurimpiin tapahtumalippujen välitysyhtiöihin kuuluva Kassir.ru:n, mikä tuo sen asiakkaille uutta tarjontaa.

Vähittäiskauppaketju Magnitin ympärillä kuohuu edelleen: kilpailija Lentan entinen toimitusjohtaja liittyi yhtiön johtoryhmään. Magnitin johto on vaihtunut tiiviiseen tahtiin sen jälkeen kun yhtiön entinen pääomistaja Sergey Galitsky myi suuren osan osakkeistaan valtion omistamalle VTB-pankille. Nimitys otettiin markkinoilla positiivisesti vastaan, mutta PCM uskoo muutosten yhä jatkuvan.

Venäjällä nähtiin tammikuussa myös mielenkiintoisen yrityskauppa, kun amerikkalaisyhtiö DXC osti Venäläisen it-konsulttiyrityksen Luxsoftin noin 82 % preemiolla.

Sijoitukset Venäjän ulkopuolella

Kohderahastomme omistaa osakkeita myös Venäjän ulkopuolella, kuten Ukrainassa ja Kazakstanissa. Riskit ovat PCM:n mukaan näissä maissa selvästi suurempia kuin Venäjällä ja vain harva tarkasteltu yhtiö ylittää salkkuamme saakka.

Ukrainan suurin siipikarjayhtiö MHP on kotimarkkinan ongelmista huolimatta onnistunut kasvattamaan myyntiään 20 % vuosivauhdilla. Paikallisvaluutta hryvnia heikko kehitys on auttanut vientiä samalla kun kananlihan kulutus on kasvanut. Vuoden 2018 vientiluvut parantuivat peräti 62 % edellisvuodesta.

MHP omistaa 370 000 hehtaarin verran viljelysmaata ympäri Ukrainaa ja tuottaa mm. auringonkukkia ja maissia. Viime vuonna MHP osti slovenialaisen siipikarjayhtiön Perutnina Ptujn noin 200 miljoonalla eurolla. PCM ei pitänyt yrityskauppaa kovin onnistuneena, mutta näkee silti osakkeessa reippaasti nousupotentiaalia. Yhtiön vuoden 2019 ennusteisiin perustuva p/e-luku on 4x.

Kazakstanissa kohderahastomme omisti pitkään öljy-yhtiö KazMunaiGasia, mutta se siirtyi viime vuonna yksityisomistukseen. Tällä hetkellä salkussamme on maan suurin pankki Halyk Bank. Kazakstanin lisäksi Halyk toimii myös Georgiassa ja Uzbekistanissa.

Halyk Bank fuusioitui viime vuonna talousongelmisissa kamppailevan kilpailijansa Kazkommertsbankin kanssa. PCM näkee fuusiossa synergiaetuja ja uskoo Halykin liiketoiminnan kehittyvän myönteisesti. Riskejä lievensi se, että osana järjestelyä Kazakstanin valtio siirsi Kazkommertsbankin velkoja erilliseen roskapankkiin.

Halyk teki viime vuonna noin 650 miljoonan euron tuloksen 2,3 miljardin liikevaihdolla. PCM odottaa vähintään vastaavia lukuja myös tulevina vuosina.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHASTON SALKKU 31.3.2019

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	25	49
Kulutustavarat	13	6
Muut raaka-aineet	15	16
Rahoitus	17	19
Teollisuus ja muut	11	4
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	8	2
Telekommunikaatio	4	3
Käteinen	1	-

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2019

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille. Mukana myös Chile, Kolumbia ja Peru.

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.3.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	5,7
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,77 %	26,58 %	9,85 %	24,94 %
1 v	8,99 %	27,26 %	4,28 %	24,79 %
Aloituspäivästä	51,55 %	21,81 %	54,62 %	23,78 %
Aloituspäivästä p.a.	15,50 %		16,31 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	1,50 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,16 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,75 %
Salkun kiertonopeus	47,96 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,24 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	1,01 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	9,0 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,7 %
VIA VAREJO SA	Brasilia	5,7 %
CAMIL ALIMENTOS SA	Brasilia	5,6 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	4,9 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	4,8 %
MINERVA SA	Brasilia	4,4 %
KROTON EDUCACIONAL SA	Brasilia	4,2 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	3,8 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	3,7 %

Latinalainen Amerikka oli muiden kehittyvien markkinoiden tapaan nousu-uralla vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. Tropico LatAm -rahaston osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +10,8 % ja sen vertailuindeksi + 9,9 %.

Kehittyvien markkinoiden kursseihin vaikutti mm. USA:n keskuspankin päätös olla nostamatta korkoja sekä se, että kauppasodan uhkasta ei ainakaan vielä ole ollut liiketoimille merkittävää haittaa.

Rahastomme suurin kohdemaat Brasilia ei silti ole niin riippuvainen maailmankaupan kehityksestä ja globaalin talouskasvun mahdollisesta hidastumisesta kuin monet muut kehittyvät markkinat: viennin osuus Brasilian taloudesta on vain 12 %. Talous on vahvasti kiinni kotimarkkinoissa.

Brasilian uuden presidentin Jair Bolsonaro ei neuvonantajamme Trópicon mukaan odoteta puuttuvan talouteen yhtä kiihaasti kuin pitkään presidenttinä toiminut vasemmiston Dilma Rousseff, vaan hänen oletetaan antavan talousasioissa enemmän valtaa taustajoukoilleen. Presidentin liberaalien talousasiantuntijoiden uudistuksiin kuulunevat ainakin valtion omaisuuden yksityistäminen, veroleikkauksia sekä elintärkeä eläkejärjestelmän uudistaminen.

Brasilian julkinen velka saattaa nousta jopa 140 prosenttiin bkt:stä vuoteen 2030 mennessä, mikäli eläkejärjestelmää ei saada uudistettua. Nykyisin velka on noin 75 prosentin tasolla. Investoinnit kärsivät, kun suurin osa budjetista on varattu eläkkeisiin ja kiinnosus henkilökohtaiseen varautumiseen vähenee, kun eläkkeen taso vastaa työelämän palkkaa. Trópico odottaa uutta ratkaisua loppuvuoteen mennessä. Brasilian markkinoiden oletetaan seuraavan teemaa tiiviisti ja reagoivan siihen liittyviin uutisiin.

Salkku

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 31 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia yrityksiä tuli mukaan kolme: elintarvikejalostaja Camil Alimentos, autonvuokraaja Cia de Locacao das Americas sekä teleoperaattori Oi. Paluun salkkuun teki vähittäiskauppaketju Magazine Luiza.

Myyntiin menivät diagnostiikkapalveluita tarjoava Altiar, Brasilian pörssiä operoiva BM&FBovespa sekä vähittäiskauppaketju Graziotin.

Uusista yhtiöistä teleoperaattori Oi on selkeä erikoistilanne. Yhtiö ajautui velkasaneeraukseen vuonna 2016 ja on siitä lähtien neuvotellut velkojien uudelleenjärjestämisestä. Neuvottelut saatiin päätökseen viime heinäkuussa ja velkojat saivat uusia osakkeita. Samalla yhtiö sai noin miljardi euroa uutta pääomaa, jota se aikoo käyttää uuden valokuituverkon rakentamiseen. Tavoitteena on tarjota nopea ja vakaa internetyhteys noin 3,6 miljoonalle kotitaloudelle vielä tämän vuoden aikana.

Trópicon mukaan Oi:n mahdolliselle käänteelle on ratkaisevan tärkeää odotettu telelain uudistus. Teleoperaattorit joutuvat nyt ylläpitämään kalliita puhelinverkkoja haja-asutusalueilla, mutta velvoitteesta olisi tarkoitus päästä eroon. Uuden lain myötä Oi pystyisi myös luopumaan tehottomasta kiinteistöomaisuudesta, esim. puhelinkopeista, ja investoimaan enemmän 4G-tekniikkaan ja laajakaistaprojekteihin.

Minerva

Brasilia on maailman suurin naudanlihan viejä ja ulkomaisen kysynnän kasvu onkin kasvattanut lihatuotteiden tuotantoa vauhdilla. Kustannukset ovat vain puolet Euroopan tasosta ja kysyntä on hyvä myös kotimarkkinoilla. Maan suurista lihantuottajista rahastomme omistaa BRF:ää ja Minervaa.

Minerva keskittyy pelkästään naudanlihaan. Yhtiö ostaa karjaa useista Etelä-Amerikan maista ja myy lihan prosessoituna eteenpäin. Maailman tuotantoalueista vain Etelä-Amerikka on pystynyt vastaamaan vaurastuvien kehittyvien markkinoiden kasvavaan naudanlihan kysyntään ja sen osuus on jo yli kolmannes. Minervan liikevaihdosta tulee nyt noin 65 prosenttia viennistä ja se vastaa yksin noin 7 %:sta koko maailman naudanlihakaupan volyyymistä.

Minerva on muutamassa vuodessa kasvattanut liikevaihtonsa noin miljardista eurosta lähes neljään miljardiin euroon, tosin käyttäen melkoista velkavipua. Sijoittajien kukkarossa kasvu ei kuitenkaan ole näkynyt, sillä yhtiön kustannukset nousivat voimakkaasti samalla kun brasilialaisten ostovoiman heikkeneminen vuoden 2014 talouskriisin seurauksena alensi kannattavuutta kotimarkkinoilla. Koko toimialaa rasitti vuoden 2017 skandaali, kun lihantuottajia epäiltiin pilaantuneiden tuotteiden päästämisestä myyntiin.

Viime vuosina Minervan tulospöytä on taas näyttänyt ylöspäin. Vienti kasvoi viime vuonna 15 % ja Brasilian omakin kysyntä on elpynyt. Tulos on silti edelleen tappiollinen ja velkaa peräti 3.9x EBITDA, mutta sitä on sentään onnistuttu vähentämään viime vuodesta.

Trópico on optimistinen yhtiön johdon nykyisen strategian suhteen. Se on kertonut keskittyvänsä tuloksen tekoon ja velkataakan vähentämiseen. Minerva kasvatti syksyllä kassansa osakeannilla ja aikoo tämän vuoden puolella listata pörssiin chileläisen tytäryhtiönsä Athena Foodsin. Trópico odottaa markkinoiden siinä vaiheessa muuttavan nyt kovin skeptistä suhtautumistaan Minervan osakkeeseen.

Neuvonantaja Trópico Latin American Investmentsin raporttien pohjalta,

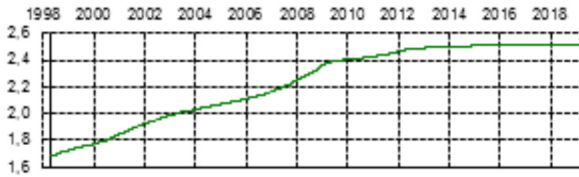


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	265,7
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	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	-0,04 %	0,02 %	-0,08 %	0,01 %
1 v	-0,19 %	0,03 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	-0,38 %	0,02 %	-0,94 %	0,01 %
5 v	0,29 %	0,03 %	-0,73 %	0,02 %
10 v	5,25 %	0,05 %	3,48 %	0,05 %
Aloituspäivästä	49,13 %	0,14 %	50,43 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,92 %		1,96 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	27,22 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,31
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,64 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,2 %
Handelsbanken	Suomi	19,1 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,7 %
Osuuspankkiryhmä	Suomi	14,7 %
S-Pankki	Suomi	10,5 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

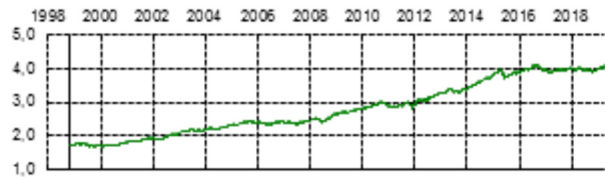
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,6 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	10,5 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,2 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	6,8 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 2.8.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 6.9.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 13.03.2020	Suomi	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	59,9
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,36 %	2,42 %	2,52 %	2,61 %
1 v	1,74 %	2,74 %	2,07 %	2,80 %
3 v	2,57 %	3,15 %	3,61 %	3,32 %
5 v	16,98 %	3,49 %	18,79 %	3,61 %
10 v	51,38 %	3,65 %	50,17 %	3,74 %
Aloituspäivästä	143,53 %	3,69 %	146,52 %	3,68 %
Aloituspäivästä p.a.	4,44 %		4,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 – 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-22,48 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,9 %, AA 35,8 %, A 16,9 %, BBB 24,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,31
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	1,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,8 %
Italian valtio	Italia	22,3 %
Saksan valtio	Saksa	16,7 %
Espanjan valtio	Espanja	14,2 %
Belgian valtio	Belgia	5,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,0 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,8 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,8 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,8 %

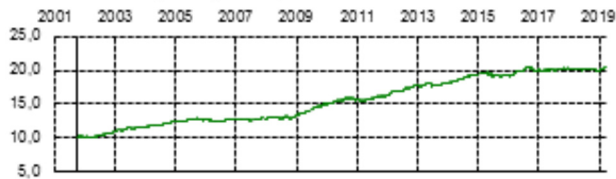
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	60,2
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,70 %	1,67 %	3,34 %	1,83 %
1 v	2,11 %	1,80 %	2,53 %	1,85 %
3 v	3,80 %	1,93 %	6,54 %	2,01 %
5 v	11,87 %	2,06 %	15,61 %	2,16 %
10 v	50,15 %	2,45 %	63,49 %	2,45 %
Aloituspäivästä	105,22 %	2,84 %	130,79 %	2,74 %
Aloituspäivästä p.a.	4,18 %		4,88 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	13,64 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3,5 %, AA 12,0 %, A 33,9 %, BBB 50,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,12
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,74 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,6 %
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	2,5 %
DAIMLER AG	Saksa	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,2 %
BMW	Saksa	2,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,4 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,4 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,1 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,1 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,1 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,1 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Saksa	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	150,1
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,69 %	12,77 %	11,83 %	12,80 %
1 v	3,67 %	14,21 %	4,19 %	14,22 %
3 v	40,93 %	13,75 %	42,99 %	13,77 %
5 v	71,77 %	16,37 %	75,61 %	16,41 %
10 v	320,07 %	19,68 %	337,28 %	19,83 %
Aloituspäivästä	401,90 %	23,19 %	341,43 %	23,41 %
Aloituspäivästä p.a.	7,98 %		7,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	26,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
NORDEA BANK OYJ	Suomi	8,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,7 %
NESTE OYJ	Suomi	8,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,1 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	3,8 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	252,4
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,82 %	11,82 %	14,51 %	11,89 %	14,47 %
1 v	4,75 %	4,75 %	14,82 %	4,98 %	14,80 %
3 v	43,49 %	43,49 %	14,57 %	44,25 %	14,54 %
5 v	66,04 %	73,21 %	16,85 %	69,59 %	16,82 %
10 v	267,23 %	377,02 %	20,56 %	279,00 %	20,90 %
Aloituspäivästä	206,76 %	412,87 %	21,38 %	207,82 %	21,64 %
Aloituspäiv. p.a.	6,75 %	10,00 %		6,78 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	41,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,1 %
NESTE OYJ	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
NORDEA BANK OYJ	Suomi	8,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,6 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,5 %
ELISA OYJ	Suomi	4,4 %

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla. Tarkistuspäiviä ei ole kaikilla jaksoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	151,0
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,14 %	8,55 %	13,20 %	8,60 %
1 v	9,51 %	10,47 %	9,61 %	11,08 %
3 v	27,28 %	12,89 %	27,70 %	13,11 %
5 v	33,26 %	15,54 %	34,29 %	15,61 %
10 v	188,86 %	16,72 %	197,76 %	16,93 %
Aloituspäivästä	82,34 %	20,68 %	109,88 %	20,91 %
Aloituspäivästä p.a.	2,93 %		3,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	6,85 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,9 %
TOTAL SA	Ranska	3,6 %
SAP SE	Saksa	3,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,6 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,6 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,5 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörsien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonlaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	69,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,15 %	10,24 %	9,12 %	11,57 %
1 v	3,60 %	11,32 %	4,15 %	13,05 %
3 v	22,11 %	12,49 %	24,25 %	14,09 %
5 v	36,59 %	15,08 %	39,97 %	16,43 %
10 v	134,67 %	15,37 %	156,81 %	16,65 %
Aloituspäivästä	-43,42 %	20,52 %	-35,44 %	21,59 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,91 %		-2,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	34,36 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,43 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,3 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,3 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,8 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,2 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,1 %
KAO CORP	Japani	2,0 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	156,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % 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

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,12 %	11,37 %	14,36 %	11,42 %
1 v	19,74 %	14,12 %	20,63 %	14,21 %
3 v	46,13 %	12,67 %	49,67 %	12,78 %
5 v	90,54 %	15,15 %	98,61 %	15,29 %
10 v	318,89 %	15,47 %	359,68 %	15,78 %
Aloituspäivästä	144,56 %	18,88 %	168,36 %	19,27 %
Aloituspäivästä p.a.	7,57 %		8,38 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	12,92 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,09 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,03 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,0 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,8 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,6 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,6 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,5 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,5 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	335,3
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % 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	14,16 %	11,09 %	14,23 %	9,72 %
1 v	20,89 %	12,11 %	15,65 %	11,63 %
3 v	37,69 %	11,16 %	24,98 %	10,64 %
5 v	91,60 %	13,37 %	75,97 %	12,67 %
10 v	365,68 %	13,04 %	368,12 %	13,66 %
Aloituspäivästä	449,82 %	16,78 %	287,97 %	-
Aloituspäivästä p.a.	8,54 %		6,74 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-0,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	12,31 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	7,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,7 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,9 %
KERING	Ranska	3,8 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,7 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,7 %
L'OREAL	Ranska	3,6 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	180,4
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % 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	9,84 %	11,37 %	10,28 %	12,19 %
1 v	21,24 %	12,72 %	21,27 %	13,42 %
3 v	19,53 %	12,91 %	24,82 %	13,37 %
5 v	57,71 %	15,11 %	61,84 %	15,44 %
10 v	265,95 %	13,53 %	288,64 %	14,71 %
Aloituspäivästä	191,26 %	15,47 %	163,18 %	17,00 %
Aloituspäivästä p.a.	5,72 %		5,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	10,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	3,62 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	7,1 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,9 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,9 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,2 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	4,1 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,1 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,8 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.3.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	40,8
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,95 %	8,10 %	11,92 %	10,79 %
1 v	0,00 %	10,60 %	1,55 %	13,81 %
3 v	30,59 %	10,30 %	37,60 %	13,35 %
5 v	41,92 %	12,70 %	47,05 %	15,90 %
Aloituspäivästä	27,98 %	14,20 %	47,89 %	15,52 %
Aloituspäivästä p.a.	2,92 %		4,67 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahasena sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2018 - 31.3.2019

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,74 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-24,71 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	6,03 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2019)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institut. class	17,12 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,69 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,67 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,66 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,38 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	14,91 %
Käteinen	1,56 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua ja käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevasta riskeistä, sillä epäjatkavuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk:lta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien yhteisummasta vähennetään merkintöjen ja lunastusten yhteisumma (summa1). Salkun kiertonopeus on summa1:n suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. *Negatiivinen kiertonopeus* tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloitettavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lta. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisraporteissa.)

Juoksevat kulut

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

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

Hyvää pääsiäistä ja vappua

Tämä katsaus ilmestyy huhtikuussa, kevään edetessä jo vauhdilla. Mukavaa, että luet silti myös tunnuslukujemme määritelmiä. Erinomaisen hyvää kohtavaa pääsiäistä ja pian sen jälkeen vappua!

Kokonaiskulut / TKA (% vuodessa)

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER, kaupankäyntikulut, muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei tosin sisällä mahdollisia osinkojen lähdeveroja (joista osa saadaan ehkä myöhemmin takaisin) tai mahdollisia transaktioveroja. Toisaalta osakelainauksesta saatavia lisätuottoja ei myöskään vähennetä TKA-luvusta - eli vähän määrittelykysymys tämäkin.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin eli vähän yksinkertaistettuna ilmaistuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskäsitteellä painotettuna keskiarvona ja ilmaistuna vuosina. Kun korkotasoo muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

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

RÄNTEUPPGÅNGEN KOM AV SIG



Förväntningarna om att räntorna äntligen skulle återgå till "normala" nivåer har falnat. Centralbankerna på bägge sidor av Atlanten signalerar att det inte blir några räntehöjningar i år.

Utvecklingen förstärker ytterligare bilden av att långvariga strukturella faktorer håller räntorna låga. Mera riskfyllda placeringar som aktier förblir därmed attraktiva trots att värderingar kan verka höga.

I fjol såg det ut som om placerarna äntligen skulle få en möjlighet till bättre ränteavkastning. Den amerikanska centralbanken Fed fortsatte sina räntehöjningar i jämn takt. Europeiska centralbanken, ECB, varslade om en möjlig första räntehöjning under senare hälften av 2019.

Räntan på 10-åriga statsobligationer i USA steg till över tre procent. Den här räntan är en viktig benchmark för långfristiga placeringar, eftersom den anger den "riskfria" avkastning man kan låsa in.

Nu signalerar bägge centralbankerna att det inte blir några räntehöjningar i år. ECB:s styrränta förblir noll. Fed har kommit bort från nollräntorna, men styrräntan på 2,5 procent är ännu exceptionellt låg med tanke på att landet befinner sig på toppen av en högkonjunktur.

Räntan på tioåriga obligationer i USA har fallit tillbaka till 2,4 procent, knappt högre än den var före Fed började höja räntorna år 2016. 10-årsräntan har således fallit under styrräntan. Det indikerar att marknaden nu tror att Fed redan höjt räntorna högre än vad som är hållbart. Räntetoppen är nådd.

Låga räntor det nya normala

Konjunkturmässigt borde vi också vara i det skedet då Fed har starkast press att hålla räntorna höga för att förhindra en överhettning av ekonomin. Det finns fler lediga arbetsplatser än arbetslösa, vilket skapar tryck för löneökningar som ökar risken för en accelererande inflation.

Gästkolumnisten är **Roger Wessman**, fristående konsult och skribent som följt ekonomin och finansmarknaderna i över 20 år, tidigare t.ex. som chefsekonom på Nordea.

Artikeln är en uppdatering till Rogers kolumn i vår kvartalsöversikt 2/2017. Åsikterna är hans egna. Seligson & Co:s kapitalförvaltning eller fondernas portföljförvaltare kan ha en annan vy.

Trycket på Fed att dämpa festen ökades ytterligare av att den federala regeringen har stimulerat ekonomin genom skattesänkningar och utgiftsökningar. Budgetunderskottet har sedan president Trump tillträdde svällt från tre till fyra och en halv procent av bruttonationalprodukten.

En konjunkturmässig räntetopp på bara 2,5 procent stöder starkt tanken på att de låga räntorna blivit det nya normala. Den modesta ränteuppgången har varit tillräcklig för att hålla till och med den med lånefinansierad stimulans dopade amerikanska högkonjunkturen i styr.

Tecknen på att tillväxten börjar avmattas har dock hopat sig. Bostadsmarknaden, som är mest känslig för högre räntor, började redan svalna av i fjol. Uppgången i konsumtionen har saktat in de senaste månaderna.

Förklaringen till det här kan hittas i underliggande strukturella förändringar, som den åldrande befolkningen. Allt färre är till exempel i den ålder då man skaffar sig bostad. Därför räcker räntor på nuvarande nivåer till för att hålla bostadsbyggandet svalt. Minnet av bubblan före finanskrisen hjälper förstås ännu till att dämpa risken för en eufori.

Europa följer Japan?

I Europa åldras befolkningen ännu snabbare och här får tillväxten minsann ingen skjuts av lånefinansierade skattesänkningar och budgetökningar. Det finns allt

Ränteuppgången i USA kom av sig



© Roger Wessman/Bastiat Consulting Ab Källa: Macrobond

fler tecken på att euroområdet följer Japan i spåren, och nollräntorna kan bli permanenta.

Realavkastningen blir negativ redan om ECB lyckas hålla inflationen på nuvarande nivå, fast den redan är klart lägre än inflationsmålet på nära 2 procent.

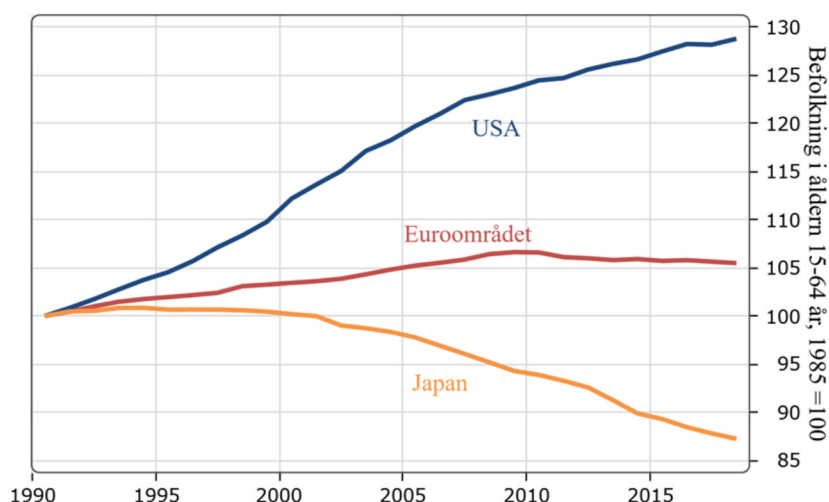
Även Kina, som varit den stora drivkraften för den globala tillväxten under det senaste årtiondet, tampas med en åldrande befolkning. Därtill verkar landets tillväxtmodell som varit fokuserad på höga investeringar kommit till sin vägs ände, då allt fler sektorer visar tecken på att produktionskapaciteten redan överskrider behovet. En minskad draghjälp från Kina ökar trycket på centralbankerna att hålla räntorna låga.

Aktier kanske dyra, men alternativen dystra

Aktiemarknaderna fick skrämselhicka mot slutet av fjolåret då ränteuppgången gjorde aktieplaceringar relativt mindre attraktiva samtidigt som tecknen på en avmattning i tillväxten hopade sig. Möjligheten att köpa aktier till reapris blev dock kortvarig. Aktiekurserna har återhämtat det mesta av nedgången efter att centralbankerna signalerat beredskap att fortsätta stötta upp ekonomin med låga räntor.

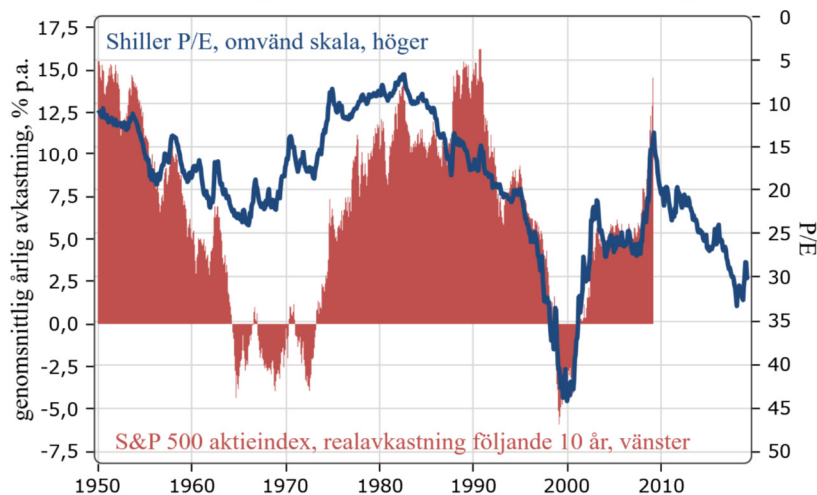
Aktierna kan fortfarande verka dyra enligt till exempel Shillers p/e-tal, som relaterar aktiekurser till den historiska vinstnivån i företagen. Shillers mått har brukat någorlunda hyfsat förutspå avkastningen på amerikanska aktier på lång sikt. Nu utlovar det högst en blygsam avkastning för det kommande årtiondet. Då alternativet är att se värdet på besparingar reellt sjunka i riskfria ränteplaceringar, kan hoppet om en blygsam avkastning ändå vara attraktivt.

Befolkningen slutar att växa



© Roger Wessman/Bastiat Consulting Ab Källa: Macrobond

Värderingarna varnar för skral avkastning



© Bastiat Consulting Ab Källa: Macrobond

Roger Wessman

roger.wessman@bastiatconsulting.com

SHILLERS P/E

Relationstalet Shillers p/e, som Roger hänvisar till, utvecklades av nationalekonomen och nobelisten Robert Shiller och kallas även cykliskt justerat p/e (CAPE). Det mäter aktiekursen (Price) i relation till det inflationsjusterade medeltalet av vinsten per aktie (Earnings) över en glidande 10-årsperiod.

Liksom alla relationstal har Shillers p/e sina svagheter. De främsta torde vara att Shiller använder redovisade istället för operativa vinster samt att talet inte beaktar vinsternas reelltillväxt eller ovanliga engångshändelser (som t.ex. USA:s skattereform i december 2017). Liksom det vanliga p/e-talet beaktar det ej heller bolagens skuldsättning.

Shillers p/e används nuförtiden mycket och ibland även nästan som köp- eller säljsignal, åtminstone implicit. Sådant ska man vara försiktig med: inget relationstal kan givetvis spå framtiden. Annars vore det ju enkelt för alla som äger en dator att klå marknaden bara genom tajming baserat på nyckeltal. Och vem äger inte en dator idag? Och vem skulle i så fall utgöra "marknaden"?



Sijoittajaksi aikovalta kysytään pitkä lista hankalia kysymyksiä...



Kysytäänkö kaikkea hankalaa vain sijoittajilta?

Mitä tarkoitat?



No kysytäänkö silloinkin kaikkea, jos ostaa vaikka mopon tai auton?

Ei ainakaan mitään pitkiä listoja.



No entäs jos veikkaa tai pelaa lottoa?

Ei, se onnistuu kioskillä tosta vaan.



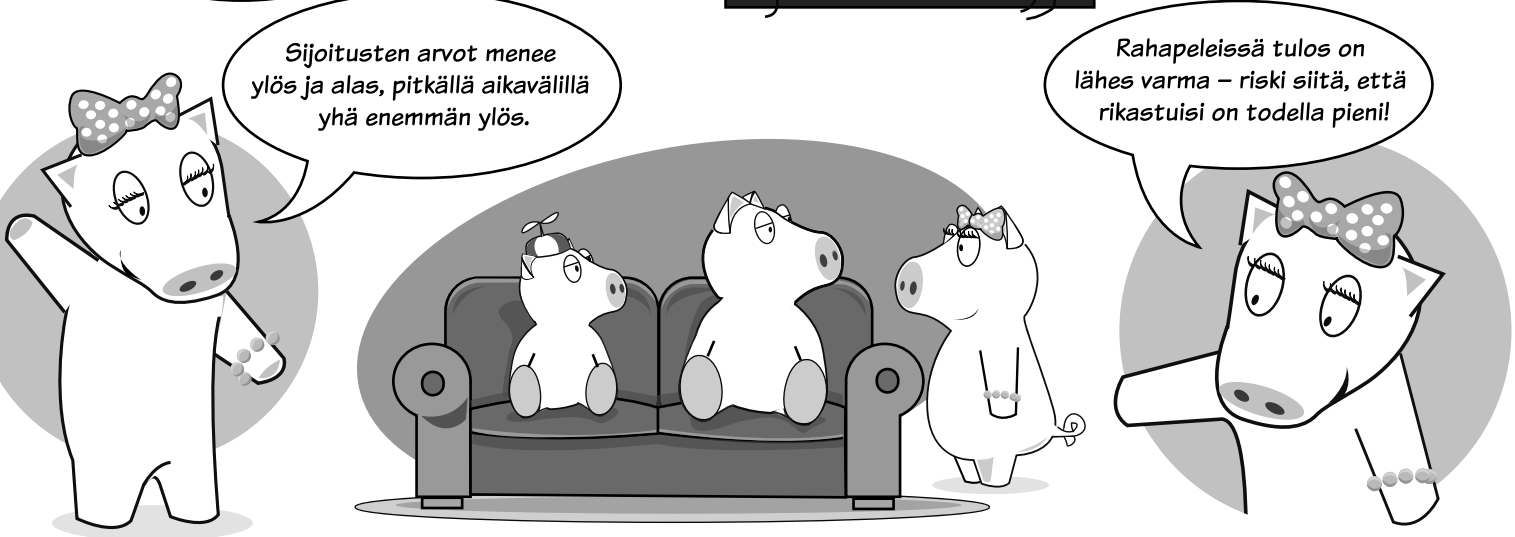
Mutta eiks riskit ole vielä isommat?

Ei kuulkaa ollenkaan.



Sijoitusten arvot menee ylös ja alas, pitkällä aikavälillä yhä enemmän ylös.

Rahapeleissä tulos on lähes varma – riski siitä, että rikastuisi on todella pieni!



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi