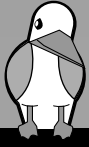


KRYPTOT JA
KULTAKUUME
(s. 5)

MIKÄ ON
LAATUYHTIÖ?
(s. 13)

BRA STYRELSE,
FRAMGÅNGSRIKT
BOLAG? (s. 25)



SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2021



TUTTU JA
TUOTTAVA
(s. 3)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

TUTTUA JA TUOTTAVAA	3
KRYPTOJEN KULTAKUUME	5
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
BRA STYRELSE, FRAMGÅNGSRIKT FÖRETAG?	25
UUTTA KESTÄVÄN RAHOITUKSEN SÄÄNTELYÄ	26
MARKKINAHERMOILUA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	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

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

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.

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukua 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.

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2021
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroket: Jan Fagernäs



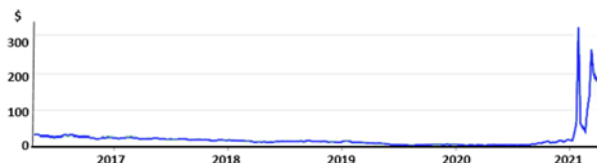
TASKUSALKKU

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Lataa ja kokeile!

TUTTU JA TUOTTAVA

Korona-aika on ollut sijoitusmarkkinoilla hurjaa. Elvytyspaketit ja pandemian tuoma toimettomuus innostivat erityisesti USA:ssa markkinoille joukoittain uusia pelureita. Heitä on ajoittain ohjannut jokin ihan muu logiikka kuin mainiosti menestyvien yritysten etsintä.

Yksi kummallisimmista episodeista nähtiin sydäntalvela, kun lähes konkurssikypsän Gamestop Corporationin osake ajettiin sosiaalisen median kampanjalla parissa viikossa yli 1000 % ylös. Viiden vuoden kurssikäyrä osoittaa hyvin tapahtumien poikkeuksellisuuden:



Merkillisiä ilmiöt nähtiin myös isompien yritysten osakkeilla. Yhtä sellaista, ViacomCBS:n kurssin pompahtelua maaliskuussa, käydään tarkemmin läpi Phoenix -rahaston katsauksessa sivuilla 10-11.

Hurjat hintaheilahtelut ovat tuoneet mediahuomiota ja se taas uusia sijoittajia. Myös Suomessa: vuoden 2020 aikana osakemarkkinoille tuli lähes 100 000 uutta suomalaista. Osasyynä olivat toki vuoden alussa aloittaneet osakesäästötilit. Rahastosijoittajakin on tullut runsaasti lisää. Seligson & Co:n rahastojen osuudenomistajia on nyt yli 10 000 enemmän kuin vuosi sitten.

Meiltä on myös kysytty tavallista enemmän uusia ajan trendeihin liittyviä sijoitustuotteita. Toistaiseksi emme ole sellaisia tuoneet markkinoille, mutta ehkä on hyvä käydä läpi mihin kaikkiin sijoitusmaailman osa-alueisiin meillä *ei ole* rahastoja, ja miksi.

Aito tuotto ohjaa

Seligson & Co:n sijoitusfilosofian ydinasioita on *aito tuotto*. Tarkoitamme sillä tuottoa, joka on kuin sijoituskohteen sisäänrakennettu ominaisuus. Osakesijoituksissa yritykset, joihin sijoittaja lähtee omistajaksi mukaan kasvavat ja kannattavat ja näin myös osakkeenomistajien varallisuus pikku hiljaa lisääntyy.

Tämä ei tietenkään pidä paikkaansa jokaisen yksittäisen yrityksen kohdalla, konkurssiejakin tapahtuu, mutta jos hajauttaa järkevästi omistusosuuksiin eri yrityksissä, on vaurauden kasvu ajan myötä lähes varmaa. Sijoittajan itsensä tarvitsee lähinnä olla kärsivällinen.

Sijoittajan ei sitä paitsi yleensä edes kannata tehdä juuri muuta kuin olla kärsivällinen! Jos koko ajan miettii mitä juuri nyt kannattaisi treidata, ostaa tai myydä, onkin jo tekemisissä spekulatiivisen tuoton kanssa eli hyötyä haetaan hinnanvaihteluista, ei sijoituskohteen omasta kasvusta. Treiderin riskinotto onnistuu aina joskus joltakulta, välillä oikein isostikin, mutta useimmat jäävät spekulatiivisessa pelissä tappiolle. Tietenkin, koska monien kärsimät tappiot rahoittavat joidenkin yksittäiset onnistumiset, aivan kuin arpapeleissä.

Aidon tuoton lajeja on monia muitakin kuin osakkeet. Rahan lainaamisesta toisten käyttöön saa (normaalisti) korkoa, asunnon luovuttamisesta toisten asuttavaksi vuokraa, metsäpalstalla kasvaa puita, jne.



Perinteiset ei-oot

Hyvän pikatestin aidolle tuotolle saa, kun miettii voiko jonkin sijoituskohteen avulla kasvattaa varallisuuttaan, vaikka sitä ei koskaan myisi. Monet perinteisetkin sijoituskohteet antavat nimittäin negatiivisen testituloksen.

Esimerkiksi kullasta aiheutuu varastoinnin ja vartiointin kustannuksia ja vaivaa. Kullan hankkiminen rahaston kautta vähentänee vaivannäköä, mutta kustannuksia tulee lisää. Ja jos rahasto ei omistakaan kultaa suoraan, vaan sijoittaa kultan hintaan sidottuihin johdannaispimuksiin, mukaan tulee vielä uusia tuotteen rakenteeseen liittyviä riskejä.

Kultaharkot eivät kasva, lisäännä tai maksa osinkoja. Niihin liittyvä tuotto-odotus on siis kiinni vain hinnan muutoksista eli spekulatiivista. Sama pitää tietenkin paikkansa minkä tahansa raaka-aineen kohdalla. Emme tarjoa niihin sijoitettavia rahastoja.

Vältämme myös johdannaisia. Niillä voi periaatteessa parantaa tuottopotentiaalia tai saada suoja, mutta riskitkin kasvavat. Johdannaisiin liittyvien riskien toteutuminen on jo tänäkin vuonna aiheuttanut miljardien tappioita ammattimaisille toimijoille, eri yhteyksissä.

Monia tavallisiakin sijoitusrahastoja, myös indeksirahastoja, voidaan hoitaa jopa kokonaan johdannaisilla sen sijaan, että rahasto omistaisi varsinaiset sijoituskohteet. Tällaisia indeksirahastoja oli 2000-luvun alkuvuosina paljon ja ne toimivat ns. normaalimarkkinoilla hyvin. Finanssikriisin aikana jotkin niistä jäivät kuitenkin muutamassa kuukaudessa prosentteja indeksistään ja niitä siivottiin vähin äänin pois rumentamasta tilastoja, esimerkiksi sulauttamalla toisiin rahastoihin.

Nyt Suomeenkin on taas rantautunut jopa kuluttajille suunnattuja johdannaisilla hoidettuja indeksirahastoja, mutta meillä niitä ei ole. Seligson & Co keskittyy sijoitustuotteisiin, joiden tavoitteena on kustannustehokkaasti ja luotettavasti antaa sijoittajalle kohdemarkkinansa pitkäjänteinen aito tuotto. Uskomme, että tässä onnistutaan parhaiten yksinkertaisin rakentein ja siksi rahastomme omistavat sijoituskohteensa oikeasti.

Perinteinen *näitä-emme-tarjoa* -osasto, johon kuuluvat myös mm. indeksilainat, vipu-etf:t ja hedgerahastot, on kuvattu kattavammin internetsivujemme etusivulta löytyvän **Rahastosijoittajan oppaan** lopussa. Kuluneen vuoden aikana esiin nousseita uudempiä rahastoajatuksia ei käsitellä siellä, joten niistä seuraavalla sivulla.



Kryptorahasto? SPAC-rahasto?

Sijoitusmaailman mediahuomion paalupaikalla ovat juuri nyt bitcoin ja muut kryptovarat. Niihin sijoitettavia rahastojakin on jo maailmalla, mutta ei vielä meillä. Perusteellisempi läpikäynti aiheesta sivuilla 5-6.

Kuluneen vuoden moniin sijoituskummallisuuksiin kuuluu SPACien nousu. Lyhenne tulee englanninkielen sanoista *Special Purpose Acquisition Vehicle* eli suurin piirtein "Erityistarkoituksiin tehty yritysostoyritys".

Nimi ei vielä paljon kerro. Kysymys on siitä, että SPACien puuhatahot keräävät sijoittajilta rahaa tyhjään yhtiöön, joka listataan pörssiin. Sen jälkeen tämä yhtiö ostaa rahalla ja/tai omilla osakkeillaan jonkin oikeaa liiketoimintaa harjoittavan firman, josta sitten tulee sijoittajien omistama listattu yhtiö. Tällaiseen mustaan laatikkoon pyritään usein luomaan kiinnostusta ja luottamusta sillä, että taustalla on tunnettuja yhtiöitä tai kuuluisia nimiä, kuten Richard Branson, rapmuusikko Jay-Z tai tennistähti Serena Williams.

SPACeja on ollut olemassa vuosikymmeniä, mutta viime vuonna niiden listaamisesta tuli varsinaisen mania ja tänä vuonna tahti on vain kiihtynyt. Vuosina 2015-2019 Yhdysvaltain markkinoille tuotiin yhteensä 172 SPACia, viime vuonna 248 ja tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 296 kpl.¹

Antiin osallistuminen kannattaa vain harvoin. Vuodesta 2015 viime vuoden syksyyn USA:ssa oli listattu 313 SPACia ja niistä 93 oli löytänyt ostettavan yhtiön. Näiden keskituotto oli -9,6 %. Tavanomaiset listautumiset tuottivat samalla jaksolla +37,2 % ja hajautettu kori jo etabloituneita yhtiöitä, siis esim. Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, +86,5 %.²

Sytä alituottoon on monia. Parhaiden yhtiöiden rahoituksen työkalupakkiin SPACit harvoin kuuluvat, vaikka erikoisostoyrityksen kautta listautuminen voi joskus olla yhtiölle helpompaa. Kallista se on joka tapauksessa: SPACejahan pystytään, jotta niiden taustavoimat tienaisivat. Heidän osuutensa voi olla jopa 20 % tyhjän kuoren kautta listalle ostetusta yhtiöstä. Pelkästään tämä kustannus tekee SPACeista kategoriana vähemmän kiinnostavan, vaikka yksittäisiä helmiä saattaa tietenkin olla niidenkin joukossa.³

Katastrofi rahastomuodossa?

Negatiiviset korot innoittavat riskipitoisia rakennelmia. Monet isotkin sijoittajat etsivät lähes epätoivoisesti marginaalisesti parempaa korkotuottoa sen sijaan, että allokoisivat enemmän osakemarkkinoille. Synnä voi olla regulatiivinen paine tai volatiliteetin välttäminen.

Kysyntä luo tarjontaa. Tämä nähtiin hyvin finanssikriisiä vauhdittaneissa CDO-rakenteissa. Vastaavia merkkejä on ollut ilmassa taas, parempaa korkotuottoa tavoitellaan riskit unohtaen.

Hyvä esimerkki tästä oli Greensill -yhtiöryhmän tehtäimet bondit. Greensill rahoitti suuria määriä yritysten ostolaskuja ja hankki varat siihen CDO-tapaan strukturoiduilla velkapapereilla. Nämä kelpasivat mm. negatiivisten nominaalituottojen kanssa kamppaileville lyhyen koron rahastoille. Pelkästään Credit Suisen rahastot kärsivät helmi-maaliskuun vaihteessa yhteensä miljardien eurojen tappiot kun Greensill romahti.

Suurella riskillä marginaalista lisäkorkoa hakevaa rahastoa ei ole Seligson & Co:n valikoimassa. Rahamarkkinarahastomme, Suomen ainoa, on taatusti tylsä, koska pyrimme pitämään sen mahdollisimman luotettavana käteisvarojen parkkipaikkana.

Monet riskin kautta lisätuottoa etsimällä etsineet tuotteet ovat vähitellen osoittautuneet sijoittajilleen rahastomutoiseksi katastrofiksi. Jotkut ovat kuitenkin tehneet toisin päin: paketoineet katastrofit rahastoiksi. Luonnonmullistusten ja muiden katastrofien vakuuttamiseen tarkoitettujen kissamaisilta kuulostavien *cat bondit* ovat pitkään tuoneet positiivista korkotuottoa muuten hankalalla markkinalla ja niihin sijoittavat rahastot keränneet suuria määriä pääomia.

Samalla juuri tästä syystä, siis rahan tulvimisesta markkinalle, katastrofien vakuuttamisen kannattavuus on heikentynyt ja riskit kasvaneet. Seligson & Co:n valikoimiin ei ole tulossa *cat bondeja*, pysymme possuissa.

Sijoittaminen on vähän kuin puutarhanhoitoa: tutut peruskasvit, porkkanat, punajuuret, kurkut ja tomaatit, menestyvät lähes varmasti. Kärsivällinen ja rationaalinen puutarhuri varmistaa niiden avulla satonsa.

Eksoottisempia alkuja voi halutessaan kokeilla, mutta on hyvä ymmärtää, että naapurin viime kesän onnistuminen arktisessa viiniviljelyssä saattoi johtua poikkeusoloista tai ihan vaan tuurista ja tuli todennäköisesti kovien kustannusten kautta. Seligson & Co:lla suosimme kustannustehokasta, tuttua ja aidosti tuottavaa.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 Tavallaan SPACeja on ollut jo vuosisatoja. Charles Mackayn 1841 ilmestyneessä erinomaisessa kirjassa *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* mainitaan, että Lontoossa 1720 listattiin yhtiö, jonka mainostettiin olevan "a company for carrying on an undertaking of great advantage, but nobody to know what it is", siis lupaava lafka, josta ei kuitenkaan kerrota mitään. Ei paljoa uutta pörssikellon alla.

2 Nasdaq IPO Pro (lokakuu 2020): *SPAC returns fall short of traditional IPO returns on average*. Nasdaqin luvut ovat dollareissa ja Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme euroissa, mutta suuruusluokka on oikea, dollarimääräinen S&P500-indeksi nousi ko. jaksolla +90 %.

3 SPACien sijoittajien joukossa on usein hedgerahastoja, joilla on yleensä oikeus lunastaa osuutensa takaisin nominaalivertua siinä vaiheessa kun markkinoille kerrotaan sopivan liiketoimintayhtiön löytyneen. Lunastajalle jää normaalisti optio ostaa liiketoimintayhtiöksi muuttuneen SPACin osakkeita tiettyyn hintaan. Näiden optioiden ehdot vaihtelevat ja voivat olla monimutkaisia ja kyse on totisesti spekulatiivisesta, ei pitkäjänteisestä aidosta tuotosta.

KRYPTOT JA KULTAKUUME

Kuluneen talven kuumimpia sijoituspuheenaiheita ovat olleet kryptovarot, tunnetuimpana tietenkin bitcoin. Median ja laajojen kansalaispiirien kiinnostus on tavanomaiseen tapaan syntynyt hurjasta hinnankkehityksestä.

Kurssin ja kiinnostuksen korrelaatio näkyy hyvin kun tarkastellaan internetin hakukoneilla tutkittavia termejä. Vielä keväällä 2017 ei suomalaisia nettikäyttäjiä juuri kryptot kiinnostaneet. Loppuvuotta kohti uteliaisuus yltyi, mutta sammui taas nopeasti kevään 2018 kryptoromahduksen myötä.

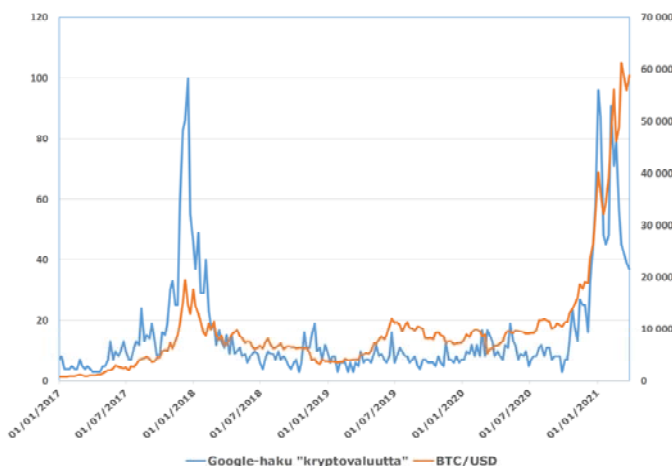
Pari vuotta googlattiin sitten taas uunifetapastaa ja hulavanteita, mutta viime vuoden lopusta lähtien on kryptokiinnostus ollut jälleen hurjassa nousussa. Eri mediakanavat ovat tietenkin mukana suoltamassa kryptojen ilosanomaa tuuttiensa täydeltä. Bitcoin on yhä etunenässä, mutta ei enää lajinsa ainoana edustajana.

Taideomistus tallenteena

Yksi kirjaimellisesti merkillinen uusi tulokas on "ainutlaatuisen poletti" tai mitä *nonfungible token* (NFT) nyt sitten voisi olla suomeksi. Kyse on sähköisestä merkistä, jolle on ominaista, että sitä ei voi korvata toisella vastaavalla samaan tapaan kuin vaikka euron voi korvata toisella eurolla ja bitcoininkin toisella bitcoinilla.

Yleisuutisiin NFT:t ylsivät, kun digitaalinen kuvakollaasi nimeltä *Everydays - The First 5000 Days* lyötiin helmikuussa omalaat... tai siis ainutlaatuiseksi poletiksi ja myytiin maaliskuussa Christie's huutokaupassa hintaan 69,3 miljoonaa US\$. Monille meistä virtuaalitaiteen maallikoista on edelleen hieman epäselvää, mitä ostaja varsinaisesti sai varojensa vastineeksi. Itse teoshan on netissä kenen tahansa katsottavissa ja kopioitavissa.

Kuvakollaasipoletin maksusuoritus tehtiin tietenkin kryptovaluutalla, tässä tapauksessa ethereumilla. Alkuvuoden aikana kryptovaroille on muutenkin ilmaantunut uutta maksuliikennekäyttöä, kun Tesla, PayPal ja VISA ovat ilmoittaneet tukevensa joitain kryptoja maksuvälineinä. Ovatko ne siis tulossa lähelle valtavirran valuuttoja?



Hintaheilahtelut ja spekulatiivinen kiinnostus.

Kuvassa vasemmalla pystyakselilla on Google Trends -palvelun avulla haettu kryptovaluuttoihin kohdistunut hakukonekiinnostus Suomessa (suhteellisesti ko. jaksolla, ylin arvo 100) ja oikealla bitcoinin kurssi dollareissa. Korrelaatio koko ajalle 0,7.

Digitaalista kultaa?

Yhdysvaltojen Fedin pääjohtaja Jerome Powell totesi maaliskuun lopulla, että ei kutsu bitcoineja sukulaiseen mielellään valuutoiksi, vaan enemmän "kryptovaroiksi". Samaa mieltä ovat monet alaan vihkiytyneet. He näkevät kryptovarojen olevan enemmän vaihtoehtoja esimerkiksi kullalle kuin euroille tai dollareille.

Tavallisen valuutan arvon säilyminen edellyttää luottamusta siihen, että liikkeeseen laskeva keskuspankki on sen takana. Tämä mahdollistaa rahan käytön yleisenä vaihdon välineenä ja arvoa säilyttävänä varastona. Arvon säilymisen taustaoletuksena on yleensä valtioiden verotusoikeus. Hajautetussa lohkoketjussa elävillä kryptovaroilla ei näin ole, vaan niiden hinta perustuu erilaisiin sopimuksiin tai uskomuksiin arvosta.

Käyttö kuitenkin lisääntyy. VISA ilmoitti maaliskuun lopulla, että kryptovaluutta USD Coinia voi tulevaisuudessa käyttää VISAN maksuverkostossa. USD Coin on *stablecoin* eli sen arvo on sidottu suoraan USA:n dollariin. Sen pitäisi siis ainakin teoriassa olla yhtä vakaa kuin dollarin. Eroja voi syntyä, jos markkinoilla herää epäily *stablecoinin* liikkeeseenlaskijan kyvystä vaihtaa kryptot takaisin normitaaloiksi.

Keskuspankitkin ovat tulossa mukaan. Digitaalisia valuuttoja kokeillaan jo Kiinassa ja suunnitellaan mm. USA:ssa, Iso-Britannissa ja EU:ssa. Nämä hankkeet tuovat aikanaan todennäköisesti *stablecoinin* tapaisia kryptovaluuttoja valtavirran maksuvälinemarkkinalle.

Vaikka kryptovaroissa on valinnanvaraa, niin mediahuomiota dominoi edelleen bitcoin. Niitä syntyy kun "louhitaan blokkeja" eli ratkaistaan tietokoneilla asteittain vaikeutuvia matemaattisia ongelmia. Ratkaisulla saa uusia bitcoineja. Maallikolla voi mielessä vilauttaa kullankaivaja, joka löytää kultakimpaleen ja vaihtaa sen euroiksi.

Erojakin on. Kultaa löydetään koko ajan lisää, kun taas bitcoineja on oikeasti rajallinen määrä, 21 miljoonaa kappaletta. Bitcoinin hintaa puskee monien mukaan ylöspäin juuri rajallinen tarjonta, vaikka kaikkia bitcoineja ei vielä olekaan kaivettu esiin (viimeiset louhittaneen ehkä vuoden 2140 tienoilla).

Kryptovarojen tarjonta kokonaisuudessaan on kuitenkin joustavaa, sillä uusia malleja kehitellään koko ajan. Samalla tekniset innovaatiot mahdollistavat erilaisten kryptovarojen korvaamisen toisilla, jolloin tarjonnasta voi tulla käytännössä rajatonta.

Kryptovaroja voidaankin luokitella sen tavan mukaan, jolla uusia varoja luodaan. Bitcoinien tapaa, siis louhintaa arvoituksia ratkaisemalla, kutsutaan nimellä *Proof-of-Work*. Kun todistaa muille lohkoketjun osallistujille tehneensä ensimmäisenä tarvittavan duunin, saa virtuaalilompakkoonsa upouuden bitcoinin.

Ratkaistavien ongelmien koko ajan vaikeutuessa tarvitaan hurjasti prosessointitehoa ja energiaa kuluu. Tarkkoja lukuja voi vain arvailla, mutta todennäköisesti louhijat yhteensä käyttävät vuodessa enemmän sähköä kuin koko Suomi kaikkine kotitalouksineen,

sellutehtaineen, katuvaloineen ja sähköjunineen.¹ Bitcoin-rahastojen ei kannata odottaa huippusijoja kestävän rahoituksen ympäristöarvioissa.

Monien muiden kryptovarojen hankinta perustuu todistetun omistajuuden kautta siihen, että systeemissä on validoijia, joilla on vahva intressi järjestelmän integriteetin vaalimiseen, *Proof of Stake*. Uusien rahoituskokkeiden syntyyn tarvitaan yleensä konsensus validoijien välillä. Kulloinkin mukaan pääsevät validoijat valitaan arpomalla, suosien enemmän ko. kryptovaraa hallussaan pitäviä tahoja. Validoijat saavat osan luotavasta uudesta kryptovarasta eli heidän varallisuutensa kasvaa koko potin kasvaessa. Siten on validoijan oman edun mukaista huolehtia, että järjestelmään luotetaan, sitä käytetään ja varojen arvo säilyy.

Aiemmin mainittujen stablecoinien syntymekanismi ei välttämättä ole kumpikaan näistä. Niillä voi olla liikkeeseenlaskija, joka luo uutta valuuttaa vakuusvarantoa vastaan. Tällöin ratkaisevaa on tarjoajan maine sekä vakuusvarannon laatu ja verifiointavuus. Keskuspankit ovat tässä hyvissä asemissa.

Kryptovarot sijoituskohteena

Seligson & Co:n sijoitusfilosofiassa keskeinen tekijä on "aito tuotto" (ks. edellinen artikkeli). Kryptovarallisuuden kohdalla aidon tuoton muodostuminen on vähintäänkin epäselvää. Ainakaan eniten valuuttoja muistuttavien kryptovarojen kohdalla ei ole kassavirtaan perustuvaa odotusta tulevasta tuotosta.

Bitcoinia voi silti verrata kultaan. Kultaa on toki fyysisesti olemassa, mutta siihenkin liittyy hallussapidon kustannuksia eikä se tuota osinkoja tai lisää kultaa. Teollinenkin käyttö on varsin vähäistä.

Joidenkin bitcoinien puolestapuhujien mukaan niille on "teollista" käyttöä jopa kultaa enemmän. Monia muita kryptovaroja hankitaan nimittäin usein vaihtamalla perinteistä valuuttaa ensin bitcoineiksi. Kryptopuolen sijoitustuotteet, siis esimerkiksi rahastot, sijoittavat toistaiseksi joko kokonaan tai osittain bitcoineihin, mikä myös luo kysyntää.

Proof-of-Stake -kryptovaroissa, joissa usein on mukana mahdollisuus muuhunkin kuin valuuttakäyttöön, tullaan ehkä lähemmäksi aitoa tuottoa. Validoijaksi ryhtyvä voi itse edesauttaa kokonaisuuden kehittymistä ja saada siitä palkkion.²

Kryptovarojen "steikkaamisessa" validointiin ollaan ehkä lähempänä jonkinlaista yrittäjyyttä kuin sijoittamista. Pelkästään passiiviselle sijoittajalle ei tätä uutta tuottoa tule, ainakaan ilman lisäriskiä, vaikka lisää dynamiikkaa itse järjestelmään tätä kautta saadaankin.



Hakut, lapiot ja farkut

Vuonna 1848 käynnistynyt kultakuume houkutteli Kaliforniaan kymmeniä tuhansia huuhtojia ympäri maailmaa. Jotkut rikastuivat, mutta huomattavasti useammilla riskit toteutuivat ja toivottu tuotto jäi kovasta yrityksestä huolimatta saamatta.

Varmemman tavan vaurastua kultakuumeen avulla valitsi Saksasta Yhdysvaltoihin muuttanut nuori Levi Strauss. Hän ryhtyi myymään mainareille työkaluja ja muita tarvikkeita, joiden kysyntä oli kovaa. Sijoittamista erilaisten muotien sijasta trendeistä hyötyviin alihankkijoihin kutsutaan edelleen hakku- ja lapio-strategiaksi. Näistä mahdollistajista löytyykin usein kannattavia, aitoa tuottoa generoivia yrityksiä.

Tätä kirjoitettaessa on Nasdaqin listautumassa kryptovaratyryitys Coinbase, joka kuuluu tämän kultakuumeen työkalutoimittajiin. Coinbasen markkinapaikalla voi vaihtaa toisiinsa ja dollareiksi yli viittäkymmentä kryptovaluuttaa. Lisäksi se tarjoaa ohjelmistoja, joiden avulla muut yritykset voivat vastaanottaa maksuja kryptoissa sekä omaa dollariin sidottua stablecoinia (VISA:n käyttöönottama USD Coin).³

Mikäli kryptovaratteollisuus (vai miksi sitä pitäisikään kutsua?) jatkaa kasvuaan, tulee "työkalu-yrityksiä" varmasti lisää. Kaikki niistä eivät tietenkään menesty. Ainakin maksuvälinepuolella keskuspankkien mukaan-tulo lienee selvä uhka yksityisille toimijoille.

Hakku- ja lapio-strategiaan kuuluu, että yritykset, siis toisin kuin reaaliset tai virtuaaliset raaka-aineet, voivat mukautua muuttuviin oloihin. Kun kultakuume hiipui, Levi Strauss kehitti yhdessä asiakkaidensa kanssa kovaan työntekoon sopivat kestävät housut ja vieläpä patentoi paremman tavan kestävien taskujen tekoon. Siitä se business vasta syntyi!

Konseptina kryptovarallisuus on mielenkiintoinen ja sen kehitys huimaa. Sijoittajan on silti aina syytä aloittaa realistisista tavoitteista ja muistaa salkkua rakentaessaan että trendeihin tukeutumista varmempi tapa vaurastumiseen on hyvä hajautus, myös toimialoittain, pitkäjänteisesti aitoa tuottoa generoiviin kohteisiin, kohtuullisin kustannuksin. Tähän eivät kryptopuolen nykyiset sijoitusmahdollisuudet vielä oikein yllä, mutta ehkä muutaman vuoden päästä tilanne on toinen. Ja jos alalla syntyy vuodesta toiseen menestyviä ja kasvavia yrityksiä, nousevat ne tietenkin aikanaan mukaan myös indeksirahastoihimme.

Sakari Jaaskelainen

Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

1 Esim. Cambridge Bitcoin Electricity Indexin mukaan.

2 "Muu kuin valuuttakäyttö" voi tarkoittaa esimerkiksi älysopimuksia (*smart contract*), joiden avulla olisi ainakin teoriassa mahdollista luoda kokonaisia liiketoimintoja tai sijoitustuotteita. Keskeinen käsite näissä ajatuksissa on hajautettu rahoitusjärjestelmä (*decentralized finance, DeFi*), joka voisi sitä ajavien aktivistien mukaan toimia ilman keskuspankkeja tai valtiollisia valvojia.

3 Tätä ei missään tapauksessa tule tulkita sijoitussuosituksiksi tai minkäänlaisiksi arvioksi Coinbasen menestymisen mahdollisuuksista. Sen liiketoimintaan liittyy monia riskejä (nykyinen yhtiölle edullinen regulatiivinen status ei välttämättä säily, se käyttää omia varojaan markkinatakuuseen, kryptokiinnostus saattaa hiipua, kilpailu kiristyy, jne.). Kyseessä on siis vain *esimerkki* hakku- ja lapio-toimijasta tällä sektorilla. Muitakin on.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

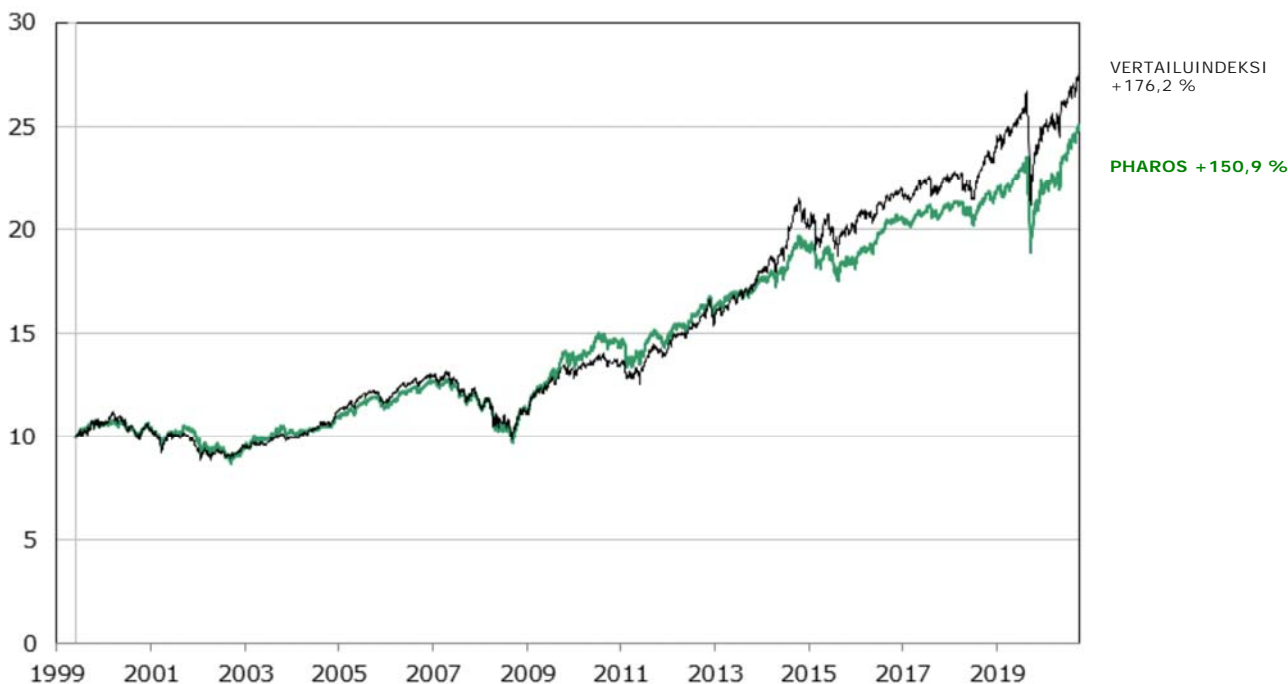
31.3.2021

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUIDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2021

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	95,7
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
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	5,91 %	5,63 %	5,22 %	6,11 %
1 v	26,06 %	8,20 %	21,84 %	9,38 %
3 v	22,39 %	7,56 %	26,82 %	9,83 %
5 v	36,42 %	6,49 %	38,78 %	8,35 %
10 v	71,74 %	6,32 %	102,16 %	7,90 %
Aloituspäivästä	150,93 %	6,81 %	176,19 %	7,82 %
Aloituspäivästä p.a.	4,40 %		4,87 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020 – 31.3.2021

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertoisuus	13,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2021)	0,24 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	16,91 %	Osakesijoitukset
DFA European Small Companies	3,72 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,35 %	63,9 %
DFA US Small Companies	4,15 %	Korkosijoitukset
S&Co Global Top 25 Brands	7,33 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,98 %	36,1 %
iShares Core Emerging Markets ETF	6,49 %	(duraatio 3,69)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	16,90 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	19,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2021 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +5,9 %. Osakkeista ja koroista koostuvan indeksin, johon Pharoksen tunnuslukuja vertaamme, tuotto samaan aikaan oli +5,2 %.

Yksittäisten sijoituskohteiden tuotot vaihtelivat jälleen melkoisesti, vaikka kaikki rahaston osakesijoitukset tuottivatkin alkuvuonna positiivisia lukemia. Eniten plussaa tuli Yhdysvalloista ja erityisesti pienistä yhtiöistä koostuvasta Dimensional U.S. Small Companies -rahastosta. Sen tuotto oli neljänneksen aikana peräti +23,9 %. Toiselle sijalle pääsi Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, +14,1 %. Eurooppalaisten osakkeiden tuotto jäi taas selvästi yhdysvaltalaisista. Dimensional European Small Companies -rahasto tuotti +10,8 % ja suurempiin yrityksiin sijoittava Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto +6,8 %.

Pitkät korot nousivat neljänneksen aikana hieman ylös ympäri maailman ja korkorahastoista saatiin negatiivisia tuottoja yhtä lailla euroalueella kuin muuallakin. Pharokselle alkuvuoden suurimmat negatiiviset luvut tulivat maailmanlaajuisesti luokitukseltaan eri laatuihin pitkiin korkoihin sijoittavasta Dimensional Global Core Fixed Income -rahastosta, -4,1 %.

Myös euroalueella sekä valtionlainojen että hyvälaatuisten yrityslainojen tuotot jäivät negatiivisiksi. Rahamarkkinarahaston, talletusten ja käteisen tuotto oli odotusten mukaisesti nollan pinnassa eli tällä kertaa saimme niistä ylituottoa suhteessa pitkiin korkoihin. Pharoksessa on edelleen vertailuindeksiä suurempi paino Rahamarkkinarahastossa ja käteisinstrumenteissa. Tämän vuoksi korkosijoitustemme tuotto oli korkovertailuindeksiämme parempi.

Pharoksen osakepaino on vuosineljänneksen aikana pysynyt yli 60 %:ssa ja oli jakson lopussa 64 % eli hieman suurempi kuin indeksin osakepaino. Koska osakkeiden tuotot jatkoivat positiivisina ja korkosijoitusten tuottoja korkeampina, tarkoitti tämä osakkeiden ylipaino Pharoksen sijoittajille indeksiin nähden hieman korkeampaa tuottoa.

Osakepainoa tasapainotettiin hieman tekemällä uusia merkintöjä korkoihin. Pitkien korkojen osuus Pharoksesta oli neljänneksen lopussa 16,9 %. Jatkamme edelleen rauhallisesti pitkien korkojen painon lisäämistä lähemmäs indeksiä, jossa pitkiä korkoja on 30 %.

Kaikkea mitä voi tehdä, ei kannata tehdä

Sijoittajan kokonaistuottoon vaikuttavat monet tekijät. Osaa voimme hallita, mutta kaikkia emme. Rationaalisina sijoittajina keskitymme siihen mitä voimme hallita ja mikä on tuoton kannalta tärkeää: osakkeiden ja korkojen välinen allokaatio, laaja hajautus sekä kustannusten pitäminen kurissa sijoituskohteiden valinnalla ja välttämällä tarpeetonta kaupankäyntiä.

Sinänsä tärkeitä asioita, joita emme voi itse hallita, ovat mm. verolainsäädäntö, yleinen korkotaso, jne. Pidämme tietenkin silmällä myös näitä, kuten montaa muutakin seikkaa, ja teemme joskus muutoksia selkeän tarpeen mukaan. Emme silti pyri ennustamaan niitä tai toimimaan niihin liittyvien arvailujen pohjalta.

Joitain asioita voimme periaatteessa hallita, mutta niihin ei ole järkevää käyttää resursseja. Esimerkkinä markkinoiden ajoittaminen. Voisimme toki jatkuvasti säätää rahaston sijoituksia perustuen jonkinlaiseen näkemykseen siitä onko nyt "hyvä" tai "huono" hetki vaikkapa aasialaisten osakkeiden osalta.

Käytännössä kukaan ei onnistu ajoittamisessa kerta toisensa jälkeen. Siksi emme käytä siihen resursseja ja aiheuta rahastolle siihen liittyviä kuluja. Rationaaliselle sijoittajalle kaikki päivät ovat suurin piirtein yhtä hyviä. Odotamme positiivista tuottoa, vaikka tiedämme etteivät odotukset realisoitu päivittäin. Luemmattomat tutkimukset osoittavat, että pitkän aikavälin tuoton kannalta tärkeintä on pysyä markkinoilla, ei se minä hetkenä sijoittaa.

Vältämme myös markkinoiden muoti-ilmiöitä, tarinavetoisia sijoituskohteita sekä niitä kuumia uusia tuotteita, joiden avulla naapurin serkun kaverin salkku nousi 200 % viime kuussa. Paradoksaalista kyllä, juuri tuollaiset asiat tuntuvat sosiaalisen median ja iltapäivälehtien perusteella eniten stressaavan ja/tai innostavan monia itseään sijoittajiksi kutsuvia.

Pharos on aina vain yhtä tylsä - ja ylpeä siitä! Pharos sijoittaa pitkäjänteisesti suunnitelman mukaan. Osakkeiden korkoja korkeampi osuus ei perustu ennustukseen siitä, mitä ehkä tapahtuu ensi vuonna, vaan siihen, että pidemmällä ajalla osakkeiden tuotto-odotus on korkeampi kuin korkojen. Väliin tulee aikoja, jolloin korkosijoitusten tuotto on osakkeita korkeampi, mutta emme tiedä milloin tai kauanko sitä jatkuu.

Pitkäjänteisen lähestymistapansa ansioista Pharos sopii monille ytimeksi. Jos oma riskiprofiili ja sijoitussuunnitelma poikkeavat Pharoksen linjasta, voi sitä helposti täydentää muilla sijoituksilla omien tavoitteiden ja tarpeiden mukaan. Autamme mielellämme tähän liittyvissä pohdinnoissa.

Pharoksen salkunhoitotiimin puolesta,



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2021							
	Eurooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi	
Kulutustavarat	12	12	4	2	30	17	
Terveys	5	5	2	0	12	22	
Rahoitus	6	6	4	1	17	15	
Teknologia	5	12	3	2	22	26	
Teollisuus	9	6	3	1	19	20	
Pharos	37	41	16	6	100		
<i>Indeksi</i>	<i>47</i>	<i>41</i>	<i>8</i>	<i>4</i>		<i>100</i>	

PHOENIX

31.3.2021

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.3.2021

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	40,5
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,22 %
Salkun kiertonopeus	4,55 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	5,16 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,21 %	12,89 %	9,61 %	12,97 %
1 v	61,00 %	15,16 %	43,76 %	17,24 %
3 v	24,35 %	16,07 %	48,79 %	18,70 %
5 v	60,64 %	14,91 %	79,08 %	15,97 %
10 v	83,10 %	15,92 %	186,96 %	14,94 %
Aloituspäivästä	259,03 %	17,36 %	138,48 %	16,77 %
Aloituspäivästä p.a.	6,43 %		4,33 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,2 %
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	Saksa	3,6 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,4 %
CEMEX SAB-SPONS ADR PART CER	Meksiko	3,0 %
VIACOMCBS INC - CLASS B	Yhdysvallat	2,9 %
DELL TECHNOLOGIES -C	Yhdysvallat	2,8 %
FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD	Kanada	2,8 %
PEUGEOT INVEST	Ranska	2,8 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,8 %
JD.COM INC-ADR	Kiina	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Phoenix-osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä +14,2 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi +9,6 %. Vuoden sisällä rahasto-osuuden arvo on noussut +61,0 % ja indeksi +43,8 %. Viimeisimmän kolmen vuoden luvut ovat +24,4 % rahastolle ja +48,8 % indeksille.

Kulunut vuosineljännes oli kuin viimevuotisen peilikuva. Koronatilanne on nyt selvästi pahempi, mutta pörsseissä mennään silti nousuputkea, jolle ei ole näkyvissä loppua. Toivo normaalimmasta maailmasta siintää jo niin selvästi horisontissa.

Pörsseissä taas on valloillaan puhdas spekulatio, pahempi kuin miesmuistiin. Erilaiset kryptovarat lyövät kurssiennätyksiä lähes päivittäin. SPACceja ja muita enemmän tai vähemmän mustia laatikoita tuodaan pörssiin kuin liukuhihnalta, ja saadaan vieläpä kaupaksi pahaa aavistamattomille spekulanteille. Amerikkalaisten pörssien arvostukset näyttävät perinteisillä mittareilla vähintäänkin haastavilta, erityisesti kun korot vaikuttasivat olevan hienoisessa nousussa.

Elokuusta 2019, jolloin keskipitkien ja pitkien valtionlainojen korkoero oli Atlantin takana pienimmillään, on USA:n 10-vuotinen bondi noussut 1,50 %:sta 1,73 %:iin eli noin +13 %. Samaan aikaan Nasdaq-indeksi nousi dollareissa +69 %. Viimeisimmän puolen vuoden aikana USA:n 10-vuotiskorko on noussut viime syksyn pohjalukemista +155 % ja Nasdaq samaan aikaan vielä +20 %, vaikka jonkin verran laskua nähtiinkin helmikuussa korkojen kivutessa jyrkemmin.

Korkoero keskipitkien ja pitkien korkojen välillä on kasvanut noin puolitoista vuotta, siis jo ennen koronaa. Kyseessä saattaa olla merkki perustavanlaatuisesta muutoksesta markkinoilla. Kriisin jälkeen odotetaan ainakin lyhytaikaista inflaation kasvua ja mahdollista on, että suuret elvytyspaketit ja yritysten tarvitseman työvoiman tarjonnan pullonkaulat johtavat myös pidempiaikaiseen inflaatioon. Sellaista emme olekaan nähneet aikoihin.

Korot eivät siinä tapauksessa palautuisikaan takaisin viime vuosien ennätysalhaisille tasoille. Samalla sijoittajien kiinnostus kohdistuisi ehkä taas perinteisemmille toimialoille alati kipuvian teknokurssien sijaan. Vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä arvo-osakkeet tuottivat pitkää aikaa kasvuosakkeita paremmin. Ehkä olemme uuden trendin alussa.

Phoenixin salkku

Tein jakson aikana salkkuamme vain vähäisiä muutoksia. Ostin hieman lisää osakkeita norjalais-singaporelaisessa Hafniassa ja saksalaisessa SAP:ssa, jotka molemmat tulivat salkkuamme viime vuoden lopulla.

Lisäksi hankin meille hieman lisää chileläistä Concha y Toroa ja korealaista CJ Corpia. Kummankin liiketoiminta on kehittynyt odotusten mukaisesti, mutta kurssi jäänyt jälkeen markkinakehityksestä ja paino salkussamme siksi pudonnut.

Varsinainen vuoristorata nähtiin ViacomCBS:n kurssikehityksessä. Liiketoiminta, josta enemmän jäljempänä, kehittyi hyvin ja kurssi nousi neljänneksen aikana parhaimmillaan n. 37 dollarista yli sataan dollariin asti ja sitten taas takaisin 45 dollariin.

Yhtiön paino salkussamme kohosi ensin liiankin korkeaksi ja myin siksi kolmanneksen osakkeistamme, mutta maaliskuun romahduksessa ostin puolet niistä takaisin, puolet halvemmalla kuin mitä ne myimme. Markkina on välillä merkkillinen.



CLP Groupin emoyhtiö CLP Holdings perustettiin vuonna 1901 nimellä China Light & Power Company Syndicate. Se on Hong Kongin suurin sähkön tuotanto- ja jakeluyhtiö.

Yhtiön pääomista on yli 70 % kiinni säännellyillä sähkömarkkinoilla Hong Kongissa. Nämä toiminnot tuovat 47 % liikevaihdosta. Melkein saman verran tulee Australiasta ja loput lähinnä Intiasta ja Taiwanista. Voimalaitoksia on myös Kiinassa, mutta niiden tuotanto myydään pääosin Hong Kongiin.

Kaadorien perhe on ollut mukana CLP:ssä 1930-luvulta lähtien ja omistaa nykyisin suoraan ja välillisesti yhteensä 35 % osakkeista. Suvun juuret ovat Bagdadissa, josta he muuttivat ensin Intiaan ja sitten 1880-luvulla Shanghain.

Kiinan vallankumouksen jälkeen perheen liiketoiminnot ovat keskittyneet Hong Kongiin, jossa heillä on CLP:n lisäksi joukko luksusluokan asuntoja (Kaadorie Hill) sekä hotelliketju Peninsula. Suvun tämän hetkinen päämies on Sir Michael Kaadorie, joka on Iso-Britannian kansalainen. Hän sai aatelisarvon vuonna 2005.

CLP:n pääliiketoiminta, sähkön tuotanto- ja jakelu Hong Kongissa, on ollut vakaata ja kasvavaa. Yhtiöllä on monopoli noin kahdella kolmasosalla markkinasta ja siksi sen ansainta on säädeltyä. Viranomaiset päättävät suurimman mahdollisen pääoman tuoton, yleensä viiden vuoden jaksossa. Parhaillaan on meneillään jakso 2018-2023, jonka aikana tuotto voi olla enintään 8 %. Tämä antaa yhtiölle vakaan kassavirran, jonka pohjalta se voi kehittää muita toimintonsa Kiinassa, Intiassa ja ennen muuta Australiassa.

Viimeisimmän kymmenen vuoden aikana yhtiö on pitänyt osinkonsa entisellään tai kasvattanut sitä kaikkina muina vuosina paitsi 2019. Viimeisimmän viiden vuoden aikana vapaa kassavirta on keskimäärin ollut lähes 21 miljardia HK\$ (2,2 mrd€) vuodessa. Siitä noin 60 % on investoitu kasvuun ja reilu 30 % jaettu osinkoina omistajille.

Yhtiön oma pääoma on viiden vuoden aikana noussut 90 miljardista 109 miljardiin HKD ja nettovelka vähentynyt 52 miljardista 44 miljardiin HKD. Osakekurssi nousi vuoden 2015 lopun 65 HKD:sta aina tasolle 96 HKD keväällä 2019, josta se on laskenut 70 HKD:iin nyt.

Vuonna 2019 viranomaiset pudottivat odotetusti sallittua pääoman tuottoa. Kulutuksen kasvu ei riittänyt kompensoimaan ansainnan vähentymistä, koska Hong Kongin poliittinen rauhattomuus jarrutti taloutta.

Samaan aikaan nähtiin Australian sähkömarkkinoilla sekä lisää kilpailua että kysynnän kutistumista. Markkinat reagoivat odotetusti, mutta ovat sittemmin rauhoittuneet vapaan kassavirran tuodessa noin 9 % tuoton CLP:n toimintaan sidotuille pääomille.

VIACOMCBS

ViacomCBS on Redstonen perheen hallitsema media-alan yhtiöryhmä. Hallituksen puheenjohtaja Shari Redstone on isä Sumner tuli 1960-luvulla toimitusjohtajaksi elokuvateatteriketjuun nimeltä National Amusements, jonka hänen isänsä, nimensä Rothsteinista Redstoneksi muuttanut Michael, oli perustanut 1930-luvulla.

Sumner Redstone vakuuttui siitä, että *content is king* eli sisältö tärkeämpää kuin jakelukanavat. Siksi hän ryhtyi hankkimaan omistussuosuuksia elokuvastudioissa ja mediayhtiöissä. Näitä olivat esimerkiksi Columbia Pictures, Orion Pictures, 20th Century Fox, Paramount studios sekä Viacom International, joka oli irotettu CBS:stä vuonna 1971.

Perheen omistuksia konsolidoitiin Viacomiin ja CBS:ään, jotka yhdistettiin taas syksyllä 2019, nyt nimellä ViacomCBS. Kokonaisuuteen kuuluu liuta amerikkalaisen viihdeteollisuuden ikonisia brändejä kuten MTV, Nickelodeon, Comedy Central, CBS Productions ja Paramount Pictures. Sillä on myös USA:n toiseksi suurin elokuvien ja tv-sarjojen arkisto, laajempi löytyy vain Disneyltä. Yhtiö on lisäksi markkinajohtaja urheilussa ja hallitsee CBS:n kautta yhtä USA:n kolmesta suuresta uutiskanavasta.

Liikevaihdon ja kannattavuuden puolesta ViacomCBS on noin 40 % Disneystä. Vuonna 2020 liikevaihto nousi 25,3 miljardiin dollariin ja EBITDA oli 5,1 mrd\$ eli koko lailla samaa luokkaa Netflixin kanssa. Disneyn vastaavat luvut olivat 65,4 mrd\$ ja 12,6 mrd\$.

Netflixin kova kasvu erottaa sen perinteisistä toimijoista, mutta Disneyn vahvat satsaukset streamingiin vuodesta 2019 alkaen ovat tuoneet osakkeen arvostuksen lähemmäksi Netflixia. Disneyn markkina-arvo plus velat (EV) on 384 mrd\$ ja yhtiö arvostetaan 5,5x liikevaihto ja 40x EBITDA. Netflixin EV on 247 mrd mrd\$ ja arvostus 9,9x liikevaihto ja 48,3 x EBITDA.

ViacomCBS on arvostettu aivan toisin: EV 42 mrd\$ eli noin 1,5xliikevaihto ja 8,8xEBITDA. Ja jos katsotaan p/e-lukuja, niin ViacomCBS on viime vuoden toteutuman perusteella 9,5x, Netflix 88,9x ja Disney negatiivinen.

ViacomCBS:n osake nousi vuoden alussa 170 % ja putosi sen jälkeen nopeasti alle puoleen. Mitä tapahtui?

Syksyllä, kun Viacom ja CBS:n fuusio oli saatu valmiiksi, yhtiö ryhtyi panostamaan voimakkaasti uuteen streaming-konseptiin. Disney oli lanseerannut oman vastaavan kansainvälisen palvelunsa 2019 hyvällä menestyksellä.

Netflix on edelleen markkinajohtaja, mutta Disney kasvaa juuri nyt nopeammin ja sillä on laadukkaampi asiakaskanta. Ja ViacomCBS:llä on siis melkein yhtä paljon jätettävää sisältöä kuin Disneyllä.

ViacomCBS esitteli uuden Paramount+ -streaming-palvelunsa vihdoin kunnolla markkinoille helmikuun lopun tulosjulkistuksessa.* Yhtiö kertoi ensimmäistä kertaa erikseen streaming-luvuistaan, mikä yllätti monet positiivisesti. Myös kasvutavoitteita reivattiin ylöspäin.

Perinteiset media-alan osakeanalytikot eivät showsta vaikuttaneet, mutta kurssi ampaisi silti ylöspäin. Siihen oli ainakin osaltaan vaikuttamassa Archegos Capitalin Bill Hwang. ViacomCBS käytti syntyneitä kurssinousua hyväkseen ja myi omia osakkeitaan noin kolmella miljardilla dollarilla.

Nämä myynnit saattoivat olla yhtenä sysäyksenä Archegos Capitalin tuhoon johtaneessa tapahtumasarjassa. Siitähän seurasi nyt maaliskuussa yksi kaikkien aikojen suurimmista likvidointimyyneistä ja ViacomCBS:n osake putosi taas 45 dollariin. Toisaalta kassaan saatiin kolme miljardia dollaria lisää tähän nähden noin kaksinkertaisella osakekohtaisella hinnalla.

Kisa internetin yli välitettävissä tv- ja elokuvapalveluissa on kovaa. Netflix kertoo maksavien asiakkaidensa määräksi 200 miljoonaa, Amazon Prime 150 miljoonaa ja Disney 100 miljoonaa.

Näihin nähden Paramount+:n 30 miljoonaa maksavaa asiakasta vaikuttaa tietysti melko vähäiseltä määrältä. Paramount+ voi kuitenkin tarjota jotain, mitä muilla ei ole. Samaan hintaan saa rajoittamattoman katselu-oikeuden USA:n suuriimpiin urheilutapahtumiin ja CBS:n uutisvirtaan.

Hintakin on houkutteleva. Mainosten kanssa 4,99 dollaria kuukaudessa ja ilman mainoksia 9,99 \$/kk. Ja jos tämäkään ei riitä, niin ViacomCBS:llä on hihassaan vielä yksi ässä: Pluto TV, mainosrahoitteinen käyttäjille ilmainen kansainvälinen streaming-palvelu, jolla on 43 miljoonaa asiakasta eri maissa.

Osakemarkkinoiden suuret toimijat eivät silti ole vakuuttuneita Viacomin kontentin kuninkuudesta. Arvostuskertoimien mukaan streaming-kisan voittajia tulevat olemaan Netflix, Disney ja Amazon Prime.

Aika näyttää saako vielä toistaiseksi haastajan asemassa oleva ViacomCBS hyödynnettyä monia valttikorttejaan, mutta ainakin potentiaalia on mielestäni paljon.



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

* Tapahtuma verkossa: <http://ir.viacomcbs.com/streamingevent>
Kannattaa katsoa, kyseessä on kunnon show! Ja kannattaa varata myös pientä purtavaa, kesto on nimittäin hieman yli kolme tuntia.

PHOEBUS**31.3.2021**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2021

Euro

**PHOEBUS**
+720,8 %**INDEKSI**
+519,9 %**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	96,5
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

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,02 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,79 %
Salkun kiertonopeus	4,39 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	7,02 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,21 %	10,67 %	9,31 %	10,89 %
1 v	49,79 %	14,92 %	52,03 %	14,24 %
3 v	49,99 %	14,58 %	44,71 %	14,43 %
5 v	84,51 %	12,90 %	86,49 %	12,69 %
10 v	169,19 %	13,07 %	169,02 %	14,25 %
Aloituspäivästä	720,76 %	14,08 %	519,94 %	15,60 %
Aloituspäivästä p.a.	11,41 %		9,82 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,6 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,0 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	5,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,9 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	4,3 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Alkuvuodesta osakemarkkinoiden vire säilyi hyvänä, vaikka rokotukset eivät EU:ssa edenneetkään samaa tahtia kuin muualla kehittyneillä markkinoilla. Phoebuksen vertailuindeksi nousi +9,3 % ja rahasto kokonaiset +11,2 %. Ylituotto johtui osin Tikkurilan noususta, mutta toisaalta Tikkurilan myynnistä tullut iso kassamme hieman rasitti tuottojamme.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +720,8 % ja vertailuindeksimme +519,9 %. Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Myin alkuvuodesta kaikki Tikkurilan osakkeemme, useassa erässä riskien hallinnoimiseksi. PPG:n korotettua tarjouksensa myin 45 %, Akzo Nobelin tehtyä vastatarjouksen myin 13 % ja PPG:n toisen kerran korotettua myin loput 42 %. Saimme keskimäärin 31,28 euroa osakkeelta eli reilut 7,4 m€, mihin olen tyytyväinen.

Osinkoja saimme reilut 850 t€ ja omistajat sijoittivat Phoebukseen nettona 1,95 m€ uutta rahaa. Ostin 7,0 m€ arvosta osakkeita, uutena norjalainen Orkla (josta lisää jäljempänä) ja vanhoista osakkeistamme 13 eri yhtiötä.

Kassamme kasvoi silti ja oli maaliskuun lopussa 8,7 % rahaston arvosta. Se on aivan liikaa, joten ostelen lisää osakkeitamme - hiljalleen, kuten ennenkin. Olisin nykyisessä markkinatilanteessa ehkä ennemmin vähän pelokas kuin kovin ahne. En tosin tiedä markkinoiden tulevasta kehityksestä sen enempää kuin kukaan muukaan.

Mikä on "laatuyhtiö"?

Tikkurilasta syntyi lopulta tarjouskilpailu, joka nosti tarjoushinnan peräti 36 % yli alkuperäisen ostotarjouksen. Moni on ihmetellyt tätä ja kysynyt, onko se aivan normaalia? Parhaissa yhtiöissä se ei ole harvinaista. Mutta mitkä nämä "parhaat yhtiöt" sitten ovat? Kuinka ne voisi tunnistaa?

Itse käytän usein mittapuuna sitä, haluaisinko omistaa koko yhtiön, jos minulla olisi siihen varaa (ottamatta kantaa arvostukseen)? Tikkurilasta kerroin Phoebuksen blogissa syyskuussa 2017, että omistaisin mielelläni koko yhtiön. Niin ilmeisesti moni muukin halusi, tai ainakin PPG ja Akzo Nobel.

Miksi? Ajattelen niin, että jos ostaisin kokonaisen yhtiön haluaisin olla hyvin varma siitä, että se pysyy kannattavana kymmeniä vuosia ilman mitään taikatemppuja. Hyvinä ja huonoina aikoina, jotta en joudu laittamaan siihen lisää rahaa, vaan päinvastoin voin nostaa joka vuosi osinkoja, jotka ajan myötä kasvavat.

Yhtiön pitää siis jollain tapaa olla kilpailijoitaan vahvempi ja sen kilpailualueen pitää säilyä yli ajan.

Tikkurilassa, kuten muissakin kulutustavarayhtiöissä, kilpailu tulee brändistä ja jakelusta. Johtava markkina-asema, kuten Tikkurilalla Suomessa, Ruotsissa ja Venäjällä, perustuu vuosikymmenten ajan rakennettuun brändin tunnettuuteen sekä jakelupeittoon. Niitä ei kilpailijoiden ole aivan helppoa syrjäyttää ainakaan, jos yhtiö ei itse pahasti möhli. Muilla toimialoilla edut ovat erilaisia, mutta kaikilla parhailta yhtiöillä on jokin pysyvä etu. Vuosikautia jatkunut vakaa, kilpailijoita parempi kannattavuus on paras merkki siitä, että yhtiöllä on jokin kestävä kilpailualue.

Haluan myös, että tase on kunnossa. Jos omistan yhtiön kokonaan, yhtiön rahat ovat viime kädessä minun rahojani. Jos "vivutan" yhtiöni, jotta sen oman pääoman tuotto näyttäisi paremmalta, minulla pitäisi omistajana vastaavasti olla isompi varakassa, jotta voisin pääomittaa yhtiön huonoina aikoina. Siitä ei siis olisi minulle varsinaisesti mitään hyötyä. Ja kun yritysjohto ei tarvitse asioida pankin kanssa, se voi keskittyä liiketoimintaan.

Mitkä Phoebuksen yhtiöistä haluaisin omistaa kokonaan? Sellaisia ovat ainakin Air Liquide, Fastenal, ADP, Nokian Renkaat, O'Reilly, Vaisala, Novozymes, Orkla, TFF Group ja HHLA. Useimmat muutkin Phoebuksen yhtiöt ovat ainakin melkein sellaisia, mutta ylivertaisen laadun löytäminen ei ole aivan helppoa, vaikka maailman pörssiissä onkin yli 40 000 listattua yhtiötä. Siksi pitää joskus tehdä pieniä kompromisseja.

Laatu ei tietenkään yksin ratkaise sijoituksen kannattavuutta, vaan ostohinnallakin on väliä. Sen merkitys on kuitenkin sitä pienempi, mitä pidempi omistusaika on. Jos ostaisin itselleni kokonaisen yhtiön, omistusaika olisi oletettavasti kymmeniä vuosia, joten laatu on erittäin paljon tärkeämpi valintakriteeri kuin hinta. Mutta molemmilla on merkitystä.

Tämä ajatustapa on teolliselle ostajalle itsestään selvä ja se kertoo, miksi juuri parhaista laatuyhtiöistä, kuten Tikkurilasta, voi syntyä tarjouskilpailuja.

Kaikille osakesijoittajille asia ei ole yhtä selvä. Varsinaiset keinottelijat ovat tietenkin asia erikseen, mutta myös moni tuntemani omassa liiketoiminnassaan menestynyt yrittäjä näkee pörssiosakkeet "pelinä", vaikka aivan taatusti ei näe tekemiään teollisia yritysostoja kovin eri lailla kuin minä. Ehkä se johtuu siitä, että pörssiissä näemme joka päivä omistukselle hinnan, toisin kuin kokonaan omistamissamme yhtiöissä?

Osake on osuus yhtiöstä, ei lottokuponki. Osakkeen ostoon pitää siis loogisesti ajatellen suhtautua aivan samoin kuin koko yhtiön ostoon. Niin minä ainakin teen. Se on Phoebuksen sijoitusfilosofian peruspilari, joka ei tule muuttumaan.



Tikkurilan myynnin jälkeen Phoebus tarvitsi ainakin yhden uuden sijoituskohteen. On ehkä vähän ironista, että päädyin juuri norjalaiseen Orklaan, joka omistaa 42,6 % maaliyhtiö Jotunista, joka on Tikkurilan suurimpia kilpailijoita Ruotsissa.

Mutta on Orkla paljon muutakin. Suomessa tunnemme sen parhaiten Taffelin sipseistä, Abban ja Ahdin silleistä, Felixin säilykkeistä, Grandiosan pakastepizzoista, Salvequickin laastareista, Pandan lakritsista, Jordanin hammasharjoista ja Kotipizzasta. Suomi tuo alle 10 % Orklan liikevaihdosta, Pohjoismaat yhteensä noin 75 %.

Orkla on siis varsinainen bränditalo. Se jakaa teollisen toimintansa viiteen osaan: ruoka, makeiset ja snacksit, terveystuotteet, ruoan ainesosat ja "kuluttajasijoitukset" (joihin Kotipizza kuuluu). Lisäksi se omistaa ison osan Jotunista sekä vesivoimaa ja kiinteistöjä Norjassa.

Yhtiö ei ole minulle uusi tuttavuus, olen seurannut sitä kohta 30 vuotta. Aiemmin en innostunut siitä, koska sillä oli hyvän kulutustavaraliiketoiminnan lisäksi melko heikko sellutoiminta ja iso osakesalkku. Strategia on kuitenkin vuosien saatossa muuttunut ja Orkla on myynyt paljon rönsyjään pois, keskittyen kulutustavariin.

Oudoin omistus on nyt vesivoima. Sen arvo lienee viitisen miljardia Norjan kruunua, joka vastaa yhtiön korollisia velkoja. Velattoman Orklan p/e -luku viime vuoden tulokselle (ilman kertaluonteisia eriä) on 16,6x. Pelkästään Orklan osuus Jotunista olisi Tikkurilan kertoimilla laskettuna 35 miljardin kruunun arvoinen. Ilman "yritysostopreemiota" se lienee ainakin 25 miljardia, eli noin 30 % Orklan 84 miljardin markkina-arvosta.

Näin ollen muut bränditoiminnot arvostetaan vajaan 60 miljardiin kruunuun. Viime vuonna ne tekivät 47 miljardin liikevaihdolla 5,4 miljardia liiketulosta. Ev/ebit -luku on noin 11x, mikä on vähintään kohtuullista näin vakaalle ja kannattavalle toiminnalle.

Orklan suurin riski, ja ehkä samalla suurin potentiaali, on uusi johto. Viime toukokuussa toimitusjohtajaksi palkattiin talon ulkopuolelta Jaan Ivar Semlitsch. Hän kertoo, että strategia tulee säilymään ennallaan, mutta portfoliota pyritään yksinkertaistamaan paremman tehokkuuden saavuttamiseksi. Se kuulostaa järkevältä.

Tuorein yritysosto oli silti minusta vähän outo. Orkla maksoi helmikuussa peräti 16,5x käyttökatte NutraQ:sta, joka Suomessa tunnetaan parhaiten VitaePro-ravintolisistä. Hinta oli kova ja Orklalla ei ennestään ole suoraa kuluttajamyyntiä, vaan strategiana on ollut laajentua vähittäiskaupoissa myytävissä tuotteissa.

Toisaalta strategia tuskin muuttuu ainakaan vain toimitusjohtajan vaihdoksen myötä, koska Orklalla on selkeä kasvullinen pääomistaja. Stein-Erik Hagen, joka perusti menetyksekkään Rimi-kauppaketjun, osti vuonna 2005 Orklasta lähes 25 %. Hän johtaa viime kädessä orklast... orkesteria.

Orklan paino salkussamme on vasta 2,6 %, mutta kuten yleensä uusien yhtiöiden kanssa, aloitan hiljalleen ja katson rauhassa olenko tehnyt fiksun valinnan.

Esittelin amerikkalaisen aikuis-koulutusyhtiömme Strategic Educationin (SEI) viimeksi reilu kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2017. Silloin SEI oli juuri päättänyt fuusioitua kilpailijansa Capella Educationin kanssa. Totesin että, vaikka en pidä suurista yritysostoista, tämä vaikutti järkevältä ja olin optimistinen tulevaisuuden suhteen.

Viime kesään asti meni hyvin. Heinäkuuhun 2020 mennessä osake oli noussut peräti 83 % noin 165 dollariin, mutta sitten se romahti ja maksoi maaliskuun 2021 alussa enää reilut 78 dollaria. Mitä tapahtui? Lyhyesti kolme asiaa: korona, yritysosto ja USA:n vaalit.

SEI:n opiskelijamäärät korreloivat yleensä työllisyyden kanssa. Voisi luulla, että työtön kouluttautuisi uudelleen, mutta näin ei ole. Alempi tutkinto maksaa noin 40 000 US\$, eikä työtön halua ottaa sellaisia velkoja. Korona vaikutti eniten juuri SEI:n opiskelijoihin, jotka ovat usein alempipalkkaisissa palvelutöissä, kuten ravintoloissa. Siksi Strayer Universityn opiskelijamäärät laskivat toisella vuosipuoliskolla -5 % (Capella, joka tarjoaa ylempiä tutkintoja pärjäsi paremmin). Koko toimialalla opiskelijamäärät laskivat nelisen prosenttia. Tilanne toki muuttunee, kunhan korona hellittää.

Viime heinäkuussa SEI kertoi ostavansa Australian ainoan yksityisen korkeakoulun Torrens Universityn 660 miljoonalla dollarilla. Kauppa oli minusta (ja markkinoista) strategisesti erikoinen: SEI ei aiemmin ole kertonut haluavansa laajentua kansainvälisesti. Se rahoitettiin osin 220 miljoonan annilla, jossa merkintähintaa piti laskea peräti 100 dollariin. Kauppahinta ei kuitenkaan ollut posketon (11,8x käyttökatte) ja SEI:n perustelu kuulosti järkevältä. Se seuraa puolta tusinaa johtavaa yliopistoa, joita ehkä voisi ajatella ostavansa. Torrens oli näistä yksi ja tuli myyntiin entisen omistajan ongelmien takia. SEI on edelleen nettovelaton, joten ehkä tämäkin kääntyy vielä hyväksi.

Kolmas syy laskuun oli demokraattien voitto USA:n vaaleissa. Republikaanit ovat suhtautuneet myönteisesti yksityisiin kouluihin ja demokraatit ovat niitä säännelleet. Se oli erityisen selvää Obaman kaudella. Markkinoiden mielestä demokraattihallinto on huono asia SEI:lle. Olen optimistisempi. Kunhan itse hoitaa asiansa hyvin, ei politiikalla liene kovin suurta merkitystä.

Hallituksen puheenjohtaja Robert Silberman joukkoi- neen on hoitanut SEI:tä erinomaisesti jo 20 vuotta. Yhtiö on ollut salkussamme 10 vuotta ja ollut huonoimpia sijoituksiamme, mutta pidän silti Silbermania erinomaisena yritysjohtajana. Kehotan lukemaan hänen 2020 kirjeensä omistajille. Se on avoin, selkeä ja looginen. Eikä selvästikään "haamukirjoitettu".

Vaikka lisäsin maaliskuun alussa SEI:n omistustamme neljänneksellä on yhtiön paino salkussa vain 2,0 %. Osake on minusta aliarvostettu (p/e-luku on 13,6x), mutta en halua taistella tuulimyllyjä vastaan. Kun markkinat sanovat, että olen väärässä on se usein totta. Mutta kun en ole, on se parhaita mahdollisuuksiamme.

On siinä salkunhoitajal- la tasapainottelemista!

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2021

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

Euro

8.3.2000 – 31.3.2021



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	35,7
Vertailuindeksi	RTS-index (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,55 %	21,39 %	10,47 %	27,80 %
1 v	37,08 %	22,50 %	35,34 %	26,65 %
3 v	13,69 %	24,63 %	24,16 %	28,32 %
5 v	92,46 %	22,49 %	62,70 %	26,19 %
10 v	27,08 %	23,25 %	-13,03 %	28,77 %
Aloituspäivästä	1179,15 %	23,42 %	464,52 %	33,35 %
Aloituspäivästä p.a.	12,85 %		8,56 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	1,82 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,24 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	9,3 %
LUKOIL	Venäjä	8,5 %
SBERBANK	Venäjä	6,5 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	5,7 %
MHP	Ukraina	4,9 %
EN+ GROUP	Venäjä	4,8 %
MAGNIT	Venäjä	4,7 %
MAGNITOGORSK IRON & STEEL	Venäjä	4,4 %
LENTA	Venäjä	4,3 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	4,1 %

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

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +10,5 % ja Russian Prosperity -rahastomme +5,5 %.

Vuosi alkoi kehittyvillä markkinoilla optimistisesti, lähinnä lähes maailmanlaajuisen elvyttävän rahapolitiikan ja raaka-aineiden hintojen nousun seurauksena. Venäjänkin on kärsinyt koronarajoituksista, mutta näyttää toistaiseksi selvinneen melko vähäisin taloudellisin vaurioin. Bruttokansantuotteen odotetaan kohderahastomme salkunhoitajan PCM:n mukaan elyvän viimevuotisesta noin neljän prosentin laskusta ja kasvavan tänä ja ensi vuonna lähes kolme prosenttia vuodessa.

Rokottaminen on Venäjällä käynnistynyt hitaasti. Tämä johtuu osittain epäluuloista maan omaa Sputnik V -rokotetta kohtaan. Koko väestöstä oli ensimmäisellä neljänneksellä rokotettu vain hieman yli 3 % ja aikuisista vähän yli 4 %. Koronarajoituksia on jo hieman purettu päivittäisten tartuntalukujen pudottua tammikuun yli 25 000:sta maaliskuun lopun alle 10 000:een.

Talousoikeudellista on tukenut öljymarkkinoiden lisäksi historiallisen alhainen korkotaso. Esimerkiksi uusien asuntolainojen vuosikorko oli viime vuonna keskimäärin 7,6 %, kun se vain vuotta aiemmin oli 9,9 %. Asuntolainojen korot ovat silti suomalaissilmien katsottuna korkeita ja maksuajat suhteellisen lyhyitä. Suunta on kuitenkin pidempään päin: keskimääräinen takaisinmaksuaika Venäjällä oli Suomen Pankin mukaan 2000-luvun alussa 7-15 vuotta ja viime vuonna 18 vuotta.

Valtion tukiohjelmat ja keskuspankin koronlaskut ovat lisänneet luottamusta tulevaisuuteen ja myös muuta lainanottoa, mikä on osaltaan kasvattanut kulutusta.

Kohderahastomme sijoituksiin ei neljänneksen aikana tehty merkittäviä muutoksia. Salkkuun palasi kulutustalouden jaelektroniikan kauppias M.Video ja uutena yhtiönä hankittiin logistiikkayhtiö Global Ports Investments. Salkusta ei neljänneksen aikana myyty yhtiöitä.

Gazprom

Suurin sijoituksemme energiayhtiö Gazprom on ollut tunnettu mittavista investoinneistaan. Tämä on rajoittanut yhtiön osingonmaksua ja hermostuttanut joitakin sijoittajia. Euroopassa työn alla olevan Nord Stream 2-hankkeen lisäksi Gazpromilla on merkittäviä maakaasu-hankkeita Venäjän kauko-idässä.

Yhtiö on historiallisesti pitänyt osingon matalana viitteen mittaviin investointitarpeisiin. Nyt sitä on nostettu

pari vuotta ja PCM odottaa linjan jatkuvan myös tulevaisuudessa. Näin siitä huolimatta, että yhtiön velka on noussut jo tasolle 2,5x EBITDA. Gazprom käy parhaillaan läpi tehostamisprosessia, tarkoituksena velan vähentäminen noin 2x EBITDA -lukuun.

Poliittiset tapahtumat ovat aiheuttaneet Gazpromille lisäkustannuksia. Euroopan parlamentti on esittänyt Nord-Stream 2-hankkeen pysäyttämistä vastavetona oppositiopoliitikko Aleksei Navalnyin pidätykselle. Kaasuputki on lähes valmis, mutta viimeistelyn rakennustyöt ovat olleet tauolla vuoden 2019 lopusta. PCM uskoo putken valmistuvan lähivuosina.

PCM uskoo, että Gazpromin liiketoiminnan tehostaminen ja poliittisten esteiden ratkeaminen voi pikku hiljaa tarkoittaa sijoittajille parempia tuottoja tulevaisuudessa. Muu markkina näkee ehkä samoin: Gazpromin ja muiden energiayhtiöiden kurssit ovat alkuvuonna nousseet yleismarkkinoita paremmin. Pääsyy lienee kuitenkin öljyn hinnan nousu.

Gazpromilla on myös uusiutuvan energian suunnitelmia. Se kehittämää vetyosaamista yhdessä valtion ydinvoimayhtiö Rosatomin kanssa, koska se odottaa vedyn vievän maakaasulta markkinaosuuksia. Tavoitteena on tuottaa puhdasta vetyä jo vuonna 2024.

Yksityissijoittajat mukaan

Venäjälläkin on sijoitusbuumi. Perinteisesti venäläiset ovat keskittäneet säästönsä pankkitalletuksiin ja korkoihin, mutta nyt monet ovat siirtyneet osakkeisiin. Syynä on ainakin osittain laskevat korot: venäläispankkien talletustilien korot ovat 2021 aikana liikkuneet 3,5 % tasolla samalla kun inflaatio on ollut noin 5 %. Pörssistä onkin pitkälti haettu inflaatio suojaa osinkoyhtiöiden avulla.

Sijoitustilejä oli vuoden alussa yli 9,5 miljoonalla venäläisellä. Se on peräti viisi miljoonaa enemmän kuin vuoden 2019 lopussa. Sijoitusintoa on tukenut asioinnin helpottuminen sähköisten palveluiden ja sovellusten avulla. Suuret pankit Sberbank ja VTB hoitavat yhä valtaosan yksityissijoittajien sijoitustileistä, mutta myös uudet online-välityspalvelut ovat alkaneet saada markkinaosuutta.

Venäjän keskuspankki suunnittelee lisäkeinoja kokeuttamien sijoittajien suojaamiseksi. Parlamentissa keskustellaan parhaillaan lakiehdotuksesta, joka asettaisi uusia vaatimuksia monimutkaisten sijoitusinstrumenttien hankkijoille. Yksi näistä olisi erillisen sijoitustutkimuksen suorittaminen. Ei välttämättä huono idea nykyisessä spekulatiivisessa markkinailmapiirissä.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHASTON SALKKU 31.3.2021

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	25	49
Kulutustavarat	14	6
Muut raaka-aineet	18	18
Teollisuus ja muut	12	10
Rahoitus	11	21
Maatalous	5	1
Energia (sähkö)	10	2
Telekommunikaatio	5	2
Käteinen	0	

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2021

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.3.2021

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,6
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	-9,15 %	34,92 %	-2,94 %	27,71 %
1 v	38,47 %	37,35 %	38,19 %	32,04 %
3v	-1,52 %	35,92 %	-13,46 %	33,08 %
Aloituspäivästä	36,93 %	30,34 %	28,31 %	29,66 %
Aloituspäivästä p.a.	6,64 %		5,23 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	1,48 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,61 %
Salkun kiertonopeus	79,25 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	12,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	1,71 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
OI SA	Brasilia	8,4 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	7,7 %
ALIANSC E SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	7,6 %
VALE SA	Brasilia	7,5 %
QUALICORP CONS E CORR SEG SA	Brasilia	5,6 %
BRADSPAR SA -PREF	Brasilia	4,7 %
SIMPAR SA	Brasilia	4,2 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	3,7 %
BANCO BRADESCO S.A.	Brasilia	3,2 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	Brasilia	3,2 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -9,1 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -2,9 %.

Korona on kurittanut pahasti Latinalaisen Amerikan talouksia, mikä on näkynyt myös markkinoilla. Brasilian osakemarkkina on kuulunut alkuvuoden häviäjiin. Näin etenkin ulkomaisille sijoittajille, sillä valuutta real on esimerkiksi euroon nähden heikentynyt kuutisen prosenttia.

Brasiliassa on koronaan liittyviä kuolemantapauksia ja koronavirustartuntoja toiseksi eniten maailmassa, heti USA:n jälkeen. Terveystieteiden järjestelmä on ylikuormittunut ja vaarassa jopa romahtaa, sillä suurin osa tehohoitopaikoista on jo käytössä.

Poliittisella rintamalla on ollut kuohuntaa. Brasilian korkeimman oikeuden tuomari mitätöi yllättäen maaliskuussa ex-presidentti Lula da Silvan rikostuomiot, jotka estivät häntä asettumasta ehdolle edellisissä presidentinvaaleissa. Nyt Lulan odotetaan haastavan presidentti Jair Bolsonaron vuoden 2022 vaaleissa. Lulan valinta voisi viedä Brasilian talouspolitiikkaa takaisin vasemmalle.

Myös muut alueen taloudet ovat kärsineet pandemiasta ja niitä on yritetty saada käyntiin erilaisilla tukiohjelmilla. Etenkin Perussa valtion toimenpiteet talouden elvyttämiseksi ovat olleet laajamittaisia. Yritykset ovat saaneet tukea ja takauksia samalla kun on tehty mittavia julkisia investointeja infrastruktuuriin työllistämisen lisäämiseksi.

Rahaston sijoitukset

Rahastossamme oli neljänneksen lopussa 33 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia yrityksiä tuli mukaan ainoastaan yksi, mobiilisovelluksia kehittävä Bemobi Mobile Tech. Salkusta myytiin pois kauppakeskuksia hallinnoiva Iguatemi Empresa de Shopping Centers.

Lisäsimme myös omistustamme kiinteistö-sijoitusyhtiö Aliansce Sonaessa sekä sijoitusyhtiö Bradesparissa, joka kuuluu kaivosyhtiö Valen suurimpiin omistajiin.

Brasilialaiset kaivosyhtiöt ovat kohdanneet paljon ympäristönsuojeluun liittyviä paineita ja erityisesti Valen toimintaa on arvosteltu lukuisista ympäristötuhoista. Helmikuussa Vale tuomittiin noin kuuden miljardin euron korvauksiin toissa vuonna tapahtuneen patonnettomuuden takia.

Kritiikistä huolimatta Brasilian kaivosstandardit ovat rahastomme neuvonantajan Trópicon mukaan länsimaiden tasoisia. Valen oma ympäristöohjelma kuuluu Brasilian tiukimpiin ja yhtiö on Trópicon mielestä entisestään parantanut vastuullisuusprofiilinsa onnettomuuden jälkeen. Tämä ei kuitenkaan ole ainakaan vielä heijastunut kestävä kehityksen konsulttien arvioissa, joissa Vale sijoittuu huonosti, mutta - ehkä tärkeämpänä - sen lainojen luottoluokitus on noussut osin uusien riskienhallintatoimien ansiosta.

Simpar

Holding-yhtiö Simpar kuuluu omistuksiansa kautta Brasilian suurimpiin logistiikkayhtiöihin. Sen tytäryhtiöistä rahastomme omistaa myös suoraan Brasilian johtaviin autonvuokrausyhtiöihin kuuluva Movidaa sekä maantiekuljetusyhtiö JSL Logisticaa. Simpar tytäryhtiöineen edustaa yhteensä noin 12,5 % rahastotamme.

Markkina-arvoltaan suurin Simparin yhtiö on Vamos, josta sillä on 77,1 %. Se on Brasilian johtava kuorma-autojen ja maatalouskoneiden vuokraaja. Vamoksen sijoitetun pääoman tuotto on ollut yli 20 %. Osakekursikin on noussut vahvasti ja arvioitu p/e-luku vuodelle 2021 on jo noin 25x. Trópicon mukaan osake ei ole halpa, mutta he näkevät toimialalla vielä paljon kasvun varaa. Trópico odottaa Vamoksen liikevaihdon kasvavan jatkossakin noin 15 % vuodessa.

Movida on Brasilian kolmanneksi suurin autonvuokraaja. Yhtiön tarina onkin aikamoinen. Simparin ostettua 55,1 % Movidasta vuonna 2013 sillä oli 3 000 autoa, nyt niitä on yli 100 000. Osakekurssi on kehittynyt viime vuosina vahvasti, mutta yhtiö on Trópicon mukaan yhä edullinen, noin 12x vuodelle 2021 arvioitu p/e. Kun autokanta kasvaa edelleen 25 prosentin vuosivauhtia, näkee Trópico Movidassa kasvutarinan arvoyhtiön kuosissa.

JSL Logística, josta Simpar omistaa 73,6 %, on Brasilian suurin logistiikkayhtiö. Sillä on yli 43 000 kuorma-autokuljettajaa viidessä eri maassa. JSL on kasvanut sekä orgaanisesti että yrityskauppojen kautta. Sen liikevaihto oli viime vuonna noin 450 miljoonaa euroa ja EBITDA 70 miljoonaa euroa.

Emoyhtiö Simpar oli vielä vuonna 2017 pahasti velkaantunut. Tämä oli myös syynä siihen, että emme siinä vaiheessa nähneet sitä rahastolle sopivaksi sijoituskohteeksi. Viime vuosina velkaa on vähennetty myymällä osakkeita tytäryhtiöissä, kun nämä ovat listautuneet pörssiin. Velkataakka on laskemassa alle yhtiön tavoitetason (3x EBITDA) ja tytäryhtiöiden liike-toiminta on kehittynyt hyvin positiivisesti.

Simparin liikevaihto, mukaan lukien osuudet tytäryhtiöiden liikevaihdosta, oli vuonna 2020 noin 1,5 miljardia euroa ja EBITDA 300 miljoonaa euroa. Monien muiden holding-yhtiöiden tavoin Simparin osakkeilla käydään kauppaa noin 10 % alennuksella substanssiarvoon nähden.

Trópicon mukaan Simpar-sijoituksella saa hajautetun ja hyvin johdetun korin logistiikka-alan huippuyhtiöitä. Osakkeen arvioitu p/e-luku vuodelle 2021 on 13x ja Trópicon mukaan muut tyttäret kuin Vamos ovat yhä edullisia. Osakkeessa on siis edelleen potentiaalia.

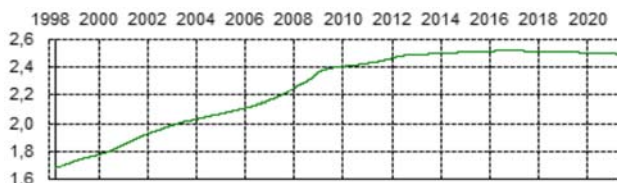
*Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	205,5
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleks Hämä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,07 %	0,04 %	-0,14 %	0,02 %
1 v	-0,24 %	0,05 %	-0,41 %	0,04 %
3 v	-0,72 %	0,04 %	-1,11 %	0,03 %
5 v	-0,90 %	0,03 %	-1,71 %	0,02 %
10 v	2,46 %	0,05 %	0,73 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,35 %	0,14 %	49,25 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,73 %		1,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	43,51 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,33
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,66 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,5 %
Handelsbanken	Suomi	14,9 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	14,6 %
AsuntoHypo Pankki	Suomi	14,6 %
Oma Säästöpankki	Suomi	12,2 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

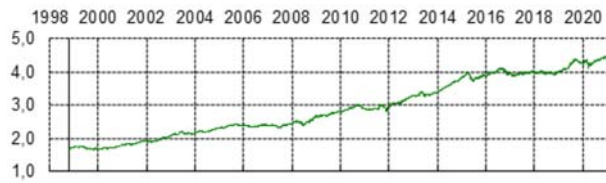
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,9 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	7,6 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.02.2022	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 16.04.2021	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 17.05.2021	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 24.05.2021	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 19.10.2021	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	73,9
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleks Hämä, Juuso Jokinen

* 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	-2,43 %	3,52 %	-2,33 %	3,86 %
1 v	1,61 %	3,67 %	2,20 %	3,70 %
3 v	7,73 %	4,16 %	8,98 %	4,09 %
5 v	8,60 %	3,85 %	10,62 %	3,88 %
10 v	51,64 %	3,93 %	55,11 %	3,96 %
Aloituspäivästä	157,85 %	3,80 %	163,77 %	3,77 %
Aloituspäivästä p.a.	4,30 %		4,41 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-17,34 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,6%, AA 35,6%, A 16,7%, BBB 25,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	8,42
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,5 %
Italian valtio	Italia	22,9 %
Saksan valtio	Saksa	17,8 %
Espanjan valtio	Espanja	14,0 %
Belgian valtio	Belgia	5,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

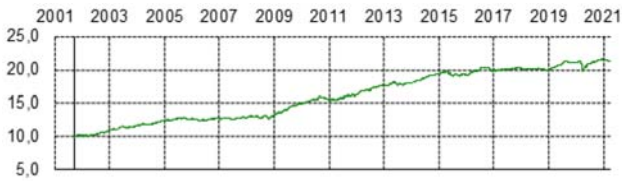
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	6,2 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,7 %
Italian valtion obligaatio 4,0% 01.02.2037	Italia	4,6 %
Belgian valtion obligaatio 5,00% 28.03.2035	Belgia	4,5 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	4,1 %
Espanjan valtion obligaatio 5,750% 30.07.2032	Espanja	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	57,8
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-1,23 %	1,76 %	-0,96 %	1,95 %
1 v	6,69 %	2,43 %	8,41 %	2,63 %
3 v	5,70 %	2,57 %	7,68 %	2,85 %
5 v	7,44 %	2,36 %	11,89 %	2,57 %
10 v	37,02 %	2,46 %	46,98 %	2,59 %
Aloituspäivästä	112,42 %	2,84 %	142,38 %	2,80 %
Aloituspäivästä p.a.	3,93 %		4,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	3,50 %
Lainaluokituksat (rating)	AAA 1,9%, AA 8,7%, A 36,6%, BBB 52,9%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,80
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,92 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,7 %
DAIMLER AG	Saksa	2,4 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
AT&T INC	Yhdysvallat	1,9 %
BP CAPITAL MARKETS PLC	Alankomaat	1,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

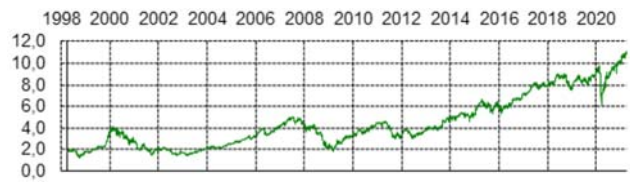
	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,7 %
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,5 %
ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,3 %
SIEMENS FINANCE 2,875% 10.03.2028	Saksa	1,3 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,1 %
TOTAL CAPITAL SA 1,375% 19.03.2025	Ranska	1,1 %
AT&T INC 3,550% 17.12.2032	Yhdysvallat	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	182,4
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuotoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	8,06 %	16,61 %	8,23 %	16,44 %
1 v	51,90 %	19,62 %	52,92 %	19,65 %
3 v	34,59 %	20,29 %	36,62 %	20,32 %
5 v	82,96 %	17,88 %	87,50 %	17,91 %
10 v	145,59 %	19,78 %	155,83 %	19,85 %
Aloituspäivästä	551,57 %	23,15 %	478,86 %	23,36 %
Aloituspäivästä p.a.	8,48 %		7,93 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	22,03 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,1 %
NESTE OYJ	Suomi	8,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,3 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	5,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %

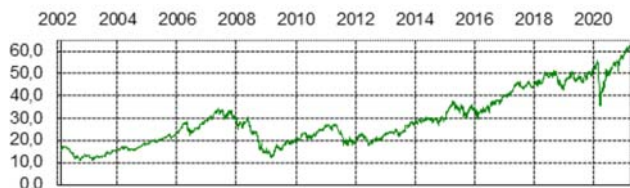
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	371,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,86 %	8,86 %	14,27 %	8,93 %	14,14 %
1 v	51,63 %	51,63 %	20,28 %	52,02 %	20,36 %
3 v	36,76 %	36,76 %	20,04 %	37,66 %	20,06 %
5 v	87,34 %	87,34 %	17,99 %	89,16 %	17,99 %
10 v	135,41 %	180,72 %	20,19 %	139,73 %	20,45 %
Aloituspäivästä	300,51 %	569,60 %	21,46 %	303,65 %	21,70 %
Aloituspäiv. p.a.	7,51 %	10,44 %		7,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	35,74 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,09 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK ABP	Suomi	12,0 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,6 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,1 %
NESTE OYJ	Suomi	7,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,5 %
ELISA OYJ	Suomi	4,3 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	4,0 %

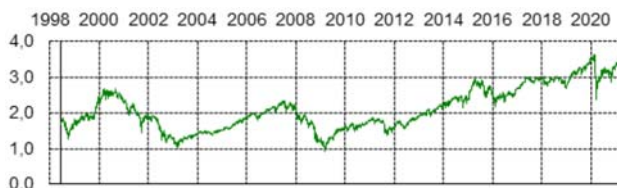
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvusuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	186,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinointipalkkio	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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,53 %	10,25 %	7,60 %	9,53 %
1 v	28,61 %	17,28 %	29,03 %	17,17 %
3 v	27,22 %	17,76 %	27,94 %	17,85 %
5 v	47,87 %	16,33 %	49,05 %	16,40 %
10 v	100,67 %	17,04 %	105,41 %	17,23 %
Aloituspäivästä	111,83 %	20,66 %	144,97 %	20,86 %
Aloituspäiv. p.a.	3,35 %		4,01 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	23,88 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

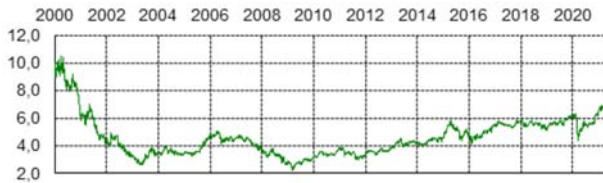
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,1 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	5,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,0 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,6 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,3 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,9 %
SAP SE	Saksa	2,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,9 %
TOTAL SE	Ranska	2,6 %
SANOFI	Ranska	2,5 %

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 arvonalaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	99,7
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, Juuso Jokinen

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	243,3
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, Juuso Jokinen

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,74 %	14,69 %	8,73 %	15,83 %
1 v	41,72 %	16,50 %	42,86 %	17,21 %
3 v	27,13 %	15,45 %	29,13 %	16,30 %
5 v	49,84 %	14,53 %	54,06 %	15,63 %
10 v	95,64 %	15,43 %	105,07 %	16,46 %
Aloituspäivästä	-30,58 %	20,22 %	-19,95 %	21,26 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,70 %		-1,04 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,04 %	12,71 %	14,27 %	12,77 %
1 v	43,70 %	19,87 %	44,92 %	19,94 %
3 v	66,98 %	18,96 %	71,14 %	19,15 %
5 v	103,79 %	16,49 %	112,33 %	16,65 %
10 v	265,88 %	16,24 %	299,01 %	16,46 %
Aloituspäivästä	241,06 %	19,18 %	280,72 %	19,55 %
Aloituspäivästä p.a.	8,98 %		9,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	8,83 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,32 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,22 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	23,72 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,3 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,8 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,7 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,5 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,3 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,8 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,0 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	3,0 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,9 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,4 %
COMCAST CORP-CLASS A	Yhdysvallat	2,3 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	483,5
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,44 %	10,69 %	6,23 %	12,05 %
1 v	40,24 %	16,28 %	39,37 %	27,72 %
3 v	64,87 %	17,96 %	65,46 %	21,58 %
5 v	87,79 %	15,45 %	78,81 %	17,88 %
10 v	297,35 %	14,62 %	307,52 %	16,19 %
Aloituspäivästä	649,87 %	17,11 %	455,04 %	16,74 %
Aloituspäivästä p.a.	9,24 %		7,81 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020-31.3.2021

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	6,49 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

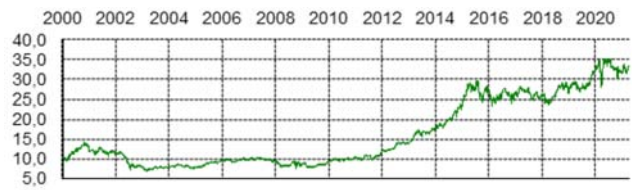
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,5 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,1 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,9 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,7 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,6 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	183,4
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,39 %	11,55 %	4,45 %	12,28 %
1 v	6,73 %	15,29 %	12,53 %	15,71 %
3 v	37,93 %	15,57 %	43,23 %	17,05 %
5 v	35,99 %	14,59 %	47,42 %	15,66 %
10 v	236,52 %	14,49 %	262,59 %	15,51 %
Aloituspäivästä	231,36 %	15,60 %	210,84 %	17,16 %
Aloituspäivästä p.a.	5,81 %		5,49 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2020 - 31.3.2021

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	7,92 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	4,82 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

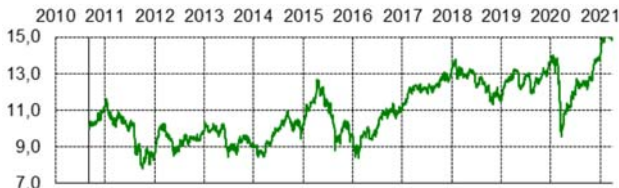
Maa Osuus rahastosta

JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,4 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,2 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,7 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,7 %
AMGEN INC	Yhdysvallat	3,7 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,6 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.3.2021

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)	54,1
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	8,65 %	12,43 %	6,48 %	18,77 %
1 v	50,95 %	12,46 %	47,87 %	16,79 %
3 v	19,15 %	13,60 %	26,49 %	17,62 %
5 v	55,61 %	12,33 %	71,39 %	15,96 %
10 v	43,09 %	14,38 %	72,85 %	16,46 %
Aloituspäivästä	52,50 %	14,33 %	84,21 %	16,29 %
Aloituspäivästä p.a.	4,07 %		5,94 %	

* 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

1.4.2020 -
31.3.2021

Juoksevat kulut	0,65 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	19,42 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2021	0,24 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	17,4 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,5 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,5 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND EUR ACC - Institutional class	16,5 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRNI	16,4 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	15,8 %
Käteinen	1,24 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk:ta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöiden ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. Negatiivinen kiertonopeus: salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöiden ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, %vuodessa)
Mittaa kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin 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 veloittavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulu 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 osavuosiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. Juoksevat kulut ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. Juoksevat kulut korvasi 1.7.2012 alkaen TER-luvun (Total Expense Ratio) pakollisena tunnuslukuna. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (juoksevat kulut + mahdollinen tuottosidonnainen palkkio + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

SeCo Coin

Uusi kryptovaluutta, jonka arvo on sidottu Seligson & Co:n katsauksissa esiintyvien kuumien sijoitusvinkkien määrään. Se on valitettavasti käytännössä arvoton ja niin virtuaalinen, että ei sitä voi mistään ostaakaan. Artikkelin kryptovaroista (s. 5-6) kannattaa silti lukea!

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkiosta, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalle yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

P/E-luku

P/E -luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusaikana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/

Lähipiiri

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan tässä lähipiirillä henkilökuntaa, hallitusta, heidän kanssaan samassa taloudessa asuvia sekä heidän vaikutus- ja määräysvalta-yhtiöitään. "Välityspalkkiot lähipiirille" kattaa myös LähiTapiola -ryhmän yhtiöt.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituusiän pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio * x %.

Sharpen luku

Emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittelemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton, volatiliteetin ja indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme sen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

BRA STYRELSE, FRAMGÅNGSRIKT BOLAG?

Så tiden går: jag har jobbat med placeringar under fem årtionden, största delen av tiden med en försäkringsbolagsgrupps portföljer.

Under de första årtiondena dominerade inhemska placeringar. Vi hade en preferens för lite mindre, men snabbt växande bolag. Detta förde med sig att vår ägarandel ofta blev så stor att vi satt med och förberedde styrelsesammansättningen för bolagsstämman.

Uppgiften var oftast inte så lätt. Styrelsemedlemmar borde ju gärna ha något sådant kunnande som företaget behöver just på styrelsenivå och därtill ha motivation, energi, tillgänglig tid och inte vara engagerade med konkurrenter. Dessutom borde kunskaperna om den ifrågavarande affärssektorn vara åtminstone på en sådan nivå att ledningens tid inte skulle gå till att ge styrelsen stödundervisning i branschkunskap.

Om en väl utvald styrelse var på plats, upplevde vi att det fanns ett klart mervärde i en dialog mellan ägare och styrelse. Dynamiken i detta var relativt lätt att hantera för icke-noterade placeringar, men i börsnoterade bolag gällde det att vara mycket noggrann med insiderreglerna.

Alla dessa dialoger mellan ägarna och styrelser skapade ändå en så intressant bakgrund att jag nu efter ett fullbordat värv inom kapitalförvaltningsbranschen har tagit itu med en doktorsavhandling om mervärdet av ägar-styrelsedialog.

Rollen varierar

Styrelsens roll för bolaget är inte lätt att bedöma utifrån. Ändå har den, på gott och ont, stora möjligheter att påverka bolagets framgång och därmed också utvecklingen av aktiekursen.

Det är spännande att notera att man ser styrelsens roll rätt olika på vardera sidan av Atlanten. Det amerikanska tankesättet utgår från att bolagsstämman tillsätter styrelsen närmast för att övervaka och kontrollera att bolagets ledning handlar i enlighet med ägarnas intresse, inte sitt eget.

Tanken föddes redan på 1930-talet då det uppkom diskussion kring konsekvenserna av att stora bolag började separera ägande och ledning. 1980-talets väl tilltagna ledningsoptioner väckte diskussionen till liv igen, och det allmänna svaret blev att förse styrelsen med en majoritet av utomstående, oberoende styrelsemedlemmar.

Styrelsens roll i USA är central också på grund av att det amerikanska ägandet ofta är mycket utspritt så att den största ägaren har mindre än en procent av aktierna. Undantag finns, förstås, från Walmart, Warren Buffetts Berkshire Hathaway via Microsoft och Oracle till dagens entreprenörledda modebolag såsom Facebook, Tesla och Amazon.

Ändå präglas den europeiska traditionen av större ägarkoncentration, och ägarna anser vanligen att det



Tom Liljeström – kolumnisten är före detta VD för LokalTapiola Kapitalförvaltning Ab – och före det bl.a. placeringsdirektör för Tapiola-gruppen och VD för Pensions-Tapiola – samt nuvarande styrelsearbetande och doktorsstuderande i temat samarbete mellan ägare och styrelse.

största mervärdet styrelsen ger är bidraget till företagets strategiarbete.

I mindre företag har styrelsemedlemmarna typiskt också en serviceroll, t.ex. genom att de förväntas öppna nya kontakter för affärsmässig tillväxt eller fortsatt finansiering.

Särskilt perspektivet på styrelsens roll som mervärdeskapare gör att aktieplaceringen har ett intresse att följa med både styrelsens sammansättning, kontinuitet och förnyelse. Som placerare väntar man sig att styrelsemedlemmarnas kompetens och erfarenhet återspeglar den strategiska riktning som bolaget kommunicerar.

G-mätare?

Som en del av företagets samhällsansvar (ofta mätt som ESG, alltså *environmental, social & governance* dimensionerna av verksamheten) har man också velat hitta "G-mätare", dvs. kvantifierbara indikatorer för god förvaltningssed, för styrelsearbete och styrelsens sammansättning. Tanken är givetvis bra, men det är sannerligen inte lätt att hitta kvantifierbara och rimligt entydiga mätare.

För tillfället verkar den dominerande mätaren vara andelen utomstående styrelsemedlemmar som är oberoende av både bolaget och ägarna. Detta kan dock leda fel. Det är lätt att se om man tänker sig att en kunnig ny ägare köper in sig i företaget. Borde alltså denna inte sitta med i styrelsen, trots att det uppenbart kunde gagna företaget?

Varken oberoende eller diversitet garanterar att mervärde tillförs, tyvärr. Ibland kan utomstående professionella styrelsemedlemmar uppleva det som så viktigt att ha styrelseuppdrag att de alltför lätt anammar ledningens tankar. Starka ägare torde vara mer självständiga som styrelsemedlemmar. Detta sagt är jag övertygad om att det också finns värdeökande styrelsearbetande, annars skulle jag väl inte syssla med sådant!

Få siffror är entydigt effektiva som mätare. God förvaltningssed förutsätter bland annat att bolagen rapporterar hur aktivt medlemmarna deltagit i styrelsearbetet. Procentalen för deltagande är i allmänhet höga, men utgör inga kvalitetsgarantier.

Jag tycker att det kan vara intressantare att följa med hur styrelsens sammansättning förändras över tid. Ofta har styrelsemedlemmarna suttit med så länge att frågan inställer sig om sammansättningen motsvarar företagets nuvarande strategiska mål.

Å andra sidan: förnyelse i styrelsen är viktigt, men en kontinuitet borgar för kunskap om organisationens potential och förmåga att förverkliga strategin.

Olika evalueringar

Det är inte enbart bristen på enkla mätare som gör det svårt att värdera styrelsens, G-faktorns eller bolagstyrningens roll för eventuell affärsmässig framgång. Ett stort amerikanskt analysbolag jämförde nyligen ESG-rater från världens ledande hållbarhets-evaluerare och kom fram till att mellan dem fanns det stora variationer i vilka bolag som ansågs vara "bra", speciellt beträffande G-faktorn.* Detta är förstaeligt: konsultbolagen har sina egna definitioner och metoder för att differentiera sig från sina konkurrenter. För placerare kan det ändå te sig smått förvirrande.

Ett exempel som kom fram i nämnda jämförelse är den stora amerikanska banken Wells Fargo. Den rankades till bästa 30 % i bolagstyrning av en stor ESG-konsult, medan en annan tyckte att den var bland sämsta 5 %. Orsaken var närmast att den första konsulten tyckte att Wells Fargos stora skandal med påhittade kundkonton hörde till dimensionen *social*, medan den andra såg grundorsaken till skandalen i bristfällig bolagstyrning, dvs. i något som kan ses härstamma ända från styrelsearbetet.

Framtiden då?

Vilka drag präglar en styrelse som också i framtiden skapar mervärde för företaget? För det första blir styrelsearbetet mera tidskrävande i en omgivning som präglas av snabba och ofta överraskande förändringar. Det gagnar inte företaget att få med tuffa namn i styrelsen om personerna inte har tillräcklig tid att engagera sig i arbetet.

För det andra ökar kraven att anpassa och vid behov omformulera kunnandet för att vara på bettet. För det tredje gäller en synpunkt som inte är ny: trots krav på dynamik är det centralt att styrelsens "tone from the top" står fast, alltså den värdegrund bolaget står på, integritet i beslutsfattandet och ett ansvarsfokuserat tänkesätt.

Dessa aspekter är inte lätta att kvantifiera, men en bra dialog mellan ägare och styrelse – eller för noterade bolag: öppen, transparent och omfattande kommunikation med marknaderna – är något som jag anser att placerare bör värdesätta och t.o.m. kräva av de bolag som de satsar på.

Tom Lijestrom
tom.lijestrom@boardman.fi

* Research Affiliates (2020):
What a Difference an ESG Ratings Provider Makes!

UUTTA KESTÄVÄN RAHOITUKSEN SÄÄNTELYÄ

Tulevina vuosina astuu voimaan merkittävä määrä Euroopan Unionin kestäväen rahoituksen säätelyä. Pyrkimyksenä on määrittää yhtenäiset kriteerit kestäväälle liiketoiminnalle. Maaliskuussa rahoituslalle tuli ensimmäinen osa tätä lakikokonaisuutta, sijoitustuotteita ja palveluita koskeva tiedonantoasetus (*Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR*).

Tavoite on kunnianhimoinen. Asetus pyrkii parantamaan sijoittajansuojaa lisäämällä tietoisuutta sijoituspäätöksiin liittyvistä kestävyysriskeistä. Siksi finanssialan toimijoiden on julkaistava runsaasti tähän liittyvää uutta tietoa sekä tuote- että yhtiötasolla.

Yhtiötasolla tulisi ottaa kantaa sijoitusten "pääasiallisten haitallisten vaikutusten" huomioimiseen. Näillä viitataan sijoituskohteiden, esim. yhtiöiden, toiminnasta suoraan tai välillisesti aiheutuviin ympäristön tai yhteiskunnan kannalta negatiivisiin vaikutuksiin.

Raportti tulee tehdä vuosittain, kattavan määrämuotoisen kehikon kautta. Ainakin alussa kynnukseksi nousee datan saatavuus ja laatu. Koska finanssitoimijoiden tulee raportoida sijoituskohteista ennen kuin yritykset ovat velvollisia vastavaan tiedonantoon, lie-nee raportoinnissa pakko käyttää erilaisia estimaatteja. Alan konsultit eivät ole tästä pahoillaan.

Yhtiötason raportointi niputtaa kaikki keskenään hyvinkin erilaiset tuotteet saman laskennan sisään. Se ei siten kerro sijoittajan valitseman yksittäisen tuotteen ominaisuuksista haitallisten vaikutusten suhteen oikeastaan mitään. Nähtäväksi jää, miten tämä lopulta palvelee sijoittajia.

Säätelypaketin hyvänä puolena voi pitää vastuullisen sijoittamisen terminologian yhdenmukaistamista, tai ainakin pyrkimystä siihen. Jatkossa ei EU-alueella voi enää markkinoida mitä tahansa *kestävänä* sijoitustuotteena, vaan esimerkiksi rahastojen tulee täyttää eri tasoisia vaatimuksia. Pelkästään sijoituskohteiden valinnassa ESG-tekijät huomioon ottavat tuotteet voivat jatkossa olla "kestävyystekijöitä edistäviä". Seligson & Co:n indeksirahastot ovat tässä kategoriassa.

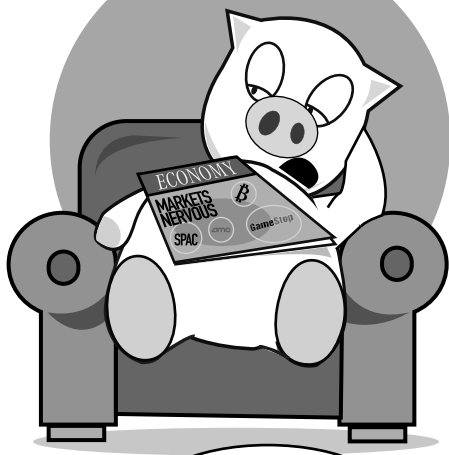
Vaativammassa luokassa tulee pyrkiä mitattaviin vaikutuksiin. Se voi olla pääosin markkinoilta instrumenttinsa hankkiville tavallisille sijoitusrahastoille vaikeaa. Rahat ostoistahan eivät mene yhtiöille, vaan kunkin arvopaperin myyjälle.

Lisäksi on hyvä huomata, että markkinoinnin säätely koskee vain termiä *kestävä* sijoitustuote. Palvelun tai tuotteen markkinointi vastuullisena tai eettisenä ei ole suoraan säätelyn piirissä, vaikka ko. termit ovat tähän asti olleet lähellä toisiaan. Markkinointiviestintä ei silti saa olla näissäkään tapauksissa ristiriidassa tai harhaanjohtavaa säätelyyn nähden.

Uusi säätely saattaa selkeyttää kestäväen rahoituksen kenttää, vähentää mahdollisuuksia viherpesuun, lisätä tietoa liiketoiminnan vaikutuksista ja tehdä kuluttajille ja sijoittajille mahdolliseksi entistä informoidummat valinnat. Mutta montaa mutkaa on vielä matkassa ennen kuin ollaan perillä.

Essi Aholainen
essi.aholainen@seligson.fi

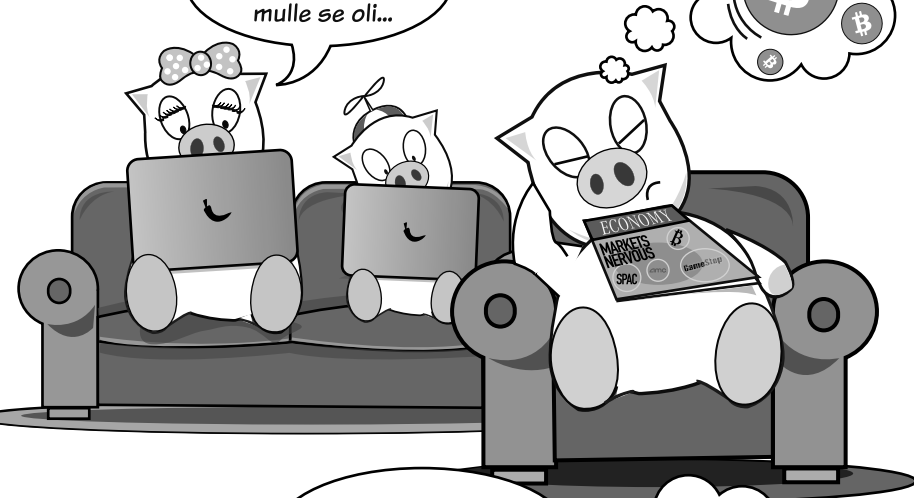
MARKKINAHERMOILUA



No mä aika pitkään koin, että mulle se oli...



...mut hei, ei tästä lasten kuullen - odota hetki!



Nyt pieni tauko ja ulos pakkaseen!

Ulo SPAC?
Mitä? Mikä?

Hei, kuulitko, nyt geimeihin stoppi!

GameStop



Hei, treidaatsä mun tilillä? Ei ainakaan geimstoppia!

Hä? Aina sanot, että pelaamisesta täytyy pitää taukoa!



SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tarjoamme 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, rahastoissa ja erillisin sopimuksin, ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

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 ja kumppaniemme 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.

Varainhoito erillisellä sopimuksella vastaa 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 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi