

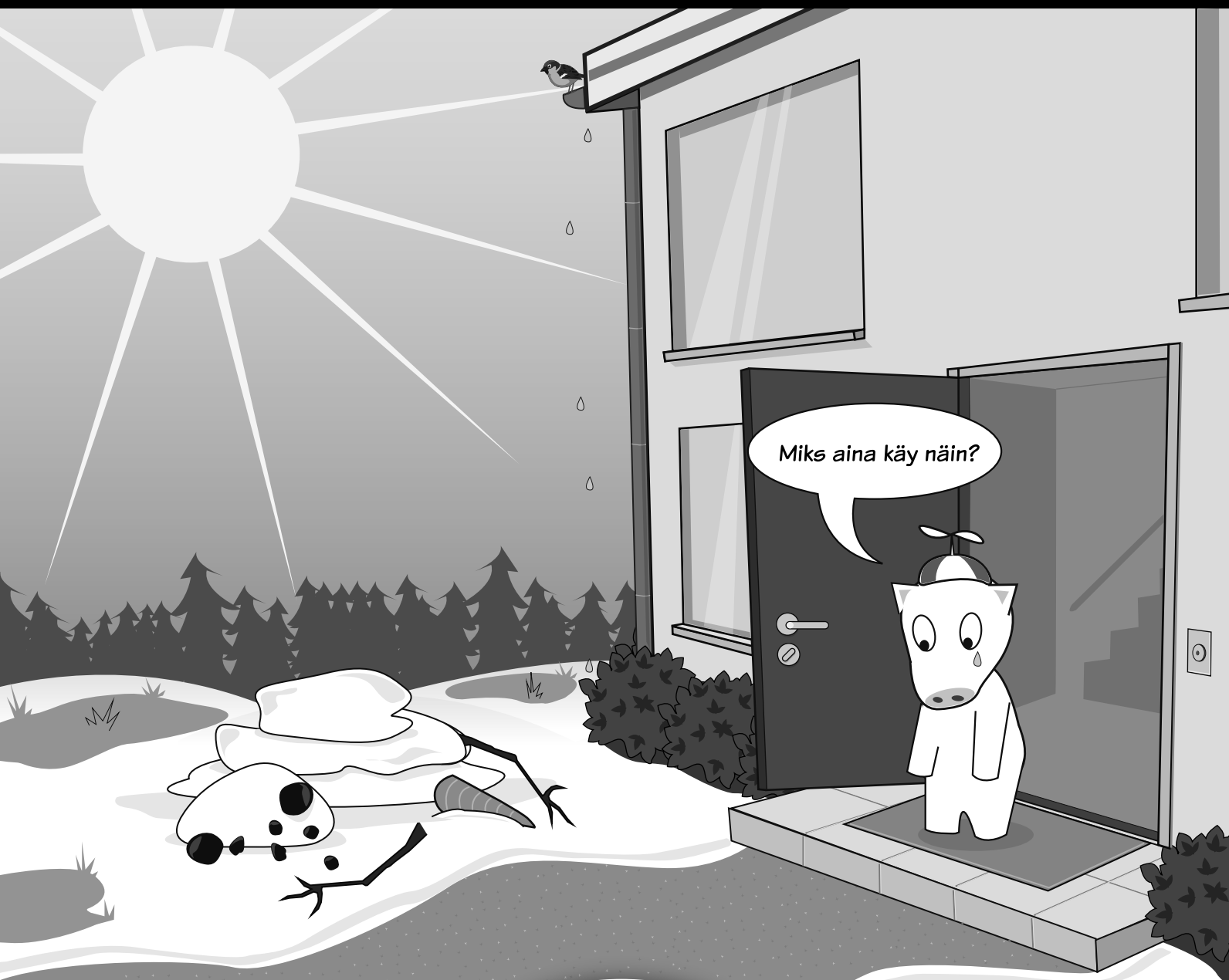
LÄHITAPIOLA
-RAHASTOT MUKAAN
VALIKOIMAAN (s. 3)

YRITYSTEN
TILANNE
VENÄJÄLLÄ (s. 16)

HÄMTÄ POSTEN
ELLER POSTA
PÅ NÄTET (s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2022



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

TÄLLÄ KERTAA
KAIKKI ON
TOISIN? (s. 4)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

VENÄJÄRAHASTO, LÄHITAPIOLA-RAHASTOT	3
TÄLLÄ KERTAA KAIKKI ON TOISIN?	4
YRITYSTEN TILANNE VENÄJÄLLÄ	16
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
HÄMTA FRÅN POSTEN, POSTA PÅ NÄTET?	25
KESKITTYMINEN HAJAUTUKSEEN (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	8
Phoebus	11
Russian Prosperity Fund Euro	14
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



TASKUSALKKU PÄIVITETTY

Mobiilisovelluksemme Taskusalkku on päivitetty sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkulla näet esim. salkkusi jakauman, omistustesi markkina-arvot ja niiden muutokset sekä voit helposti varata ajan tarkempiin keskusteluihin.

Nyt mukana on myös vahvempi tunnistautuminen sekä Seligson & Co:n kautta merkityt LähiTapiolan rahastojen osuudet. Lisää uusia ominaisuuksia on tulossa.

Sovellus päivittyy useimmille käyttäjille automaattisesti. Jos ei, sen voi käydä hakemassa Applen tai Googlen sovelluskaupasta (tietenkin maksutta).

Käyttötukea saa osoitteesta it@seligson.fi

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **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, 2022
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroksel: Jan Fagnäs

MARIA ÖSTERGÅRD KÄLD SELIGSON & CO:N VARAINHOITOON



Varainhoitotiimimme sai maaliskuussa vahvistukseeseen kokeneen ammattilaisen, Maria Östergård Kåldin.

Maria on opiskellut valtiotieteitä Åbo Akademi-
milla ja valmistunut rahoitukseen erikoistuneeksi ekonomiksi Hankenilta. Hänellä on useiden vuosien kokemus varainhoidosta sekä Suomessa että Ruotsissa.

Marian tavoittaa joko sähköpostilla osoitteesta maria.ostergardkald@seligson.fi tai puhelimitse 050-599 85 46.

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/



Yksinkertainen on tehokasta!

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.

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

Venäjän hyökkäys Ukrainaan helmikuun lopussa on jättänyt lähes kokonaan varjoonsa kaikki muut viime viikkojen uutistapahtumat.

Kerrannaisvaikutukset tuntuvatkin melkein kaikkialla: uusina painotuksina valtioiden välisissä suhteissa, energiapolitiikassa, urheilussa, lukuisten maiden ruoka-huollossa, kansainvälisessä logistiikassa ja tietenkin myös sijoittamisessa, mm. yritysten toimintaedellytysten ja niihin liittyvien päätösten kautta.

Seligson & Co:n asiakkaille tuli konkreettinen ikävä seuraus melkein heti hyökkäyksen jälkeen. Venäläisiin osakkeisiin keskittyvä rahastomme Russian Prosperity Fund Euro jouduttiin sulkemaan merkinnöiltä ja lunastuksilta 28.2.2022. Rahastossa on edelleen jumissa yli kolmen tuhannen sijoittajan varat.

Russian Prosperity Fund Euro on niin sanottu syöttörahasto, joka sijoittaa varansa luxemburgilaiseen Russian Prosperity Fund -kohderahastoon ja sen kautta siis venäläisten yritysten osakkeisiin. Rahastomme toiminta edellyttää, että kohderahaston arvo voidaan laskea ja että se pystyy toteuttamaan merkintä- ja lunastustoi-meksiantoja.

Tällä hetkellä ei ole tietoa siitä, milloin ulkomaalaisten omistamille venäläisille osakkeille muodostuisi niin luotettavasti hintoja, että rahastolle voidaan alkaa laskea käypää arvoa. Sitä ennen kohderahastomme ei päästä avaamaan, sillä merkintöjä ja lunastuksia ei voi tehdä, jos rahaston omistamien osakkeiden arvoa ei ole mahdollista määrittää.

Eniten kysymyksiä olemme saaneet liittyen siihen voidaanko Russian Prosperity -rahaston osuuksilla olettaa vielä joskus olevan todellista arvoa?

Varmaa vastausta ei ole, mutta vielä toistaiseksi venäläisten yritysten toiminta on jatkunut tavalla, jonka perusteella niiden osakkeilla voidaan nähdä olevan arvoa. On todennäköistä, että yritykset pystyvät mukautumaan ja tekemään taas jatkossa kannattavaa liiketoimintaa myös nykyisissä olosuhteissa. Tulevista olosuhteiden muutoksista emme tiedä.

Asiaan liittyy myös se miten Venäjä tulee kohtelemaan länsimaisten sijoittajien omistuksia, sekä reaaliomaisuutta että osakeomistuksia ja osakkeille kertyviä osinkoja. Kirjoitushetken tilanne on, että omistukset ovat edelleen vallitsevan lain mukaan päteviä, mutta niitä ei voi myydä eikä osinkoja kotiuttaa pois Venäjältä.

Muutoksia kuitenkin suunnitellaan. Niistä ja venäläisten yritysten tilanteesta yleisestikin kertoo kohderahastomme hoitavan Prosperity Capital Managementin sijoitusjohtaja Alexander Branis, jonka haastattelu on sivulla 16.

On kuitenkin hyvä pitää mielessä, että tilanteet ovat viime viikkoina muuttuneet todella nopeasti ja niin saat-taa tapahtua jatkossakin.

LÄHITAPIOLA-RAHASTOT

Asiakkaamme voivat nyt merkitä LähiTapiola-rahastoja suoraan Seligson & Co:n kautta. Merkintä tehdään samoin kuin Seligson & Co -rahastoilla ja rahasto-osuudet näkyvät sekä Oma salkku -palvelussa että päivitetyssä Taskusalkussa (ks. edellinen sivu) tuttuun tapaan.

Seligson & Co:n kautta merkittävät LähiTapiola-rahastojen osuudet eivät kuitenkaan ole seurattavissa tai lunastettavissa LähiTapiolan kautta ja eivätkä LähiTapiolan kautta merkityt rahasto-osuudet näy Seligson & Co:n palveluissa. Syyt ovat sekä sääntelyssä että teknikkassa. Muutos asiaan saadaan varmasti joskus, mutta ei ihan lähitulevaisuudessa.

LähiTapiola-rahastot ovat Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimia eli juridisestikin ne ovat sijoittajien kanalta täysin samalla viivalla Seligson & Co -rahastojen kanssa. LähiTapiola Varainhoito toimii näiden rahastojen omaisuudenhoitajana eli vastaa niiden sijoituksista.

LähiTapiola-rahastojen myötä valikoima kasvaa suhteellisesti eniten korkopuolella. Kolmen korkorahastomme rinnalle tulee peräti yhdeksän uutta vaihtoehtoa. Joukossa on monia, joista on asiakkaidemme kanssa keskusteltu: kehittyville markkinoille sijoittava korkorahasto, pohjoismaisten yritysainojen rahasto ja useita ESG-kriteerejä käyttäviä korkorahastoja.

Yhdistelmärahastojen valikoima monipuolistuu myös. Osakkeisiin ja korkoihin 60/40-suhteessa sijoittavan Pharoksen rinnalle tulevat osakepainonsa perusteella nimetyt LähiTapiola Maa ilma 20, 50 ja 80. Yhdistelmärahasto on mainio vaihtoehto, jos haluaa helpon valmiiksi paketoitun varainhoitoratkaisun.

Osakerahastojen osalta valinnanvara kasvaa etenkin ESG-rahastoissa. LähiTapiola-rahastoissa näiden ympäristö-, yhteiskunta- ja hallintotapakriteerien soveltaminen tapahtuu LähiTapiola Varainhoidon omien prosessien perusteella ja on aktiivisempaa kuin Seligson & Co:n indeksirahastoissa. LähiTapiola Varainhoito on vuosien varrella saanut useita palkintoja nimenomaan hyvin toteutetusta vastuullisesta varainhoidosta.

Useimmat LähiTapiola-rahastot ovat sijoituspolitiikaltaan aktiivisesti hallinnoituja. Poikkeuksen tekevät USA Markkina ja Eurooppa Markkina. Ne ovat indeksirahaston tavoin toimivia kustannustehokkaita rahastoja, jotka pyrkivät LähiTapiola Varainhoidon kvantitatiivisen mallin avulla kohdemarkkinansa markkinatuottoon. Erona indeksirahastoon on lähinnä se, että osakevalinnat eivät perustu ulkopuolisen laskemaan indeksiin.

LähiTapiola-rahastoihin ja niiden eri ominaisuuksiin on helpointa tutustua www.seligson.fi -sivuston kautta, aivan samalla tavoin kuin Seligson & Co -rahastoihinkin. Ja kerromme tietenkin mielellämme lisää, tai järjestämme yhteyden LähiTapiolan asiantuntijoihin, joko etäta-paamisena tai nyt taas jo ihan fyysisestikin. Olkaa yhteydessä, olisi mukava nähdä pitkästä aikaa!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

TÄLLÄ KERTAA KAIKKI ON TOISIN?

Viime vuoden osittain pilviä hipovien osakemarkkina-tuottojen jälkeen on pikkuhiljaa palailtu takaisin reaali-maailmaan. Odotuksissa tosin oli, että markkinoita hil-litsisi pandemiaelvytyksen kautta kiihtynyt inflaatio, mutta se ei olekaan nyt ollut päähuolena. Viimeistään 24. helmikuuta aamukahvit menivät väärään kurkkuun, kun Venäjän hyökkäys Ukrainaan yllätti lähes kaikki, läntisten tiedustelupalveluiden julkaisemista sotaen-nusteista huolimatta.

Markkinat elävät informaatiosta. Kriiseinä pandemia ja sota eroavat toisistaan jo lähtökohdaltaan: sodan tuhot ovat tarkoituksellisia. Samaa ei oikein voi sanoa viruk-sesta, siis koukkaamatta salaliittoteorioiden puolelle.

Pandemia levisi koko maailmaan, kun taas Ukrainan so-dassa on kyse periaatteesta paikallisesta kriisistä, vaika sen vaikutukset tuntuvat monellakin tavalla eri puo-lilla. Molemmat aiheuttavat kuitenkin inhimillisen kärsi-myksen ja taloudellisten vahinkojen lisäksi syvää epä-varmuutta myös sijoittajissa.

Meidän kaikkien vähintään aikuisikään ehtineiden elä-mään on mahtunut varmasti koko joukko erilaisia epä-varmuutta lisänneitä kriisejä. Yksi tai useampi pande-mia, sota tai muu aseellinen konflikti, lama tai muu ta-louskriisi, terroristi-isku, luonnonkatastrofi jne. Jokai-nen niistä on ainutlaatuinen omalla ikävällä tavallaan ja osakemarkkinoillakin on niihin reagoitu eri tavoin.

Erilaiset kriisit voivat vaikuttaa myös suoraan arvopa-perikauppaan, joko sijoittajien preferensseistä tai ulko-puolisista tekijöistä johtuen. Tällaisia ovat esimerkiksi taloudelliset sanktiot tai markkinoiden sulkemiset, jot-ka muistuttavat sijoittajia sijoittamisen riskeistä.

Sanktioita, jotka voivat aiheuttaa turbulenssia arvopa-perimarkkinoillakin, on asetettu viime vuosinakin jo monia kertoja, esimerkiksi Venäjää kohtaan 2014 Kri-min valtauksen johdosta sekä Kiinan ja USAn välillä 2020 ja 2021.

Myöskään osakemarkkinoiden sulkeminen väliaikaisesti ei ole ennennäkemätöntä, vaikka sellaisia tilanteita ei ihan joka päivä eteen tulekaan. Esimerkiksi USA:n osa-kemarkkinat olivat neljä päivää kiinni WTC:n terrori-iskun jälkeen syksyllä 2001, Kreikan osakemarkkinat suljettiin yli kuukaudeksi kesällä 2015 Kreikan velka-kriisin vuoksi ja Tokion pörssi oli kiinni kymmenen päi-vää keväällä 2019 Keisari Akihiton luovuttaessa krysan-teemikruunun eteenpäin.

Helmikuun lopulla ja maaliskuun alussa osakemarkki-noilla sukellettiin alaspäin ja osa sijoittajista ehti jo pe-lästyä pahemman kerran. Maaliskuun edetessä markki-noilla on näkynyt taas positiivistakin virettä ja nyt pohditaan niinkin päin, että mikähän markkinoilla oi-kein on vikana kun tuotot näyttävät plussaa, vaikka mustanpuhuvia uutisia sodasta ja erilaisia uhkakuvia talouden kehityksestä tulee toinen toisensa perään. Epävarmuus siis ainakin uutisten perusteella lisääntyy, vaikka sitä ei markkinakehityksestä näekään.

Kaksi kysymystä

Kriisit ja niiden taustat vaihtelevat, mutta pohdinnan aiheet pysyvät tilanteesta toiseen hämmästyttävän sa-manlaisina. Olen vuosien varrella käynyt varmaankin satoja keskusteluja siitä tulisiko sijoitussalkulle tehdä vallitsevan kriisin johdosta jotain.

Hieman tarkemmin eriteltynä kysymyksiä on usein kaksi erillistä, mutta toisiinsa liittyvää.

1. Kuinka meneillään oleva tilanne (rahoituskriisi, pandemia, sota) vaikuttaa sijoitusmarkkinoihin?
2. Onko jotain, mitä pitäisi sen johdosta tehdä sijoitussalkulle?

Hankaluus tulevaisuuden ennustamisessa piilee siinä, että tulevaisuuteen vaikuttavat valtavan monet eri tekijät, eri ihmiset ja eri organisaatiot yrityksistä puolueisiin, valtioihin ja valtioliittoihin asti. Niiden kaikkien reaktioita ja vaikutusta toisiinsa ei tiedetä tai pystyttyä ennustamaan luotettavasti.

Sota Ukrainassa vaikuttaa toki väistämättä lukuisten eri puolilla maailmaa toimivien yhtiöiden toimintaan, maataloudesta rakennusteollisuuteen, logistiikasta lei-pomoihin. Samalla niiden toimintaan ja tuottavuuteen vaikuttavat monet muutkin asiat, kuten esimerkiksi lainsäädäntö, verotus, asiakkaiden preferenssit, ilmas-tonmuutos ja teknologian kehitys – vain muutaman mainitakseni.

Tulevaisuuden tuottoja ei siis edelleenkään voi ennus-taa etenkin lyhyellä, muutaman vuoden aikavälillä. Jos kuitenkin lähdetään siitä, että riski ja tuotto-odotus liittyvät jollakin tavalla toisiinsa, on siitä seu-raava ajatus selvä. Erilaiset kriisit ja niiden vaikutus kursseihin luovat epävarmuutta sijoittajille, mutta sa-malla epävarmuus on jopa syy siihen, miksi osakesi-joitajat saavat tuottoa. Jos osakkeiden tuleva kehitys tiedettäisiin varmasti etukäteen, olisi osakkeiden tuot-to-odotus käytännössä sama kuin pankkitalletusten.

Markkinoiden pitkän aikavälin tuotot, esim. yli 15 vuo-den jaksoilla, ovat tulleet sijoittajille niin luotettavas-ti, että joskus positiiviset osaketuotot otetaan lähes itsestäänselvyytenä. Epävarmuus tarkoittaa silti myös sitä, että tuotto-odotukset eivät aina ja välttämättä realisoidu pitkänkään ajan kuluessa.

Aika on silti yhä sijoittajan ystävä. Jos ajatellaan, että yrityksiä myös tulevaisuudessa ajaa ihmisten pyrki-mys tuottaa asiakkaille ja yhteiskunnalle tarpeellisia tuotteita ja palveluja sekä menestyä taloudellisesti, on myös yrityksiin pääomaansa sijoittavilla täysi syy odottaa osaansa menestyksestä. Kaikki yhtiöt eivät tule menestymään, mutta kollektiivisesti yritteliäisyys palkitaan myös jatkossa. Siksi hajauttaminen laajasti kannattaa ja laajasti hajautetun salkun todennäköi-syys positiivisen kokonaistuoton saavuttamiseen kas-vaa sijoitusajan pidentyessä. Yksinkertaista, vaikka ei aina käytännössä helppoa, koska usko tulevaan voi horjua kriisien keskellä.

Siten "oikea" vastaus ensimmäiseen kysymykseen on, että emme voi tietää varmasti kriisin vaikutuksista markkinoihin. Mutta olivatpa vastauksina esitetyt harakitut ja valistuneet arvaukset mitä tahansa, niin se toinen kysymys – siis mitä sijoittajan pitäisi tilanteen johdosta salkulleen tehdä – on näistä kahdesta sijoittajan taloudellisen menestyksen kannalta merkittävämpi.

Vastaus voi riippua siitä, mitä sijoittamisella tavoitellaan. Yksi voi pyrkiä varallisuuden kasvuun pitkällä tähtäimellä, toiselle tärkeämpää on jo kartutetun varallisuuden turvaaminen, kolmas pyrkii pikavoittoihin tiiviillä treidauksella ja joku saattaa hakea älyllisiä haasteita tai jollain tasolla jopa huvia ja jännitystä. Ja aika moni sijoittaa ilman, että on artikuloinut itselleen selkeitä tavoitteita.

Myös kriisitilanteissa sijoittajan ajattelua avittaa merkittävästi, jos on olemassa edes jonkinlainen kirjallinen sijoitussuunnitelma, jossa on myös määritelty tavoitteet. Ja jos nämä tavoitteet ovat rationaalisia ajan mittaan tapahtuvaan vaurastumiseen liittyviä, on vastaus reagointitarpeisiin useimmiten helppo: ei tarvitse tehdä mitään.

Eri asia on, jos kriisi saa aikaan muutoksia sijoittajan tarpeissa tai sijoitustoiminnan tavoitteissa. Silloin on tärkeää varmistaa, että sijoitussalkku edelleen vastaa sitä mihin pyritään. Nykytilanteessa voisi esimerkkinä ajatella yrittäjää, jonka yritystoiminnan tulevaisuus muuttuu kriisin takia epävarmemmaksi. Siinä tapauksessa *saattaa* olla aivan rationaalista ainakin väliaikaisesti lisätä pankkitalletusten tai rahamarkkinasijoitusten määrää salkussa, inflaation uhasta huolimatta.

Yleispätevin vastaus on kuitenkin se, että mikäli sijoitussuunnitelma on pitkäjänteinen ja perustuu laajaan hajautukseen – siis esimerkiksi passiivisten rahastojen avulla – ei kriisienkään kohdalla yleensä tarvitse tehdä muutoksia. Markkinoiden dynamiikkaan luottaminen toimii varmemmin kuin arvailut tulevista muutoksista.

Maailma palaa — kannattaako sijoittaa?

Etenkin kriisien keskellä uutisvirrassa vilahtelee myös apokalyptisia visioita ydinsodan uhasta hallitsemattomaan massamuuttoon sekä elämän edellytykset totaalisesti lamaannuttavaan ilmastomuutokseen. Jokin kauhukuvista voi tietenkin myös toteutua, tulevaisuudestahan ei varmaksi voi tietää.

Katastrofiskenaarioihin liitetään joskus myös arvioita kustannuksista. Yleensä puhutaan triljoonien menetyksistä valtioille ja yrityksille — ja sijoittajille. Mistä seuraa kysymys siitä, onko sijoittamisessa kaikkien uhkakuvien keskellä ylipäättään järkeä?

Oma vastaukseni on selvä: ehdottomasti kyllä! Vankkumaton luottamukseni pitkän tähtäimen sijoittamiseen lähtee luottamuksestani ihmisiin ja ihmisyyteen. Olen vakuuttunut siitä, että ihmiset kykenevät hyvinkin luovaan ajatteluun mitä erilaisimmissa tilanteissa ja pyrkivät niin hyvinä kuin haastavinakin hetkinä löytämään keinoja selvitä ja menestyä. Sama pätee ihmisten luotsaamiin yrityksiin, jotka alati muuttuvissa ympäristöissä pyrkivät kehittämään uusia toisille ihmisille tarpeellisia tuotteita ja palveluita sekä kehittämään vanhoja uusiin oloihin sopiviksi. Ja suurin osa yrityksistä pyrkii samalla menestymään taloudellisesti mahdollisimman hyvin.

Yritysten kuten ihmistenkin kohdalla onnistuminen on ulkoisten haasteiden ja sattumien lisäksi pitkälti kiinni kyvystä sopeutua toimintaympäristön muutoksiin. Se vaatii ideoita, luovuutta, määrätietoisuutta, henkilöstöä, materiaaleja, laitteita ja rahoitusta. Sijoittaessaan markkinoilla toimiviin yrityksiin sijoittajat ovat mukana lukemattomien ihmisten luovuuden ja ahkeruuden tuottamassa lisäarvossa ja heidän kyvyssään muuntua maailman mukana. Tämä pitkäjänteisen sijoittamisen ja hyvän hajautuksen taustalla oleva logiikka pitää kutinsa tässäkin kriisissä.

Sakari Jaaskelainen

Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi



VARAINHOITORAHASTO PHAROS

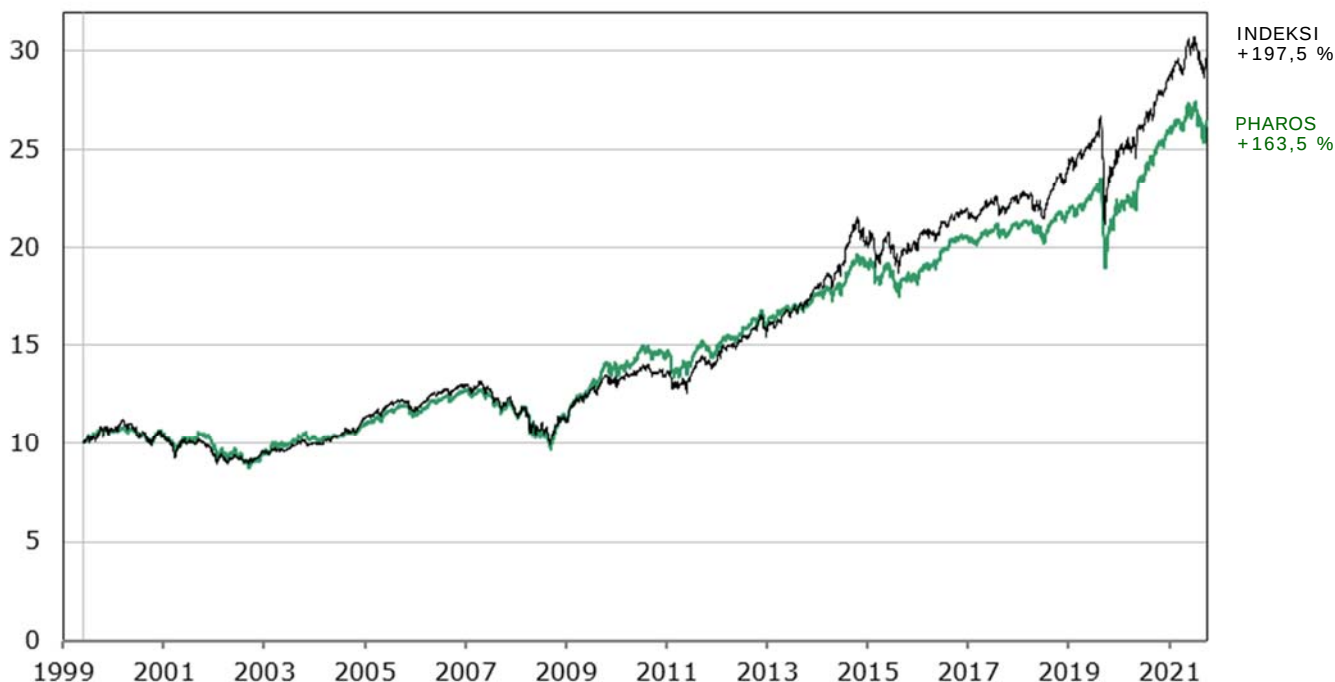
31.3.2022

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Euro

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	103,9
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	-3,59 %	9,69 %	-3,04 %	7,85 %
1 v	5,00 %	6,65 %	7,70 %	6,07 %
3 v	22,88 %	8,17 %	27,65 %	9,92 %
5 v	28,92 %	6,79 %	37,28 %	8,41 %
10 v	76,18 %	6,15 %	108,92 %	7,75 %
Aloituspäivästä	163,46 %	6,81 %	197,46 %	7,75 %
Aloituspäivästä p.a.	4,43 %		5,00 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021– 31.3.2022

Juoksevat kulut	0,55 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-1,18 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,95 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2022)	0,17 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto VA	19,5 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto VA	17,1 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands VA	7,8 %	Korkosijoitukset 34,4 % (duraatio 4,68)
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto VA	7,6 %	
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	5,8 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,2 %	
Dimensional European Small Companies Fund (Acc.)	3,6 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	22,26 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	12,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2022 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -3,59 %. Pharoksen tunnuslukuja vertaamme osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samalla jaksolla oli -3,04 %.

Kuluneen neljänneksen aikana positiivisia tuottolukuja ei nähty yhdessäkään Pharoksen sijoituskohteista, vaikka maaliskuu kääntyiikin positiiviseksi. Parhaiten ensimmäisen vuosineljänneksen aikana pärjasi AsuntoHypoPankin määräaikaistalletus, joka piti arvonsa. Seuraavalla sijalla oli Seligson & Co Rahamarkkinarahasto, jonka "tuotto" oli -0,1 %.

Seligson & Co Aasia Indeksirahasto ei tosin jäänyt kauas jälkeen. Sen jakson aikainen kehitys, -0,2 %, oli osakesijoituksistamme paras. Suurimmat tappiot tulivat korkopuolelta, maailmanlaajuisesti korkoihin sijoittavasta Dimensional Global Core Fixed Income -rahastosta, jonka kehitys neljänneksen aikana oli -7,3 %.

Eurooppalaiset osakkeet kärsivät neljänneksen aikana jonkin verran amerikkalaisia enemmän: Pohjois-Amerikka Indeksirahasto -1,5 %, Eurooppa Indeksirahasto -4,6 %. Pienissä yhtiöissä ero oli vielä selvempi: Dimensional U.S. Small Companies Fund -2,6 %, Dimensional European Small Companies Fund -7,1%.

Alamäet markkinoiden ominaisuus

Negatiivisetkin jaksot markkinoilla kuuluvat asiaan. Sijoittajan tuotot tulevat ylä- ja alamäkien kautta, pääasia että ylöspäin mennään useammin kuin alas.

Kuukausittain rullaava vuoden kokonaistuotto antaa hyvän kuvan siitä miten hyvässä markkinakierteessä on viime aikoina oltu. Peräti 17 viimeisintä vuoden jaksoa ovat olleet positiivisia, mukaan lukien maaliskuun loppuun päättynyt 12 kk eli 31.3.2021-31.3.2022. Sen aikana Pharoksen tuotto oli +5,0 %.

Negatiivisia 12 kuukauden lukuja löytyy vasta aikaväliltä 31.10.2019-31.10.2020, jolloin Pharos-osuuden kehitys oli -1,6 %.

Tätä vuotta on kulunut vasta kolme kuukautta, mutta paljon on ehtinyt tapahtua lyhyessä ajassa. Kevään saapuminen antaa odottaa itseään eikä tilanne Ukrainan sodassa näytä edistyneen selkeästi kohti rauhaa.

Sijoitusmaailman kehitys on uutisotikoihin nähden ollut verraten rauhallista, pois lukien sulkeutuneet Venäjän markkinat. Kuten aina, yritykset pyrkivät

sopeutumaan vallitsevaan tilanteeseen ja menestymään taloudellisesti ja sijoittavat tuntuvat luottavan niiden kykyyn pitää liiketoiminnat kannattavina.

Passiivinen kiittää aktiivisesti

Pharos jatkaa pitkäjänteisellä markkinoita seuraavalla linjallaan eli emme tee omia tilanneanalyyskejä ja niiden perusteella nopeita tai suuria muutoksia rahaston sijoituksiin. Arvostamme kuitenkin suuresti analyttikojen työtä yhtiöiden ja markkinoiden näkymien perkaamisessa.

Pitkälti heidän ponnistelunsa ansiosta voimme luottaa siihen, että arvopapereiden hinnoittelu markkinoilla perustuu parhaaseen mahdolliseen tietoon. Voisi jopa sanoa, että maailman analyttikot tekevät kaikki töitä Pharoksen hyväksi, vaikka he eivät sitä itse edes tiedä. Kiitos ja kumarrus!



Kuluneen neljänneksen aikana olemme hieman nostaneet pitkien korkojen painoa salkussa, koska ne ovat olleet – ja ovat edelleen – alipainossa suhteessa vertailuindeksiin.

Eurooppalaisten valtionlainojen korkokäyrässä on tapahtunut muutoksia kevään aikana, mutta emme vaihteile Pharoksen korkoalokaatiotakaan markkinaheilahtelujen mukana. Hienoinen ylipaino lyhyissä koroissa ei vallitsevassa korkotilanteessa ole ollut haitaksi.

Osakkeiden osuus Pharoksesta oli neljänneksen lopussa 65,6 % ja korkosijoitukset kaikkiaan 34,4 %, eli osakepaino oli siis hieman vertailukohtana käytettävän indeksin osakepainoa suurempi. Näin ollen osake- tuottojen painuessa miinukselle myös Pharoksen tuotto menee hieman vertailuindeksiä enemmän miinukselle.

Pharoksen tavoitteena on pitkän aikavälin varallisuuden kasvattaminen maltillisella riskillä ja osakkeiden tuotto-odotus on pitkällä tähtäimellä korkoja parempi. Siksi perusalokaatiomme on 60/40 osakkeiden hyväksi.

Sakari Jääskeläinen

Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.3.2022						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	3	2	25	12
Terveys	6	5	1	0	12	24
Rahoitus	6	5	3	2	15	13
Teknologia	6	17	2	3	28	31
Teollisuus	8	6	3	2	19	18
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	37	42	12	9	100	
Indeksi	43	44	7	6		100

Huom! Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole aina samoja kuin näiden rahastojen omissa katsauksissa, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.3.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	1.1.2022 alkaen Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	1,29 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,31 %
Salkun kiertonopeus	8,31 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,04 %
Sijoituskohteita	44
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	3,96 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,01 %	16,23 %	-2,73 %	17,09 %
1 v	2,66 %	11,55 %	14,59 %	12,03 %
3 v	36,99 %	15,89 %	51,24 %	18,59 %
5 v	27,23 %	14,20 %	67,80 %	16,16 %
10 v	126,82 %	14,77 %	213,57 %	14,61 %
Aloituspäivästä	268,57 %	17,13 %	173,28 %	16,58 %
Aloituspäivästä p.a.	6,25 %		4,78 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,7 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,6 %
FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LTD	Kanada	3,4 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,4 %
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	Saksa	3,4 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,3 %
IPSEN SA	Ranska	3,3 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	2,8 %
PEUGEOT INVEST	Ranska	2,8 %
HAFNIA LTD	Bermuda	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlström Investin katsaus ja yhtiöesittelyt

Kuluneen vuosineljänneksen eniten huomiota saanut tapahtumakulku oli luonnollisesti Venäjän hieman läntisten tiedustelupalvelujen ennusteita myöhemmin alkanut hyökkäys Ukrainaan. Sota on tietenkin täydellinen tragedia Ukrainalle ja ukrainalaisille, mutta taloudellisesti se on katastrofi myös Venäjälle.

Sota on muuttanut myös inflaatiokeskustelua. Enää ei puhuta ohimenevästä inflaatiosta, vaan sen uskotaan pysyvän harminamme pitkään. Jopa Euroopan keskuspankki on herännyt ja aikoo hillitä inflaatiota, tosin lähinnä jonkinlaisella tukahduttavalla halausotteella.

Inflaatiota ajavat esimerkiksi kansainvälisten toimitusketjujen ongelmat, jotka alkoivat pandemian vuoksi ja joita sota nyt edelleen pahentaa. Korona sai yritys- ja poliittiset päättäjät kiinnittämään huomiota toimitusvarmuuteen ja sota on vienyt tähän liittyvän ajattelun kokonaan uudelle strategiselle tasolle.

Euroopan energiariippuvuus Venäjästä on ollut tiedossa pitkään, mutta nyt siitä on tullut kestävämpien kompastuskivi. Meneillään oleva vihreä siirtymä saanee tilanteesta ansaitun kiihdykkeen sekä Euroopassa että muuallakin maailmassa, kunhan uusien tuotantotapojen hintakilpailukyky lisääntyneen kysynnän myötä paranee.

Toimitusketjuihin liittyvät strategiset muutokset vievät globalisaatiota askeleen taaksepäin. Kehittyneille markkinoille investoidaan enemmän ja jo ennen sotaa nähty trendi tuotannon ja alihankinnan ”kotouttamisesta” saa lisää vauhtia.

Ukrainan asuntojen ja muun infrastruktuurin tuhoaminen on johtanut valtavaan pakolaisvirtaan Euroopassa, suurimpaan toisen maailmansodan jälkeen. Tätä kirjoittaessa yli neljä miljoonaa ihmistä on paennut maasta ja yli kuusi miljoonaa muuttanut Ukrainan sisällä. Tämä tuo jo pelkästään näiden työhaluisten ja -kykyisten pakolaisten perustarpeiden kautta uutta taloudellista aktiviteettia ja jossain vaiheessa vastaan tulevat varmasti myös jälleenrakennushankkeet.

Tätä taustaa vasten on vaikea ymmärtää puheita stagflaatiosta. Kaikki yllä mainitut tekijät johtavat kysynnän kasvuun ja siten myös taloudelliseen kasvuun. Uudet panostukset asevarusteluun kaikissa länsimaissa lisäävät nekin osaltaan kasvuvauhtia. Korkeampi energian hinta ja sotaan liittyvä eurooppalaisten kuluttajien varovaisuus on varmasti ohimenevää, mikäli sota ei eskaloitu Ukrainasta muualle Eurooppaan.

Varovaista hinnoittelua

Markkinoiden suhteen olen eniten hämmästynyt siitä, miten pieni osa nähtävissä olevasta tulevasta kysynnästä on vielä hinnoiteltu mukaan. Korot ovat nousseet, mutta pidemmät korot signaloivat edelleen vahvasti uskoa siihen, että palataan pandemiaa ja sotaa edeltäneeseen globalisaation, halvan työvoiman ja negatiivisten korkojen maailmaan.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Erikoistilannerahasto Phoenix muuttui vuoden 2022 alusta Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoksi, pitkän muutosprosessin jälkeen. Samalla käytännön salkunhoito siirtyi Peter Seligsonilta rahastoyhtiön salkunhoitotiimille. Hankimme salkunhoidon tueksi tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlström Investiltä, jonka toimitusjohtajana Peter nyt toimii. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä -0,01 % ja vertailukohtana toimiva MSCI All Country World -indeksi peräti -2,7 %. Viimeisimmän vuoden jaksolla Perheyhtiöt nousi +2,7 % ja vertailuindeksi peräti +14,6 %. Kolmen vuoden luvut olivat +37,0 % rahastolle ja +51,2 % indeksille.

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana rahastosta ei myyty lainkaan osakkeita. Uutena mukaan tuli portugalilainen korkintuottaja Corticeira Amorim. Lisäksi ostimme maaliskuun kurssilaskussa lisää osakkeita yhtiöissä Ping An, Rakuten, Sanoma, SAP ja 21VNET.

Corticeira Amorim on Ahlström Investin mukaan johtava korkintuottaja mm. lattia- ja seinäpäällysteisiin, eristeisiin ja pullonkorkkeihin. Yhtiö perustettiin 1870 ja aluksi se valmisti ennen muuta viinipullojen korkkeja. Nyt perheen neljäs sukupolvi palvelee 27 000 asiakasta monilla eri teollisuudenaloilla. Viinistä on jatkettu mm. rakennusteollisuuteen, ilmailuun ja urheiluun.

Liiketoiminta on myös pitkäjänteistä, lähtien jo siitä, että korkkipuu kasvaa hyvin hitaasti. Kestävää kehitystä pitää siten vaalia raaka-aineen kasvatuksesta alkaen ja lopputuotekin on kierrätettävä ja tarvittaessa biohajoava.

Ostimme Corticeira Amorimin osaketta aloituspositioksi 40 000 kappaletta, mikä vastaa noin prosenttia Perheyhtiöt -rahaston varallisuudesta.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta

Aleksi Härämä

aleksi.härämä@seligson.fi

En keksi tähän oikein muuta selitystä kuin sen, että keskuspankkien kriisirahoitus sekoittaa edelleen markkinoita. Kun se alkaa vuoden loppua kohti kuivua, tulemme todennäköisesti vihdoinkin näkemään ketkä ovat nousuveden aikana uineet ilman simppareita.

Jaksan toki edelleen hieman hämmästellä myös sijoittajien lähes refleksinomaista tarvetta ostaa hankalina aikoina osakkeita - ja etenkin amerikkalaisia osakkeita. Kun korkomarkkinat eivät kiinnosta, katsotaan USA:n osakkeiden ehkä olevan vähiten huono sijoituskohte, huolimatta siitä, että pitkään muita markkinoita parempi tuotto on tuonut mukanaan kireitä arvostuksia. Kertoimet ovat monilla markkinoilla paljon houkuttelevampia ja uskon, että tulemme näkemään talouskasvuakin myös Amerikan ulkopuolella.



Banco Santander perustettiin 1857 ja se on pitkän yritys-ostojen ja sulautumisten ketjun kautta muokkautunut yhdeksi maailman suurimmista pankkiryhmistä. Eurooppalaisista pankeista se on suurin: Santanderin tase on 1 861 miljardia euroa, liikevaihto 46,4 mrd€ ja tulos yli 8 mrd€. Asiakkaita ryhmän yhtiöillä on noin 153 miljoonaa ja työntekijöitä 200 000.

Banco Santanderin hallitusta on vuodesta 2014 johtanut Ana Patricia Botín-Sanz de Sautuola O'Shea, jonka isä Emilio ja isoisa, myös Emilio, olivat kumpikin aikanaan hallituksen puheenjohtajia. Ana Botín perheineen omistaa vain pienen osuuden Santanderista, mutta historian ja muiden suuromistajien passiivisuuden vuoksi ryhmää johdetaan kuin perheyhtiötä ja seläiseksi useimmiten luokitellaankin.

Banco Santander ei ole vain suuri, vaan myös yksi maailman kansainvälisimmistä ja liiketoimintoiltaan parhaiten hajautetuista pankeista. Euroopan osuus tuloksesta oli viime tilikaudella 28 %, Pohjois-Amerikan 29 %, Etelä-Amerikan 31 % ja kansainvälisen digitaalisen pankin 12 %. Vuosikausia laskeneiden korkojenkin aikana Santander on onnistunut pikku hiljaa kasvattamaan liikevoittoaan ja pitämään osinkotason noin viidessä prosentissa aineellisesta omasta pääomasta.* Samaan aikaan hallinnoitavat varat ovat kasvaneet joka liiketoimintasegmentissä.

Pankin oma pääoma pienentyi viime vuoden loppuun päättyneen viisivuotisjakson aikana 91 miljardista eurosta 87 miljardiin. Syynä tähän olivat valuuttakurssimuutokset sekä vuonna 2020 tehdyt noin 8 mrd€ ylimääräiset varaukset.

Markkina-arvo on samalla jaksolla pudonnut 72 miljardista eurosta 50 miljardiin. Osakkeen kurssi on laskenut 4,72 eurosta 3,10 euroon – käyden alimmillaan jopa alle 1,5 € – ja osinkoja tuli ko. jaksolla keskimäärin euron verran. Aineellisen oman pääoman arvo on nyt 4,12 € per osake.

Osakekohtainen tulos oli 0,46 € vuodelle 2021 eli 11 % aineellisista hyödykkeistä ja p/e 7x markkinalla, jossa tase ei juurikaan tuota ja tulos kertyy siten palkkiotuotoista. Kun korot nousevat, alkavat pankkien taseetkin taas tuottaa.

Kun pankit ovat trimmanneet toimintojaan niin, että pelkillä palkkioillakin pärjätään, tuovat tulevat koronousut melko suoraa lisää tulosta. Noin teoreettisesti ottaen prosentin nousu korkotasossa tuplaa useimpien pankkien tuloksen.

Mielestäni tämä on yksi niistä syistä, miksi pankkisektorilla pitäisi taas olla rooli sijoitussalkuissa. Kertoi- met ovat historiallisen alhaalla ja tulosnäkymät hyvät korkojen hiljalleen noustessa.

SAP on niitä harvoja eurooppalaisia IT-yhtiöitä, jotka ovat omalla erikoisalueellaan kansainvälisiä markkinajohtajia. Toiminnanohjausjärjestelmiin erikoistunut SAP on liikevaihdoltaan suurin ei-amerikkalainen ohjelmistoyritys ja maailman kolmonen Microsoftin ja Oraclen jälkeen.



Viisi entistä IBM:n insinööriä, mm. nykyiset pääomistajat Hasso Plattner ja Dietmar Hopp, perustivat SAP:in vuonna 1972. Aluksi myytiin keskustietokoneissa toimivia palkkahallinnon ja kirjanpidon ohjelmia ja ensimmäinen oma tuote oli vuonna 1973 julkaistu taloushallinnon järjestelmä SAP R/1.

SAP listautui 1988 ja on pörssiakanaan kasvanut johtavaksi toiminnanohjausjärjestelmäksi. Se on kiinni asiakasyritystensä toiminnan kaikissa ulottuvuuksissa ja SAP:in korvaaminen jollain toisella järjestelmällä on yleensä erittäin hankalaa. Hankala voi tosin olla itse järjestelmäkin: markkinoilla vitsailaan, että vaikka SAP:in systeemejä vihataan, niin niiden vaihtamista pelätään vielä enemmän. No, asiakaspysyvyys on joka tapauksessa ollut erinomainen oli syy mikä tahansa.

Pilvipalvelujen luoma markkinamullistus on tuonut SAP:illekin uusia haasteita ja osakemarkkinoilla on yhtiön kurssiin hinnoiteltu vaara asemien nakertumisesta. SAP:in kurssi ei ole kohonnut muiden isojen it-yritysten tahdissa, vaan yritysarvo (EV) on nyt samaa luokkaa kuin vuonna 2019.

SAP on silti kasvattanut sekä myyntiään että vertailukelpoista liikevoittoaan viimeisen viiden vuoden aikana 27 %:lla. Osakekohtainen tulos on noussut 43 % ja vertailukelpoinen tulos 76 %. Osake on samalla jaksolla tuottanut 50 %, osingot mukaan lukien.

Pilvipalveluihin liittyvä haaste on todellinen. SAP:in perinteinen lisenssiliiketoiminta supistui vuoden 2016 4,9 miljardista eurosta 3,2 miljardiin vuonna 2021. SAP:in omien pilvipalveluiden myynti kasvoi kuitenkin samaan aikaan kolmesta miljardista eurosta 9,4 miljardiin. Ylläpitoliiketoiminta kasvoi hitaammin: 14,2 mrd€ 2016 ja 15,3 mrd€ 2021.

Vaikka SAP:in ohjelmistoja ei oikein kukaan käyttäjä kehukaan – sama pätee tosin myös pääkilpailijaan eli Oraclen – niin kaiken kaikkiaan se tuntuisi pärjäävän hyvin myös markkinan painopisteen siirtyessä pilveen.

Peter Seligson, toimitusjohtaja
Ahlström Invest BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

* Aineellinen oma pääoma tarkoittaa tässä tunnuslukua *Tangible Net Asset Value* eli käytännössä oma pääoma ilman liikearvoja.

PHOEBUS**31.3.2022**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2022

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	106,6
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 360 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,95 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	2,59 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,18 %
Sijoituskohteita	26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.3.2022	6,71 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tullella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-8,37 %	17,10 %	-7,39 %	19,82 %
1 v	5,63 %	11,67 %	7,42 %	12,74 %
3 v	42,88 %	14,99 %	44,47 %	15,11 %
5 v	62,42 %	13,12 %	63,99 %	13,13 %
10 v	169,02 %	12,31 %	219,65 %	13,06 %
Aloituspäivästä	766,98 %	13,97 %	565,96 %	15,47 %
Aloituspäivästä p.a.	11,12 %		9,70 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,6 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,8 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,1 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	5,4 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	5,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,2 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,5 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Sota Ukrainassa vaikutti osakemarkkinoihin kielteisesti. Vertailuindeksimme laski -7,4 % ja Phoebus-osuuden arvo laski -8,4 %. Pahempaankin olisi ollut edellytyksiä. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +767,0 % ja vertailuindeksimme +566,0 %.

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

Ostot ja myynnit

Suurten kurssiheilahtelujen takia jouduin neljänneksen aikana vastahakoisesti myymään ADP:n ja Progressiven osakkeita yhteensä 1,2 m€ arvosta, jotta rahasto ei rikkoisi hajautussääntöjään. Ostin yhdeksän yhtiömme osakkeita lisää 2,5 m€ edestä. Suuruusjärjestyksessä ostot olivat: Nokian Renkaat, Oriola, Fortum, HHLA, Handelsbanken, ADP, TFF, Novozymes ja H&M.

Osinkoja saimme 1,0 m€ ja omistajat sijoittivat netto-na rahastoon lisää 0,9 m€. Kassamme kasvoi ja oli vuoden vaihteessa 4,6 % rahaston arvosta. Se on vähän liikaa, koska en ole vielä sijoittanut kaikkia osinkojamme takaisin niitä maksaneisiin yhtiöihin.

Miten sota vaikuttaa sijoituksiimme?

Moni on kysynyt miten sota vaikuttaa eri yhtiöihimme, erityisesti Nokian Renkaihin ja Fortumiin. Ne ovatkin HHLA:n ohella niitä, joihin sodalla on suurin suora vaikutus.

On hyvä muistaa, että yhtiöt eivät ole ns. staattisia, vaan toimintaedellytysten muuttuessa ne sopeutuvat uusiin edellytyksiin. Sopeutuminen on helpointa yhtiöille, joilla on hyvä kilpailukyky ja vahva tase. Muutokset eivät tietenkään yleensä tapahdu hetkessä, vaan sopeutuminen kestää muutaman vuoden, jonka jälkeen voimme arvioida mahdollisia pysyviä vaikutuksia. Vielä emme niitä voi tietää.

Toiseksi sodan epäsuoria vaikutuksia, kuten inflaation kiihtymistä, talouskasvun kuihtumista ja korkotason ehkä merkittävääkin nousua ei mikään yhtiö pääse pakoon. Epäsuorat vaikutukset ovatkin todennäköisesti paljon suoria vaikutuksia suurempia, varsinkin pahasti velkaantuneille tai kovin korkealle arvostetuille yhtiöille.

Kolme edellä mainittua yhtiötä kehittyivät neljänneksen aikana salkussamme huonoiten: Nokian Renkaat -55 %, Fortum -34 % ja HHLA -22 %. Miksi siis ostin Oriolan lisäksi eniten lisää juuri noita kolmea?

Nokian Renkaat on esimerkki sopeutumisen tarpeesta. Sen henkilöautojen renkaiden tuotannosta tuli viime vuonna Venäjältä 82 %, edellisvuonna 87 %. Yhtiö on jo aiemmin päättänyt kasvattaa tuotantoaan Suomessa ja USA:ssa, joten tänä vuonna luku on noin 67 %.

Lisäksi yhtiö kertoi maaliskuun lopussa pienentävänsä ehdotusta osingonjaosta, koska se tutkii mahdollisuuksia kapasiteetin kasvattamiseen läntisessä Euroopassa.

Nokian Renkaat on toki jo ennestäänkin velaton, mutta rahan säästäminen on minusta tässä tilanteessa järkevää.

Eikä se suinkaan ole tämän dilemman kanssa yksin. Rengasmyyjäni mukaan Venäjältä tulee Pirellin talvirenkaista 100 %, Michelinin talvirenkaista 80 % ja Continentalin talvirenkaista 60 %. Sitä paitsi huomasin juuri, että "saksalaiset" Continentalin kesärenkaani on tehty Etelä-Afrikassa – rengasmaailmakin on pienempi kuin luulisi! Joka tapauksessa: kilpailijatkin joutuvat siis sopeutumaan enkä yllätyisi, jos talvirenkaista tulisi ensi kaudella pulaa ja hinnat nousisivat merkittävästi. *(Huom! Tämä ei ole sijoitusvinkki!)*

Fortumin ja Uniperin lämpövoimalat Venäjällä ovat monelle huoli. Lienee selvää, että tämän jälkeen ne eivät enää kuulu Fortumin strategiaan, mutta en osaa arvata milloin tai miten niistä voidaan irtautua. Aivan kuten Nokian Renkaiden kohdallakin luotan siihen, että yhtiön johto osaa arvioida tilannetta paljon minua paremmin, ja tekee järkeviä päätöksiä.

Emme myöskään voi tietää, mitä tapahtuu Hamburger Hafen und Logistikin Ukrainan Odessan konttiterminaalille. Yhtiön markkina-arvolle sillä ei kuitenkaan ole suurta merkitystä. Terminaalin arvo HHLA:n taseessa on 47me ja Saksan valtio on antanut sille takauksen, joka kattaa myös sodat (toisin kuin vakuutuksissa, niiden ehdoissahan sota on yleensä *force majeure*). HHLA:sta lisää seuraavalla sivulla.

Mitä pitäisi tehdä?

Mitä siis voimme tietää? Sodan takia monien raaka-aineiden hinnat ovat jo nousseet ja pysynevät jonkin aikaa korkeina, mikä lisää inflaatiota. Se hidastanee talouskasvua samalla kun keskuspankkien pitää reagoida nostamalla korkoja. Yhtälö ei ole osakemarkkinoille kovin hyvä.

Pitäisikö osakesijoituksia siis vähentää? Minusta ei, koska sijoittajien kollektiivi eli "markkina" on jo tähän reagoinut laskevien kurssien muodossa. Kurssikehitys jatkossa riippuu niistä asioista, joita emme vielä voi tietää (miten sota jatkuu jne.). Sijoittajan mahdollisia toimintamalleja – tai perusteita toimimattomuudelle, miten vaan – on käsitelty kattavammin Sakari Jääskeläisen artikkelissa sivuilla 4-5.

Phoebuksen sijoittajina voimme ainakin lohdutautua sillä, että useimmat yhtiömme ovat taseeltaan vahvoja, kilpailijoitaan kannattavampia ja suhdanteista melko vähän riippuvaisia. Se tarkoittaa, että niiden tulevaisuus on johdon omissa käsissä, eikä siis maailman talouden, Ukrainan sodan tai keskuspankkien armoilla.

Mutta jos sijoituksissa on paljon velkavipua, niin sitten on kyllä syytä varmuuden vuoksi varautua moninkertaisesti korkeampaan korkotasoon jatkossa. Ja siihen on syytä ryhtyä ajoissa.



Harvoin olen nähnyt rumempaa logoa! Onneksi itse yhtiö sentään jatkaa tasaisen tuottavana.

Esittelin it-palveluyhtiömme

Tiedon viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2018 ja kerroin silloin, että en pitänyt yhtiön kilpailukykyä mitenkään erinomaisena, mutta silti meille riittävänä. Pidän myös yhtiön arvostusta melko alhaisena.

Tieto muuttui paljon, kun se vuonna 2019 hankki norjalaisen EVRYn. Ostoliikenne oli looginen, sillä Tieto oli ennen sitä johtava Suomessa ja kohtuullisen iso Ruotsissa, jossa se oli vuonna 1999 ostanut Enatorin. Joten miksi ei Norjakin sopisi joukkoon?

Hankinta kasvatti Tiedon liikevaihtoa kolmella neljänosalla ja kaksinkertaisti liike tuloksen. Samalla osakkeiden määrä nousi 60 % ja osto kasvatti merkittävästi nettovelkaa. Vaikutus Tiedon omistajille oli nähdäkseni positiivinen sekä osakekohtaisen tuloksen muodossa että varsinkin yhtiön strategisessa arvossa.

Viime esittelyni jälkeen Tietoevry on tuottanut osinkoineen +20 % samalla kun Phobus on tuottanut +62 % ja vertailuindeksimme +63 %. Osake ei siis ole tuonut meillä tällä jaksolla yrityskaupasta huolimatta lisäarvoa.

Mutta yhtiö on neljässä vuodessa jakanut osinkoja silloisesta hinnastaan 16 %. Tuotto ei siis ole tullut arvostuksen noususta, vaan lähes kokonaan osingoista. Itse asiassa Tieto on viimeisen 20 vuoden aikana jakanut osinkoja kokonaiset 19,46 euroa, siis 80 % osakkeen nykyisestä hinnasta.

Moni it-osakkeista harrastava on kysynyt, miksi sijoitan juuri Tietoevryyn, joka on it-yhtiöistä kaikkein tylsin? Vastaus on, että ehkä juuri siksi. Jännitys ei ole sijoittamisessa itseisarvo, pysyvä kannattavuus ja tasainen osinko ovat paljon tärkeämpiä.

Nykyisellä hinnallaan Tietoevry on selvästi "arvo-osake". Sen p/e-luku viime vuoden oikaistulle tulokselle on vain 10,3x ja sen osinkotuotto on 5,6 %. Jos ja kun kannattavuus ja osinko pysyvät jatkossakin tasaisina voimme odottaa tasaista tuottoa myös tulevaisuudessa, joskaan emme ehkä mitään päätä huimaavia lukuja.

Lisäpotentiaalia toki löytyisi, jos jokin kansainvälinen jätti haluaisi etabloitua Pohjoismaihin. Sitä olen odottanut jo parikymmentä vuotta, toistaiseksi ilman tulosta. Sijoituksemme ei toki siitä riipu, se on vain ilmainen lisäoptio.

Tietoevryn paino salkussamme on 3,6 % ja se on 26 yhtiöstämme 13:nneksi suurin sijoitus. Se on minusta sopiva. Tuotto lienee jatkossakin tasainen, mutta tuskin häikäisevä. Ja ehkä se logokin taas joskus uudistetaan.

Esittelin saksalaisen konttiahtajamme Hamburger Hafen und Logistik AG:n viimeksi katsauksessa 4/2018 reilut kolme vuotta sitten. Totesin, että yhtiö on melko riippuvainen Itä-Euroopasta ja Venäjästä eikä siksi ollut kehittynyt erityisen hyvin.



Sama on jatkunut. Euroopan neljän tärkeimmän konttisataman yhteisvolyymi on kasvanut +6 %, mutta Hampurin sataman volyymi on laskenut -1 %. Pienimmän eli Bremerhavenin volyymi on laskenut vielä enemmän (-9 %) ja kasvu keskittynyt kahteen suurimpaan, Rotterdamiin (+12 %) ja Antwerpeniin (+14 %). Onko Saksa siis menettänyt pelin Hollannille ja Belgialle?

Siitä tuskin on kyse. Hampurin suurin heikkous, ja samalla suurin vahvuus, on sijainti Elbe-joen varrella sisämaassa. Tämä antaa kilpailuedun, kun rahti jatkaa kulkua rautateitse itäiseen Eurooppaan tai feederlaivoilla Baltiaan. Mutta joki on matala ja laivojen koon jatkuvasti kasvaessa sitä pitää ruopata. Viimeisin ruopauskerta kesti vuosikymmenen, kun ympäristöaktivistit pyrkivät estämään sen. Se on kuitenkin nyt tehty.

Tätä taustaa vasten voi tuntua oudolta, että HHLA teki viime vuonna 16-vuotisen pörssihistoriansa neljänneksi parhaan tuloksen. Monet toimitusketjut yskivät koronan takia ja kontit jäivät satamiin normaalia pidempään, jolloin ahtaja saa niistä enemmän vuokraa. Liikevaihto per kontti kasvoi viime vuonna kokonaiset +11 %. Hyöty lienee tilapäinen ja HHLA odottaa tuloksensa tänä vuonna laskevan -10-25 %, joskin ennusteen epävarmuus on iso Ukrainan sodan takia.

Edellisen esittelyni jälkeen HHLA on osinkoineen tuottanut +4 % samalla kun Phobus on tuottanut +62 % ja vertailuindeksimme +63 %. Miksi omistamme edelleen yhtiötä, joka on ollut salkullemme riippakivi jo 12 vuotta – ja miksi ostan sitä jopa lisää?

Osake on minusta erittäin halpa, varsinkin yhtiön kilpailukykyyn nähden. Viime vuoden tulokselle laskettu p/e on vain 11x ja osinkotuotto 4,6 %. Koko HHLA:n markkina-arvo on 1,2 miljardia euroa, jonka lisäksi sillä on eläkevelkoineen 600 m€ nettovelkaa ilman IFRS16-vuokravastuita. Bruttoarvo on siis 1,8 mrd€.

Tätä voi verrata vaikka siihen että HHLA:n volyymi on noin 14-kertainen Vuosaaren satamaan verrattuna. Sen rakentaminen vuonna 2008 maksoi 680m€. HHLA ei tosin omista sataman rakenteita vaan vuokraa ne, mutta vertailu kertoo silti minusta paljon. Halpa ei aina ole hyvää, mutta pidän HHLA:ta halvan lisäksi meille laadultaan riittävän hyvänä.

Lisäpotentiaalia saattaa tulla siitä, että HHLA neuvotteli viime vuonna toisaalta Hampurin toisen operaattorin Eurogaten kanssa yhdistymisestä ja toisaalta kiinalaisen COSCO:n kanssa HHLA:n Tollerortin terminaalin (yksi HHLA:n kolmesta Hampurissa) vähemmistöosuudesta. Kumpikaan hanke ei tosin ole vielä edennyt keskusteluja pidemmälle. HHLA:n paino salkussamme on joka tapauksessa vain 1,8 %, se on neljänneksi pienin sijoituksemme. Riskimme ei siis ole kovin iso.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

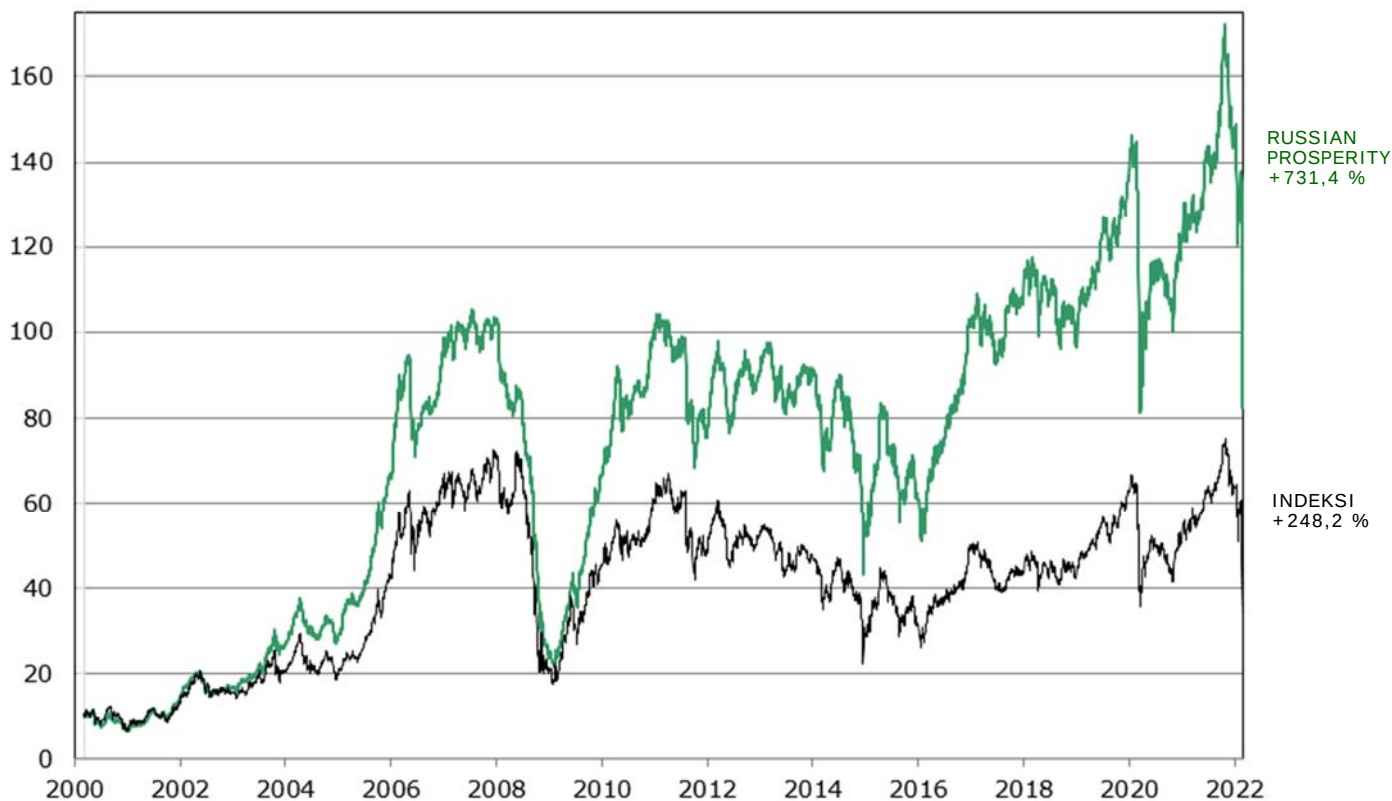
25.2.2022

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

Euro

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 25.2.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	18,6
Vertailuindeksi	RTS-index (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-25.2.2022

Juoksevat kulut	2,25 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,31 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 25.2.2022	1,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-43,27 %	74,43 %	-45,35 %	86,39 %
1 v	-35,01 %	38,92 %	-38,33 %	45,08 %
3 v	-24,09 %	31,13 %	-29,09 %	35,86 %
5 v	-20,38 %	27,15 %	-27,10 %	31,29 %
10 v	-9,63 %	25,77 %	-37,24 %	31,35 %
Aloituspäivästä	731,36 %	24,32 %	248,16 %	33,97 %
Aloituspäivästä p.a.	10,11 %		5,84 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL	Venäjä	9,9 %
MHP	Ukraina	9,3 %
GAZPROM	Venäjä	8,5 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	6,0 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	5,3 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	4,6 %
SBERBANK	Venäjä	3,6 %
SURGUTNEFTEGAS PUBLIC	Venäjä	3,4 %
LENTA	Venäjä	3,2 %
HALYK SAVINGS BK KAZAK.-GDR SPONS.-	Kazakstan	3,2 %

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

Vuoden alusta helmikuun 25. päivään, jolloin Moskovan pörssi sulkeutui, Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi laski peräti -45,35 % ja Russian Prosperity rahastomme -43,27 %. Sen jälkeen markkina on ollut kiinni ensin kokonaan ja sitten ulkomaisille sijoittajille.

Vaikka Venäjän markkina on ollut enimmäkseen laskusuunnassa jo lokakuun lopulta alkaen, niin hyökkäys Ukrainaan ja siitä seuranneet talouspakotteet painoivat osakemarkkinat todella jyrkkään laskuun. Yleisindeksi RTS laski muutamassa päivässä yli kolmanneksen kunnes pörssi suljettiin. Muissa pörsseissä noteerattujen venäläisosakkeiden arvot ehtivät laskea sen jälkeen vielä jyrkemmin ennen kuin kaupankäynti keskeytettiin.

Russian Prosperity Fund Euro -rahastomme on niin sanottu syöttörahassto, joka sijoittaa Venäjälle kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgin kautta. Kohderahasto sulkeutui helmikuun lopussa ja siten myös Russian Prosperity Fund Euro.

Moskovan pörssissä on käyty kauppaa rajoitetusti maaliskuun 24. päivän jälkeen, mutta ulkomaisilla osakkeenomistajilla on Venäjän keskuspankin linjan mukainen myyntikielto. Osakeomistuksiaan voivat siis myydä ainoastaan venäläiset sijoittajat.

Venäjän hyökkäyksen seurauksena länsimaat ovat asettaneet sille kovia talous- ja kauppapakotteita. Pakotteet rajoittavat Venäjän valtion ja yritysten rahoituksen saatavuutta sekä kieltävät tiettyjen venäläispankkien SWIFT-maksuviestinnän ulkomaiden kanssa. Myös Venäjän keskuspankin ulkomaalla olevat varat jäädytettiin, mikä rajoittaa sen mahdollisuuksia käyttää valuuttavarantoaan ruplan kurssin tukemiseen.

Venäjä puolestaan ryhtyi omiin taloudellisiin vastatoimenpiteisiinsä. Ruplan tukemiseksi Venäjän keskuspankki nosti ohjauskorkoaan 20 prosenttiin samalla kun pankeille ja yrityksille tarjottiin runsaasti likviditeettiä. Lisäksi on asetettu erilaisia vientikieltoja, joiden tavoitteena on parantaa omien tuotteiden saatavuutta kotimarkkinoilla sekä hankaloittaa Venäjällä toimivien länsimaisten yritysten liiketoimintaa. Keskustelussa on myös ollut Venäjän markkinoilta poistuvien ulkomaa-laisten yritysten omaisuuden takavarikointi toiminnan jatkamiseksi, mutta päätöksiä tästä ei ole vielä tehty.

Venäjän talous on yleensä ollut nousussa silloin kun öljyn ja hyödykkeiden hinnat ovat olleet korkealla, mutta nyt tilanne on toisin. Sodan ja pakotteiden seurauksena Venäjän talouden odotetaan tänä vuonna ajautuvan syvään taantumaa. BKT:n odotetaan kohderahastoamme

hallinnoivan PCM:n mukaan supistuvan noin kymmenkunta prosenttia, mutta sitäkin heikompi kehitys on mahdollinen. Talouskehitys huononee varmasti entisestään, mikäli Venäjän energiasektorille asetetaan länsimaissa mittavia tuontikieltoja.

Venäjä on kuitenkin toistaiseksi välttänyt akuutin finanssikriisin ja ruplan arvo on lähes palautunut vastaavalle tasolle kuin ennen maan hyökkäystä Ukrainaan. Tosin on epäselvää, miten toimiva on ruplan kurssia määrittävä markkina. Joka tapauksessa on PCM:n mukaan selvää, että Venäjästä tulee sodan myötä köyhempi kuin ennen hyökkäyksen alkua.

Rahaston sijoitukset

Kohderahaston salkussa on 35 yhtiötä, joista suurin osa toimii energia-, kaivos- tai rahoitusallalla. Alkuvuonna kohderahaston salkkuun ostettiin Venäjän suurin teräsyhtiö Evraz sekä Venäjän tärkein sähköverkko-yhtiö Rosseti. Pois myytiin viihde-elektronikkaketju Mvideo sekä sähköyhtiö Inter Rao.

Markkinoilla vallitsee suuri epävarmuus, vaikka moni venäläisyhtiö on ilmoittanut liiketoimintansa jatkuvan pitkälti ennallaan ja lainojen lyhennyksetkin ovat toistaiseksi toteutuneet suunnitelmien mukaan. Suurten venäläisyhtiöiden taseet ovat lähtökohtaisesti hyvässä kunnossa ja maksukyky vahva.

Vähittäiskauppa- ja palvelusyritykset tulevat PCM:n mukaan kärsimään korkean inflaation ympäristössä, koska asiakkaiden ostovoima heikkenee. Tuotteet eivät kuitenkaan ole loppumassa kaupoista, vaikka maaliskuussa uutisoitiin tilapäisestä pulasta joissain tuotekategorioissa. Ulkomaisten elintarvikkeiden poistuminen on nähty mahdollisuutena kehittää omaa tuotantoa ja venäläistuotteiden määrä kaupoissa onkin kasvanut. Suuret vähittäiskauppa- ja palvelusyritykset Magnit, X5 ja Lenta jatkavat laajentumissuunnitelmiaan.

Kansainvälisesti toimivat yhtiöt ovat pääosin keskeyttäneet investoinnit ja varautuvat huononeviin aikoihin. Lannoitevalmistajat eivät ole joutuneet pakotteiden kohteeksi ja pystyvät edelleen myymään tuotteitaan kansainvälisillä markkinoilla. Esimerkiksi ammoniakki ja kaliumkloridi tulevat lähes kokonaan Venäjältä tai Valko-Venäjältä. Lannoitteiden hinnat nousivat voimakkaasti jo ennen hyökkäystä, koska tuotantoon tarvittava maakaasu kallistui.

Venäjän elinkeinoelämä on toistaiseksi selvinnyt pakotteiden keskellä, mutta kansainvälisten sijoittajien luottamus on pohjalukemissa. Ulkomaisten omistukset ovat edelleen jäissä, mutta PCM ei usko Venäjän suoraan kansallistavan niitä. Muita toimia voi kuitenkin olla tulossa ja niillä on todennäköisesti merkitystä myös rahastomme arvolle sen avautuessa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

KOHDERAHASTON SALKKU 25.2.2022

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	28	47
Rahoitus	12	15
Muut raaka-aineet	14	21
Teollisuus ja muut	11	7
Kulutustavarat	9	5
Maatalous	11	2
Energia (sähkö)	8	1
Telekommunikaatio	4	2
Käteinen	1	

YRITYSTEN TOIMINTA VENÄJÄLLÄ

Millaista on venäläisten yritysten toiminta sodan ja sanktioiden keskellä? Miten muuttuu ulkomaisten sijoittajien asema? **Alexander Branis**, kohderahastoamme hoitavan PCM:n sijoitusjohtaja ja mm. Venäjän institutionaalisten sijoittajien järjestön puheenjohtaja, vastasi kysymyksiimme.

Mikä oli reaktionne Venäjän hyökkäykseen?

"Olimme aluksi täysin shokissa. Emme olleet lainkaan odottaneet aseellista konfliktia, vaikka epäluottamus Venäjän ja länsimaiden välillä on viime vuosikymmenen aikana kasvanut."

Miten rahaston yhtiöt toimivat tässä ympäristössä?

"Emme ole vielä nähneet isompia häiriöitä. Suuret energiayhtiöt hyötyvät raaka-aineiden korkeista hinnoista, mutta kotimarkkinoilla toimivat yhtiöt saattavat kärsiä inflaatiosta. Monien yritysten tulokset tulevat kuitenkin heikentymään viime vuodesta."

Venäläiset pankit on suljettu pois kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta. Miten ne pärjäävät?

"Venäjän pankkisektori on vahvasti pääomitettu ja luottotappioihin on varauduttu melko hyvin. Tappioita saattaa tulla, mutta emme usko niiden oleellisesti vaikuttavan suurten pankkien taloudelliseen asemaan. Keskuspankki on varautunut pääomittamaan pankkeja tilanteen vaatiessa siitäkkin huolimatta, että valuuttareservejä ei nyt saada käyttöön."

Entä venäläiset vähittäiskauppatut?

"Sodan alussa kuluttajat hamstrasivat sokeria ja lääkkeitä, mutta tilanne on rauhoittunut, hyllyissä ei näy tavarapulaa. Ulkomaisten tuotteiden osuushan oli melko vähäinen jo ennen sotaa. Inflaatiopaineita on, mutta kokonaisuutena ottaen vähittäiskauppa toimii pitkälti ennallaan. Kauppatutut ovat kääntäneet katseensa Turkin, Israelin sekä muiden Venäjälle ystävällismielisten maiden tuotevalikoimiin."

Yleensä valuutta vahvistuu, kun maan talousnäkyvät ovat valoisat. Venäjän rupla on silti vahvistunut nyt sodan alun rajun laskun jälkeen. Miksi?

"Tämä johtuu Venäjän keskuspankin toimista. Se on rajoittanut ruplan myymistä ja pakottanut vientiyhtiöt vaihtamaan suurimman osan muista valuutoista ruplaksi. Venäläiset eivät pysty nostamaan suuria määriä dollareita tai euroja tai lähettämään niitä ulkomaille. Kysynnän ja tarjonnan rajoittaminen ei silti ole kestävä ratkaisu ja uskomme keskuspankin lopettavan rajoitukset, kun tilanne on parempi."

Rahaston suuriin omistuksiin kuuluu ukrainalainen siipikarjayhtiö MHP. Miten se on pystynyt toimimaan?

"Paremminkin kuin odotimme. Venäjän laivasto on eristänyt Ukrainan kansainvälisestä laivaliikenteestä. Tämä vaikeuttaa merkittävästi Ukrainan vientiä ja myös MHP kärsii tästä. Yhtiö on kuitenkin onnistunut viemään tuotteitaan Eurooppaan rautateitse. Liiketoiminta jatkuu ja suurin osa kanaloista sijaitsee nykyisten sota-alueiden ulkopuolella."

Osinkokausi Venäjällä on tulossa eivätkä kansainväliset sijoittajat ilmeisestikään saa nyt osinkojaan. Mikä tilanne tarkkaan ottaen on?

"Olemme käyneet aiheesta keskustelua viranomaisien kanssa. Osingot maksetaan nyt lukitulle tilille ja varoja voi käyttää ainoastaan tiettyihin transaktioihin kuten verojen maksuun ja Venäjän valtionlainojen ostamiseen. Ainoastaan sijoittajat ns. "ystävällisistä" maista saavat kotiuttaa osinkoja Venäjältä. Emme kuitenkaan usko, että tämä tilanne on pysyvä, mutta se riippuu tietysti lähinnä politiikasta."

Venäjä on suunnitellut takavarikoivansa maasta lähteneiden yritysten omaisuutta. Onko olemassa riski siitä, että ulkomaisten sijoittajien osakeomistuksia kansallistetaan?

"Kansainvälisten yhtiöiden omaisuuden takavarikointeja on valmisteltu, mutta ei toteutettu. Ulkomaisten sijoittajien osakeomistuksien osalta on vaikea sanoa mitä tulee tapahtumaan. Tilanne saattaa muuttua mahdollisten uusien pakotteiden myötä, mutta emme usko Venäjän turvautuvan tähän ratkaisuun."

Suunnitelmissa on Moskovan pörssin kaupankäynnin jakaminen kahteen osaan: ulkomaalaiseen ja paikalliseen. Mitä tämä tarkoittaisi sijoittajille?

"Monilla venäläisyhtiöillä on rinnakkaislistaus esimerkiksi Lontoossa tai New Yorkissa. Venäjä haluaa nämä osakkeet pois länsimaiden pörseistä ja keskittää venäläisosakkeiden kaupankäynnin Moskovaan. Yksityiskohdat ovat vielä auki, mutta rakenne saataisiin muistuttaa Kiinan tilannetta, jossa ulkomaiset sijoittavat omaan osuussarjaansa ja paikalliset omaansa.* Ulkomaisten kaupankäynti voisi tapahtua dollareissa ja paikalliset ostaisivat samoja osakkeita ruplissa. Tulisimme varmasti näkemään hinnoittelueroja saman yhtiön eri osakkeiden välillä."

Yhdysvallat on kieltämässä Venäjän öljyn ja kaasun tuonnin ja EU ehkä siirtymässä vihreämpään energiaan. Kääntyykö Venäjän energiaviennin suunta muualle?

"Ilman muuta. Kiina näkee nesteytetyn maakaasun tuonnissa riskejä, eikä halua panna kaasupolitiikkaansa yhden kortin varaan. Kiina on Venäjän ykkösvaihtoehto eurooppalaisen energiamarkkinan osakorvaajaksi ja maiden välillä löytyy jo tarvittava infrastruktuuri. Venäjän kaasu virtaa tällä hetkellä Kiinaan putkia pitkin Itä-Siperiasta ja uusista vastaavista hankkeista on keskusteltu. Venäjä pystynee rakentamaan uuden kaasuputken samalla aikataululla kuin esim. Saksa irtautuu Venäjän kaasusta."

Ulkomaiset sijoittajat saattavat myydä joukolla osakkeita, kun markkina taas aukeaa. Kuka niitä ostaa?

"Venäläiset sijoittajat. Heillä on parempi käsitys yhtiöiden arvosta sekä maan oloista. Emme usko esim. kiinalaisten tai Lähi-idän sijoittajien olevan kiinnostuneita. Venäjällä on viime vuosina ollut sijoitusbuumi, joten myös yksityissijoittajat tulevat todennäköisesti ajan myötä omistamaan venäläisyhtiöitä enemmän kuin juuri nyt."

Haastattelija: Jonathan Aalto

* Tämä oli tilanne myös Suomessa vuoteen 1993 asti. Ks. esim. https://fi.wikipedia.org/wiki/Vapaa_osake

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2022

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.3.2022

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	9,0
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	1,80 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,87 %
Salkun kiertonopeus	41,31 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,62 %
Sijoituskohteita	38
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	1,46 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	29,29 %	29,99 %	33,87 %	23,57 %
1 v	20,76 %	28,49 %	24,90 %	23,86 %
3 v	9,11 %	36,21 %	3,66 %	32,84 %
5 v	30,77 %	31,96 %	15,37 %	29,49 %
Aloituspäivästä	65,35 %	30,02 %	60,27 %	28,75 %
Aloituspäivästä p.a.	8,92 %		8,34 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

VALE SA	Brasilia	7,9 %
ALIANSC SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	7,8 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	5,9 %
SUZANO SA	Brasilia	5,4 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	4,9 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	3,9 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	3,9 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	3,8 %
SIMPAR SA	Brasilia	3,6 %
PETROLEO BRASILEIRO SA	Brasilia	3,5 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +29,3 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +33,9 %.

Tilanteet markkinoilla muuttuvat nopeasti. Latinalaisen Amerikan osakekurssit ovat koko koronapandemian aikana jääneet selvästi muista kehittyvistä markkinoista, mutta alkuvuoden positiivisen kehityksen seurauksena markkina on kirinyt suurimman osan erosta kiinni. Alueen suurin eli Brasilia oli euroissa mitattuna alkuvuoden parhaita, osittain siksi että myös valuutta real vahvistui euroon nähden.

Sytä on monia. Brasilialaisosakkeiden arvostustasot ovat jo pitkään olleet matalia poliittisten ongelmien ja valtion velkaisuuden takia, mutta taloustilanne on kääntynyt kohti parempaa.

Valtion verotulot ovat Trópicon mukaan olleet selvässä nousussa ja edes vasemmiston Luiz Inácio Lula da Silvan mahdollista voittoa syksyn presidentinvaaleissa ei enää nähdä suurena ongelmana sijoittajien keskuudessa. Osasy on istuvan presidentin Jair Bolsonaro useissa kömmähdyksissä sekä siinä, että sijoittajat tuntevat Lulan talouspolitiikan entuudestaan. Yllätyksiä ei odoteta.

Venäjän ja Ukrainan sodallakin on ollut epäsuoria vaikutuksia. Raaka-aineiden hintojen nousu on vauhdittanut Brazilian öljy- ja kaivossektorin kannattavuutta. Tämä on nähty etenkin suuryhtiöiden kuten Petrobraksen ja Valen kursseissa. Vale on noussut vuoden alusta +45 % ja Petrobras +27 %.

Mikäli Venäjän raaka-ainevientii päättyy talouspakotteiden kohteeksi saattaa sekin tarkoittaa brasilialaisille vientiyhtiöille lisätuottoja. Venäläisosakkeiden poistaminen kansainvälisistä indekseistä voi myös tuoda lisää sijoitettavia varoja Brazilian osakemarkkinalle.

Brasilian koronatilanne on parantunut huomattavasti viime syksystä, jolloin noin tautiin menehtyi päivittäin jopa pari tuhatta brasilialaista. Brazilian väestöstä yli 80 % on saanut vähintään yhden rokoteannoksen ja yli kaksi kolmasosaa kaksi annosta. Lisäksi merkittävä osa väestöstä on nyt jo sairastanut koronan.

Rahaston salkku

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 34 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Ainoa uusi oli energiayhtiö 3R Petroleum Óleo e Gás, joka omistaa ja operoi öljy- ja kaasukenttiä ympäri Brasili-aa.

Teimme myös lisäsijoituksia autonvuokrausyhtiö Movidaan ja kaivosyhtiö Valeen samalla kun vähensimme omistustamme valokuiturakentaja Oi:ssa sekä holdingyhtiö Bradesparissa.

Salkun kymmenen suurinta omistusta ovat tällä hetkellä noin puolet rahastosta eli salkkumme on varsin keskittynyt. Neuvonantajamme Trópicon tavoitteena on sijoittaa yhtiöihin, joiden liiketoimintamalli on helppo ymmärtää ja joka on jo osoittanut toimivuutta.

tensa. Rahastossa on keskitytty yhtiöihin, joiden kohdalla nämä kriteerit täyttyvät parhaiten.

Suzano

Rahaston suurimpiin omistuksiin kuuluu myös Suzano Papel e Celulose, joka on yksi Latinalaisen Amerikan ja koko maailmankin suurimpia sellun- ja paperintuottajia. Kansainvälisillä markkinoilla myytäviä tuotteita ovat etenkin eukalyptussellu, painopaperit ja kartonki.

Suzano on Trópicon mukaan maailman kilpailukykyisin sellun tuottaja. Australiasta kotoisin oleva eukalyptuspuu kasvaa Etelä-Amerikan ilmalalassa korjuukypsäksi nopeammin kuin missään muualla. Suzanon paperitehtaat sijaitsevat yleensä hyvin lähellä viljelymetsiä, mikä vähentää kuljetuskustannuksia. Suzano on onnistunut myös käyttämään suuria tuotantomääriään yksikkökohtaisten kustannusten laskemiseksi.

Brasilian metsäteollisuus on pystynyt samaan aikaan ylläpitämään hyvää tulostasoa ja kasvattamaan tuotantokapasiteettiaan. Suzanonkin haasteena on silti ollut tuottavuuden tehostaminen edelleen, varmistaen laadun pysyminen hyvänä. Alan muiden suuryhtiöiden tavoin se on panostanut uusiin biotuotteisiin ja digitalisaatioratkaisuihin.

Hyvä esimerkki on Suzanon ja suomalaisen tekstiilikuituyhtiö Spinnovan yhteinen kuitutehdasinvestointi. Jyväskylään loppuvuonna valmistuvan tehtaan on määrä tuottaa ekologista sellukuitua muun muassa vaateteollisuudelle.

Suzano kuuluu Trópicon mukaan myös Etelä-Amerikan ympäristövastuullisimpiin selluyhtiöihin. Se istuttaa joka päivä peräti 800 000 puuta (esim. UPM noin vajaa 150 000 puuta) ja se on varannut puuviljelmiä varten entisiä laidunmaita, jotka uusien istutuksien jälkeen muuttuvat hiilinieluiksi.

Suzano palasi salkkuumme muutaman vuoden tauon jälkeen viime marraskuussa ja sen jälkeen yhtiön osake on noussut euroissa noin +50 %. Positiivinen kurssikehitys ei ole näkynyt yhtiön kertoimissa: vuodelle 2022 ennustettu EV/EBITDA on vain noin 6x. Trópico pitää yhtiötä hyvin edullisena, erityisesti kun huomioidaan liiketoiminnan vakaus. Sellua, paperia ja kartonkia tarvitaan edelleen, digitalisaatiosta huolimatta.

Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,

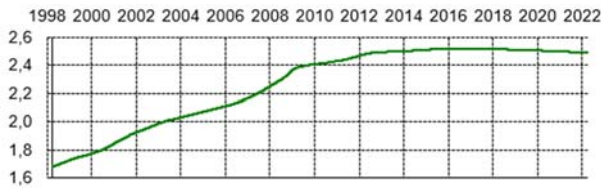


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	167,0
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty 3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,13 %	0,06 %	-0,18 %	0,05 %
1 v	-0,36 %	0,04 %	-0,58 %	0,03 %
3 v	-0,88 %	0,04 %	-1,36 %	0,04 %
5 v	-1,26 %	0,04 %	-2,01 %	0,03 %
10 v	0,37 %	0,04 %	-1,35 %	0,03 %
Aloituspäivästä	47,82 %	0,14 %	48,38 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,64 %		1,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	48,39 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,33
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,75 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,2 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	16,8 %
OP -ryhmä	Suomi	14,5 %
Oma Säästöpankki	Suomi	14,4 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

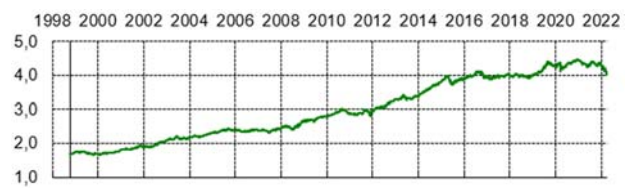
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	14,5 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	12,6 %
Sijoitustodistus Aktia 14.12.2022	Suomi	3,6 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 02.12.2022	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Aktia 30.05.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 22.04.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 02.08.2022	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	71,6
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, 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	-5,65 %	6,84 %	-5,29 %	7,01 %
1 v	-6,82 %	4,69 %	-6,37 %	4,73 %
3 v	-1,34 %	4,71 %	-0,03 %	4,65 %
5 v	3,08 %	4,07 %	5,49 %	4,03 %
10 v	32,21 %	3,90 %	36,25 %	3,93 %
Aloituspäivästä	140,26 %	3,84 %	146,97 %	3,82 %
Aloituspäivästä p.a.	3,80 %		3,93 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-4,35 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,2%, AA 35,1%, A 17,2%, BBB 24,5%
Salkun korkoriski (duraatio)	8,14
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,28 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,76 %
Italian valtio	Italia	22,11 %
Saksan valtio	Saksa	18,29 %
Espanjan valtio	Espanja	14,47 %
Belgian valtio	Belgia	5,40 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,4 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 4.1.2028	Saksa	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,4 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,8 %
Espanjan valtion obligaatio 4,65% 30.7.2025	Espanja	3,7 %
Belgian valtion obligaatio 5% 28.3.2035	Belgia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	64,1
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 VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,54 %	5,08 %	-5,78 %	5,00 %
1 v	-6,24 %	3,08 %	-6,13 %	3,06 %
3 v	-2,95 %	2,96 %	-1,42 %	3,19 %
5 v	-0,17 %	2,58 %	2,71 %	2,74 %
10 v	18,19 %	2,44 %	26,44 %	2,56 %
Aloituspäivästä	99,17 %	2,86 %	127,52 %	2,81 %
Aloituspäivästä p.a.	3,41 %		4,08 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-12,60 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,6%, AA 7,3%, A 32,8%, BBB 59,3%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,66
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.3.2022	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,8 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,0 %
ORANGE SA	Ranska	1,9 %
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	Italia	1,9 %
DAIMLER AG	Saksa	1,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

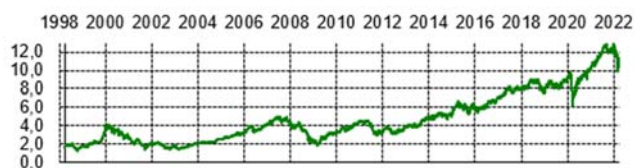
VOLKSWAGEN LEAS 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,5 %
VOLKSWAGEN INTFN 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,4 %
ENEL FIN INTL NV 1% 16.9.2024	Italia	1,3 %
SIEMENS FINAN 2,875% 10.3.2028	Saksa	1,2 %
FRANCE TELECOM 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,2 %
TOTAL CAP INTL 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,1 %
AB INBEV SA/NV 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	172,8
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, 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 VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-10,23 %	28,51 %	-10,11 %	28,56 %
1 v	2,70 %	18,04 %	3,22 %	18,07 %
3 v	33,33 %	21,27 %	35,35 %	21,30 %
5 v	53,11 %	18,49 %	56,98 %	18,52 %
10 v	198,20 %	18,37 %	211,51 %	18,43 %
Aloituspäivästä	569,18 %	22,95 %	497,47 %	23,16 %
Aloituspäivästä p.a.	8,24 %		7,73 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	3,87 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.3.2022	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,6 %
KONE OYJ	Suomi	9,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,2 %
NESTE OYJ	Suomi	8,2 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	7,2 %
KESKO OYJ	Suomi	5,3 %
ELISA OYJ	Suomi	4,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,7 %

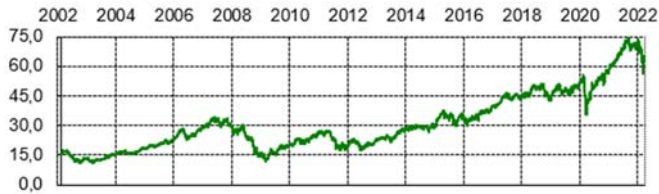
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	411,7
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonke- hitys	Voitonjako- korjattu tuotto *	Volatili- teetti	Tuotto	Volatili- teetti
3 kk	-10,65 %	-10,65 %	29,26 %	-10,61 %	29,27 %
1 v	2,90 %	2,90 %	19,13 %	3,11 %	19,10 %
3 v	34,35 %	34,35 %	21,21 %	35,21 %	21,19 %
5 v	54,94 %	54,94 %	18,54 %	56,51 %	18,54 %
10 v	187,66 %	229,66 %	18,66 %	195,15 %	18,93 %
Aloituspäivästä	312,13 %	589,02 %	21,35 %	316,19 %	21,57 %
Aloituspäiv. p.a.	7,28 %	10,05 %		7,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	7,89 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	11,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,7 %
NESTE OYJ	Suomi	9,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,2 %
KONE OYJ	Suomi	9,1 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	6,3 %
ELISA OYJ	Suomi	4,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,2 %
KESKO OYJ	Suomi	4,0 %

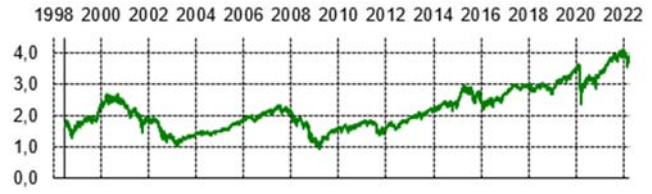
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huo-
mioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan
saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä
korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	200,6
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, 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	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	-4,40 %	20,28 %	-4,35 %	20,42 %
1 v	8,99 %	13,89 %	9,23 %	13,97 %
3 v	26,61 %	18,51 %	27,49 %	18,49 %
5 v	36,08 %	15,72 %	37,23 %	15,81 %
10 v	124,39 %	15,98 %	129,68 %	16,05 %
Aloituspäivästä	130,87 %	20,42 %	167,58 %	20,62 %
Aloituspäiv. p.a.	3,58 %		4,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	17,78 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,21 %
Sijoituskohteita	150
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA	Sveitsi	7,8 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,0 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	5,9 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	4,4 %
SAP SE	Saksa	2,6 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	2,6 %
SANOFI	Ranska	2,5 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
SIEMENS AG	Saksa	2,4 %

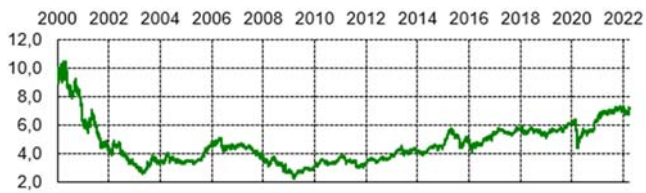
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	106,5
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, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,28 %	15,35 %	-0,44 %	17,04 %
1 v	2,95 %	12,18 %	3,23 %	13,38 %
3 v	26,33 %	15,66 %	28,15 %	16,36 %
5 v	25,18 %	14,01 %	28,18 %	14,99 %
10 v	97,03 %	14,95 %	107,50 %	16,04 %
Aloituspäivästä	-28,53 %	19,93 %	-17,26 %	20,96 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,50 %		-0,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	16,53 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.3.2022	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,5 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,2 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,1 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,6 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,4 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	Hongkong	2,3 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,1 %
ITOCHU CORP	Japani	2,1 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	288,6
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, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,98 %	20,45 %	-0,79 %	20,49 %
1 v	21,67 %	14,41 %	22,63 %	14,45 %
3 v	69,67 %	19,01 %	73,97 %	19,08 %
5 v	98,55 %	16,93 %	106,58 %	17,07 %
10 v	305,00 %	15,81 %	341,32 %	15,98 %
Aloituspäivästä	314,95 %	18,91 %	366,87 %	19,25 %
Aloituspäivästä p.a.	9,77 %		10,62 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	20,83 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	151
Valityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.3.2022	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,1 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,1 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	5,0 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,5 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,2 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,2 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,1 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,7 %

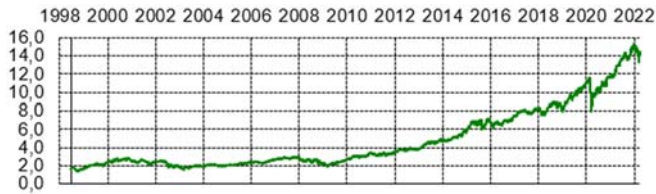
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	564,5
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	-5,20 %	15,29 %	-4,45 %	17,34 %
1 v	14,07 %	11,45 %	12,65 %	11,93 %
3 v	55,58 %	17,80 %	61,17 %	21,60 %
5 v	81,75 %	15,57 %	76,66 %	18,13 %
10 v	281,85 %	14,37 %	287,34 %	15,84 %
Aloituspäivästä	755,40 %	16,91 %	525,28 %	16,57 %
Aloituspäivästä p.a.	9,44 %		8,01 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021-31.3.2022

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	18,76 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,04 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

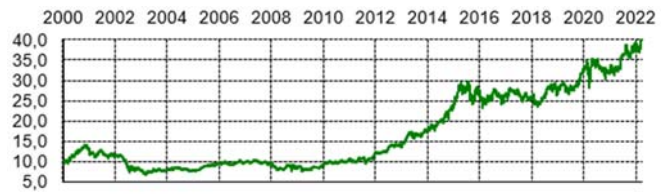
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,5 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,2 %
PRADA SPA	Italia	3,6 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,4 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,4 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	208,3
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	3,36 %	12,47 %	0,29 %	15,49 %
1 v	22,30 %	11,85 %	24,71 %	11,80 %
3 v	39,14 %	15,33 %	47,29 %	16,63 %
5 v	47,63 %	14,24 %	62,36 %	15,29 %
10 v	234,33 %	14,39 %	276,36 %	15,18 %
Aloituspäivästä	305,25 %	15,45 %	287,63 %	16,95 %
Aloituspäivästä p.a.	6,50 %		6,29 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021- 31.3.2022

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	39,92 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,35 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	7,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,9 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,8 %
BAYER AG	Saksa	4,3 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	4,0 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,9 %
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,8 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.3.2022

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)	53,7
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1.1.2022 alkaen 0,5 % jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,27 %	16,20 %	-4,92 %	20,24 %
1 v	-1,48 %	12,07 %	-6,37 %	15,16 %
3 v	17,39 %	14,00 %	16,62 %	17,98 %
5 v	22,19 %	12,59 %	28,49 %	16,24 %
10 v	57,31 %	13,38 %	66,53 %	16,04 %
Aloituspäivästä	50,24 %	14,14 %	72,47 %	16,19 %
Aloituspäivästä p.a.	3,58 %		4,82 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2021 31.3.2022

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-14,65 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2022	0,22 %
Kaupankäyntikulua ja kokonaiskulua (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus
rahastosta

Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	17,2 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	17,0 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,8 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,5 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,4 %
VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND EUR ACC	15,5 %
Käteinen	0,6 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen 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 merkintöjen 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)

Rahastolta veloitettavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulu tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosentteina keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. Juoksevat kulut ei sisällä esim. kaupankäyntikulua eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportimme 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 rahastolta veloitettavat 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.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalla 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 vilahhtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusajana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/

Stagflaatio

Moni ennustaa taas stagflaatiota eli talouden tilannetta, jossa yhdistyy korkea inflaatio ja korkea työttömyys. Me emme, mikä johtuu siitä, että emme ennusta yhtään mitään. Emme myöskään suosittele sijoitussalkun muuttelua talousennusteiden perusteella. Valistuneetkin arvaukset ovat vain arvailuja ja edes oikeaan osuneiden talousennusteiden perusteella ei pysty luotettavasti ennustamaan markkinaliikkeitä. Sen pituinen se.

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 herkkyyden korotuksen muutokselle. Laskeetaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio * x %.

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoittavat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmärahastoille. Jos yhtiöllä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumäärä kertoo aina jotain rahaston hajautuksesta, mutta suurikaan määrä erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maarisikiä.

HÄMTA POSTEN ELLER POSTA PÅ NÄTET?

- tre decennier av placeringsinformation

KOLUMN

En vanlig fråga jag får är hur jag som portföljförvaltare samlar information och vilka media jag använder? Under de 34 år som jag har jobbat med aktier har kanske just det förändrats allra mest. De grundläggande sanningarna är ändå idag precis de samma som de var 1988: gå direkt till källan och analysera källans kvalitet.

Idag är vi bättre informerade än någonsin tidigare. Hur väl informerade vi är beror mycket på hur vi hanterar den information som erbjuds. Och för placerare är den viktigaste frågan hur vi reagerar på information. Oftast är det bäst att inte göra så mycket, men alltid är det nyttigt att utbilda sig själv.

“Den gamla goda tiden?”

För 34 år sedan fanns det inget internet i dagens mening, utan informationen kom via dagstidningar eller TV. Årsredovisningar fick man i posten, om man inte hämtade dem direkt från bolaget. Ville man veta mer fick man ringa ledningen eller gå och träffa dem. Det fanns inga IR-människor heller!

Då jag började som analytiker ville bolagen i Finland ofta inte svara på mina frågor, för de hade ingen erfarenhet av aktieanalys. I Sverige, där jag jobbade 1989–1991 var placeringskulturen starkare och bolagen berättade gärna om sin utveckling och sina planer. I början av 1990-talet började det ändras även i Finland, efter att lagen om begränsningar för utländskt ägande slopades 1993.

Hur fick vi börskurserna? De flesta hade nog en Reuters-terminal. De var lika dominerande då som Bloomberg-terminaler är idag. Ingen skillnad på den fronten.

Annars är kontrasten nu tre decennier senare enorm. Idag har vi tillgång till all upptänklig information i realtid. Vi vet vad bolagen säger genast då de publicerar något. Media fungerar också i realtid och speciellt i social media får vi på sekunderna höra vad våra kompisar tycker om en viss nyhet.

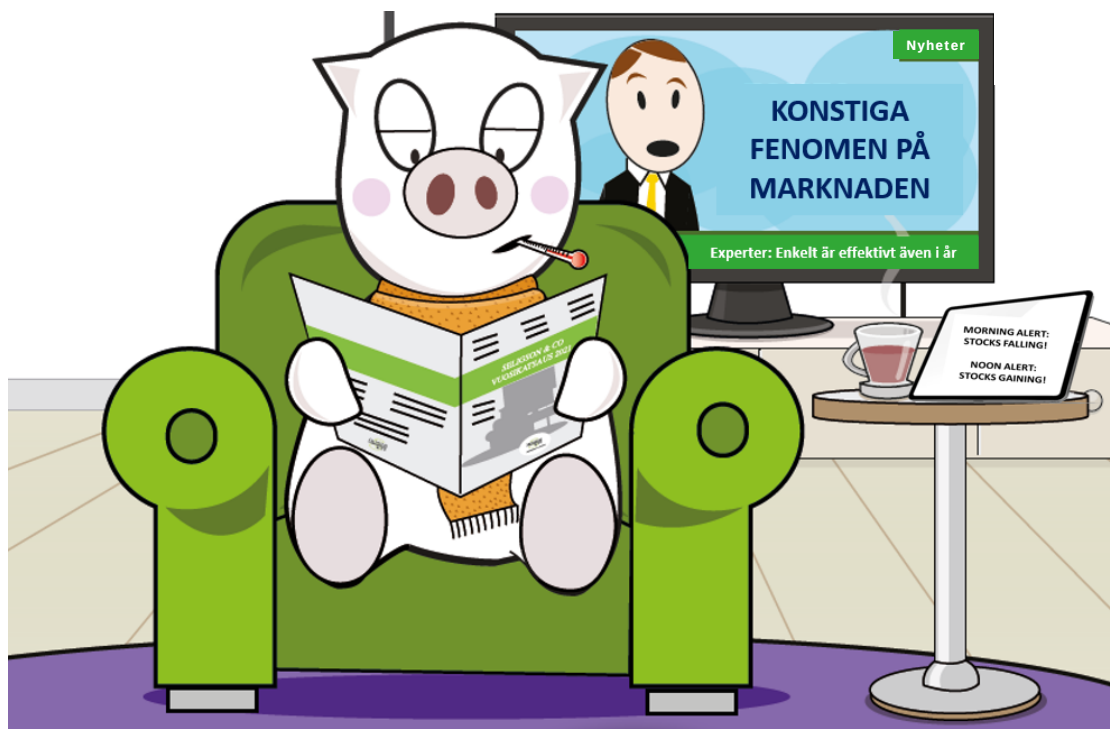
Framförallt har det blivit mycket lättare att gå direkt till källan. Även om jag skulle äga aktier i ett bolag på Tahiti så har de sannolikt en webbsida och/eller finns på sociala media. Så jag behöver varken resa runt halva världen eller vänta en månad på posten för att få veta vad som händer. Grejt, va?

Jo-o... men förändringen är ändå på gott och ont. När mängden information har ökat exponentiellt har det hur man som placerare använder informationen blivit ännu viktigare — och där har vi nog ännu mycket att lära oss. Bara för att det finns information i realtid betyder nämligen inte att det skulle vara vettigt att hela tiden reagera på informationen i realtid.

Vilken information är relevant?

Med alla nya informationskanaler blir det ännu viktigare än tidigare att skilja mellan det som är relevant och det som inte är det. Tidigare utgick många från att det som står i tidningen eller sägs på TV är fakta, även om det inte alltid var så.

Idag består informationsflödet dels av fakta, dels av bättre eller sämre analyser, dels av bättre eller sämre rena gissningar och dels av rena åsikter som har olika motiveringar och kan vara bättre eller sämre grundade i verkligheten. Det finns även ren desinformation, alltså



Överflöd. Det kryllar av information i dagens värld. Desto viktigare att kunna skilja mellan fakta och åsikter och förstå vad som är relevant och vad – om något – kan tänkas föranleda ändringar i placeringsportföljen.

skriverier som även skribenten vet att är felaktiga, men som uppfyller något annat syfte.

Den bästa lösningen är, nu som då, att gå direkt till källan. Om vi på social media läser att en tidning i USA berättar hur John Deere påverkas av kriget i Ukraina, så är nog vettigast att se vad Deere själv säger. Annars blir det lite som i det åtminstone i min barndom populära sällskapsspelet "den trasiga telefonen", dvs. fakta förvrängs allt mer ju fler mellanhänder det passerar. Lyckligtvis är det relativt lätt att kolla fakta: gå till källan.

Analyser och åsikter är betydligt svårare att evaluera. Vi kan börja med att fundera på hur träffsäkra skribenterna har varit tidigare. Vi kan ungefär anta att beträffande ekonomiska analyser är de flesta som skriver i The Economist eller Bloomberg duktigare än de som skriver i Helsingin Sanomat, som i sin tur torde vara duktigare än Arvopaperi, som i sin tur är mera pålitlig än en random postare på Reddit. Men analyser är ändå bara åsikter och vi bör inte förlita oss på dem.

Den sämsta informationskällan är nog ofta just social media eftersom somebolagen på olika sätt delar oss i grupper som tycker ungefär lika, för att kunna sälja reklam åt oss. Då får vi i värsta fall en ganska ensidig bild av världen, med "tummar upp" från våra kompisar, men få kritiska inlägg från dem som tycker annorlunda.

Akademisk forskning är ett specialfall, som kanske bäst illustrerar vad jag menar. Då jag studerade på 1980-talet var de mest pålitliga källorna inom finansforskning Journal of Finance och Journal of Financial Economics medan studier publicerade i andra tidskrifter krävde mer kritisk granskning.

Nu nästan 40 år senare är läget detsamma. Den förstnämnda rankas som bäst i världen, den senare som tredje. Financial Analysts Journal, som utges av CFA Institute och också är en kvalitetsjournal, är däremot på plats 38 för dess akademiska standarder inte är lika höga. Så även om vi läser en akademisk studie, är det viktigt att kolla källans kvalitet, alltså vem som publicerar den.

Hur söker jag information?

För mig har media två mervärden: dels nyhetsflödet, dels djupare intervjuer med företagsledare.

Nyhetsflödet följer jag på olika portaler och jag hittar ganska ofta nyheter som jag annars hade missat. Sedan går jag direkt till källan för att analysera nyheten.

Intervjuer med företagsledare är mycket intressanta då journalisten låter sitt objekt tala fritt och inte för fram sina egna åsikter. Det är en ganska speciell genre som var vanlig tidigare, men som jag tyvärr mer sällan ser idag.

Analyser och kommentarer läser jag också ibland, men de har inget mervärde för mig. Dem läser jag bara på skoj – man måste ju roa sig också ibland ;-)

Hur använder vi information?

Att samla in information är en sak, att använda den på rätt sätt är ännu viktigare.

Låtom oss anta att vi endast samlade in relevant information. Hur skulle det hjälpa oss med våra placeringsbeslut?

Knappast nästan alls! Vi är ju inte de enda som vet "sanningen", så börskurserna har redan hunnit anpassa sig till ny information långt innan vi har hunnit analysera informationen. Därför är det lönlöst att försöka göra goda affärer på basen av något som alla andra visste redan tidigare.

Korrekt information har ändå ett stort mervärde. Det består i att ju mer vi vet, desto mer litar vi på våra placeringar, och desto mindre är vi benägna att göra dumheter som att sälja/köpa bara för att "det skrevs på Reddit".

Jag tar igen ett specialfall som exempel: den absolut bästa informationen som vi som placerare kan tillgodogöra oss är hur marknaden fungerar. Akademiska forskare har sedan 1968 vetat att det inte finns några "överlägsna förvaltare", utan marknaden är ganska effektiv och att separera kunskap från tur är i praktiken omöjligt.*

Det har vi kunnat läsa i akademiska tidskrifter i över 50 år, men i vanlig media först det senaste årtiondet, och ännu idag begriper de flesta journalister det inte. Men att de hellre ger placeringstips än berättar hur världen fungerar betyder ju inte att vi borde lyssna på tipsen och än mindre agera på dem!

För enskilda aktier gäller detsamma. Om vi vet hur Nokian Renkaat eller Fortum tänker om kriget i Ukraina så hjälper det nog inte oss att sälja eller köpa aktien vid rätt tillfälle. Men korrekt information gör oss kanske säkrare på att bolagen vet vad de gör, så att vi inte förivrar oss att handla med våra aktier bara för att "göra något".

Så det lönar sig absolut att försöka vara informerad. Men det lönar sig också att försöka låta bli att i onödan reagera på informationen, hur korrekt den än skulle vara.



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

* Michael C. Jensen: "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964" (Journal of Finance 1968)

Keskittyminen Hajautukseen

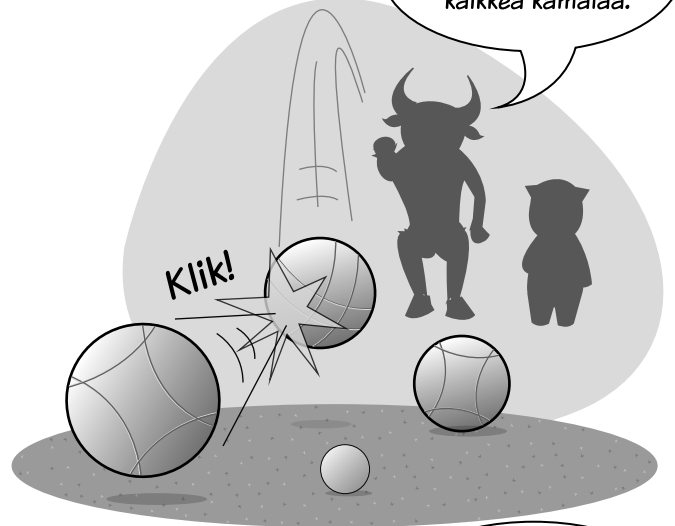


Taidan laittaa
sijoitukset myyntiin.

Miksi? Kämpä
remonttiin?



No ei, mutta
inflaatio ja sota ja
kaikkea kamalaa.



Markkinat on pitäneet
pintansa aika hyvin.

Mutta voiko
se jatkua?

Aina joku firma
kärsii, toinen hyötyy.



No joo, niinhän
se menee...

...joten seuraavaksi sä
muistutat hyvästä
hajautuksesta
indeksirahastoilla?

Mistäs
arvasit!



SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteet ja palvelut, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla sijoittajan pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon, rahastoissa ja erillisin sopimuksin, ja olemme 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 tavoitteen- sa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja**.

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