

**SUKSET, SIIMAT
JA SALKUNHOITO**
(s. 12)

**RAHAMARKKINA-
RAHASTO 25**
VUOTTA (s. 16)

**TREHUNDRA ÅR
AV GODA RÅD**
(s. 24)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2023



**IKKUNANPESUSTA
JA SIIJOITUS-
SUUNNITTELUSTA**
(s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

KEHITYS KEHITTYY?	3
IKKUNANPESUSTA JA SIOITUSSUUNNITTELUSTA	4
RAHAMARKKINARAHASTO: KVARTAALI TAKANA	16
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	23
PLACERINGSTIPS, JAVISST!	25
PANKKI KAATUU (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Perheyhtiöt	8
Phoebus	11
Tropico LatAm	14

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	18
Euro-obligaatio	18
Euro Corporate Bond	19

MUUT OSAKERAHASTOT

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

Huom! Venäjän markkinoille sijoittava **Russian Prosperity Fund Euro** on suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta. Rahaston arvo on merkitty raporteilla nolaksi. Sitä ei käsitellä tässä katsauksessa, mutta palaamme asiaan, kun uutta kerrottavaa on.



TASKUSALKKU

Mobiilisovellus Taskusalkulla avulla näet esim. salkkusi jakauman, omistustesi markkina-arvot ja niiden muutokset sekä voit helposti varata ajan tarkempiin keskusteluihin. Käyttötukea saa osoitteesta it@seligson.fi

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastojen sijoituspolitiikasta, tietoa sijoittamisen riskeistä, rahastoasioinnista ja rahastoyhtiöstä.

Sijoitusrahastoista on 1.1.2023 alkaen julkaistu **avaintietoasiakirjat** ("PRIIP KID"). Ne perustuvat EU:n PRIIPS-asetukseen, joka sääntelee "paketoituja" ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltäviä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosisaksaukset** (puolivuosittain) sekä **vuosikertomukset**, jotka sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Vuosikertomukset 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, 2023
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs

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 huimasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sioitustieto/tyokalut/

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

KEHITYS KEHITTYY?

Tämä katsauksemme julkaistiin ensimmäisen kerran 20 vuotta sitten, huhtikuussa 2003. Edessänne on siis sen 80. numero. Kaikki aiemmatkin ovat vapaasti luettavissa internet-sivuillamme.

Alkuvuonna 2003 oli ehtinyt tapahtua paljon. Brasiliassa oli silloinkin juuri aloittanut presidenttinä Lula da Silva ja Turkissa uusi pääministeri, Recep Tayyip Erdogan. Pohjois-Korea uhkaili ydinaseilla ja jättäytyi pois niiden leviämisen estämismissopimuksesta.

NATO laajentui. Slovenian parlamentti hyväksyi liittymisen sekä NATO:on että Euroopan Unioniin. Edellisenä vuonna oli seitsemän Itä-Euroopan maata kutsuttu aloittamaan jäsenyysneuvottelut ja ne saatiin kaikkien osalta päätökseen vuonna 2004.

Saksa, Ranska ja Venäjä vetosivat yhteisellä julistuksella rauhanomaisen ratkaisun puolesta Irakin ja USA:n konfliktissa. Vetoamus ei auttanut, maaliskuussa syttyi sota. Yhdysvallat hyökkäsi Irakiin Iso-Britannian, Australian ja Puolan tukemana, ilman YK:n turvallisuusneuvoston hyväksyntää.

Suomessa oli käyty eduskuntavaalit. Kokoomus hävisi, Keskusta voitti. Prosentuaalisesti suurin voittaja oli tosin Perussuomalaiset, sillä siihen asti yksin edustanut Raimo Vistbacka sai kaksi uutta kollegaa, Timo Soinin ja Tony Halmeen. Maamme ensimmäisen naispuolisen pääministerin Anneli Jäätteenmäen lyhytaikaiseksi jäänyt hallitus aloitti huhtikuussa.

Katsauksemme lähti liikkeelle sillä, että pitkäaikaisen säästämisen edistämistä pohtinut työryhmä oli saanut valmiiksi raporttinsa. Suhtauduimme suosituksiin toiveikkaasti ja niiden pohjalta syntyivätkin myöhemmin PS-tilit. Hyvä ajatus kuitenkin pilattiin laatimalla ehdot niin jäykiksi, että tavoiteltua kansankapitalismin kannustinta ei tilistä tullut. Nykyinen osakesäästötili on rajoitteistaan huolimatta ollut suosituimpi, vaikka niitäkin on avattu vain hieman yli 300 000 kappaletta.

Tervehdimme katsauksessa ilolla myös uusia rahastojen raportoinnin suosituksia. Sijoitusrahastoyhdistyksen (nykyisin osa Finanssiala ry:tä) ja Rahoitustarkastuksen (nyk. Finanssivalvonta) yhteistyönä tehty linjaus yhtenäisti ja laajensi eri tunnuslukujen käyttöä.

Kritisoimme kuitenkin sitä, että kansainvälisestikin käytetty kokonaiskulusuhde TER ei nimensä vastaisesti sisältänyt rahastojen kaupankäyntikulua. Ryhdyimme saman tien ensimmäisenä suomalaisena rahastoyhtiönä julkaisemaan ruotsalaisen mallin mukaista TKA-lukua, jossa kaupankäyntikulutkin otetaan huomioon.

Sääntely on sittemmin kehittynyt, mutta ei välttämättä selkeämpään suuntaan. TER-luku korvattiin vuonna 2014 tunnusluvulla ”juoksevat kulut”. Siinäkin ei ollut mukana kaupankäyntikulua eikä edes tuottosidonnai-

sia palkkioita. Tuottosidonnaiset palkkiot on sen jälkeen säännelty tavallisista sijoitusrahoista lähes olemattomiin.

Vuoden alusta voimaan astuneiden uusimpien määräysten mukaiset tunnusluvut eivät silti ole helppoja hahmottaa. Nyt rahastojen avaintietoesitteissä on nimittäin monia erilaisia kuluja käsitteleviä tunnuslukuja:

- *Hallinnolliset maksut ja muut hallinto- tai toimintakulut.* Mukana hallinnointipalkkion lisäksi säilytys- ja säilytysyhteisöpalkkiot sekä pankkikulut.
- *Liiketoimikulut.* Rahaston ostoista ja myynneistä aiheutuneet kulut, sisältäen sekä oikeasti toteutuneet että monimutkaisella kaavalla arvioidut kaupankäyntikulut. Jälkimmäisten kautta simuloidaan rahaston arvopaperikaupan markkinavaikutusta.
- *Esitteissä tulee olla myös arvioita kulujen kumulatiivisesta vaikutuksesta rahaston tuottoon tietyissä määrittelyissä skenaarioissa.*

Uudet tunnusluvut antavat entistä yksityiskohtaisempaa tietoa rahastosijoittajalle, joka käyttää aikaa perehtyäkseen niiden laskentaan ja merkitykseen. Nopeaan vertailuun riittää edelleen hallinnointipalkkion ja TKA:n yhdistelmä. Se kertoo sekä rahastoyhtiön veloituksista että muista kuluista. Julkaisemme näissä katsauksissa edelleen ne molemmat, vaikka lakisääteisissä esitteissä pitääkin noudattaa sääntelyn kaavoja. Erillisestä juoksevat kulut -luvusta luovumme ensi katsauksesta alkaen.

Kahdenkymmenen vuoden aikana on muuttunut moni rahastojen ja sijoittamisen käytännön toteutuksen yksityiskohta, mutta perusasiat eivät lainkaan. Ne eivät itse asiassa ole muuttuneet edes sen noin 300 vuoden aikana, kun kirjallisia sijoitusneuvoja on ollut olemassa. Tämä käydään hauskaasti läpi Jonathan Aallon ruotsinkielisessä kolumnissa alkaen sivulta 24.

Talven turbulenssissa on jälleen korostunut aidon tuoton ja hyvän hajautuksen merkitys. Aidolla tuotolla tarkoitamme sitä, että sijoituskohde kasvaa tai tuottaa esimerkiksi osinkoja, eikä sijoituksen menestys ole kiinni pelkästään hintavaihtelusta. Anders Oldenburgin mainion määritelmän mukaan aidon tuoton tunnistaa siitä, että sen avulla voi vaurastua, vaikka sijoituskohteella ei kävisi lainkaan kauppaa.

Sijoittajien mieleen ovat viime kuukausina palautuneet myös velan vaarat. Aito tuottokaan ei aina auta, jos sen hankkimista on yritetty liäksi vivuttaa. Lainatusta rahasta syntyy taseen toiselle puolelle perin aitoa korkokulua, jonka suuruutta ei yleensä pysty itse kontrolloimaan – paitsi tietenkin sijoittamalla ilman velkavapua.

Sijoittamisen perusasiat on ilman muuta järkevää tiivistää yksinkertaiseksi ja selkeäksi omaan käyttöön sopivaksi suunnitelmaksi. Siitä lisää heti seuraavalla sivulla.

Suurin osa rahastoistamme toimi jo 20 vuotta sitten. Sen kunniaksi tunnuslukutaulukoihin on lisätty uusi kahden vuosikymmenen rivi. Pitkä aika, parempi tuotto.


Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



Tämä katsauksiemme vakiohahmo tuli mukaan vuonna 2006. Koska jo kahden edellisen vuosikatsauksen kannessa oli ollut meidän samojen kirjoittajien kuvat, niin jotain piti keksiä!

IKKUNANPESUSTA JA SIJOITUSSUUNNITTELUSTA

Kevätauringon mukavasti paistaessa lisääntyvä valo näyttää talven aikana ikkunoihin kertyneen lian. Pesu olisi tarpeen... mutta ei ehkä juuri tänään. Meillähän on taipumus viivyttää asioita, jotka koemme hankaliksi tai tylsiksi, vaikka tietäisimme, että niiden hoitaminen olisi etujemme mukaista.

Kun aloitin rahoitusosalalla esimieheni painotti, että suuri osa ihmisistä tekee vaikeiksi tai epämiellyttäviksi koettuja päätöksiä vasta jonkinlaisen henkisen pakon edessä. Toimeen tartutaan, kun tekemättä jättämisen tuska tulee akuutiksi. Ikkunoiden osalta veikkaisin, että aurinkoisin kevätsään jatkuessa pesun aloittaminen onnistuu useammilta kuin sateella tai pilvisäällä. Poissa silmistä, poissa mielestä.

Sijoittamisen kohdalla sysäys tulee usein nousumarkkinoiden aikana, halutaan päästä mukaan. Kun huolet dominoivat uutisointia, on helppo unohtaa koko asia, jos ei ole markkinoilla mukana. Mutta jos salkussa jo on sijoituksia, jotka on hankkinut nousun aikana hieman heräteostomaisesti, saattaa lasku antaa kimmokkeen oman sijoittamisen systemaattisempaan tarkasteluun.

Syy sijoittaa?

Jo noin miljoona suomalaista sijoittaa osakkeisiin ja muihin arvopapereihin, suoraan tai rahastojen kautta. Moni sijoittaa myös tai pelkää kiinteistöihin. Käytettävissä ei valitettavasti ole tietoa siitä, kuinka monen salkku koostuu vain yksittäisistä hajaostoista tai vaikkapa perityistä arvopapereista ja kuinka monella taas on systemaattinen sijoitussuunnitelma. Oma käsitykseni on, että kovin monella ei suunnitelmaa ole.

Alan ohjeissa toistellaan, että sijoitussalkun rakentamisessa tärkeintä on allokaatio eri omaisuuslajien välillä. Tämä pitää tuki paikkansa, mutta jo ennen kuin allokaatioon asti päästään, olisi hyvä miettiä sijoittamisen suunnitelmaa, perusasioita.

Asiasta ei tarvitse tehdä turhan vaikeaa, parilla kysymyksellä päästään jo pitkälle. Ensimmäinen on: miksi sijoitan? Toisin sanoen: mitä sijoittamisella tavoitellaan? Jos vastaus on, että nopeaa vaurastumista, ei kyse ole sijoittamisesta, vaan spekulatiosta, jota voi verrata lähinnä lottoon.

Järkevästi ottaen kyse voi olla mm. yleisestä varautumisesta tuleviin menoihin, jostain selkeästä tavoitteesta riittävän pitkän aikavälin päähän tai vaikka olemassa olevan varallisuuden käyttöarvon säilyttämisestä.

Jos akuuttia syytä ei ole, voi olla petollisen helppoa lykätä ikkunanpesu... siis sijoitussuunnitelman tekoa. Monet kokevat esimerkiksi eläkepäiviin varautumisen varsin abstraktiksi, jos eläkeiän ajatellaan olevan vielä vuosikymmenien päässä.

Sijoitusaika ja riskienhallinta

Kun oma syy sijoittamiselle on identifioitu, voidaan edetä astetta lähemmäs konkretiaa, nimittäin sijoitusaikaan. Kuinka pitkään varoja voidaan pitää sijoitettuna ennen kuin niitä tarvitaan? Jos sijoitetaan lähinnä ”pahan päivän varalle”, mikä lienee yksityishenkilöillä yleisin tarkoitus, ei mitään tiettyä aikahorisonttia tietenkään edes ole. Tärkeää on joka tapauksessa ymmärtää, että varsinainen sijoittaminen vaatii vuosia, pikavoitot ovat aina arpapeliä.

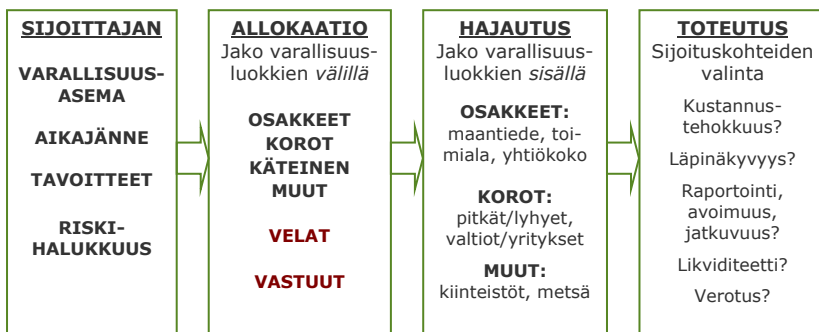
Sijoitusajan ohella tulee miettiä riskejä ja niiden hallintaa. *Kaikkeen* liittyy riskejä – myös sijoittamatta jättämiseen, kuten viime vuonna korkeuksiin karannut inflaatio on taas muistuttanut.

Ja joitain riskejä pitää ottaa, muuten on turha toivoa tuottoakaan. Siksi pitää miettiä millaisia riskejä on pakko ottaa, ja mitä voi välttää. Yksittäisiin sijoituskohteisiin, toimialoihin tai maihin liittyviä riskejä voidaan pienentää hajauttamalla eri toimialoille ja eri maihin. Tämä on helppoa sijoitusrahastojen avulla. Myös ajoitus-, korko- ja likviditeettiriskejä on kohtuullisen helppo hallita.

Tärkein riski, jota ei voi tehokkaasti poistaa, on yleinen markkinariski. Kurssit keikkuvat, mutta ajan kulu minen on sijoittajan puolella, pitkä trendi on ylöspäin. Suurin osa yrityksistähän pyrkii kannattavaan liiketoimintaan ja sijoittajat saavat tuotoista osansa. Siksi fiksu hallitseekin ennen muuta omia hermojaan ja antaa markkinariskin olla tulevien tuottojen lähteenä.

Toki myös markkinariskin hallintaan on tarjolla monia kienuraisia menetelmiä, useimmiten johdannaisilla rakennettuja. Yleensä niiden avulla kuitenkin menetetään osa markkinatuoton potentiaalista tai saadaan aikaan tuottoa varmasti vähentäviä kustannuksia.

Suurin piirtein sama pätee muuten ikkunanpesuunkin. Verkkokauppojen valikoimista löytyy monia erikoisia apuvälineitä satojen eurojen ikkunaroboteista alkaen. Taloudellisiin ja tehokkaisiin käytännön neuvoihin erikoistuneen Marttaliiton mukaan hyvään tulokseen riittää ämpäri, liina ja kuivain – yksinkertainen on tehokasta.



Rationaalisen sijoittajan prosessi lähtee liikkeelle tavoitteiden ja riskitason miettimisestä, etenee allokaatioon, siitä hajautukseen ja päättyy konkreettisten sijoituskohteiden valintaan.

Koko ketjun suunnittelu auttaa pitämään kiinni sijoitussuunnitelmasta myös niinä aikoina, jolloin yleiset tunnelmat markkinoilla ovat pessimistisiä.

Strateginen allokaatio

Kun on selvää tavoitellaanko ensisijassa esimerkiksi varallisuuden kasvua tai pääoman säilyttämistä, muodostetaan allokaatio eli jako osakkeiden ja korkojen välillä. Monilla on salkussaan muitakin omaisuuslajeja, mutta selkeyden vuoksi pidättäydyn tässä osakkeissa ja koroissa.

Sijoittajan itsetuntemus on allokaation määrittelyssä tärkeää. Liikaa riskiä ei pidä ottaa, sillä suunnitelma auttaa vain jos sitä noudatetaan. Hermoilun aikaansaamat paniikkimyynnit kuuluu yleisimpiin ja pahimpiin tapoihin tuhota sijoitussalkun tuottopotentiaalia.

Tämän vuoksi Seligson & Co -varainhoitomalli keskittyy siihen, että tavoitteet, sijoitusaika ja salkun kokonaisrakenne toimivat yhteen kullekin sijoittajalle sopivalla tavalla. Ja vaikka markkinoiden arvonheilahteluja ei voi täysin poistaa, eikä siis pidäkään, niin allokaatiovalinnoilla niitä voidaan loiventaa.

Osakkeet

Osakesijoitusten kokonaistuotto tulee yhtiöiden maksamista osingoista sekä osakkeiden markkina-arvoissa tapahtuvista muutoksista. Tuotot vaihtelevat, eikä ole luotettavaa tapaa ennustaa, mistä yhtiöistä parhaat tuotot seuraavaksi tulevat. Siksi keskitymme ennustamisen sijasta varautumaan erilaisiin riskeihin – ja monenlaisiin mahdollisuuksiin.

Hyvä lähtökohta on maailmanlaajuinen osakesalkku, jossa eri alueiden painotuksia tehdään markkina-arvojen perusteella. Yhdysvallat edustaa tällä hetkellä vähän yli 60 % maailman osakemarkkinoista ja Suomi n. 0,3 %. Tämä ei tarkoita, että amerikkalaisten yhtiöiden tuotto-odotus olisi suomalaisia korkeampi, vaan sitä, että Yhdysvalloissa on Suomeen verrattuna monikymmenkertainen määrä sijoitusmahdollisuuksia sekä pienissä että suurissa yrityksissä.

Yhdysvaltain painottaminen on siten allokaatiomielessä neutraali ratkaisu, kun sen sijaan esim. kolmannes salkusta suomalaisissa osakkeissa olisi selvästi aktiivinen valinta. Sellaiseen voi toki päätyä, jos siihen on perusteet – tai yksityissijoittaja ihan vaan siksi, että päättää niin tehdä. Kukin tekee varoillaan mitä haluaa, mutta varainhoitajana voin suositella vain rationaalisia ratkaisuja!

Maailemanlaajuisesta hajautuksesta poikkeamiseen voi tietenkin olla ihan rationaalisiaakin perusteita. Sellaisia, jotka liittyvät kunkin sijoittajan omaan tilanteeseen ja muihin varallisuuseriin, esim. yrittäjillä oman yrityksen kohdemarkkinoihin.

Korkosijoitukset

Korkosijoitustenkin kohdalla lähdetään liikkeelle tavoitteista ja salkun kokonaisrakenteesta. Korkoinstrumenttien tuottoja ohjaavat korkotason lisäksi laina-aika ja luottolaatu. Laina-ajan pidetessä halutaan yleensä korkeampaa tuottoa kuin lyhyemmän kestoi-

sille lainoille. Paitsi joskus... tätä kirjoitettaessa lyhyiden rahamarkkinasijoitusten tuotto-odotus on parempi kuin hyvälaatuisten pitkien korkojen. Markkinat voivat yllättää monin tavoin.

Korkotuottoja määrittää myös luottoriski. Huono laatu lainoissa tarkoittaa suurempaa epävarmuutta siitä maksetaanko lainatut rahat takaisin. Sijoittajat kompensoivat tätä vaatimalla kovempaa korkoa.

Historiallisesti parempaa tuottoa on siten saatu pitkistä ja alhaisemman luottolaadun lainoista kuin lyhyistä ja korkealaatuisista. Lainakolikon kääntöpuoli on suurempi arvonvaihtelu. Tämä voi sopia kasvua tavoittelevan sijoittajan salkkuun, mutta ei välttämättä ole optimaalista pääoman säilyttämiseen tähtäävälle.

Jos päämääränä on varallisuuden säilyttäminen ilman suurta heiluntaa, voi korkopaino olla selvästi suurempi ja myös korkojen kesken painoa enemmän lyhyillä ja korkealaatuisilla instrumenteilla. Ne auttavat pitkiä korkoja tehokkaammin tasaamaan osakesijoitusten arvonvaihtelua. Alhaisemman luottolaadun lainat ja pidemmät korot voivat toki sopia tällaiseenkin salkkuun, mutta pienemmällä painolla.

Varallisuuden kasvua tavoittelevaan osakepainotteisiin salkkuun saattaa sopia mukaan hieman isompikin osa pidempiä ja luottoriskiltään suurempiakin korkosijoituksia. Hajautuksen merkitys riskienhallinnassa korostuu tällöin.

Toteutus ratkaisee

Sijoituskeskusteluissa puhutaan harvoin ja vähän suunnittelusta ja allokaatiosta. Huomio on lähes aina yksittäisissä instrumenteissa, esim. rahastoissa tai osakkeissa. Ja ajoituksessa! Missä mennään markkinoilla, mihin kannattaisi sijoittaa juuri nyt?



Näin fokusoiden mennään valittavan usein ns. hanuri edellä puuhun, jos tällainen etnomusikologiseksi muutettu metafora sallitaan. Pitkällä tähtäimellä sijoitusten pitämisaika on joka tapauksessa tärkeämpi tuoton tekijä kuin esimerkiksi sijoitusajankohta.

Rationaalinen sijoittaminen vaatii kärsivällisyyttä ja suurella todennäköisyydellä kunnon palkinnon kärsivällisyydestä tulevat saamaan he, jotka ovat tehneet hyvän suunnitelman ja pysyneet siinä, satoi tai paisoi. Ja kun rauhassa odottelee tuottojen kertymistä ja korkoa korolle efektin voimaa, voi siinä samalla vaika... no niin, tämän arvasittekin: pestä ikkunat!

Sakari Jaaskelainen

Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@lahitapiola.fi

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +3,5 %. Vertaamme sitä osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samalla jaksolla oli +3,4 %.

Kuluneen neljänneksen aikana positiivista tuottoa tuli melkein kaikista Pharoksen sijoituskohteista. Poikkeuksen teki pienempiin yhtiöihin sijoittava Dimensional US Small Companies -rahasto, joka laski amerikkalaispankkien vanavedessä -1,4 %.

Parhaiten menestyi globaaleihin suuryrityksiin sijoittava Seligson & Co Global Top 25 Brands, jonka tuotto oli +9,5 %. Pharoksen toiseksi suurin sijoituskohte, Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto, tarjosi myös toiseksi korkeinta tuottoa eli +7,3 %. Aasian ja Tyynenmeren alueen osakemarkkinoille sijoittavan Seligson & Co Aasia indeksirahaston tuotto oli vain +1,5 %.

Korkomarkkinoilla nähtiin melkoista vuoristorataa, kun kolme amerikkalaispankkia ja sveitsiläinen Credit Suisse ajautuivat vaikeuksiin. Pitkät korkosijoituksemme hyötyivät lopulta tilanteesta sijoittajien siirtäessä varoja turvallisimpiin kohteisiin. Eurooppalaisiin valtiolainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio tuotti korkopuolella parhaiten (+1,8 %) ja hyvin lyhyisiin korkoihin keskittyvä Rahamarkkinarahasto tällä kertaa vähiten (+0,6 %).

Pharoksen osakepaino oli neljänneksen lopussa 65,5 % ja korkopaino vastaavasti 34,5 %. Allokaatiomuutoksia ei neljänneksen aikana tehty.

Vieläkö 60/40 salkku toimii?

Vuoden alussa on taas kerran käyty keskustelua perinteisen 60/40-allokaation järjestyksestä. Näin lähinnä siksi, että sen tuotto oli viime vuonna huono. Jako korkoihin ja osakkeisiin ei tuonutkaan turvaa, kun molempien arvot laskivat. Tämä näkyi myös Pharoksessa, jonka osuuden arvo laski -11,1 %.

Keskustelun ytimessä ovat olleet suuret kansainväliset varainhoitajat BlackRock ja Goldman Sachs. Black Rockin mukaan 2022 oli 60/40-allokaation heikoin reaalitytuottovuosi sitten 1930-luvun. Yhtiön mukaan tämä kertoo siitä, että strategia ei enää toimi. Black Rock katsoo, että joukkovelkakirjat eivät nykyisessä markkinaympäristössä enää tarjoa riittäviä reaalitytuottoja ja hajautushyötykin on kärsinyt.

Goldman Sachs puolestaan kehottaa muistamaan, että kaikki sijoitusstrategiat tuottavat välillä tappioita. Yhdysvaltalaiset osakkeet ja joukkolainat eivät kumpikaan ole tuottaneet vuoden 1926 jälkeen tappioita kuin vain kaksi prosenttia ajasta 12 kuukauden tarkastelujaksoilla.

Pitkäaikainen kumppanimme Dimensional Fund Advisors on myös osallistunut keskusteluun. Sen laatima tutkimus tarkastelee 60/40 salkun indeksituottoja vuodesta 1926 nykypäivään jaksoina, jolloin markkinoilla on ensin koettu yli 10 % lasku. Tuotto on vuosi laskun jälkeen ollut plussalla keskimäärin +7,9 % ja vastaavasti +17,4 % ja +37,1 % seuraavien kolmen ja viiden jaksojen osalta. Markkinoiden lyhyen aikavälin heilahtelusta ei tämän mukaan tarvitse huolestua.

BlackRockin ratkaisu on hajauttaa osa varoista vaihtoehtoisin sijoituksiin kuten kiinteistöihin, infrastruktuuriin ja listaamattomiin arvopapereihin. Ei uusi ajatus, ja tuo mukaan toisenlaisia riskejä sekä lähes varmasti lisää kuluja.

Listaaamattomatkin sijoitukset kärsivät viime vuonna melko varmasti arvonalaskuista. Se ei suoraan näkynyt päivittäisissä markkinahinnoissa, koska sellaisia ei ole. Esimerkiksi Sijoitustutkimuksen Rahastoraportista 12/2022 käy ilmi, että listattuihin kiinteistöyhtiöihin sijoittaneet rahastot tuottivat viime vuonna keskimäärin -20,9 %, kun taas rahastot, jotka sijoittivat suoraan kiinteistöihin tarjosivat omien periaatteidensa mukaisen arvonmäärityksen perusteella keskimäärin +4,9 % positiivista tuottoa. Niinpä.

Miten debattiin tulisi suhtautua? Kaikessa rauhassa, kuten markkinahälinään yleensäkin. Kaikessa on riskinsä ja välillä ne realisoituvat, se kuuluu asiaan.

Pharos ei (tietenkään) ole muuttamassa sijoituspolitiikkaansa. Vaikka vuosi 2022 oli sijoitusstrategiallemme huono, voidaan lähtökohdat jatkoon nähdä jopa parempina kuin vuosi sitten: korkotasoa on korkeampi eikä osakkeillakaan ole takana ihan samanlaista nousuputkea kuin silloin.

Jatkamme siis 60/40-linjalla eli Pharoksen kautta saa edelleen hyvän hajautuksen sekä osake- että korkomarkkinoille. Ja keskittymällä kustannustehokkaiden passiivisiin instrumentteihin pyrimme pitämään Pharoksen sijoittajien saamat tuotot hyvin kiinni yleismarkkinan kehityksessä. Ei sen kummempaa.

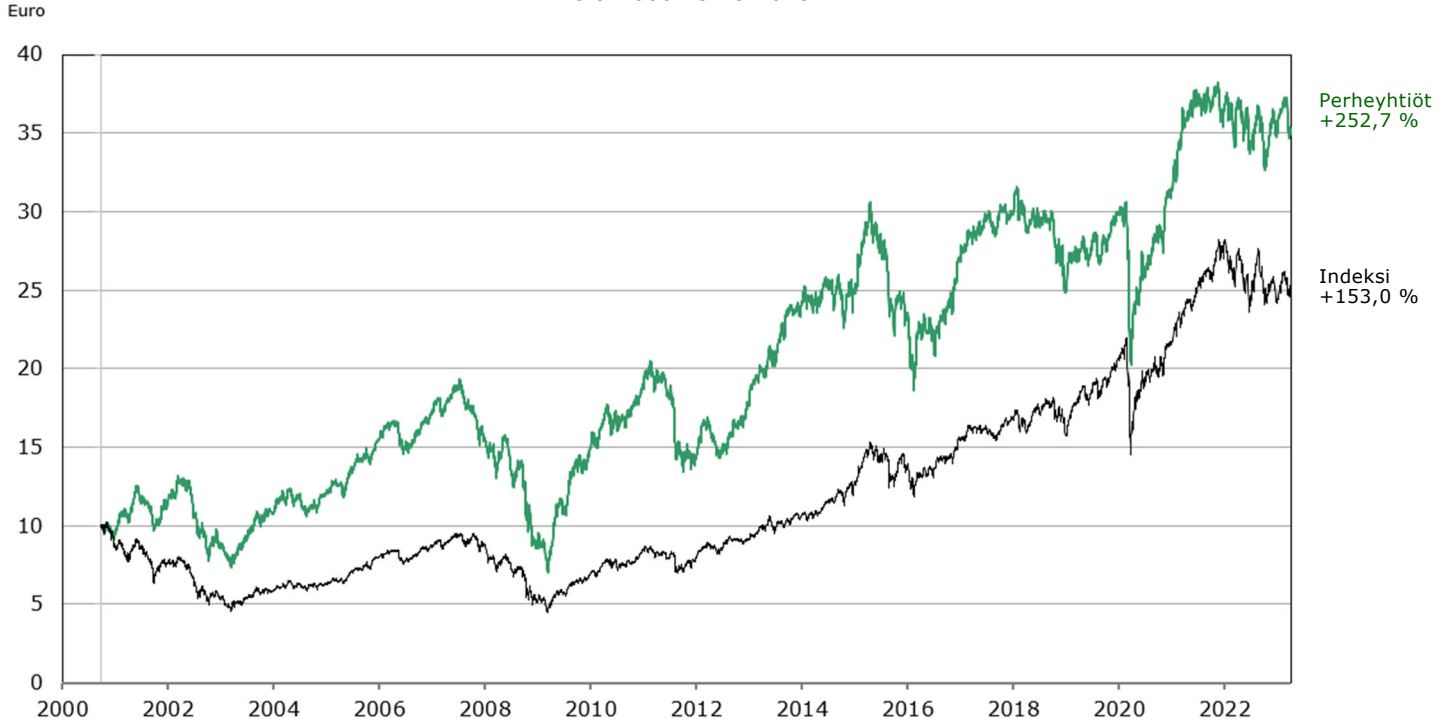


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2023							
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi	
Kulutustavarat	10	10	3	2	25	13	
Terveys	6	5	1	0	12	23	
Rahoitus	6	4	3	2	15	13	
Teknologia	6	15	2	3	26	29	
Teollisuus	10	7	3	2	22	20	
Muut	0	0	0	0	1	2	
Pharos	38	41	12	9	100		
Indeksi	43	43	8	6		100	

* Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole aina samoja kuin näiden rahastojen omista katsauksista, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.3.2023



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,3
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,29 %
Salkun kiertonopeus	5,92 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	8,66 %
Sijoituskohteita	46
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	3,87 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	0,18 %	10,99 %	3,74 %	12,63 %
1 vuosi	-4,30 %	13,02 %	-7,42 %	16,24 %
3 v	58,17 %	13,38 %	52,51 %	15,36 %
5 v	22,17 %	14,67 %	57,85 %	17,06 %
10 v	77,22 %	14,76 %	152,33 %	15,17 %
20 v	352,84 %	16,55 %	407,82 %	15,60 %
Aloituspäivästä	252,72 %	16,96 %	152,99 %	16,56 %
Aloituspäivästä p.a.	5,76 %		4,21 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	4,6 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,9 %
HAFNIA LTD	Bermuda	3,8 %
KRONES AG	Saksa	3,2 %
ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIO	Espanja	3,1 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,1 %
FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LTD	Kanada	3,0 %
IPSEN SA	Ranska	3,0 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,8 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Markkinoiden myrskyt eivät vaikuta laantuvan sitten millään. Viimeisin turbulenssi saattaa kuitenkin vihdoin puhkaista jäljellä olevia kuplia, vaikka ihan vääristä syistä alkoikin. Silicon Valley ja Signature -pankkien romahtamiseen johtanut tapahtumaketju lähti liikkeelle aika teknisistä kirjanpidon yksityiskohdista, mutta paisui sosiaalisen median kautta paniikiksi ja edesauttoi ainakin ajoituksen kautta myös Credit Suisen kaatumista.

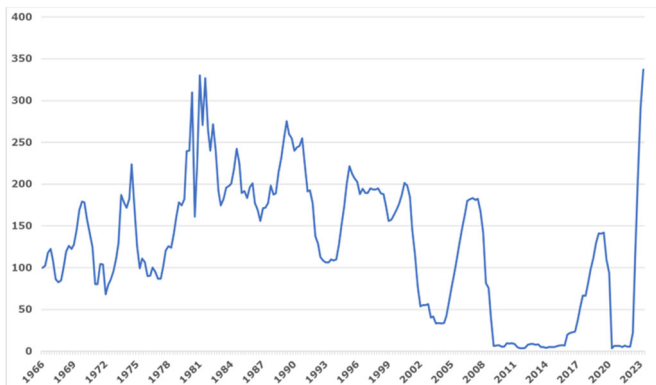
Kriisit ovat johtaneet talletuspakoihin joissain muissakin USA:n alueellisissa pankeissa. Silicon Valley ja Republic -pankit rahoittivat ennen muuta uusia kasvuyrityksiä ja eräillä muilla nyt vaikeuksissa olevilla pankeilla on merkittävä rooli kiinteistösektorilla.

Myrsky osuu kriittiseen kohtaan sekä riskirahoituksen että kiinteistösijoittamisen sykleissä. Tämä voi johtaa joidenkin sellaisten rahoituksellisten kuplien puhkeamiseen, joiden kanssa olemme tottuneet elämään viimeiset viitisentoista vuotta. Se voi olla sijoittajan kannalta joko pahin tai paras skenaario, riippuen siitä mikä on kyseisten varallisuuserien nykyinen ja suunniteltu rooli oman taseen milläkin puolella.

Credit Suisen kohdalla voisi ehkä katsoa, että vihdoin viimein toteutui jonkinlainen merkillinen pankkimoraalinen oikeus - aivan kaikesta ei sentään sveitsiläinen suurpankkikaan selviä. Pakkoavioliiton UBS:n kanssa järjestäneet viranomaiset tekivät ratkaisevan viikonlopun tuoksinassa osittain perin kummallisia päätöksiä siitä kenen varallisuutta säästetään ja kenen pelastetaan. Näihin palattaneen oikeussalien kautta.

Haasteet kahden erilaisen pankkikulttuurin yhdistämisessä ovat nousseet huolenaiheeksi markkinakeskusteluissa, ja haasteita varmasti riittääkin. Olisihan esimerkiksi meri- ja maantierosvojen yhteisyrittäjä varmasti haasteellinen, mutta toisaalta perusteiltaan sama liiketoimintamalli - rahat muilta itselle niin tehokkaasti kuin mahdollista - voisi kuitenkin luoda pohjaa operatiivistenkin synergioiden löytämiselle...

No, UBS:n osakkeenomistajat tulevat todennäköisesti järjestelystä hyötymään, mutta yhdistymisessä työtä vaille jäävät asiakkaidensa tehoraahastajat voivat vielä



USA:n valtion velkataakan herkkyys korkotasolle.

Kuvassa on USA:n julkisen velan määrä suhteutettuna vallitsevaan korkotasoon. Kuvaaaja on indeksoitu tammikuuhun 1966.

Kuva: Ahlstrom Capital B.V.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlstrom Capitalilta, jonka strategiajohtaja on Peter Seligson. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä +0,2 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +3,7 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on laskenut -4,3 % ja indeksi -7,4 %.

Ensimmäisellä kvartaalilla luovuimme Vnet Group:n pienestä omistuksestamme sekä kevensimme nousseita painoja Fairfaxin ja Hafnian kohdalla. Lisäksi ostimme uusia yhtiöitä mukaan Bekaertin ja UMB Financialin sekä nostimme hieman painoja seuraavissa yhtiöissämme: China Hongqiao, CLP Holdings, Concha y Toro, Corticeira Amorim, Dell, Rakuten ja Sanoma.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta,

Aleksi Härämä

aleksi.harma@seligson.fi

saada aikaan uutta turbulenssia turvalliseen tyyneyteen tottuneissa sveitsiläisissä pankkiiripiireissä.

Euroopassakin on nähty talletuspakoa pienemmistä pankeista isompiin eli rahoitusjärjestelmän kannalta kriittisiksi katsottuihin pankeihin. Pohjoismaisista pankeista mikään ei kuulu kansainväliseen ykköskategoriaan ja siksi pohjoismaisten pankkien likviditeetti onkin tiukentunut. Yritysten rahoituksen saanti on vaikeutunut selvästi ja sen hinta on noussut.

Korkojen nousu iskee nyt talouksiin voimakkaammin kuin aiemmin, koska velkataakka on viimeisen neljänkymmenen vuoden aikana nelinkertaistunut. Esimerkiksi USA:ssa viiden prosenttiyksikön korkonousun vaikutus vastaa samaa kuin 20 %:ia 1980-luvulla (ks. kuva). Tämä tulee ottaa huomioon, kun tehdään ennusteita kulutuskysynnästä, yritysten investoinneista ja valtioiden menokehyksistä.



AMORIM

Corticeira Amorim on maailman suurin korkkituotteiden valmistaja. Sen päätuotteita ovat erilaisten alkoholijuomapullojen korkit; ne vastaavat n. 70 %:sta liikevaihdosta. Lisäksi yhtiö tuottaa korkista seinä- ja lattiamateriaaleja (14 % liikevaihdosta), erilaisia yhdistelmäaaleja (14 %) sekä eristeitä (2 %). Pääkonttori on Portugalin Portossa, mutta toimintaa on 28:ssa maassa ja 90 % tuotannosta menee vientiin.

Kyseessä on todellinen perheyhtiö, sillä Amorimin perhe on ollut sekä pääomistaja että aktiivisesti yrityksen johdossa koko sen 150-vuotisen historian ajan. Nykyinen

toimitusjohtaja on Antonio Rios de Amorim, joka on työskennellyt yhtiössä 1980-luvulta lähtien ja ollut toimitusjohtajana nyt parikymmentä vuotta.

Antonion edeltäjä oli hänen enonsa Americo, joka peri osuutensa isoisältään, joka perusti yrityksen vuonna 1870. American aikana Corticeira Amorim kasvoi kansainväliseksi suuryritykseksi, joka tuottaa nyt 5,5 miljardia pullonkorkkia vuodessa. Häntä tituleerattiinkin usein ”korkkien kuninkaaksi”.

Amorimin päämarkkina on suuren volyymin massaviinit, mutta asiakkaita on myös kalliimpien viinien tuottajissa. Kierrekorkit kilpailevat samassa segmentissä, mutta kuluttajat yhdistävät usein aidon korkin parempaan laatuun.

Mielenkiintoista on, että Amorimin tuotanto on hiilineutraalia, sillä yhtiön 17 plantaasia toimivat hiilinieluinä. Korkkipuiden 25 vuoden kasvuaika ja yhdeksän vuoden korjuuväli varmistavat toiminnan pitkäjänteen luonteen.

Taloudellinen suorituskyky on ollut vahva. Viimeisimmän kymmenen vuoden keskimääräinen liikevaihdon kasvuvauhti on ollut 7 % vuodessa, yltäen noin miljardiin euroon vuonna 2022. Kasvua tuli tällä jaksolla kaikkina muina vuosina paitsi 2020, jolloin menttiin pari prosenttia taaksepäin.

Kannattavuus on ollut koko ajan ollut hyvällä tasolla. Vuonna 2022 EBITDA/liikevaihto oli n. 16 %. Luvussa on mukana SACI Group, josta Amorim hankki vuoden 2022 alussa puolet. Italialainen SACI on maailman johtava kuohujuomien korkkien metallikiinnikkeiden valmistaja.

Amorimilla on perheyhtiölle tyypillinen hyvä tase. Nettovelkaa on 129 m€, mikä vastaa 0,8xEBITDA vuoden 2022 luvuilla. Hyvistä tuloksista huolimatta osakkeen kurssi ei ole juurikaan muuttunut vuoden 2017 jälkeen. Sitä edeltävinä viitenä vuotena se kuitenkin nousi erittäin voimakkaasti.

Tulevaa kasvua pyritään varmistamaan käyttämällä noin puolet tuloksesta investointeihin, mm. yritysostoihin, mutta pitkäjänteistä ja fokuoitua toimintatapa sekä vahvaa perheyhtiökulttuuria ei varmasti tulla vaarantamaan.



CEMEX S.A.B. de CV on kansainvälinen rakennusmateriaalien tuottaja, jonka pääkonttori on Meksikon Monterreysssä.

Vuonna 2021 noin 42 % liikevaihdosta tuli sementistä, 33 % valmiiksi sekoitetusta betonista, 14 % kiviaineksesta ja 11 % kaupunkirakentamisen ratkaisuksista.

Cemexillä on tytäryhtiöitä USA:ssa, Etelä-Amerikassa ja Euroopassa. Myynnistä 33 % tulee USA:n markkinoilta ja 25 % Euroopasta. Sementtitehtaita on 64 kappaletta, betoninsekoittamoita 1348, louhoksia 246, jake-lukeskuksia 269 ja satamia 68. Yhteensä näissä toimii noin 40 000 työntekijää.

Cemexiä hallitsevat Zambranot on jo 170 vuoden ajan ollut Meksikon johtavia yrittäjäperheitä. Gregorio Zambrano Guajardo perusti Meksikon toisen tekstiilitehtaan vuonna 1854. Hänen poikansa Lorenzo Hormisdas Zambrano Gutiérrez puolestaan perusti Cementos Portland Monterrey -nimisen rakennusmateriaaliyrityksen vuonna 1920. Se yhdistyi Cementos Hidalgo -yhtiön kanssa vuonna 1930 ja näin syntyi Cementos Mexicanos eli Cemex.

Lorenzo Gutiérrezin poika Lorenzo Hormisdas Zambrano Treviño tuli Cemexin palvelukseen vuonna 1968 ja eteni vaiheittain toimitusjohtajaksi vuonna 1985. Hänen kaudellaan Cemex kasvoi paikallisyri-tyksestä kansainväliseksi suuryhtiöksi mm. lukuisien yritysostojen kautta. Hänen kuoltuaan vuonna 2014 Rogelio Zambranosta tuli hallituksen puheenjohtaja ja toimitusjohtajaksi nousi tämän serkku Fernando A. Gonzalez.

Cemex listattiin Meksikon pörssiin 1976 ja sillä on rinnakkaislistaus Yhdysvalloissa. Vuonna 2017 Cemexin liikevaihto oli 258,1 miljardia pesoa (noin 5,7 mrd€), käyttökate 32,6 mrd MXN ja nettovelkaa 223,5 mrd MXN.

Viime vuosina luvut ovat koko ajan parantuneet. Vuonna 2022 liikevaihto oli 313,5 mrd MXN, käyttökate 31,4 mrd MXN ja nettovelkaa nyt vain 143,4 MXN. Voitot on pääosin sijoitettu yrityksen kehittämiseen, joten velkaisuus on vähentynyt. Osinkoja ei ole maksettu.

Viimeisimmän viiden vuoden aikana Cemexin oma pääoma on kasvanut 176,1 mrd MXN:stä tasolle 204,6 mrd MXN. Osakkeen kurssi on samalla jaksolla pudonnut 29 %, noin 13 pesosta 9,2:een. Alimmissa lukemissaan, hieman yli neljässä pesossa, osake kävi koronakriisin ollessa pahimmillaan, mutta pian sen jälkeen, kesäkuussa 2021, nähtiin viime aikojen korkein noteeraus, 17,3 pesoa.

Kun Cemexin arvostuskertoimet olivat korkeimmillaan oli sen p/e 52,2x ja EV/EBITDA 11,9x. Tätä kirjoittaessani ollaan huomattavasti edullisemmilla tasoilla eli p/e 12,1 ja EV/EBITDA 4,9x. Viime vuosien vakaat näytöt liiketoiminnassa ja vahva liiketoiminnan kassavirta tekevät Cemexistä houkuttelevan pitkän aikavälin sijoituksen.

Sementti- ja terästeollisuudet ovat maailman suurimmat hiilidioksidipäästöjen lähteet. Cemex on vähentänyt ja kompensoinut päästöjään toimialansa kärkijoukossa. Tehtävää sektorilla on kuitenkin vielä paljon, mikä avaa merkittäviä mahdollisuuksia niille, jotka vastaavat haasteisiin hyvin.

Peter Seligson, strategiajohtaja
Ahlström Capital BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS**31.3.2023**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001- 31.3.2023

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	109,7
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap Gl, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 % jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-1,43 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,02 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	6,53 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,55 %	11,01 %	3,16 %	10,45 %
1 vuosi	-0,09 %	14,70 %	-2,91 %	13,38 %
3 v	58,07 %	13,87 %	58,56 %	13,50 %
5 v	58,29 %	14,06 %	50,93 %	13,89 %
10 v	146,69 %	12,74 %	183,61 %	12,89 %
20 v	724,69 %	14,16 %	659,53 %	15,13 %
Aloituspäivästä	766,17 %	14,00 %	546,60 %	15,38 %
Aloituspäivästä p.a.	10,57 %		9,08 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	9,0 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	6,5 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,9 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,2 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,7 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,4 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,2 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,2 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden alku oli osakemarkkinoilla melkoista vuoristorataa, kun markkinat ensin nousivat voimakkaasti ja maaliskuussa taas pakittivat, kun huolestuttiin joidenkin pankkien tilasta. Vertailuindeksimme nousi neljänneksellä +3,2 % ja Phoebuksen arvo +1,5 %.

Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +766,2 % ja vertailuindeksimme +546,6 %. 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

Olen taas vähän jäljessä osinkojen uudelleen sijoittamisessa. Ostin neljänneksellä lisää kolmen yhtiömme osakkeita 680 t€ arvosta. Ne olivat Handelsbanken, jonka osuus oli 458 t€ sekä L&T ja Exel. Handelsbankenin osuutta en lisännyt markkinoiden pankkipaniikin takia, vaan sijoitin vain saamamme osingot takaisin.

Talletuspankkien suhteen olen sinänsä levollinen. Korkojen nousu parantaa korkokatetta, enkä näe suurta riskiä siitä, että luottotappiot eivät olisi hallinnassa. Mutta kun SHB:n paino rahastossa on jo 5,2 % niin en voi sitä juurikaan enää lisätä.

Osinkoja saimme jakson aikana yhteensä reilun miljoonan ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 1,5 m€ uutta rahaa, joten kassamme kasvoi ja oli maaliskuun lopussa 5,3 % rahaston arvosta. Se on vähän liikaa, joten tulen jatkamaan osakkeidemme ostoa.

Suksenpohjat, raxsihuput ja markkinaennusteet

Kun mietimme kollega Jani Holmbergin kanssa sijoittajien suhtautumista siihen, että emme Seligson & Co:lla ennusta markkinoiden kehitystä kertoi Jani huomaneensa keskustelussa suksien voitelusta yllättäviä yllätyksiä sijoitusmaailmaan.

Monet hiihtoharrastajat kuulemma luulevat, että kokenemmat tekevät varsinaisia taikatemppeja voitelussa ja osaavat kristallipallosta ennustaa vallitsevat sääolosuhteet. Ammattilaisten tekemisiä urkitaan, jos vaikka näkyisi suksen pohjaan ajettu kuvio. Totuus on kuitenkin, että ammattilaiset ovat ahkeria ja tekevät pohjatyöt ja testit huolellisesti. Resurssit on myös aika yliveritset, esimerkiksi Suomen hiihtomaajoukkueella oli Planicassa mukana 800 paria suksia.

Näistä hiihtohuomioista päädyin puolestani pohtimaan lohenuistelua. Voitimme Janin kanssa Euroopan mestaruuden veneessäni 2013, mutta en silti ole lajin parhaita. Minulla on toki mukana viitisen sataa raxsihuppua, mutta parhaat viettävät aikaa vesillä paljon minua enemmän, tarkkaillen syöttikalojen keskittymiä, virtauksia, veden lämpöä ja testaten erilaisia syöttejä. Kysymykseen "mikä väri toimii" ei minulla siten yleensä ole pahemmin sanottavaa.

Miten nämä mainitut asiat liittyvät sijoittamiseen? Osakemarkkinoillakin moni tekee paljon perustyötä yhtiöi-

den ja talouden analysoinnissa ja se voikin auttaa välttämään pahimmat karikot.

Markkinoiden ennustamisesta siitä ei silti ole hyötyä, koska maailman sijoittajat äänestävät joka hetki rahoiltaan. Optimistit ostavat, pessimistit myyvät. Osakkeen hinta asettuu aina kohtaan, jossa epävarmuus on suurin, koska vain siinä leikkauspisteessä ostajia ja myyjiä on yhtä paljon. Siksi kyseessä ovat "markkinat".

Moni pyytää minua kertomaan markkinavastineen sille, millä väreillä lohi nyt voisi syödä tai Jania lukemaan lumen voiteluvalintoja varten – siis ennustamaan markkinoita. Sitä emme kuitenkaan osaa tehdä. No, raxsihuppujen valinnassa sumukeliin minulla on sentään joitain niksejä ja Janilla suksien voiteluun vesikelillä. Markkinoiden ennustamiseen meillä ei niitä ole.

Siimat, solmut ja siteet

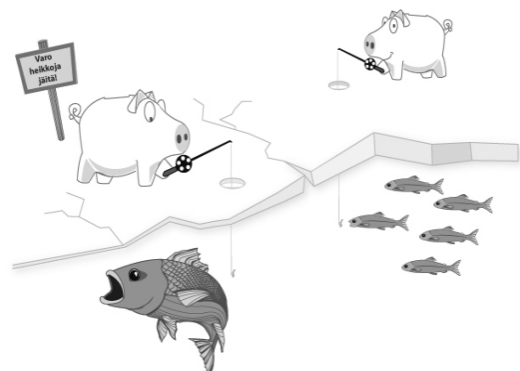
Mitä rahaston salkunhoitaja sitten tekee? Hiihdossa ja kalastuksessa on tärkeää, että välineet kestävät aiotuissa koitoksissa. Uistelussa se tarkoittaa, että siima on tuore, solmu on hyvä ja kokonaisuus mitoitettu kohdekalan mukaan. Hiihdossa taas vaikka sitä, että side ei petä jäisessä kaarteessa. Hyvällä valmistelulla lajinsa parhaat valmistautuvat siihen, että tuurin osuessa kohdalle se ei solmun auetessa karkaa voittolohen mukana.

Sama pätee osakemarkkinoilla. Sijoittajan kannattaa keskittyä siihen, mihin voi itse vaikuttaa. Siis omaan sijoitustapaansa ja riskiensietokykyynsä, ja niissä pysymiseen markkinoiden metkuista huolimatta. Antamaan tuurille mahdollisuuden, mutta niin, että ei ole siitä riippuvainen.

Phoebuksen tapa sijoittaa on ollut sama jo 21 vuotta. Pyrin löytämään suuresta joukosta yhtiöitä niitä harvoja, jotka ovat kestävästi vähän kilpailijoitaan parempia ja ostamaan vain niitä, kun hinta on kohdallaan. Ja sitten vain pitämään ne salkussamme, miten ikinä markkinoilla meneekään.

Se ei vaadi pörssin ennustamista tai muita taikatemppeja, eikä se riipu muiden sijoittajien toimista. Jos onnistun, se tulee pitkällä aikavälillä näkymään kohtalaiseksi tuottoon. Mutta ainakaan siimamme eivät katkea eivätkä solmumme aukea talouden kriiseissäkään.

Sijoittaja ei voi vaikuttaa markkinoihin. Salkkunsaa tasapainoon ja sijoittamisen kokonaisuuteen hän voi.



Kestoaihe. Jo katsauksiimme ensimmäisessä piirroskuvitukseksessa, numerossa 1/2006, oli kalastusteema. Voisi luulla, että olemme jumiutuneet paikallemme, mutta oikeasti kyse on tietenkin sijoittamiselle tuiki tärkeästä pitkäjänteisyydestä!

PROGRESSIVE Esittelin amerikkalaisen autovakuuttajamme Progressiven viimeksi katsauksessamme 3/2019. Sen jälkeen onkin riittänyt tapahtumia. Pandemia vähensi ajamista, inflaatio nosti korvauskuluja ja sekä osake- että korkomarkkinoiden lasku heikensivät sijoitustuottoja 2022. Lisäksi USA:han iski viime vuonna vielä historian kallein hirmumyrsky.

Sijoitus on kai siten ollut huono? Varsinkin, kun viimeksi kerroin, että osake oli aika kallis, kun vakuutusyhtiö näytti olevan yhtiölle poikkeuksellisen suotuisassa kohdassa?

No ei todellakaan ole. Viime esittelyni jälkeen Progressive on euroissa osinkoineen tuottanut peräti +99 %. Phoebus tuotti samalla jaksolla +37 % ja vertailuindeksimme +34 %.

Tämä selittyy osaksi sillä, että kolmessa vuodessa Progressiven vakuutettujen ajoneuvojen kanta on kasvanut 21 % ja markkinaosuus noussut 12,2 %:ista 14,6 %:iin. Osasyitä on myös pandemiolla. Vuonna 2020 Progressiven vakuutustekninen tulos, joka on viimeisen 15 vuoden aikana ollut 4 % vakuutusmaksuista (mikä on yhtiön tavoite), olisi vähentyneen liikenteen ansiosta ollut peräti 15,1 %. Yhtiö toki jakoi reilun miljardin hyödystä asiakkailleen, toisin kuin vakuutusyhtiöt Suomessa, mutta tulos oli silti 12,3 %.

Viime vuonna Progressive pystyi inflaatiosta ja hirmumyrskystä huolimatta 4,2 % vakuutustekniseen tulokseen, josta toimitusjohtaja Tricia Griffith oli kirjeessään omistajille syystäkin tyytyväinen. Kaikki siis hyvin?

Toivottavasti, mutta sitä emme voi vakuutusyhtiössä koskaan tietää. Tulos riippuu täysin johdon arvioinnista tulevasta korvauskuluista, eikä kukaan ulkopuolinen voi tietää kuinka realistisia ne ovat (kuten emme pankeissa tiedä johdon arvioista luottotappioista).

Progressiven historia kirjanpidossa on hyvä. Silti minulla on huoli siitä, että Berkshire Hathawayn omistama Geico teki viime vuonna heikoimman tuloksensa 33 vuoteen. Vakuutustekninen tulos oli peräti -4,8 %. Yleensä yhtiöt ovat olleet toistensa kaltaisia. Onko Warren Buffett möhlinyt, vai onko hän kirjanpidossa vain varovaisempi kuin Griffith? Sen tiedämme muutaman vuoden päästä.

Toinen huoleni on Progressiven 2015 hankkima kotivakuutustoiminta, joka on jatkuvasti ollut tappiollista. Saako yhtiö sen korjattua? Ja jos ei saa, uskaltaako se siitä luopua? Aika näyttää.

Kerroin viimeksi, että tulen todennäköisesti vähentämään sijoitustamme. Olen sen jälkeen myynyt kuudosen osakkeistamme. Siitä huolimatta, ja vaikka rahasto on kasvanut, on Progressiven paino kurssinousun vuoksi vielä 4,7 %. Se on ehkä vähän liikaa, joten tulen mahdollisesti jatkamaan myyjä, siitä huolimatta, että yhtiö saattaakin olla yksi parhaistamme.

Harva yhtiö kasvattaa joka vuosi tulostaan 13 vuoden ajan. Päivittäistavarakaupamme Costco on siinä onnistunut. Vuonna 2009 sen liikevaihto oli 71,4 miljardia dollaria ja viime vuonna 227,0 miljardia, kasvua siis yhteensä 218 % ja vuosittain 9,3 %. Liiketulos kasvoi samaan aikaan 339 %, siis 12,0 % vuodessa.



Costcon liiketoimintamalli on, että asiakkaat maksavat vuosittain jäsenmaksun, jotta voivat siellä asioida, ja yhtiö myy tavarat sen jälkeen lähes omakustannushintaan. Suomessa näin toimivat yritykset tunnettiin ”jäsentukkuina”, mutta täällä ne eivät menestyneet.

USA:ssa niitä on useampia, kuten Sam’s Club (Wal-Mart) ja BJ Wholesale, mutta Costco on ollut omaa luokkaansa. Perustamisestaan 1976 se on kasvanut maailman kolmanneksi suurimmaksi vähittäiskaupaksi. Sen 848 myymälästä vasta 117 on Pohjois-Amerikan ulkopuolella (meitä lähin on Ruotsissa), joten kasvun varaa riittää kauan.

Monet parhaista yhtiöistämme ovat erittäin säästävää, ja Costco on siitä hyvä esimerkki. Se ei esimerkiksi mainosta lainkaan (kuten emme me Seligson & Co:llaakaan). Vanhojen asiakkaiden suositukset ovat parempi ja halvempi tapa kasvattaa liiketoimintaa.

Säästäväisyys auttaa tuloksen teossa, mutta sen perimmäinen tarkoitus on antaa työntekijöille ylpeyden aiheita siitä, että Costcon missiona on tarjota asiakkailleen parhaita tuotteita mahdollisimman halvalla. Ei olla vain duunissa, vaan tuomassa konkreettista hyötyä asiakkaille. Kuin täällä tv:stä tuttu ”Mr Tokmanni”, mutta isommalla skaalalla ja ilman mainoksia.

Parhaat yhtiömme eivät silti säästä työntekijöiden eduissa. Costco maksaa tuntipalkkaa noin tuplasti kilpailijoihinsa nähden. Siksi henkilöstön vaihtuvuus on noin kolmasosa alan keskiarvosta, mikä lisää kustannustehokkuutta. Väärässä kohdassa ei pidä olla sniidi.

Esittelin Costcon viimeksi katsauksessamme 4/2019 ja sen jälkeen osake on tuottanut euroissa osinkoineen +79 % samalla kun Phoebus on tuottanut +27 % ja vertailuindeksimme +27 %.

Näin hyvä yhtiö on harvoin halpa, eikä Costcokaan sitä ole. Edellisen 12 kk:n tulokselle laskettu p/e-luku on 33,2x. Sitä voi verrata arvostukseen viimeksi esitellessäni yhtiön (35x) tai edeltävän 20 vuoden keskiarvoon (27,1x). Poikkeuksellinen korkealla arvostus ei nyt ole.

Fantastista yhtiötä on hienoa omistaa, mutta fantastisen arvostuksen kautta se voi olla vaarallinen yhtälö. Jos markkinoiden usko pettäisi, kertoimien lasku voisi tehdä rumaa jälkeä. Siksi en tule lisäämään Costcon nykyistä 5,4 % painoa salkussamme. Mutta näin hyviä yhtiöitä on maailmassa vain muutamia, joten en ole sitä myymässäkään.

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

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2023

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI 12.5.2016 – 31.3.2023



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,7
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Tropico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	1,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,79 %
Salkun kiertonopeus	12,94 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,64 %
Sijoituskohteita	37
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	1,56 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	0,74 %	28,28 %	-4,19 %	27,06 %
1 vuosi	-20,57 %	32,85 %	-17,31 %	30,61 %
3 v	32,82 %	33,07 %	42,73 %	29,04 %
5 v	-5,54 %	33,92 %	-10,62 %	30,93 %
Aloituspäivästä	31,34 %	30,45 %	32,53 %	29,02 %
Aloituspäivästä p.a.	4,04 %		4,17 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	8,1 %
ALIANSCÉ SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	6,2 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	5,7 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	4,7 %
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	Brasilia	4,2 %
SIMPAR SA	Brasilia	4,1 %
SUZANO SA	Brasilia	4,0 %
ITAU CORPBANCA CHILE SA	Chile	3,9 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	3,9 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	3,7 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +0,74 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -4,19 %.

Brasilian syksyllä valittu presidentti Luiz Inacio Lula da Silva vannoi virkavalansa tammikuussa. Lulan valinta on antanut sijoittajillekin hieman mielirauhaa Jair Bolsonaron vaiherikkaan kauden jälkeen, mutta Brasilian talous on kyllä yhä hankalassa tilanteessa.

Koronakriisi jätti syvät arvet talouteen. Arvioiden mukaan lähes miljoona brasilialaista menehtyi pandemian seurauksena ja valtiontalous kutistui selvästi. Talous on pandemian jälkeen jonkin verran toipunut, mutta tarvittavat rakenteelliset uudistukset loistavat edelleen poissaolollaan.

Julkinen velka on kohonnut noin 88 prosenttiin bkt:stä tukipakettien ja sosiaalimenojen vetämänä ja köyhyysaste on pahentunut ensimmäistä kertaa vuoden 2010 jälkeen. Rahastomme neuvonantajan Trópicon mukaan Brasilia tarvitsee kipeästi investointeja koulutukseen ja infrastruktuuriin, mutta yhtälö ei ole helppo, sillä kuluja tulisi leikata samaan aikaan.

Inflaatio on pysynyt maltillisena, ollen helmikuussa +5,6 % edellisvuodesta. Brasilian keskuspankin vuonna 2021 alkanut koronnostokampanja auttoi hillitsemään kuluttajahintoja ja ylläpitämään markkinoiden luottamuksen valuutan arvoon. Korkeat korot ovat kuitenkin nostaneet valtion lainakustannuksia ja vaimentaneet investointeja. Inflaatio on edelleen selvästi yli maan keskuspankin 3,25 % tavoitteen, mutta hidastumisvauhti tarkoittanee silti koronlaskuja nykyisestä melko hurjasta 13,75 % tasosta.

Myös Latinalaisen Amerikan muut keskuspankit ovat olleet aktiivisia inflaation torjunnassa. Chilen keskuspankki on nostanut korkoja 11 peräkkäisenä kuukautena 11,25 prosenttiin. Kolumbiassa korko on noussut 12,75 prosenttiin kun se vielä vuonna 2021 oli 1,75 %.

Poikkeuksena on Peru, jossa hallituksen vastaisia mielenosoituksia on järjestetty viime vuoden joulukuusta lähtien lähes jatkuvasti. Perun keskuspankki piti maaliskuussa ohjauskorkonsa 7,75 prosentin tasolla viitaten laskevaan inflaatioon sekä hitaampaan kasvuun.

Rahaston salkku

Tropico LatAm -rahastossa oli ensimmäisen neljänneksen lopussa 37 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Salkkuun ei ostettu uusia yhtiöitä ja lähtijöitäkin oli vain yksi, kauppakeskuksia operoiva BR Malls, jonka osakkeet myytiin yrityskaupan seurauksena toiselle operaattorille Aliansce Sonaelle. Rahasto sai vastikkeeksi osakkeita jälkimmäisestä.

Kasvatimme omistustamme Sao Paulossa operoivassa paikallispörssissä Brasil Bolsa Balcaossa sekä öljy-yhtiö 3R Petroleumissa. Vastaavasti kevensimme painoa öljy-yhtiö Petrobrasissa sekä Brasilian suurimpiin pankkeihin kuuluvassa Banco Bradesossa.

Nu Holdings

Alkuvuoden pankkimyllerrys ei näkynyt brasilialaispankkien kurssikehityksissä mitenkään erityisellä tavalla. Sen sijaan finanssiteknologiayhtiö Nu Holdingsin osake nousi euroissa jopa +18 %, vaikka Brasilian yleismarkkina on ollut lievässä laskussa.

Nu Holdings omistaa Brasilian suurimman digitaalisen pankin Nubankin ja yritysryhmään kuuluu myös muita pienempiä tytäryhtiöitä kuten mobiilimaksupalveluita tarjoava Nu Pagamentos sekä tekoälyohjelmistoja tarjoava Cognitivescale. Nu Holdingsin viime vuoden liikevaihto oli noin 4,5 miljardia euroa ja markkina arvo noin 20 miljardia.

Nubankista on viime vuosina tullut yksi Brasilian suurimmista fintech-yrityksistä. Se tarjoaa asiakkailleen luottokortteja, lainoja ja sijoitustuotteita. Pankki on onnistunut hankkimaan laajan asiakaskunnan sekä Brasiliassa että muuallakin Latinalaisessa Amerikassa. Asiakkaita on Trópicon mukaan yli 70 miljoonaa.

Nubank on myös vakiinnuttanut asemansa Meksikon johtavana luottokorttitarjoajana, vaikka se ei vielä edes tarjoa Meksikossa pankkitilejä. Nubankin Meksikon pankkiliiketoiminnan odotetaan käynnistyvän tänä vuonna.

Nubank on kasvanut nopeasti ja houkutelut omistajiksi tunnettuja kansainvälisiä sijoittajia. Yksi niistä on Warren Buffettin luotsaama Berkshire Hathaway, joka on sijoittanut yhtiöön yli miljardi dollaria sen jälkeen, kun emoyhtiö Nu Holdings listautui Nasdaqiin vuonna 2021.

Nubank tarjoaa asiakkailleen myös kryptokauppaa ja emoyhtiö Nu Holdings on itse vaihtanut prosentin rahoistaan bitcoiniin ”osoituksena luottamuksesta digitaaliseen valuuttaan”. Berkshiren kiinnostus lienee yhtiön ydintoiminnassa, sillä Buffett ja etenkin hänen yhtiökumppaninsa Charlie Munger eivät tunnetusti ole kryptovarojen kannattajia.

Nubankin tärkeimpiin kilpailuetuihin kuuluu kustannustehokkuus. Trópicon arvion mukaan sen asiakaspalvelukustannukset ovat peräti 75 % pienemmät kuin perinteisillä pankeilla. Kaikki palvelut löytyvät vain verkosta, kalliita konttoreita ei ole.

Trópico odottaa Nubankilta vahvaa kasvua sekä nykyisten että uusien pankkipalveluiden vetämänä. Sen odotetaan luopuvan vähemmän kannattavista liiketoiminnoistaan, mikä lisäisi edelleen kustannustehokkuutta. Trópico arvioi yhtiön liiketoiminnan volyymin silti kasvavan ja oman pääoman tuoton pysyvän noin nykyisellä 40 % tasolla.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO: KVARTAALI TAKANA!

Rahamarkkinarahastomme täytti 25 vuotta, mukavasti juuri aprillipäivänä. Pitkäikäisyytensä lisäksi se on nykyisin Suomen ainoa rahamarkkinarahasto.

Vielä muutama vuosi sitten rahamarkkinarahastoja oli Suomessa tusinan verran, mutta vuonna 2019 voimaan astuneen EU-sääntelyn edellä kaikki muut muutettiin lyhyen koron rahastoiksi. Uudet velvoitteet, muun muassa raportoinnissa ja sijoitusrajoituksissa, yhdistetynä pitkään vallinneeseen miinuskorkojen maailmaan saivat monet rahastoyhtiöt valitsemaan sääntelymielessä kevyemmän vaihtoehdon.

Sääntelyn tarkoitus ei tietenkään ollut hävittää rahamarkkinarahastoja maan pinnalta, vaan asettaa selkeämmät raamit rahamarkkinarahastojen ja lyhyen koron rahastojen välille, jotta sijoittaja voisi luottaa rahamarkkinarahastoiksi nimettyjen sijoituskohteiden vähäriskisyyteen. Lyhyen koron rahastoissa riskiä tulee mukaan enemmän.

Tarve tarkentamiselle syntyi finanssikriisin jäljiltä. Silloin lyhyen koron ja rahamarkkinarahastot kuuluivat samaan rahastoluokkaan. Monet niistä sijoittivat myös instrumentteihin, lähinnä vaihtuvakorkoisiin velkakirjoihin, joiden todellinen riskiprofiili ei ollutkaan kasaksi tai turvalliseksi parkkipaikaksi tarkoitettujen rahaston mukainen. Pahimmillaan suomalaistenkin lyhyen koron rahastojen arvot tippuivat vuoden 2008 kuluessa yli -15 %. Aidot rahamarkkinarahastot tosin saivat aikaan positiivisia tuottolukuja.

Nykyisin ero rahastoluokkien välillä on siis selvä. Rahamarkkinarahaston nimellä voi toimia vain, jos noudattaa rahamarkkina-asetuksen tiukkoja määräyksiä. Toisaalta lyhyen koron rahastoissa on pakko pyrkiä johonkin selvästi riskiä sisältävään tavoitteeseen, esimerkiksi rahamarkkinatuoton ylittämiseen. Ja riskiä on oikeasti otettava, jotta tavoitteeseen olisi mahdollista päästä. Siten lyhyen koron rahastoja ei myöskään voi mainostaa vakaiksi tai lähes riskittömiksi.

Seligson & Co:lla säilytimme rahamarkkinarahaston, koska emme juuri tämän uuden sääntelyn ”riskivelvoitteen” myötä halunneet muuttaa rahastoa riskiprofiiltaan toisenlaiseksi kuin mihin sen olemassa olevat asiakkaat olivat aikanaan valinneet sijoittaa.

Vauhtia ja vaarallisia tilanteita?

Finanssikriisin jälkeen rahamarkkinarahastoja koetteli nolla- ja miinuskorkojen jakso, joka kesti Euroopassa reilun vuosikymmenen, päättyen viime vuoteen. Etenkään lähes riskittömistä sijoituskohteista ei edes nominaaliposiitivista tuottoa tullut, mikä vaikutti negatiivisesti rahamarkkinarahastojen suosioon.

Monet sijoittajat hakeutuivat mieluummin lyhyen koron rahastoihin, etsien pientä lisätuottoa lisäriskillä. Vuoden 2022 aikana riskit toteutuivat monessa kohtaa. Finanssikriisin kaltaisia romahduksia ei suomalaisissa lyhyen koron rahastoissa nähty, mutta muutaman prosentin miinuksia täälläkin. Rahamarkkinarahastomme arvo pysyi lähes paikallaan, vuoden 2022 tuotto -0,2 %.

Maaliskuun alkupuolella Yhdysvaltojen alueellisten pankkien likviditeettikriisi iski rahoitusmarkkinoille pyytämättä ja yllätyksenä. Turbulenssin tuoksina myös 166-vuotias Credit Suisse pakkomyytiin viranomaisten avittamana kilpailija UBS:lle, osana suunniteltua tallettajien varojen turvaamiseksi. Vuonna 2008 Sveitsin valtio oli muuten pelastamassa UBS:ää finanssikriisin maininkien iskeytyessä Eurooppaan.

Yksittäistenkin pankkien kriisit ovat kirvoittaneet paljon melua mediassa ja siten huolta kansalaisten keskuudessa, liittyen myös Rahamarkkinarahastomme sijoituksiin. Viimeisten vuosikymmenten rahoitusmarkkinoiden kriiseillä on kullakin ollut omat syynsä kriisien syntymisen taustalla.

Yhteistä kriiseille on yleensä monimutkaisempien arvopapereiden piilossa olleiden riskien paljastuminen tai hinnoittelun vaikeus markkinahäiriön sattuessa. Kuka pa olisi kuukausi sitten osannut arvata, että nyt paljon huomiota saaneet pankkien AT1-lainakirjat voisi Sveitsissä eräännyttää nollan euron arvoiksi kesken niiden juoksuajan?

Siksi lähdemme siitä, että yksinkertainen on tehokasta myös sijoitusinstrumenttien valinnassa. Kun arvopaperit ovat yksinkertaisia, niiden tuottomahdollisuudet ja riskit ovat helpompia ymmärtää, eikä yllättäviä ongelmia ilmene yhtä herkästi kuin rakenteilla, joissa on paljon liikkuvia osia. Kaukaisiltakin tuntuvat riskit realisoituvat silloin tällöin.



AAA. Rahamarkkinarahastomme on aina pyrkinyt olemaan vakaa ja turvallinen käteisvarojen parkkipaikka. Koska rahamarkkinarahastot voivat aiemmin sijoittaa myös riskikkäämpiin instrumentteihin, halusimme silloin jo rahaston nimessä tuoda esille, että emme niin tee. Tämä näkyi myös kymmenisen vuotta vanhoissa *selikorteissa* ("pelaa näillä, älä sijoituksillasi"). Vuoden 2019 sääntelymuutosten jälkeen tätä ei tarvinnut enää erikseen painottaa ja siksi yksinkertaistimme nimen taas pelkäksi Rahamarkkinarahastoksi.

Tylsyys on valttia

Rahamarkkinarahaston perusajatus ja tavoite koskien tuotto- ja riskiprofiilia on säilynyt eri aikakausien ja kriisien läpi hyvin pitkälle samana. Tavoitteena on tarjota osuudenomistajille käteis- ja kassavarojen hallinnan tuote, joka pyrkii säilyttämään pääoman ja saavuttamaan rahamarkkinatuottoa vastaavan tuoton hyvin pienellä riskillä.

Rahaston korkoriski pidetään lähellä kolmea kuukautta eli rahaston voi katsoa onnistuneen tavoitteessaan, jos arvonkehitys muistuttaa kolmen kuukauden euriboria vähennettynä hallinnointipalkkiolla (0,18 % vuodessa). Tätä voi käyttää myös nyrkkisääntönä tuotto-odotuksen osalta.

Rahamarkkinarahasto sijoittaa pääasiassa Suomessa toimivien pankkien alle vuoden pituisiin talletuksiin ja sijoitustodistuksiin. Omistukset on hajautettu siten, että yksittäisen vastapuolen, eli rahamarkkinainstrumentin liikkeeseenlaskijan tai talletuksen vastaanottavan luottolaitoksen, osuus voi olla enintään 20 % rahaston varallisuudesta. Vaihtuvakorkoisiin instrumentteihin tai korkostruktuiureihin ei sijoiteta. Ajantasaisten sisällön sijoituskohteista ja vastapuolista voi aina halutessaan tarkistaa nettisivuiltamme.

Rahaston sijoitustodistukset ja määräaikaiset talletukset arvostetaan jokaisena pankkipäivänä vallitsevaan korkotasoon eli arvostus pitää sisällään kaikki korkotason muutokset. Rahaston tekemien sijoitusten hinnanmuodostus on toiminut rahaston historian ajan hyvin, myös finanssikriisin aikana, eikä näköpiirissä ole ainakaan kirjoitushetkellä mitään erityistä, mikä vaikuttaisi rahaston toimintaan nytään.

Korkotason muutoksen aiheuttaman lyhyen korkoriskin lisäksi rahastolla on vastapuoliriski, eli lähinnä suomalaisiin talletuspankkeihin liittyvä riski. Maailmalla on nähty talletusten siirtymistä pienemmistä pankeista suuriin, mutta Suomessa ei ainakaan toistaiseksi. Ehkä asiaan vaikuttaa sekin, että Finanssivalvonnan maaliskuussa julkaiseman tiedotteen mukaan suomalaisten pankkien vakavaraisuus on vahva, toimintaympäristön haasteista huolimatta.

Rahamarkkinarahaston yksi tärkeä tavoite on helpottaa asiakkaidensa jokapäiväistä elämää. Se huolehtii varojen hajauttamisesta eri pankeille, aikaan sidottujen instrumenttien uusimisesta ja tarjoaa yrityksille yhden selkeän rivin raportteihin ja kirjanpitoon.

Sijoittajan on kuitenkin hyvä muistaa, että rahastot eivät kuulu talletussuojan piiriin. Talletussuojasta on todennäköisesti hyötyä, jos jokin pankki tosiaan kaatuisi niin, että sen varat eivät riittäisi talletusten maksuun. Talletussuojakorvaus on enintään 100 000 € jokaisessa pankkiryhmässä olevia talletuksia kohden.

Rahamarkkinarahastomme tulevaisuus pyritään pitämään yhtä tasaisen tylsänä kuin sen historiakin. Kun kassa on turvassa, voi sijoittaja rauhassa tavoitella harkitulla riskiprofiililla tuottoa sellaisista kohteista, joissa näkee houkuttelevaa tuottopotentiaalia.

Kare Hallamaa, Jani Holmberg, Juuso Jokinen
salkunhoitajat
etunimi.sukunimi@seligson.fi



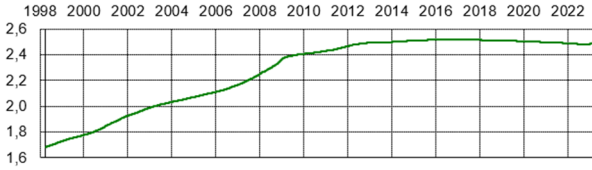
Tasaista menoa. Rahamarkkinarahastomme tavoitteena on ollut tarjota sijoittajilleen yleistä rahamarkkinatuottoa vastaava tuotto. Kaaviossa rahamarkkinoiden vertailukohtana myös eurooppalaisten osakkeiden Stoxx 600 -indeksi.

Data: Suomen pankki, Bloomberg

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	227,9
Raportoinnissa käytettävä indeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	0,54 %	0,30 %	0,43 %	0,20 %
1 vuosi	0,45 %	0,20 %	0,25 %	0,15 %
3 v	-0,15 %	0,12 %	-0,75 %	0,09 %
5 v	-0,62 %	0,10 %	-1,44 %	0,07 %
10 v	0,14 %	0,07 %	-1,62 %	0,05 %
20 v	24,85 %	0,12 %	23,51 %	0,13 %
Aloituspäivästä	48,49 %	0,15 %	48,75 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,59 %		1,60 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	30,66 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,29
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	2,36 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

POP Pankki -ryhmä	Suomi	15,8 %
Nordea	Suomi	14,8 %
Handelsbanken	Suomi	14,7 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,4 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	11,4 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	14,8 %
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,7 %
Sijoitustodistus Aktia 14.09.2023	Suomi	2,6 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	2,5 %
Määräaikainen talletus Oma Säästöpankki 29.09.2023	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 21.06.2023	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus Oma Säästöpankki 04.01.2024	Suomi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seliqson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2023

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)	79,0
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,81 %	9,55 %	2,41 %	10,04 %
1 vuosi	-12,27 %	9,70 %	-11,81 %	9,46 %
3 v	-16,94 %	6,58 %	-15,61 %	6,48 %
5 v	-11,94 %	5,81 %	-10,01 %	5,71 %
10 v	7,25 %	4,85 %	10,92 %	4,81 %
20 v	66,82 %	4,40 %	71,19 %	4,36 %
Aloituspäivästä	110,77 %	4,25 %	117,80 %	4,20 %
Aloituspäivästä p.a.	3,09 %		3,23 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	6,55 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,9%, AA 36,2%, A 15,3%, BBB 23,8%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,89
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,41 %
Italian valtio	Italia	21,60 %
Saksan valtio	Saksa	18,72 %
Espanjan valtio	Espanja	14,35 %
Belgian valtio	Belgia	5,28 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	5,3 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,7 %
Italian valtion obligaatio 2% 1.12.2025	Italia	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,7 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	4,2 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	4,1 %
Espanjan valtion obligaatio 4,65% 30.7.2025	Espanja	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seliqson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,2
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yritysainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,39 %	7,01 %	2,09 %	6,90 %
1 v	-7,74 %	7,02 %	-7,65 %	6,57 %
3 v	-7,71 %	4,66 %	-6,03 %	4,47 %
5 v	-8,57 %	3,98 %	-6,66 %	3,94 %
10 v	2,70 %	3,23 %	8,93 %	3,22 %
20 v	65,31 %	3,18 %	86,99 %	3,08 %
Aloituspäivästä	83,76 %	3,18 %	110,11 %	3,10 %
Aloituspäivästä p.a.	2,86 %		3,50 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-3,24 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,5%, AA 7,0%, A 39,3%, BBB 52,3%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,83
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,7 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,2 %
MERCEDES-BENZ INTERNATIONAL FINANCE BV	Saksa	2,1 %
ORANGE SA	Ranska	2,0 %
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	Alankomaat	2,0 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,3 %
Volkswagen Leas 0.375% 20.7.2026	Saksa	1,3 %
Enel Fin Intl Nv 1% 16.9.2024	Italia	1,2 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,1 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,0 %
France Telecom 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,0 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	174,7
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 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		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-0,60 %	16,03 %	-0,47 %	16,11 %
1 vuosi	0,93 %	18,72 %	1,38 %	18,74 %
3 v	57,46 %	18,82 %	60,02 %	18,84 %
5 v	39,52 %	19,53 %	42,96 %	19,56 %
10 v	187,97 %	18,16 %	201,14 %	18,19 %
20 v	674,37 %	20,16 %	685,69 %	20,23 %
Aloituspäivästä	575,43 %	22,80 %	505,72 %	23,00 %
Aloituspäivästä p.a.	7,94 %		7,47 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	15,79 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
NESTE OYJ	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,0 %
KONE OYJ	Suomi	9,8 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,9 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	8,7 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,7 %
ELISA OYJ	Suomi	4,3 %
KESKO OYJ	Suomi	4,2 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	383,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonekehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,02 %	1,02 %	16,00 %	1,08 %	16,05 %
1 vuosi	1,53 %	1,53 %	18,73 %	1,73 %	18,74 %
3 v	58,42 %	58,42 %	19,39 %	59,46 %	19,41 %
5 v	42,89 %	42,89 %	19,59 %	44,40 %	19,59 %
10 v	177,96 %	201,44 %	18,37 %	185,37 %	18,59 %
20 v	476,19 %	831,63 %	21,05 %	498,99 %	21,28 %
Aloituspäivästä	318,44 %	599,58 %	21,23 %	323,40 %	21,45 %
Aloituspäiv. p.a.	7,00 %	9,63 %		7,06 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	20,05 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,07 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
NESTE OYJ	Suomi	10,7 %
KONE OYJ	Suomi	9,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,5 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,3 %
ELISA OYJ	Suomi	5,0 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,3 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,9 %

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

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	211,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	7,16 %	12,88 %	7,25 %	12,96 %
1 vuosi	1,75 %	15,50 %	2,02 %	15,53 %
3 v	42,63 %	15,61 %	43,78 %	15,60 %
5 v	41,09 %	16,59 %	42,57 %	16,67 %
10 v	98,46 %	16,22 %	102,88 %	16,25 %
20 v	255,31 %	18,03 %	286,58 %	18,15 %
Aloituspäivästä	134,91 %	20,24 %	172,98 %	20,43 %
Aloituspäivästä p.a.	3,50 %		4,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	27,33 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Sijoituskohteita	150
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,3 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,0 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,6 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,2 %
SAP SE	Saksa	3,2 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,2 %
SANOFI	Ranska	2,9 %
SIEMENS AG	Saksa	2,8 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AAASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	102,8
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,35 %	12,01 %	1,27 %	13,39 %
1 vuosi	-5,69 %	15,07 %	-5,22 %	15,93 %
3 v	37,59 %	14,71 %	39,95 %	15,59 %
5 v	23,42 %	14,77 %	26,51 %	15,66 %
10 v	56,86 %	15,24 %	64,81 %	16,32 %
20 v	139,60 %	17,87 %	167,31 %	18,77 %
Aloituspäivästä	-32,60 %	19,74 %	-21,58 %	20,77 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,68 %		-1,04 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	11,05 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,30 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,20 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,1 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,6 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	Hongkong	2,4 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,3 %
MITSUI & CO LTD	Japani	2,3 %
ITOCHU CORP	Japani	2,2 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	274,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	4,27 %	14,56 %	4,46 %	14,60 %
1 vuosi	-8,38 %	18,86 %	-7,81 %	18,94 %
3 v	60,18 %	17,88 %	63,85 %	17,95 %
5 v	86,14 %	18,11 %	93,48 %	18,19 %
10 v	220,79 %	16,49 %	248,09 %	19,52 %
Aloituspäivästä	280,19 %	18,90 %	330,37 %	20,83 %
Aloituspäivästä p.a.	8,56 %		9,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	19,66 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,9 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	5,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	4,7 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,4 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,7 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,4 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,2 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	2,1 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	613,7
Raportoinnissa käytettävä indeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	9,42 %	11,82 %	5,84 %	13,21 %
1 vuosi	3,70 %	16,18 %	-5,08 %	16,47 %
3 v	65,89 %	14,81 %	49,02 %	19,82 %
5 v	95,03 %	16,48 %	76,92 %	19,01 %
10 v	242,43 %	14,92 %	190,19 %	16,22 %
20 v	745,27 %	15,27 %	620,17 %	16,08 %
Aloituspäivästä	787,03 %	16,88 %	493,48 %	16,56 %
Aloituspäivästä p.a.	9,20 %		7,44 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022-31.3.2023

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	14,78 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,07 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	7,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,7 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	3,9 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	3,9 %
PRADA SPA	Italia	3,9 %
KERING SA	Ranska	3,9 %
ADIDAS AG	Saksa	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	267,2
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-3,51 %	11,79 %	-4,45 %	11,34 %
1 vuosi	6,56 %	14,32 %	0,23 %	14,39 %
3 v	39,09 %	13,88 %	40,65 %	14,05 %
5 v	79,75 %	14,64 %	79,03 %	15,60 %
10 v	163,13 %	14,80 %	180,44 %	15,45 %
20 v	499,93 %	14,43 %	408,99 %	15,66 %
Aloituspäivästä	331,83 %	15,40 %	288,53 %	16,84 %
Aloituspäivästä p.a.	6,50 %		6,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022- 31.3.2023

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	8,78 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,36 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG	Sveitsi	6,9 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	6,5 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,9 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,3 %
BAYER AG	Saksa	4,2 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,0 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,9 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,9 %
SANOFI	Ranska	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	75,0
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 % jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	1,42 %	9,79 %	2,12 %	14,07 %
1 vuosi	-8,62 %	12,36 %	-8,55 %	17,82 %
3 v	35,90 %	12,36 %	26,61 %	16,66 %
5 v	7,27 %	13,06 %	8,30 %	17,19 %
10 v	35,42 %	13,26 %	44,03 %	16,58 %
Aloituspäivästä	37,29 %	14,01 %	57,72 %	16,33 %
Aloituspäivästä p.a.	2,55 %		3,69 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2022 31.3.2023

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-9,34 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2023	0,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	17,2 %
iShares MSCI EM IMI ESG SCRN	17,2 %
Vanguard FTSE Emerging Markets	17,0 %
DFA Emerging Markets Large Cap Core EUR Acc	16,3 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund EUR Acc	16,2 %
Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	15,6 %
Käteinen	0,5 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimitarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro *tulevista* riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, %vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut 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 keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät rahastojen avaintietoasiakirjoista.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastolta veloittavat kulut (juoksevat kulut + 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.

ChatGPT

Ei mikään tunnusluku, mutta koska keskusteleva tekoäly pitää kuulemma nykyisin ottaa huomioon kaikessa liike toiminnassa, niin laitetaan se nyt tähän, koska muutoin sitä ei tässä katsauksessa esiinny. Nyt on sitten ainakin mainittu!

P/E-luku

P/E -luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voitton on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja viilahtelee teksteissämme usein.

Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusaikana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/

Lähipiiri

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan tässä lähipiirillä henkilö-kuntaa, 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 kerkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien 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 suuriakaan määrää erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maariskiä.

PLACERINGSTIPS, JAVISST! - men inte med någon tvist

Hur bli en framgångsrik placerare?

Frågan har varit aktuell och skapat en marknad för placeringsguider redan i över tre århundraden. Dessa finansbranschens populärlitterära verk granskas i *Invested*, en ny bok av fem brittiska professorer som handlar om hur tre århundraden av placeringsråd har påverkat vårt förhållande till pengar och marknader och även, påstås det, våra sinnen.

Boken redogör för hur placeringsguider och tips utvecklats från industrialismens tidiga skede till dagens nätbaserade robotrådgivning.

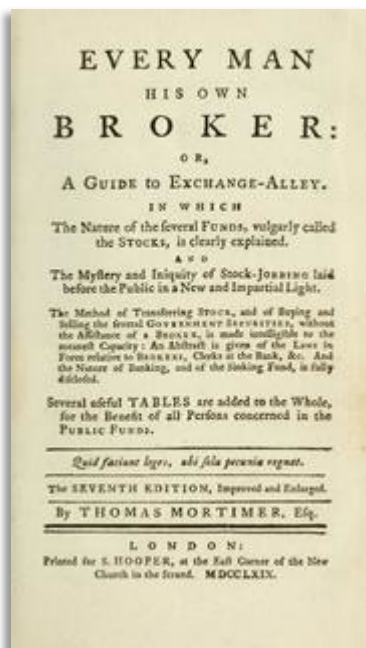
Man skulle väl anta att även placeringsråden utvecklats och blivit bara bättre med tiden, men hur ligger det till i verkligheten?

Kan själv!

Placeringstips och spekulering har förekommit så länge värdepapper varit föremål för handel. Redan år 1555 kunde nyfikna medborgare köpa in sig i aktiebolaget Muscovy Company, som trafikerade handelsrutten mellan England och Ryssland, följda av handelskompanierna Spanish Company (1570) och East India Company (1600), som var verksamma på sina respektive ruttor.

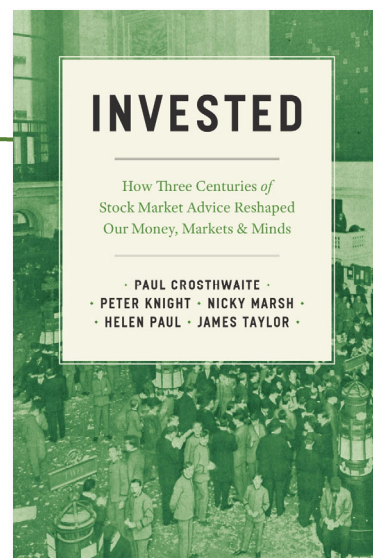
Aktiehandeln med dessa och övriga värdepapper saknade under denna tid en riktig marknad och sköttes främst direkt inom privata nätverk där goda kontakter var av högsta relevans.

Tidigt tillgänglig litteratur inkluderade närmast pamfletter och pocketböcker med information om bolagens synnerligen illikvida aktiepriser. Oftast var de samtidigt anteckningshäften i vilka placeraren själv kunde göra anteckningar över sin placeringsportfölj.



Every Man His Own Broker blev en stor succé. Den trycktes i hela 14 upplagor under fyra decennier och översattes till flera språk.

Årminstone den sjunde upplagan (i bilden) finns fritt tillgängligt på internet: <https://openlibrary.org/books/OL19339903M/>



Invested - How Three Centuries of Stock Market Advice Reshaped Our Money, Markets, and Minds, Chicago University Press, 2022.

Under 1700-talet flyttades handeln till specifika kaféer där köpare och säljare över en kopp kaffe eller annan förfriskning kunde träffas för värdepappersaffärer.

Här bevittnar vi även uppkomsten av aktiemäklaren, som placeraren kunde anlita för att utföra sina transaktioner, precis som i dag. De första mäklarna var t.ex. murare, smeder och andra yrkesgrupper som extraknäckte utöver sina vanliga yrken, vilket ofta ledde till att deras mäklarkompetens ifrågasattes.

En framstående kritiker var britten Thomas Mortimer som också hade eget intresse i saken. Efter att först ha förlorat mycket pengar i försök till snabba aktieklipp skrev han vad som torde vara den första omfattande placeringsguiden för allmänheten, *Every Man His Own Broker*, som utkom år 1761.

Enligt Mortimer var det onödigt att betala de oprofessionella mäklarna höga kommissioner för en transaktion man lika väl själv kunde utträtta. Han varnade också för kostnadernas inverkan: "Undvikande av mäklarnas kommissioner skulle spara allmänheten en miljon i året", hävdade Mortimer. Kostnader har betydelse, nu som då.

Förutom att varna för mäklarnas luredrejeri och förmåga att vilseleda placerare gav Mortimer tips om hur man hanterar risker, analyserar bolag och undviker bedrägerier då det väl är dags att investera.

Hur skulle man handla då, enligt Mortimer? Värdepapper ska säljas när det finns ett finansiellt behov, inte för att spekulera, tyckte han. Låter bekant och klokt.

Inte bara män

Fast Mortimer, och alla andra i 1700-talets skrifter beskrev investerare enbart som män, spelade värdepapper en viktig roll också för kvinnorna. Enligt den dåtida engelska lagstiftningen hade kvinnorna begränsade ekonomiska rättigheter jämfört med män, men det var ändå inte ovanligt att hushållets finanser skötes och kontrollerades av dem.

Speciellt för en kvinna var värdepapper mycket enklare att äga än mark och fast egendom som under denna tid var det dominerande tillgångslaget. Dividender kunde uppbäras och värdepapper säljas tämligen smärtfritt medan skötsel och bearbetande av mark krävde mera insatser. Även inkasserande av hyror från egendom kunde stundvis vara en rätt jobbig process.

Viktigt var också att dividender och försäljning av värdepapper under denna tid var befriade från statens beskattning, vilket gjorde avkastningen för dessa synnerligen lukrativ.

På spåret

Allmänhetens intresse för investeringar blev bara större under industrialismens tidevarv då samhällen mekaniserades tack vare ny teknik och innovationer. Speciellt utbyggandet av järnvägar gav upphov till flera nya företag, och eftersom processen var kapitalintensiv innebar det att obligationer och aktier emitterades till höger och vänster.

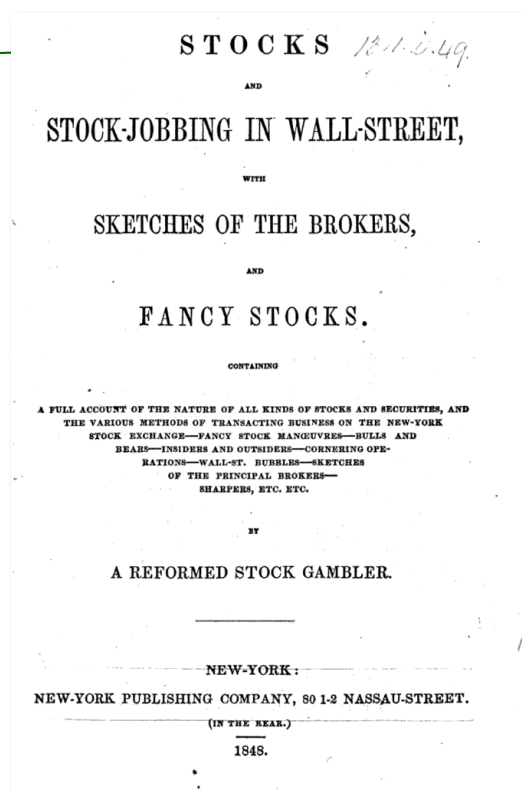
Litteraturen följde givetvis med sin tid och manualer för investering i järnvägsföretag fyllde bokhyllorna. I vad som anses vara USA:s första placeringsguide, *Stocks and Stock-Jobbing in Wall-street* från år 1848, varnar William Armstrong placerare att inte lägga alla ägg i samma korg och avråder från att placera i bolag som saknar ekonomisk substans. Sådana används ofta enbart för att locka placerare att köpa aktier. Förkortningen SPAC förekom dock inte i boken!

En olönsam järnvägslinje som inte betalar dividender eller publicerar bokslut är ett typiskt exempel på ett bolag som man ska vara på sin vakt med. Precis som hos Mortimer låg tyngdpunkten i att utbilda läsaren så att denne kunde fatta sina egna placeringsbeslut och se upp för fallgropar.

Marx var med!

De här goda råden hade varit bra för många placerare, inte minst för kommunismens fader Karl Marx, som aningen överraskande i ett brev till en bekant år 1864 redogjorde för sina aktiespekulationer.

Marx hade enligt egen utsago tjänat 400 pund på att främst köpa och sälja engelska aktier under en volatil tid och ämnade fortsätta med experimentet "då den rådande komplexa politiska situationen skapade goda



A reformed gambler kallade William Armstrong sig i *Stocks and Stock-Jobbing in Wall-street, With Sketches of the Brokers, and Fancy Stocks* som kan läsas fritt på <https://books.google.fi/books?id=CegdmQEACAAJ> Bokens beskrivningar av olika "fancy stocks" är rätt underhållande!

förutsättningar". Man kan anta att Marx placeringslycka vände snabbt. Han slutade berätta om sina investeringar och i ett tiggeribrev till vännen Friedrich Engels bara några månader senare bad han om finansiell hjälp för att försörja sin familj och betala sina räkningar.

Marx spekulerande var i ingenting ovanligt och även den dåtida finansiella litteraturen lyfte ofta ett varningens finger för att hålla huvudet kallt. Amerikanen Thomas A. Davies förespråkar i sin placeringsmanual *How to Make Money, and How to Keep it* från år 1847 en försiktig placeringspolitik. För honom är syftet med placeringar inte någon genväg till guld och gröna skogar utan snarare att bevara sin egendom och måttligt öka det kapital som redan har intjänats.

Davies skriver att värdepapper ska ägas långsiktigt och att de ska inte bli föremål för spekulation. Spekulationen är det säkraste sättet att förlora den egendom som placeraren byggt upp, hävdar han. Vi håller med!

Men vad är spekulation? Många av 1800-talets skribenter tyckte att även internationell diversifiering kunde ses som spekulation. Detta berodde på att placeringsobjekten på den internationella scenen verkade främmande och tillgången till information var väldigt bristfällig.

Undantag förekom. En del placeringsguider rekommenderade ett hopp från den trygga hemmamark-

naden till den internationella scenen, ibland på sätt som kan te sig överraskande i nutida ögon.

Beeton's Guide to Investing Money från år 1870 rekommenderade obligationsplacerare att trygga sin låneportfölj genom att diversifiera till Turkiet, Italien, Spanien, Guatemala samt Argentina! I dagens läge är det självklart för de flesta placerare att sprida risk geografiskt och branschmässigt, men eventuella placeringar i ovannämnda länder skulle nog utgöra den mera riskfyllda delen av obligationsportföljen.

Grafer eller bokslut?

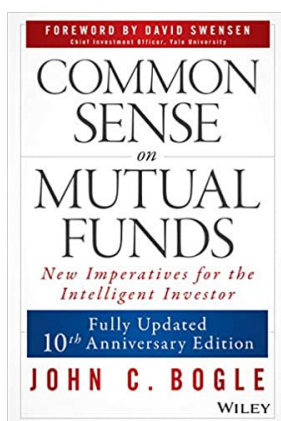
Om vi flyttar oss till tiden efter första världskriget så landar vi mitt i debatten mellan anhängare av teknisk och fundamental analys.

Teknisk analys, där historiska data används för att förutspå framtida värdepappersutveckling, var framgångsrikt under det glada 1920-talet då också aktiemarknaden upplevde en gyllene tid. Snart blev den ändå ifrågasatt eftersom den misslyckades att förutspå börskraschen 1929 och fundamental analys fick ökad uppmärksamhet. Man skulle alltså fokusera på att analysera företagets värde via bokslut och annan affärsinformation i stället för att försöka se mönster i kursväxlingar.

Det var i denna anda som Benjamin Graham och kollegan David Dodd publicerade *Security Analysis* år 1934 som tillsammans med Grahams och Dodds andra bok, *The Intelligent Investor* från 1949, har blivit en av de mest inflytelserika placeringsguiderna genom tiderna.

Här är kärnan en djupgående genomgång över hur placeraren kan analysera aktier och obligationer. Man beskriver en metod för att beräkna företagets s.a.s. verkliga värde, *intrinsic value*, som utgör grunden för många framgångsrika placerares strategier, bland dem Warren Buffett. I övrigt betonar även Graham och Dodd att man ska investera långsiktigt, inte spekulera.

Fastän allt fler blev bekanta med värdepapper till exempel via andra världskrigets framgångsrika krigsobligationskampanjer var lättfattlig kunskap kring sparande och placeringar länge något av en bristvara.



Lätt att läsa och tillämpa.

För den som ska läsa bara en placeringsbok kan man alltid rekommendera John Bogle's klassiker *Common Sense On Mutual Funds!*

Detta förändrades delvis i och med Sylvia Porters bok *Managing Your Money* från år 1950, som snabbt blev en bästsäljare med över 2 miljoner exemplar sålda. Porter lyckades på ett enkelt sätt berätta om vardagliga ekonomiska angelägenheter. Sparande, placeringar och försäkringar blandades med råd om när det ur ett ekonomiskt perspektiv lönar sig att införskaffa allt från spjalsängar till gravkistor.

Beträffande aktier förespråkade Porter kvalitetsbolag med starka balansräkningar, sådana som redan hade en etablerad position på marknaden. Man skulle också undvika onödigt skuldsättning och betala av sina lån så snabbt det går för att minska räntekostnaderna.

Kostnader har betydelse

Placerandets kostnader kom ordentligt i fokus med *A Random Walk Down Wall Street* som ekonomisten Burton Malkiel publicerade år 1973. Nytt var framför allt en stark förankring i akademisk finansforskning. Boken blev en stor internationell bestseller och har omarbetats med nya data i tolv upplagor. Den kan fortfarande varmt rekommenderas.

Den mest inflytelserika förespråkaren av en kostnads-effektiv placeringsstrategi var kanske ändå indexfondernas fader John Bogle, grundaren av kapitalförvaltare Vanguard. Bogle skrev flera böcker om placeringar, men hans kändaste verk torde vara *Common Sense on Mutual Funds* från år 1999. Enligt Bogle ska de flesta placerare helst välja indexfonder framom aktivt förvaltade fonder eftersom de har lägre kostnader och bättre diversifiering. "Sök inte efter nålen i höstacken, köp höstacken i stället", uppmanade han.

Inga genvägar

Under de senaste decennierna har placeringsrådgivningen digitaliserats i den mån att allt fler tips och trix är tillgängliga via diverse robotrådgivare, placeringsbloggar och diskussionsforum. Vi har blivit vana vid att vår vardag kompletteras av diverse teknologiska innovationer och är även lockade till att fatta placeringsbeslut med hjälp av artificiell intelligens.

Samtidigt har teknologin lockat många placerare till exempelvis kryptotillgångar och meme-aktier. Vettiga guider hade antagligen varnat för sådana placeringar redan för ett par århundraden sedan, precis som de gjorde beträffande alla möjliga "fancy stocks".

Boken *Invested* visar tydligt hur största delen av placeringsguider med seriöst syfte har låtit anmärkningsvärt lika redan under 300 år. Placera långsiktigt i goda bolag, betala inte för höga avgifter, håll mängden transaktioner på en rimlig nivå och förhåll dig skeptisk till suspekta placeringsråd som låter för bra för att vara sanna.

Enkelt och effektivt, eller hur?

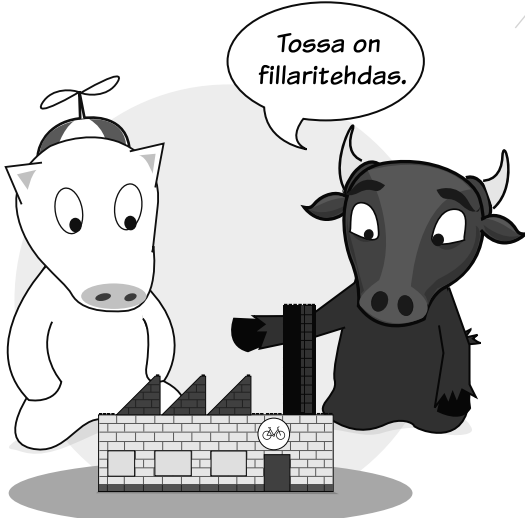
Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi



Tässä on kokonaisen indeksirahaston businekset!



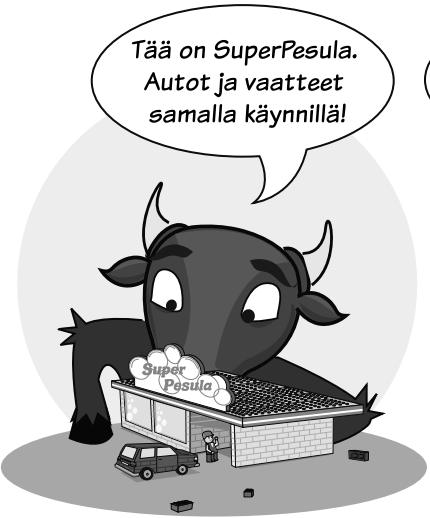
Oho, mitä kaikkea siinä on?



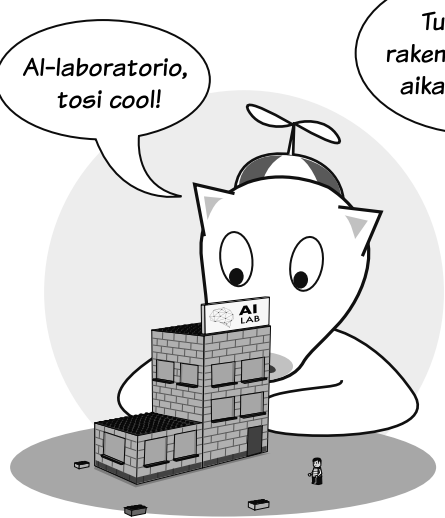
Tossa on fillaritehdas.



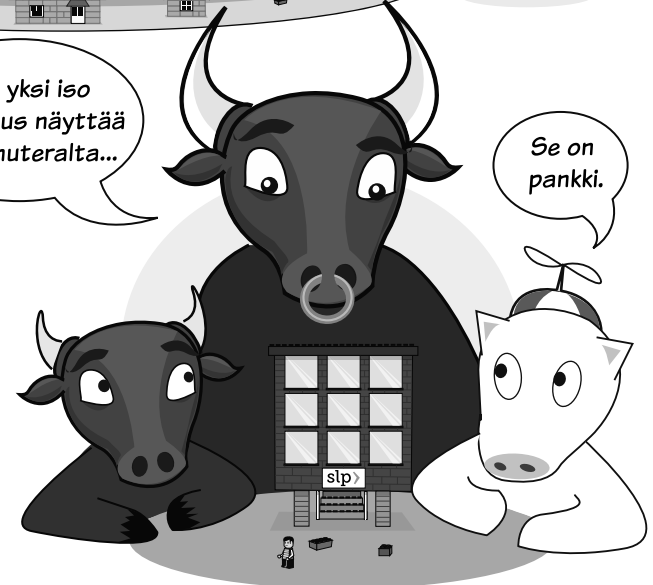
Tekee myös sähköpyöriä, niillä tekin jaksaisitte ajella.



Tää on SuperPesula. Autot ja vaatteet samalla käynnillä!

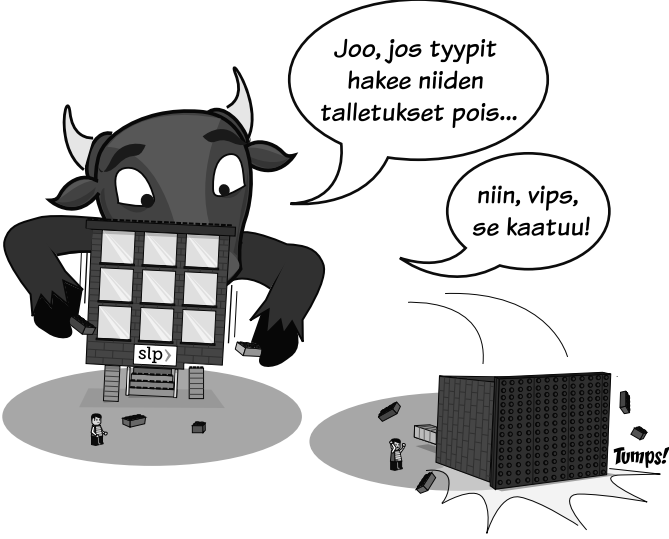


AI-laboratorio, tosi cool!



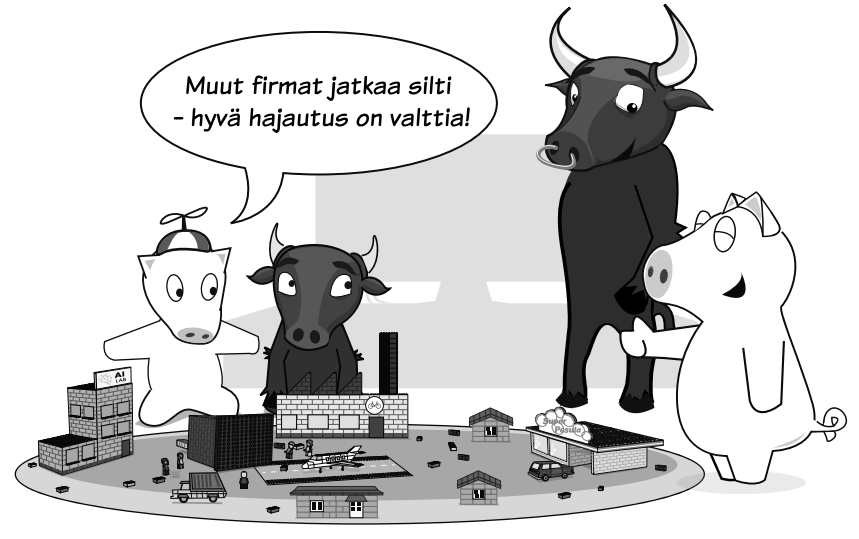
Tuo yksi iso rakennus näyttää aika huteralta...

Se on pankki.



Joo, jos tyypit hakee niiden talletukset pois...

niin, vips, se kaatuu!



Muut firmat jatkaa silti - hyvä hajautus on valttia!

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 rahastojen hoitoon ja olemme riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

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

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

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

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja** ja LähiTapiola Varainhoidon tarjoama Seligson & Co -varainhoitopalvelu.

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