

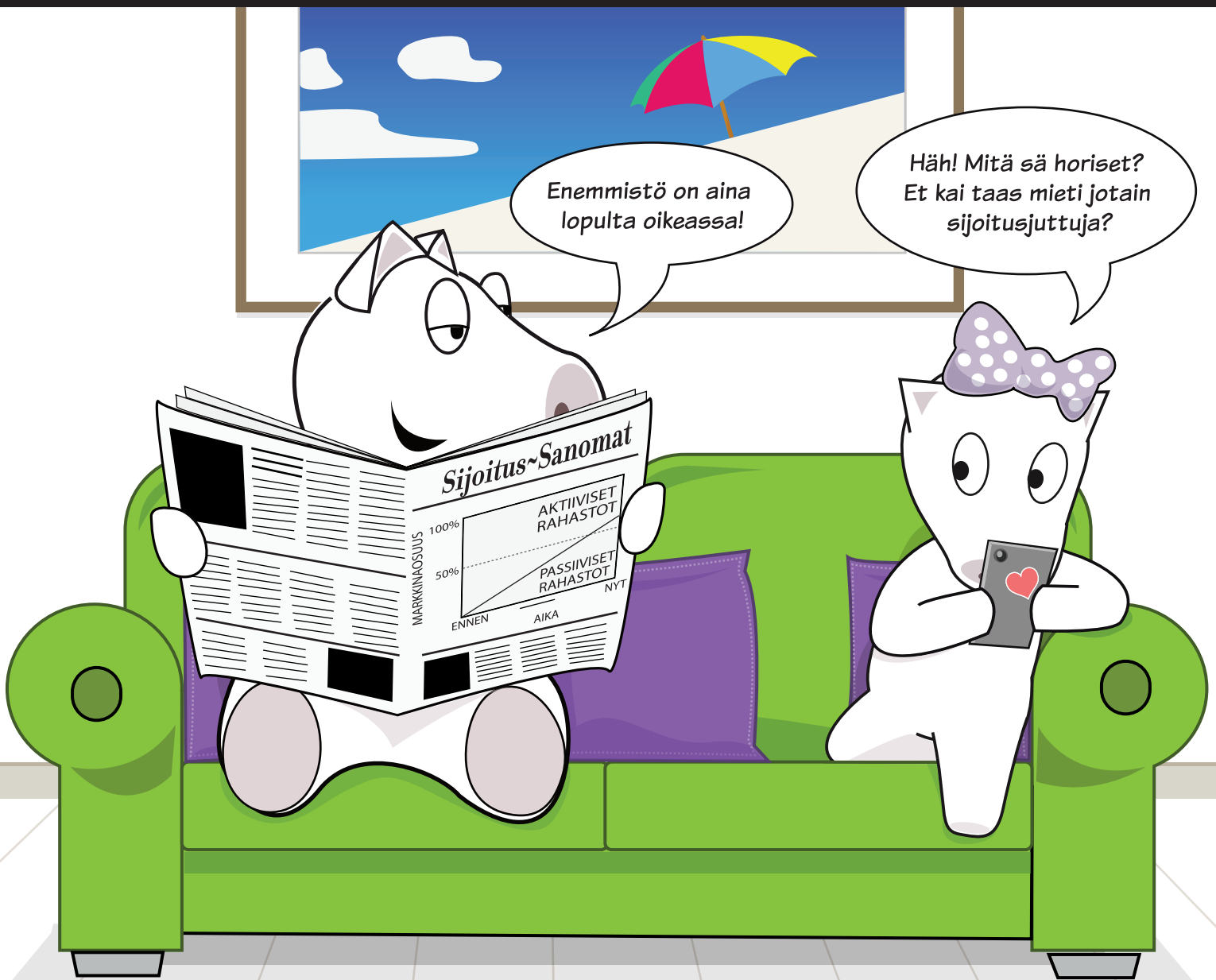
**SALKKU, JOLLE  
EI KOSKAAN  
TAPAHDU MITÄÄN**  
(s. 6)

**AIKA – SIJOITTAJAN  
PARAS YSTÄVÄ**  
(s. 7)

**ENKELT, MEN  
INTE LÄTT**  
(s. 25)

# SELIGSON & CO

## NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2024



**PASSIIVISTA  
VAI SITTEENKIN  
AKTIIVISTA?**  
(s. 4)

**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

TEHOKKAAT MARKKINAT KRIISISSÄ?	3
PASSIIVISTA VAI SITTENKIN AKTIIVISTA?	4
SALKKU, JOLLE EI KOSKAAN TAPAHDU MITÄÄN	6
AIKA - SIJOITTAJAN PARAS YSTÄVÄ	7
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	25
ENKELT, MEN INTE LÄTT	25
INDEKSOIDA VAI EIKÖ INDEKSOIDA? (SARJAKUVA)	27

### AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	8
Perheyhtiöt	11
Phoebus	14
Tropico LatAm	17

### KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

### MUUT OSAKERAHASTOT

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

**Tämä katsaus** julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesittein**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastojen sijoituspolitiikasta, tietoa sijoittamisen riskeistä, rahastoasiainnista 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 **osavuosisaksukset** (puolivuosittain) sekä **vuosikertomukset**, jotka sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Vuosikertomukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

Julkaisumme löytyvät internetistä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja niitä voi tilata sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto: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/](http://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](mailto:info@seligson.fi).

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2024  
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirroset: 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 huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme:

[www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/](http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/)

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

# TEHOKKAAT MARKKINAT KRIISISSÄ?

Markkinoiden tehokkuus on ollut vuosikausia yksi akateemikkojen ja käytännön sijoittajien suosituimmista keskustelunaiheista. Keskustelu kytkeytyy pohdintaan siitä, tulisiko sijoittajan hoitaa salkkuaan aktiivisesti vai passiivisesti.

Aktiiviset strategiat antavat sijoittajalle ja salkunhoitajalle harkinnanvaraa yksittäisten arvopapereiden valinnassa ja markkinoiden ajoittamisessa. Yleensä tavoitteena on ylittää aiemmin määritetyn vertailuindeksin tuotto.

Passiiviset strategiat, kuten indeksointi, perustuvat harkinnanvaraisuuden sijaan systematiikkaan ja salkulle määritetyn indeksin tarkkaan seuraamiseen. Esimerkiksi osakeindeksirahastot sijoittavat tyypillisesti kaikkiin indeksin osakkeisiin tai riittävän edustavaan joukkoon indeksin osakkeita.

## Tehokkaat markkinat

Jos markkinat ovat tehokkaat, osakkeen pörssihinta heijastelee taustalla olevan yrityksen liiketoiminnan arvoa. Tällöin aktiivisen osakepoiminnan voi ajatella olevan ajanhukkaa. Markkinan voi voittaa vain riskiä kasvattamalla tai hyvällä onnella. Tehokkailla markkinoilla on fiksua sijoittaa passiivisesti, laajasti hajautettuihin ja matalakuluiisiin indeksituotteisiin.

Laaja vuosikymmenien aikana kerätty tutkimusaineisto tukee hypoteesia markkinoiden korkeasta tehokkuuden asteesta<sup>1</sup>. Mitä isompi markkina, sitä tehokkaampi se yleensä on. Applen, Amazonin ja Microsoftin kaltaisia suuryrityksiä tutkii niin moni analyytikko ja sijoittaja, että kaiken mahdollisen tiedon voi olettaa heijastuvan osakkeiden hintoihin välittömästi. Siksi poikkeuksellisen hyvät sijoitusmahdollisuudet katoavat hyvin nopeasti.

Nykyään myös yhä useampi sijoittaja toimii niin kuin tehokkailla markkinoilla kannattaakin. Vuoden 2023 lopussa passiivisissa rahastoissa oli nimittäin ensimmäistä kertaa enemmän pääomaa kuin aktiivisissa, kuten Sakari Jääskeläinen seuraavalta sivulta alkavassa artikkelissaan kuvaa.

## Entäpä jatkossa?

Mutta entäpä jatkossa? Passiivisesti hallinnoitujen pääomien kasvu on herättänyt huolen markkinoiden tulevaisuudesta. Alkaako markkinoiden tehokkuus kärsiä, kun yhä useampaa euroa hallinnoidaan passiivisesti yritysten liiketoiminnan fundamenteista välittämättä? Onko indeksisijoittaminen ajamassa tehokkaat markkinat kriisiin?

Kysymykset ovat aiheellisia ja myös akateeminen maailma on tarttunut niihin. Philipp Höfler ja kumppanit julkaisivat syyskuussa 2023 tutkimuksen siitä, kuinka passiivisten pörssinoteerattujen rahastojen (ETF:ien) omistusosuuden kasvu pörssiyhtiöissä on vaikuttanut markkinoihin.<sup>2</sup>

Tutkimustulokset ovat pitkälti odotetun mukaisia. Passiivisen sijoittamisen yleistymisen on heikentänyt markkinoiden likviditeettiä ja informaatiotehokkuutta ja kasvattanut yllättävien shokkien riskiä. Suuresti ETF:ien omistamisessa osakkeissa hintaliikkeet selittyvät enemmän markkinan yleisellä tunnelmalla kuin yritys-spesifisillä tekijöillä.

Mutta entä sitten? Sijoittajan kannalta kiistely markkinoiden tehokkuuden täsmällisestä tasosta on jokseenkin epäolennaista. Tärkeämpää on pohtia, onko aktiivinen sijoittaminen jatkossa aiempaa helpompaa.

Tutkimustulosten perusteella tähän on vaikea uskoa. Vaikka passiivisen pääoman osuus on kasvanut, yhä pienempi osa aktiivisista salkunhoitajista näyttää ylittävän indeksin parempaan tuottoon. Vielä vuonna 1998 jopa 20 % aktiivisista rahastoista onnistui tekemään tilastollisesti merkittävää ”ylituottoa”<sup>3</sup>. Vuoteen 2020 mennessä osuus oli pudonnut 2 %:iin<sup>4</sup>.

## Indeksin voittamisen vaikeus

Vaikka passiivisuuden kasvu heikentäisikin markkinoiden informaatiotehokkuutta, indeksien voittaminen näyttäisi olevan jatkossakin vaikeaa.

Vaikka passiivista pääomaa on suhteellisesti enemmän, aktiivista pääomaa on edelleen todella paljon. Larry Swedroe on arvioinut, että jopa 90 % aktiivisista rahastoista saisi kadota ja osakkeiden hinnanmuodostus olisi edelleen riittävän tehokasta<sup>5</sup>. Myös Ari Kaaro päätyy samansuuntaiseen johtopäätökseen sivulta 6 löytyvässä artikkelissaan.

Toisekseen se mikä joskus oli ”ylituottoa” tai sijoituslangilla ilmaistuna ”alfaa”, on nykyisin ”beetaa” eli saavutettavissa systemaattisilla matalakuluiisilla strategioilla. Esimerkiksi laadukkaisiin brändiyhtiöihin sijoittaminen onnistuu Global Top 25 Brands -rahastomme kautta tehokkaasti ja matalilla kustannuksilla.

On myös hyvä muistaa, että instituutioiden lisäksi yhä suurempi osa kotitalouksista sijoittaa nykyisin passiivisesti. Ammattisijoittajien mahdollisuudet ”helpon” rahan tekemiseen ovat siten vähentyneet. Ammatillaiset kilpailevatkin markkinoilla pitkälti toisiaan vastaan. Ei auta, että on fiksua, jos muut ovat vielä fiksumpia.

Jarkko Aho

jarkko.aho@seligson.fi

1 Erinomainen tiivistys markkinoiden tehokkuutta käsittelevistä tutkimuksista selkokielellä: Rickhard A. Ferri: *The Power of Passive Investing*, John Wiley & Sons, 2011

2 Philipp Höfler, Christian Schlag & Maik Schmelting: *Passive Investing and Market Quality*, 9/2023

3 Charles D. Ellis: *Winning the Loser's Game*, McGraw Hill, 1998

4 Larry Swedroe & Andrew Berkin: *The Incredible Shrinking Alpha*, Harriman House, 2020

5 Larry Swedroe: *Passive Market Efficiency Works*, <https://www.etf.com/sections/index-investor-corner/swedroe-passive-market-efficiency-works>

# PASSIIVISTA VAI SITTEENKIN AKTIIVISTA?

Tunnetun amerikkalaisen sijoittajatietyhtiö Morningstarin mukaan indeksi- ja ETF-rahastoihin sijoitettujen pääomien arvo ylitti vuoden 2023 lopussa ensimmäistä kertaa aktiivisten rahastojen arvon<sup>1</sup>.

Sinällään uutinen ei yllätä. Passiivisten rahastojen nettomerkinnät ovat olleet aktiivisia rahastoja suurempia jo pitkään. Yhdysvalloissa passiivisten rahastojen voitokulku on jatkunut pisimpään, osakerahastojen kohdalla jo 15 vuotta.

Sama trendi on ollut nähtävillä myös korkorahastojen puolella, joskin vasta viimeisen vuosikymmenen ajan. Eurooppa tulee kehityksessä muutaman vuoden Yhdysvaltojen perässä, mutta suunta on sama. Virstanpylvään saavuttaminen on siis ollut lähinnä ajan kysymys.

Kehitys on ollut nopeaa myös indeksirahastojen taustalla olevissa indekseissä. Maailman ensimmäinen indeksi, yhdentoista kuljetusyhtiön kehitystä seurannut Dow Jones Transportation Index, perustettiin jo vuonna 1884. Index Industry Associationin mukaan indeksejä on nykyään jo yli kolme miljoonaa, ja uusia syntyy koko ajan.<sup>2</sup>

Joukkoon luonnollisesti mahtuu yhtä jos toista. Indeksinhän voi periaatteessa kasata millä tahansa kriteereillä. Kaikkiin mahdollisiin - ja mahdottomiin - tarpeisiin tuntuu olevan oma indeksinsä.

## Indeksirahastoilla vaikea alku

Nuorempien sijoittajanalkujen voi olla vaikea uskoa, ettei indeksisijoittaminen ole aina ollut näin suosittua. Vain harva osti indeksoinnin idean, kun John Bogle vuonna 1976 perusti maailman ensimmäisen piensijoittajille suunnatun indeksirahaston<sup>3</sup>.

Kului useampi vuosikymmen ennen kuin passiivinen sijoittaminen alkoi saada suuremmin huomiota. Kun Seligson & Co vuonna 1998 lanseerasi Suomen ensimmäiset indeksirahastot, niitä hankittiin aluksi tuomaan lähinnä eksotiikkaa ja jännitystä.

Suomen ensimmäisten indeksirahastojen syntyhetkillä sijoitusrahastovalikoima koostui pääasiassa laajasti hajautetuista markkina-arvopainotettuja indeksejä seuraavista rahastoista. Passiivisten indeksirahastojen erottaminen aktiivisista rahastoista oli verraten helppoa jo pelkän nimen perusteella. Jos rahasto ei ollut indeksirahasto, se luokiteltiin automaattisesti aktiiviseksi. Oli luontevaa puhua "aktiivisista" ja "passiivisista" rahastoista.

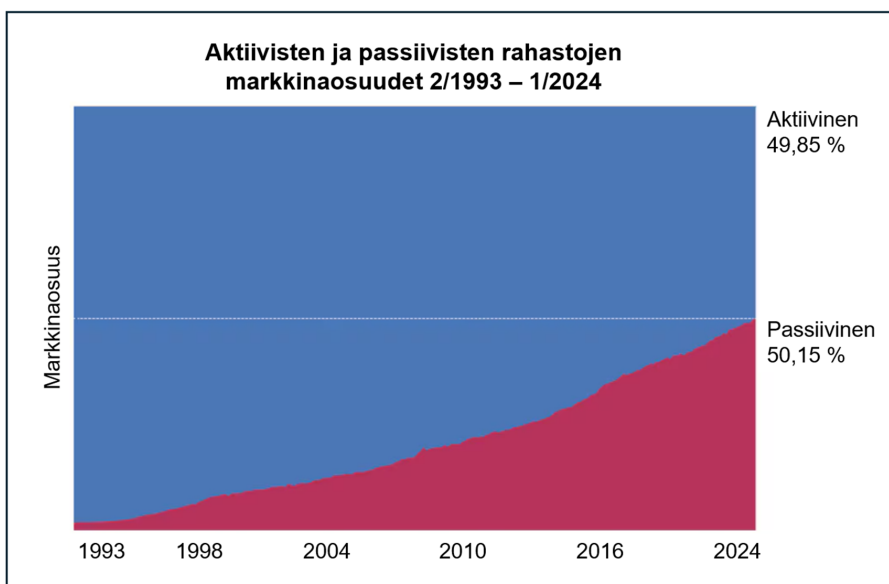
Termien käyttöön liittyi kuitenkin paljon epäluuloisuutta. Riippuen näkökulmasta oli helppo ajatella, että toinen lähestymistavoista oli "oikea" ja toinen "väärä". Tätä kahtiajakoa vahvistivat osaltaan myös sijoitusalan ammattilaiset.

## Muuttunut maailma

Maailma on parin vuosikymmenen aikana muuttunut. Olemme nähneet valtavaa kehitystä niin teknologiassa kuin tarjolla olevissa sijoitusratkaisuissa. Sijoitustoimintaa ohjaava sääntely on lisääntynyt ja myös sijoittajien preferenssit ovat monilta osin muuttuneet.

Kehityksen myötä raja aktiivisen ja passiivisen sijoittamisen välillä on hämärtynyt. Onkin ihan aiheellista kysyä, kuinka passiivisia indeksejä ja niitä seuraavat indeksirahastot enää nykypäivänä ovat. Koska useimpien indeksien rakentamiseen sisältyy koko joukko aktiivista päätöksentekoa, täysin passiivisia rahastoja on laajassa indeksituotteiden avaruudessa enää aika vähän.

Termejä "aktiivinen" ja "passiivinen" käytetään toki edelleen niin arkikielessä kuin lainsäädännössäkin. Kaikki passiivisiksi määritellyt, eli puhtaasti jotain indeksiä seuraavat, rahastot ja ETF:t eivät kuitenkaan ole sisällöltään tai toiminnaltaan passiivisia<sup>4</sup>. Passiivisuudesta huolimatta ne voivat ottaa merkittävää näkemystä esimerkiksi tietyn toimialan tai trendin puolesta ja käydä paljon kauppaa, jos indeksin koostumus muuttuu tiuhaan.



Kollegani Anders Oldenburg on useasti muistuttanut, että hänen hallinnoimassaan aktiivisessa Phoebus-rahastossa kauppaa käydään usein paljon vähemmän kuin monissa indeksirahastoissa.

### Paras sijoitus

Täysin passiivinen sijoittaminen on muutenkin vaikeaa. Ellet omista globaalisti kaikkia omaisuuslajeja niiden markkina-arvojen mukaisessa suhteessa, olet ainakin teoriassa aktiivinen sijoittaja.

No, teoretisointi sikseen! Tärkeintä on pohtia, kuinka merkittävistä aktiivisista valinnoista on kyse ja kuinka suurta aktiivista riskiä sijoittaja valintojensa myötä kantaa (Jonathan Aalto käsittelee aktiivista riskiä tarkemmin sivulla 10).

Itselle sopivia sijoitusvaihtoehtoja pohtivan voikin olla hyödyllistä peilata eri lähestymistapoja omaan sijoitusfilosofiaansa ja riskinsietokykyynsä, olipa kyse sitten yksittäisistä rahastoista tai varainhoitajien valinnasta.

Kun valittu sijoitustapa, olipa se sitten aktiivisempi tai passiivisempi, sopii yhteen sijoittajan oman sijoitusfilosofian kanssa, sitä on helpompi noudattaa ulkopuolisista häiriötekijöistä välittämättä. William Bernsteinin sanoin: ”Kaikkein paras sijoitus on sijoitus, josta sijoittaja pystyy pitämään kiinni – niin hyvinä kuin huonoinakin aikoina.”

Sijoittamisessa menestyksen salaisuus piilee juuri tässä: kiinni pitämisessä. Vaikka maailma ja meille tarjottavat sijoitusratkaisut muuttuvat jatkuvasti, olemme vakuutuneita siitä, että omaa sijoitusfilosofiaa ja riskinsietokykyä vastaava laajasti hajautettu, mahdollisimman yksinkertainen ja matalakuluinen sijoitussalkku tarjoaa edelleen vahvan pohjan menestyksekkääseen sijoittamiseen.



Sakari Jääskeläinen  
sakari.jaaskelainen@lahitapiola.fi



- 1 Richard Thaler: *Index Funds Have Officially Won*, Morningstar 14.2.2024, <https://www.morningstar.com/funds/index-funds-have-officially-won>
- 2 Index Industry, <https://www.indexindustry.org/>
- 3 Ensimmäinen indeksirahasto perustettiin vuonna 1971, mutta siihen eivät piensijoittajat voineet sijoittaa. Aiheesta on käsitelty allekirjoittaneen toimesta artikkelissa *Indeksirahasto: Viriili viisikymppinen*, katsaus 3/2021, s. 4-6
- 4 Aiheesta lisää Kare Hallamaan artikkelissa *Indeksirahastoissakin on eroja*, katsaus 3/2023, s. 4-6



Passiivisen sijoittamisen koko ajan kasvava suosio kirjoittaa tietenkin myös kritiikkiä. Maaliskuun lopulla Arvopaperi-lehti julkaisi nettiartikkelin otsikolla *Indeksisijoittamisen kriisi: Ajaako indeksisijoittaminen omaan tuhoonsa?*

Varoitus on vanha tuttu: markkinoiden tehokkuus kärsii, jos liian moni sijoittaa passiivisesti.<sup>1</sup> Jotta tässä olisi edes totuuden siemen, pitäisi tavallisten ja pörssinotereattujen indeksirahastojen sijoitusten jakautua rahoitusteorian mukaisessa markkina-arvojen suhteessa. Lisäksi passiivisen sijoittamisen osuudessa pitäisi lähestyttävän sataa prosenttia ja sijoittajien pitää omistuksensa, eikä pahemmin vaihdella sijoituskohteitaan.

Mikään näistä ehdoista ei täyty. Kuten Sakari Jääskeläinen artikkelissaan sivuilla 4-5 toteaa, indeksejä on nykyisin joka lähtöön. Ne ovat keskenään hyvin erilaisia. Esimerkiksi juuri Arvopaperi kertoi viime kesänä USA:han sijoittavien indeksirahastojen eroista ja saman mediakonsernin Talouselämä ihmetteli nyt helmikuussa Suomeen sijoittavien indeksirahastojen tuottoeroja.<sup>2</sup>

Passiivisen sijoittamisen perustana on oletus markkinoiden tehokkuudesta. Jos tehokkuus oikeasti liaksi kärsisi, pitäisi siten syntyä oivia mahdollisuuksia aktiivisille sijoitusvalinnoille ja sijoitustyylien suosiomittari vetäytyisi ainakin hetkeksi taas kohti aktiivisempaa.

Ei silti vielä lyödä lukkoon, että näin olisi nyt käymässä. Indeksituotto syntyy aktiivisten sijoittajien menestyksen keskiarvona ja jotta joku voittaisi, pitää toisen häviätä. Indeksisijoittaja menestyy itseasiassa vähän keskiarvoa paremmin, koska kulut ovat pienemmät.

Teorioilla ja käytännöllä on useimmiten hieman eroa. Täydellistä mallia markkinoista ei ole, vaikka jotkut ajatusrakennelmat ovatkin hyödyllisiä. Markkinat eivät tietenkään ole täysin tehokkaita, mutta ehkä siinä määrin, että tehottomuuksien pitkäaikainen systemaattinen ja ennustettava hyödyntäminen on lähes mahdotonta.

Myöskään täydellisiin markkinaindekseihin perustuvia sijoitustuotteita ei ole. Esimerkiksi OMX Helsinki 25 sisältää pörssin vaihdetuimmat osakkeet, ei siis 25:ä markkina-arvoltaan suurinta yhtiötä, ja jopa maailman seuratuimpaan indeksiin eli S&P500:n valitaan osakkeet USA:n suurimpien yhtiöiden joukosta komiteatyönä.<sup>3</sup>

Viime vuosina monia indeksejä on vienyt pois markkinapainoista kestävä rahoituksen muotivirtaus ja siihen liittyvä sääntely. Tästäkin Arvopaperin huolille aivan päinvastaisesta ilmiöstä saatiin muuten aivan vastikään nostettua otsikoihin indeksisijoittamisen kriisi! Näin kävi Ruotsissa, kun suositusta USA-indeksirahastosta puuttui kestävyysyysistä alkuvuoden pörssiraketiksi noussut Nvidia.<sup>4</sup>

## Ylipaino-ongelma?

Arvopaperin artikkelissa mainitaan toinenkin indeksisijoittamiseen usein liitetty huoli: omistuksen keskittyminen muutamaa suuremman yhtiöön. Ajatus menee niin, että sijoitettaessa indeksin mukaisesti varat jakautuvat

markkina-arvoltaan suurimpiin yhtiöihin ja puhaltavat kuplia aina vain isommiksi ilman, että sijoituspäätöksiä tukisi kunnan analyysi yhtiöiden näkymistä.

Juuri nyt päivitellään sitä, että seitsemän teknologiayhtiötä vastaa yli 30 %:sta S&P500:n markkina-arvosta. Jos selailee otsikoita vaikkapa noin kymmenen vuoden takaa, niin löytää vastaavat varoitukset, vaikka indeksiä dominoivia yhtiöitä olikin silloin vain viisi. Oliko huoli indeksisijoittajan näkökulmasta aiheellinen? Ei ainakaan siinä mielessä, että olisi kannattanut vaihtaa indeksirahastoista aktiivisesti hallinnoituihin. Vain joka kymmenes aktiivinen USA:n isoihin yhtiöihin sijoittanut rahasto voitti indeksirahastojen keskimääräisen tuoton viime kesään päättyneellä 10-vuotisjaksolla.<sup>5</sup>

Isojen yhtiöiden ylipainosta huolestuttaessa on hyvä muistaa, että aktiivisilla sijoittajilla joukkona on samat prosenttimäärät kaikkia osakkeita kuin passiivisillakin. Hyötyäkseen pitäisi siis tietää kuka aktiivinen hallinnoi ja osaa valita salkkuun tulevia voittajia.

Vuosikymmenien tutkimusdatan perusteella on käynyt selväksi, että ei ole olemassa luotettavia keinoja ennustaa tulevia indeksivoittajia. Ainakaan siinä eivät onnistuneet ylipaino-ongelmasta hyötymään pyrkineet rahastot. Vuonna 2017 suurin odotuksin käynnistetty markkinapainot päinvastaisiksi kääntänyt ETF lopetettiin aika pian ja myöhempikin vastaava tämän vuoden alussa.<sup>6</sup>

Tulevia tuottoja luotettavammin voimme ennustaa, että mediahuomion poukkoileva kakofonia jatkuu aina vain. Se kuuluu toki asiaan: toimittajan työtä on raportoida alansa ilmiöistä ja käytävästä keskustelusta.

Onneksi rationaalinen sijoittaja voi seurata uutisointia viihteenä, joka ei aiheuta toimenpiteitä. Tulevan tuoton tärkeimmät tekijät ovat hyvä hajautus ilman suuria riskikeskittymiä, pitkäjänteinen johdonmukainen toteutus ja kohtuulliset kustannukset, siis aito passiivisuus ilman ylimääräistä kaupankäyntiä. Vähemmän tärkeää on seurataanko tätä tai tuota indeksiä, tai ei mitään.

Kun yhdistetään uutis seuranta, viihte ja vähän lioitteluaan, niin päästään J. Karjalaisen hittiä mukaillen ajattoomaan ohjeseen: yleensä parhaiten tuottaa salkku, jolle ei koskaan tapahdu mitään.

Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi  
Kirjoittaja on Seligson & Co Rahastoyhtiön hallituksen puheenjohtaja

1 Seligson & Co:n puolesta tätä on käsitelty esim. artikkelissa *Passiivisen sijoittamisen kritiikki*, katsaus 1/2018, s. 4-6

2 *USA-indeksirahastoissa monenlaisia eroja*, Arvopaperi 16.7.2023 ja *Indeksisijoittajien tuotoissa merkittäviä eroja Helsingin pörssissä*, Talouselämä 3.2.2024. Aiheesta laajasti myös Seligson & Co:n katsauksessa 3/2023, s. 3-6

3 Esim. Chicagon yliopiston professori Adriana Z. Robertsonin mukaan S&P500 ei oikeastaan ole edes indeksi, vaan "represents substantial amounts of discretionary decision-making and is simply one particular large-cap portfolio". *The (Mis)uses of the S&P 500*, The University of Chicago Business Law Review, 2018

4 *Indexfiaskot: 90.000 Avanza-sparare blåsta på rallyt i Nvidia*, Dagens Industri 12.3.2024

5 *Actively Managed Funds Surprise in Market Rebound*, Morningstar 12.9.2023

6 *Exponential ETF Reverse Cap Weighted U.S. Large Cap ETF ja Arrow Reverse Cap 500 ETF*

# AIKA - SIOJITTAJAN PARAS YSTÄVÄ

Onko nyt oikea aika sijoittaa? Tätä kysymystä kuulee usein pohdittavan ja se onkin yksi sijoittamisen ajatamista keskustelunaiheista. Aika on mielenkiintoinen ulottuvuus niin sijoittamisessa kuin elämässä yleensäkin<sup>1</sup>.

Nyt kun kevätaurinko alkaa lämmittää, saatamme todeta alkuvuoden kuluneen taas nopeasti. Kohta pääsemme jälleen nauttimaan lämpimistä kesäpäivistä. Teemme mielellämme suunnitelmia tulevaisuuden suhteen, vaikka emme voi tarkalleen tietää, mitä kaikkea se tuo tullessaan. Luotamme kuitenkin tiettyjen asioiden toistuvan ja tapahtuvan – kuten sen, että kevään loputkin lumet vielä sulavat ja edessä tulee jälleen olemaan kaunis kesä.

Sijoittajinakin näkisimme varmasti tulevat tapahtumat mielellämme jo etukäteen. Se ei tietenkään ole mahdollista. Sen sijaan voimme katsoa ajassa taaksepäin ja oppia historiasta, ihan kuten luonnonilmiöidenkin kohdalla. Voimme nähdä miten korkoa korolle -ilmiö on toiminut pitkäjänteisen sijoittajan hyväksi, vaikka sijoitushetkellä ei ole voinut tietää, mitä kaikkea on edessä.

Kun tutkimme historiaa, joko pidemmälle aina teollistumisen alkuvaiheisiin saakka, tai vaikka vain 2000-lukua, törmäämme moniin poikkeuksellisiin tapahtumiin. Kaikkien niiden ennustaminen olisi ollut mahdotonta. Tästä huolimatta pitkän aikavälin markkinatuotto on palkinnut hötkyilemättömiä sijoittajia.

Hyvä pidemmän aikavälin esimerkki korkoa korolle -ilmiön toteutumisesta löytyy Yhdysvalloista, josta historiadataa on parhaiten saatavilla. Vuosina 1802-2021 maan osakemarkkinoiden keskimääräinen reaali-tuotto, siis inflaatiokorjattu tuotto, on ollut noin 7 % vuodessa<sup>2</sup> (ks. taulukko alla). Tällaisella tuotolla sijoitettu pääoma yli seitsenkertaistuisi 30 vuodessa, 15-kertaistuisi 40 vuodessa ja yli 29-kertaistuisi 50 vuodessa. Aika todellakin on sijoittajan paras ystävä.

Tärkeintä sijoittamisessa onkin sen aloittaminen. Sen jälkeen on vain pysyttävä pitkäjänteisesti omassa sijoitussuunnitelmassa. Kuten indeksisijoittamisen isä John Boglekin on todennut, emme voi vaikuttaa toteutuviin tuottoihin, vaan ainoastaan ottamamme riskin suuruuteen, kuluihin ja juurikin aikaan<sup>3</sup>. Nämä sijoittamisen perusteet pätevät yhä tänä aikana.

## Osakkeiden vuotuinen tuotto ja volatilitteetti Yhdysvalloissa 1802-2021

Nimellistuotto	8,4 %
Reaalituotto	6,9 %
Volatilitteetti (arvon heilunta)	17,5 %
Osinkotuotto	4,9 %
Reaalinen arvonnousu	1,9 %
Inflaatio	1,4 %

**Osakkeiden vuotuinen tuotto ja volatilitteetti Yhdysvalloissa 1802-2021.** Jeremy J. Siegel & Jeremy Schwartz: *Stocks for the Long Run*, McGraw Hill, 2023.



## Ajat muuttuvat, perusteet pysyvät

Seligson & Co perustettiin vuonna 1997 tarjoamaan selkeästi ymmärrettäviä sijoitusratkaisuja asiakkaidemme vaurastumisen tueksi. Ajat muuttuvat, mutta tavoitteemme on yhä sama – mahdollisimman hyvä pitkän aikavälin sijoitustuotto asiakkaillemme.

Yksi konkreettinen todiste ajan kulumisesta on viimeaikaiset muutokset organisaatiossamme. Pitkään rahastoyhtiön toimitusjohtajana toiminut Ari Kaaro siirtyi maaliskuussa yhtiön hallituksen puheenjohtajaksi, ja samalla minut nimitettiin hänen seuraajakseen.

Minulla on ollut ilo toimia yhtiömme palveluksessa jo yli 14 vuoden ajan. Olen päässyt näkemään, kuinka sijoitusfilosofiaamme on eletty todeksi eri osastoilla ja eri tehtävissä. Aloitin työni rahastojen arvonlaskennan parissa. Tehtävä auttoi ymmärtämään, miten rahastot toimivat ja miten tärkeää on pitää sijoittamisen kulut kurissa.

Reilun parin vuoden jälkeen siirryin rahastojen salkunhoitoon, mistä kertyikin kokemusta yli 10 vuoden ajan. Niin korko- kuin osakesalkunhoitajana sain nähdä vielä lähemmin, mistä sijoittamisessa oikeasti on kyse ja mistä aito tuotto asiakkaillemme pitkällä aikavälillä syntyy.

Sittemmin siirryin salkunhoidon vetäjäksi ja toimitusjohtajan sijaiseksi. Pitkän historian ansiosta yhtiömme sijoitusfilosofia ja toimintatavat ovat minuun sisäänkirjoitettuna ja olen erittäin iloinen voidessani jatkaa uudessa roolissani asiakkaidemme eteen työskentelemistä.

Tulevaisuus tuo varmasti taas tullessaan uusia, ennennäkemättömiä, tilanteita. Epävarmuuden keskellä on hyvä pysähtyä miettimään historian oppeja: Pitkäjänteinen sijoittaja on aina ennen pitkää palkittu erinomaisilla markkinatuotoilla. Vaikka emme voi nähdä tulevaan, tiedämme, että aikaan liittyy monin tavoin kauneutta, olipa kyse keväisen luonnon heräämisestä kesään tai korkoa korolle -ilmiöstä.

Aleksi Härmä  
aleksi.harma@seligson.fi

1 Mikäli haluaa perehtyä aikaan ja sen olemukseen syvällisemmin, yksi lukusuositus voisi olla teoreettisen fyysikon Carlo Rovellin kirjoittama kirja *Ajan luonne*. Me keskitymme tässä artikkelissa lähinnä ajan mahdollistamaan korkoa korolle -ilmiöön.

2 Jeremy J. Siegel & Jeremy Schwartz: *Stocks for the Long Run*, McGraw Hill, 2023

3 John C. Bogle: *Common Sense on Mutual Funds*, John Wiley & Sons, 1999

## VARAINHOITORAHASTO PHAROS

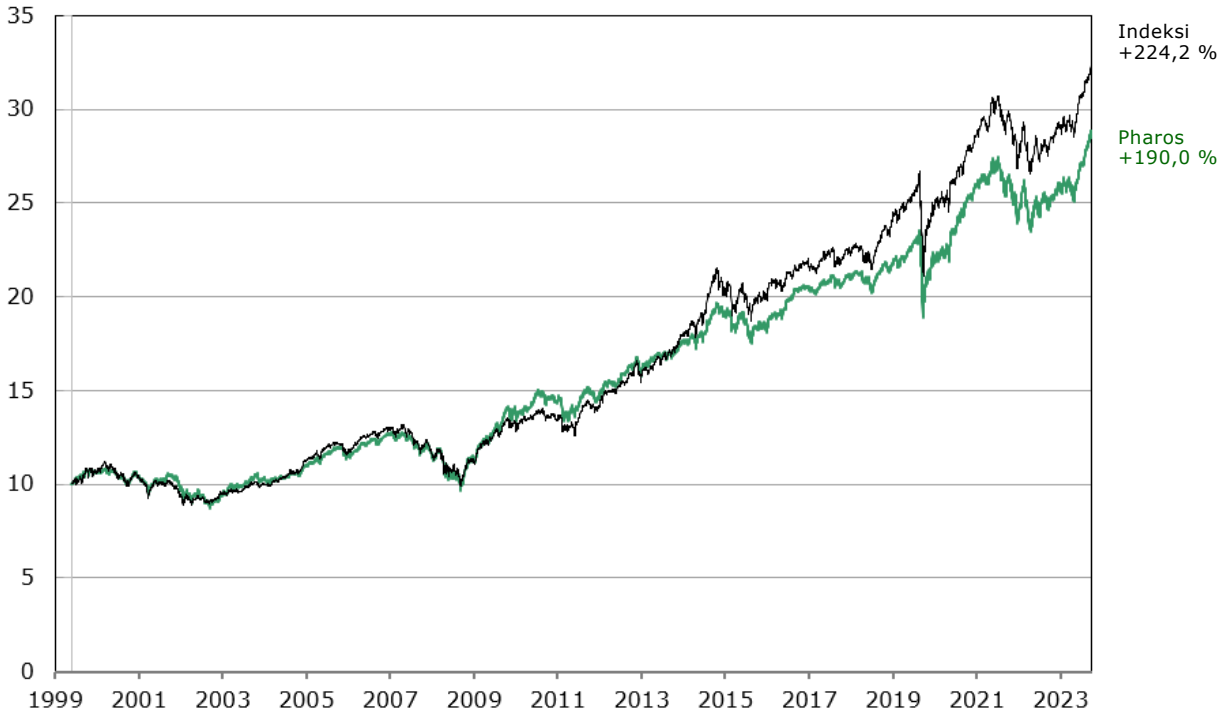
31.3.2024

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

### PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2024

Euro



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	117,4
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023– 31.3.2024

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-14,54 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2024)	0,22 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	6,66 %	4,36 %	5,42 %	4,54 %
1 vuosi	15,37 %	5,58 %	15,07 %	5,09 %
3 v	15,55 %	7,34 %	17,37 %	6,70 %
5 v	35,23 %	7,97 %	39,11 %	8,86 %
10 v	70,31 %	6,64 %	88,98 %	7,95 %
20 v	179,60 %	6,68 %	222,39 %	7,48 %
Aloituspäivästä	189,95 %	6,88 %	224,18 %	7,69 %
Aloituspäivästä p.a.	4,47 %		4,95 %	

OSAKESJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	19,6 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,3 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	7,9 %	67,1 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,7 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,0 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,2 %	32,9 %
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,4 %	(duraatio 3,6)
KORKOSJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	19,6 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	13,3 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 31.3.2024 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.



Pharos-osuuden tuotto oli vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +6,7 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +5,4 %.

Kansainväliset osakemarkkinat avasivat vuoden jälleen kerran vahvasti. Kuluneen neljänneksen aikana kaikki Pharoksen osakesijoitukset tarjosivat positiivista tuottoa. Parhaiten menestyi taas Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, jonka tuotto oli peräti +17,3 %. Osuudenomistajat saavat kiittää etenkin rahaston suurinta sijoitusta, grafiikkasirujen valmistaja Nvidiaa, jonka osake on noussut tänä vuonna euroissa 86 %. Myös rahaston muut teknologiayhtiöt kehittyivät positiivisesti.

Pharoksen toiseksi suurimman sijoituskohteen, Seligson & Co Eurooppa Indeksirahaston, tuotto oli niin ikään hyvä, + 8,7 %. Osakesijoituksista huonoiten pärjäsi eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava Dimensional Small Companies -rahasto, jonka tuotto oli ”vain” +3,7 %.

Korkopuolella kolmen kuukauden euribor on liikkunut syksystä lähtien jatkuvasti 4 %:n paikkeilla samalla kun 12 kuukauden euribor on heilunut voimakkaammin. Jälkimmäinen nousi syksyllä noin 4,2 %:iin ennen kuin se laski takaisin noin 3,7 %:n tasolle. Kolmen kuukauden euribor on yleensä ollut 12 kuukauden euriboria alempana. Nykyinen erikoistilanne viitanee siihen, että yleisen korkotason odotetaan laskevan tulevaisuudessa.

Sijoittajien kannalta on myös mielenkiintoista, että lyhyisiin korkoihin sijoittavan Seligson & Co Rahamarkkinarahaston juokseva tuotto on jo jonkun aikaa ollut hieman korkeampi kuin pitkän koron rahastojemme vastaava. Rahamarkkinarahasto on tällä hetkellä suurin korkosijoituksemme. Sekä lyhyet että pitkät reaalikorot ovat nykytilanteessa positiivisia. Hyvänlaatuiset korkosijoitukset tarjoavatkin sijoittajalle taas inflaatio suojaa.

Hyvin lyhyisiin korkoihin keskittyvä Rahamarkkinarahasto oli neljänneksen paras korkorahastomme +0,9 %:n tuotolla. Eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio tuotti tällä kertaa vähiten (-0,9 %).

Rahaston osakepaino oli neljänneksen lopussa 67,1 % ja korkopaino vastaavasti 32,9 %. Kevensimme vuoden alussa hieman Pohjois-Amerikka Indeksirahaston painoa rahaston vahvan nousun takia ja ostimme varoilla kehittyvien markkinoiden osakkeita. Muita muutoksia ei neljänneksen aikana tehty.

### Eurooppa ylipainossa

Sanonnan mukaan kaikkia munia ei kannata laittaa samaan koriin. Nyrkkisääntö pätee pääsiäisen perinteisen munajahdin lisäksi myös osakesijoituksiin. Hajauttaminen eri varallisuusluokkiin ja eri markkinoille

on sijoittajalle tehokkain tapa alentaa riskiä ja myös Pharos hajauttaa osakesijoituksensa laajasti kansainvälisille markkinoille.

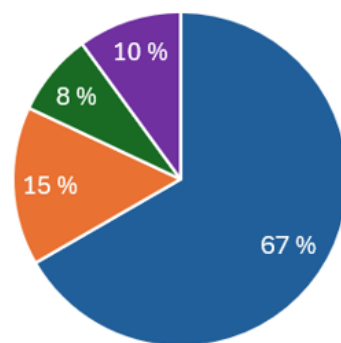
Hyvin yksinkertainen ja suosittu tapa on sijoittaa maailman osakemarkkinoiden painotusten mukaan, lähtökohdistaan pörssiyritysten markkina-arvot. Yhdysvallat vastaa tällä hetkellä noin 65 % globaalista osakemarkkinasta, Eurooppa noin 15 % ja kehittyvät markkinat sekä Aasian ja Tyynenmeren alueen kehittyneet markkinat kumpainenkin noin 10 % (ks. alla oleva kuva).

Pharos poikkeaa tästä jaosta hieman. Painotamme osakesijoituksissa Eurooppaa jonkin verran enemmän kuin mitä sen paino on maailmanindeksissä. Vastavasti olemme alipainossa amerikkalaisissa yhtiöissä.

Kotimarkkinoiden painotuksen pohtiminen ei ole ihan yhtä suoraviivaista. Edes rahoitustutkimuksen piirissä ei ole syntynyt selvää käsitystä siitä, kuinka paljon kotimarkkinoille pitäisi sijoittaa. Tyypillisesti sijoittajat ylipainottavat kotimaisia osakkeita eli pitävät niiden osuuden salkussaan korkeampana kuin mikä se globaaleilla osakemarkkinoilla on. Ilmiötä kutsutaan kotimarkkinavinoumaksi (home bias).



Maantieteellisten alueiden painot globaaleilla osakemarkkinoilla



- Pohjois-Amerikka (67%)
- Eurooppa (15%)
- Aasia ja tyynenmeren alue (8%)
- Kehittyvät markkinat (10%)

Maantieteellisten alueiden painot maailmanindeksissä (MSCI ACWI) 29.3.2024.  
(Pohjois-Amerikka = USA + Kanada)  
Lähde: <https://marketcaps.site/>

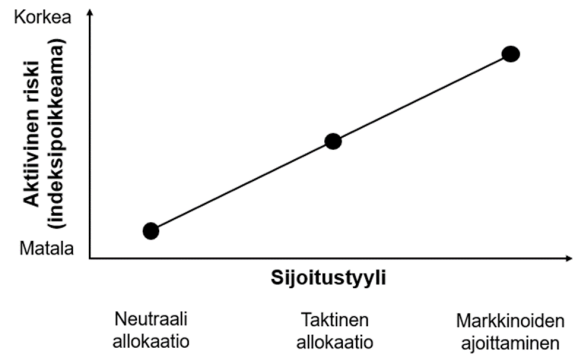
Jossain määrin kotimaisten osakkeiden painottaminen voi olla järkevääkin, kuten Anders Oldenburg sivulla 15 perustelee, mutta rajansa kaikella. Iso painotus etenään Suomen kaltaiseen pieneen reunamarkkiinaan ei välttämättä ole hyvä idea. Kotimaan pörssimme kun edustaa vain alle puolta prosenttia maailman listattujen osakkeiden arvosta. Koska Pharos on tarkoitettu kokonaisratkaisuksi, kun taas Oldenburgin hoitama Phoebus sopii useimmille sijoittajille vain osaksi salkkua, Pharoksen Suomi-painon on hyvä olla pienempi.

Kotimarkkinoiden ylipainottaminen ei ole pelkästään yksityissijoittajien ”juttu”. Myös esimerkiksi eläkeyhtiöt suosivat kotimaisia osakkeita. Työeläkevakuuttajat TELA ry:n mukaan noin 21 % eläkevaroistamme on sijoitettu Suomeen\*

Pharoksessa lähemme siitä, että sijoittajamme todennäköisimmin käyttävät varansa tuotteisiin ja palveluihin Euroopassa. Kotimantereen ylipainottaminen pienentää riskiä sille, ettei sijoitusten kehitys pysyisi oman talousalueen yleisen kehityksen kyydissä.

Kotimarkkina tarkoittaa laajasti hajautetulle eurooppalaiselle sijoitusrahastolle lähtökohtaisesti Euroopan yleismarkkinaa. Meillä ei siten ole maailmanindeksissä pienellä painolla oleville suomalaisille osakkeille erillistä sijoituskohdetta. Omistamme suomalaisosakkeita kuitenkin Eurooppa Indeksirahaston sekä Dimensional European Small Companies -rahaston kautta.

Samalla olemme varsin tietoisia siitä, että markkina-arvopainotteisuudesta poikkeaminen tuo aina mukanaan aktiivisen riskin, joka voi olla sijoittajalle joko positiivinen tai negatiivinen (ks. oheinen kuva). Pohjois-Amerikan viime vuosien ylituotto muihin merkittäviin markkinoihin nähden on tarkoittanut rahastol-



**Sijoitustyylin vaikutus aktiiviseen riskiin.** Markkina-arvopainotteisuudesta (neutraali allokaatio) poikkeaminen altistaa aktiiviselle riskille. Lähde: Richard. A. Ferri: The ETF Book, John Wiley & Sons, 2009 (alkuperäistä esitystä mukailen).

lemme hieman pienempiä tuottoja verrattuna täydelliseen indeksiseurantaan. Jatkossa tilanne voi kuitenkin muuttua.

Vaikka Pharoksen korissa on yleisindeksiä enemmän eurooppalaisia munia, osakesijoituksemme ovat kuitenkin kokonaisuudessaan hyvin hajautettuja. Emme usko Pharoksessa markkinoiden ajoittamiseen, emmekä pyri arvailemaan eri alueiden osakemarkkinoiden lyhyen aikavälin liikkeitä. Pharoksen aktiivinen riski on siksi melko maltillinen.

Pharoksen sijoituspolitiikan ydin on allokaation toteuttaminen kustannustehokkaiden ja laajasti hajautettujen indeksirahastojen kautta. Koska sijoitukset jakautuvat ympäri maailmaa ja koostuvat satojen yritysten osakkeista, yksittäisen osakkeen muodostama riski on vähäinen.

Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

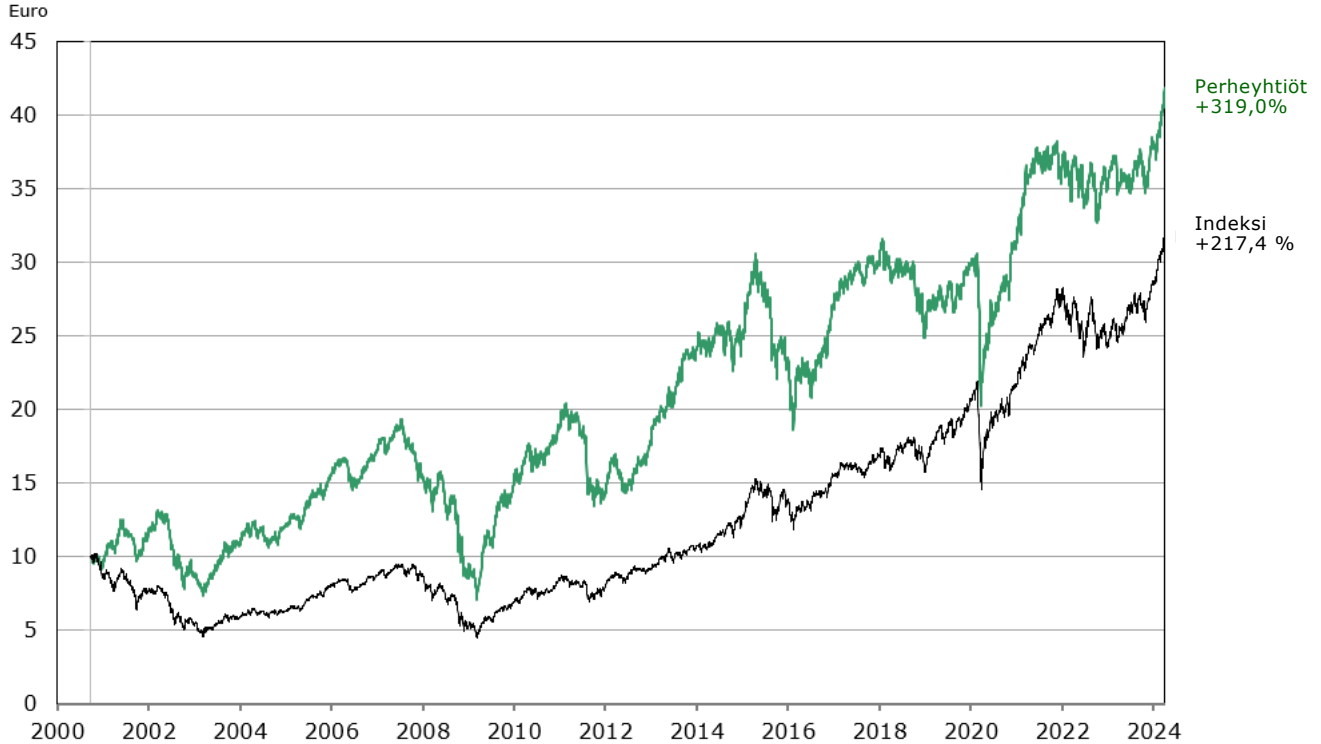
Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2024						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	8	10	3	2	23	10
Terveys	5	5	1	0	11	18
Rahoitus	6	4	3	2	15	12
Teknologia	6	17	2	3	28	35
Teollisuus	10	7	3	2	22	23
Muut	1	0	0	0	1	2
<b>Pharos</b>	<b>36</b>	<b>43</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>100</b>	
Indeksi	39	45	7	9		100

\* <https://www.tela.fi/elakevarojen-sijoittaminen/elakevarojen-maara/>

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



**PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI**  
25.9.2000– 31.3.2024



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	27,4
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**

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	1,32 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,37 %
Salkun kiertonopeus	9,44 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	8,54 %
Sijoituskohteita	43
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	6,91 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	9,70 %	9,03 %	10,48 %	9,69 %
1 vuosi	18,79 %	9,43 %	25,45 %	10,17 %
3 v	16,70 %	11,44 %	33,08 %	13,08 %
5 v	55,73 %	14,26 %	75,65 %	16,77 %
10 v	72,24 %	14,58 %	194,35 %	15,18 %
20 v	257,43 %	16,22 %	407,90 %	15,39 %
Aloituspäivästä	318,98 %	16,72 %	217,37 %	16,34 %
Aloituspäivästä p.a.	6,28 %		5,03 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

	Maa	Osuus rahastosta
BROADCOM INC	Yhdysvallat	3,9 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,8 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,3 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,2 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	3,2 %
CJ CORP	Etelä-Korea	3,1 %
RAKUTEN GROUP INC	Japani	3,1 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	3,0 %
IDEMITSU KOSAN CO LTD	Japani	2,9 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt**

Vuosi 2024 on alkanut markkinoilla varsin vahvasti. Ainakin osasy löytyy markkinoiden odottamista koronlaskuista, joihin keskuspankkien uskotaan inflaation laantumisen myötä ryhtyvän. Yhdysvaltoihin keskittyneen tekoälyhyphen hieman rauhoituttua kiinnostus on selkeästi kääntynyt talouskasvun ja syklisten osakkeiden suuntaan. Optimismi on levinnyt myös Yhdysvaltojen ja S&P 500 -indeksin ulkopuolelle.

Monet vuosikausia alamaissa olleet markkinat, kuten Japani ja Kaakkois-Aasia, ovat viimein osoittaneet piristymisen merkkejä. Japanissa osakekurssit ovat viimein ylittäneet vuoden 1989 huipputasonsa. Pitkäjänteiselle sijoittajalle arvostukset ovat edelleen erittäin houkuttelevia. Sitä ne ovat erityisesti meille, jotka etsimme sijoitettavaa perheomisteisten yhtiöiden joukosta.

Konkreettisenä esimerkkinä voi pitää Vietnamia. Globaalien toimitusketjujen hajautuminen ja tuotannon siirtyminen pois Kiinasta on vaikuttanut positiivisesti maan talouteen. Yleisen optimismin levitessä kiinnostus Kaakkois-Aasian markkinoita kohtaan on lisääntynyt laajemminkin. Tämä näkyy niin teollisissa investoinneissa kuin investointipankkien aktiviteetissa. Vuosikausia hitaasti kehittynyt alue kätkee sisälleen paljon rakenteellista arvoa. Potentiaalia siis riittää!

Samanlainen aiempaa positiivisempi tunnelma on pikkuhiljaa viriämässä myös Euroopassa. Taisteluväsymys alkaa näkyä Ukrainassa ja sodan loppu on päiväpäivältä lähempänä. Positiivisessa skenaariossa Venäjä ja Ukraina saavat sovittua vähintäänkin tulitauosta, mikä todennäköisesti johtaisi taloudellisen aktiviteetin merkittävään piristymiseen. Negatiivisessa skenaariossa Ukraina jää lopulta alakynteen ja sota päättyy Venäjän voittoon. Lännessä tällainen skenaario epäilemättä johtaisi ahdistuksen ja pettymyksen sävyttämään ajanjaksoon.

Heikon skenaarion toteutuminen olisi luonnollisesti hyvin huono vaihtoehto myös talouden kannalta. Keskipitkällä aikavälillä tämä tarkoittaisi entistä selvempää kahtiajakoa idän ja lännen välille. Kansallisen turvallisuuden nimissä myös toimitusketjujen deglobalisaatio todennäköisesti vauhdittuisi. Jos ei muuta hyvää, niin ainakin investoinnit lisääntyisivät.

Haasteita toki riittää ilman sotaakin, eikä vain Suomessa. Myös perinteinen talousmahti Saksa on jäänyt pahasti ulkokehälle. Maan talous on ollut pysähdyksissä jo vuosia, eikä asialle tunnuta tekevän mitään. Suomessa ollaan sitä vastoin heräämässä. Ja syytä onkin. Työntekijäpuolen massiiviset lakot tulevat vahingoittamaan pahasti Suomen jo ennestään heikkoa taloutta.

Toimenpiteiden pitkän aikavälin vaikutuksia on tietysti vaikea ennustaa. Pahimmassa skenaariossa mikään ei muutu, jolloin koko taloutemme sekoittaminen olisi osoittautunut turhaksi. Toivoa sopii, että osapuolet pääsevät pian vakaviin neuvotteluihin ja lopulta maan edun mukaiseen kompromissiin.

**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 +9,7 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi nousi +10,5 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo nousi +18,8 % ja indeksin +25,5 %.

Vuoden 2024 ensimmäisen kvartaalin aikana luovuimme rahaston jäljellä olevista EFG Holding S.A.E:n sekä Peugeot Investin omistuksista. Exor NV yhtiön osakkeita puolestamme ostimme lisää.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg  
jani.holmberg@seligson.fi



Reliance Industries Limited

**Reliance Industries Limited**

(“Reliance”) on intialainen monikansallinen konglomeraatti, jonka pääkonttori sijaitsee Mumbaissa. Yritysrypeeseen kuuluu 234 tytäryhtiötä ja 11 osakkuusyhtiötä eri toimialoilta. Yhtiön toimialoja ovat energia, petrokemia, maakaasu, vähittäiskauppa, viestintä, media ja tekstiilit.

Vuoden 2023 lopussa Reliance oli markkina-arvoltaan Intian suurin julkinen yhtiö. Samalla se on Intian suurin veronmaksaja ja suurin viejä, jonka osuus Intian kokonaisviennistä on 7 %. Ambanin perhe omistaa 50,39 % kaikista yhtiön osakkeista. Isänsä Dhirubhain kuoltua Mukesh Ambani otti yrityksen haltuunsa. Viime vuonna hän nimitti kolme lastaan Akashin, Ishan ja Anantin Reliancen hallitukseen. Tällä hetkellä Isha johtaa vähittäiskauppaa, Akash televiestintää ja Anant vastaa vihreän energian kehittämisestä.

Reliancen historia on mielenkiintoinen. Vuonna 1958 Dhirubhai Ambani perusti pienen kauppayhtiön Mumbaihin. Vuonna 1966 yritys siirtyi käyttämään polyesterilankaa ja perusti ensimmäisen synteettisten kankaiden tehtaan, joka laajeni nopeasti. Yhtiö listattiin pörssiin vuonna 1977 ja listautumisanti ylimerkittiin seitsenkertaisesti. Listautumista voi pitää historiallisena. Se käynnisti maassa laajamittaisen sijoitusinnostuksen - voitaneen puhua jopa eräänlaisesta osakekultista.

Vuonna 2002 Reliance laajentui tietoliikennesektorille käynnistäen heti alaa ravistelleen vallankumouksen. Vuonna 2016 lanseeratun Jion myötä intialaisten datakustannukset ovat alentuneet jopa 95 %, mikä on yhdistänyt yli 450 miljoonaa intialaista aivan uudella tavalla.

Pian tämän jälkeen Reliance lanseerasi Jio Bharatin, 12 dollaria maksavan älypuhelimien, jota käyttää nykyään yli 200 miljoonaa ihmistä. Äskettäin Reliance ilmoitti investoivansa yli 10 miljardia dollaria vihreisiin energiaratkaisuihin yltääkseen nollapäästöihin vuoteen 2035 mennessä.

Reliancen liiketoiminta on kehittynyt viime vuosina varsin mallikkaasti. Vuonna 2018 liikevaihto oli 3 900 miljardia rupiaa (INR) eli noin 42 miljardia euroa, liikevoitto 500 miljardia rupiaa (marginaali 11 %) ja nettovelka 1 600 miljardia rupiaa. Vuoteen 2023 mennessä liikevaihto oli noussut 8 800 miljardiin rupiaan ja liikevoitto 1 000 miljardiin rupiaan (marginaali 11 %). Nettovelkaa yhtiöllä on 1 500 miljardia rupiaa. Myös oma pääoma on kasvanut viiden vuoden aikana merkittävästi, 2 900 miljardista 7 200 miljardiin rupiaan. Osakkeen arvostusta kuvaavat EV/EBITDA ja P/E ovat 12,9x ja 27,2x.

Liiketoiminnan hyvä kehitys on näkynyt myös osakekurssissa. Vuoden 1998 alusta Reliancen osakkeet ovat tuottaneet keskimäärin 17,7 % vuodessa, josta 16,7 %-yksikköä selittyy hinnannousulla ja loppu osingoilla. 70-kertaisella kokonaistuotollaan osake on päihittänyt intialaisten osakkeiden kehitystä kuvaavan BSE Sensex -indeksin reilulla marginaalilla. Indeksintuotto on jäänyt samalta ajanjaksolta 13-kertaiseksi. Osake saavutti kaikkien aikojen huippunsa maaliskuun 2024 alussa (2,987 INR). Viiden vuoden alin noteraus nähtiin maaliskuussa 2020 (1,008 INR).

Perheyhtiöt -rahasto sijoitti äskettäin Reliance Industriesiin. Yhtiön merkittävät mittakaavaedut mahdollistavat kustannustehokkuuden eri liiketoiminta-alueilla. Intian vahvan talouskasvun ja väestörakenteen kehityksen myötä Reliancella on hyvät edellytykset ylläpitää korkeaa kannattavuuttaan ja jatkaa laajentumistaan myös jatkossa.



**Exor** on monikansallinen sijoitusyhtiö, joka on perustettu Alankomaissa ja jota hallitsee italialainen Agnelliin perhe. Silloisen senaattorin Giovanni Agnelliin vuonna 1927 perustaman yrityksen ensisijaisena tavoitteena oli yhdistää pääosin teollisuussektorilta hankitut osakeomistukset yhdeksi yhtiöksi. Agnelliin perhe omistaa edelleen 53 % Exorin kantaosakkeista ja 86 % äänivallasta. Perhe on myös vahvasti mukana yhtiön ja kohdeyritysten johdossa. Exorin nykyinen toimitusjohtaja on John Elkann (Giovanni Agnelliin jälkeläinen), joka toimii myös Ferrarin ja Stellantisin hallitusten puheenjohtajana.

Exor on enemmistö- tai vähemmistöomistajana useissa listaamattomissa ja listatuissa yhtiöissä. 40,4 miljardin euron bruttoarvosta (GAV) yli 60 % on sijoitettu autoyhtiöihin, kuten Ferrariin (35 %), Stellantisin (23 %) ja Ivecoon (2 %). Loput 40 % koostuu erityyppisistä omaisuuseristä ja sijoitusvälineistä. Pienempiä omistuksia ovat mm. CNH Industrial (11 %), Philips (7 %), Lingotto (5 %), Exor Ventures (2 %), Christian Louboutin (2 %) ja Institut Mérieux (2 %).

Luksurusurheiluautojen valmistaja Ferrari on Exorin suurin ja myös parhaiten menestynyt salkkuyhtiö. Exor omistaa 23 % osakepääomasta ja 35 % äänivallasta. Vuoden 2016 listautumisannin jälkeen Ferrarin osake on noussut yli 880 %. Vuoden 2024 alku on näyttänyt erityisen lupaavalta ja osake onkin noussut lyhyessä ajassa yli 30 %. Erinomaisen kurssikehityksen taustalla on vuoden 2023 hyvä tulos ja vahva tilauskanta, jossa näkyi erityisesti uuden SUV-mallin, Purosanguen, suuri kysyntä.

Exorin nykyinen salkku on keskittynyt voimakkaasti auto- ja teollisuussektorille ja yhtiön tavoitteena onkin tehdä jatkossa enemmän sijoituksia muille aloille, kuten terveydenhuoltoon, luksustuotteisiin ja teknologiaan. Tämän suuntaisia avauksia on jo viime vuosina tehty. Tällaisia ovat esimerkiksi ohjelmistoyhtiö Clarivate, terveysteknologiayhtiö Philips ja bioteknologiayhtiö Institut Mérieux.

Vuonna 2009 toteutetun uudelleenjärjestelyn jälkeen Exor listautui Milanon pörssiin, mutta vaihtoi listauksen vuonna 2022 Amsterdamiin. Listautumisannin jälkeen osakkeen hinta on kohonnut noin 16-kertaiseksi, mikä vastaa noin 20 %:n vuotuista tuottoa. Osakekohtainen nettovarallisuuden arvo (NAV) on noussut samaan aikaan 12-kertaiseksi (vuotuinen tuotto 18,6 %).

Näin hyvä pitkän aikavälin kehitys muistuttaa meitä NAV-alennuksella sijoittamisen houkuttelevuudesta. Exor pitää itsellään suurimman osan kohdeyrityksiltä saamistaan osingoista ja käyttää omien osakkeiden takaisinostoja tehostaakseen nettovarallisuuden kasvua. Sen lisäksi omien osakkeiden ostaminen on omistajien kannalta osingonmaksua verotehokkaampi tapa jakaa voittoja. Maaliskuussa 2024 osake oli kaikkien aikojen huipussaan 105,15 eurossa.

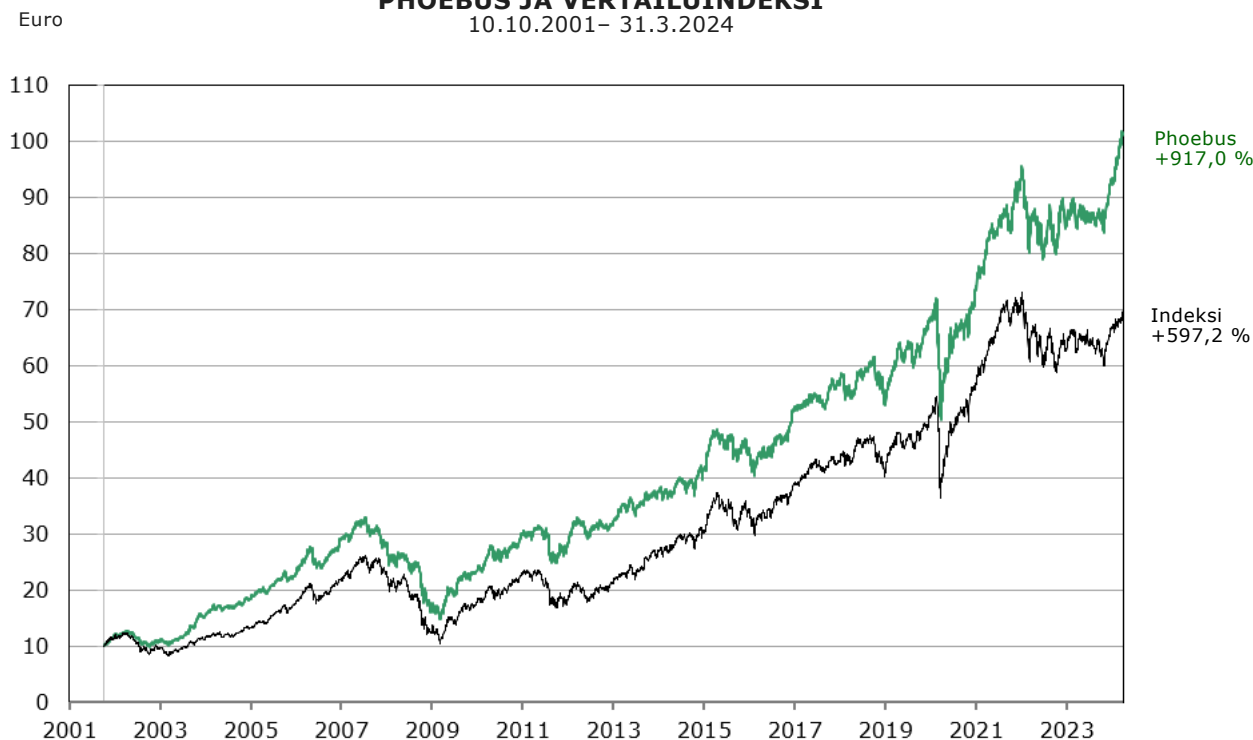
Exorin nykyinen markkina-arvo on ”vain” noin 22 miljardia euroa, vaikka sen kuuden pörssinoteeratun ydinliiketoiminnan yhteenlaskettu arvo on peräti 35 miljardia euroa. Osakkeella käydään edelleen kauppaa merkittävällä ja houkuttelevalla alennuksella. Exor julkaisee osakekohtaisen NAV:insa puolen vuoden välein. Viimeisimmän 30.6.2023 julkaistun tiedon mukaan NAV oli 150,21 euroa osakkeelta ja osakekurssi samaan aikaan vain 81,86 euroa, mikä tarkoittaa 45 %:n alennusta.

Exorin historiallinen kehitys on vakuuttava ja sen nykyinen johto on osoittanut kykynsä perheen omistusten kehittämisessä. Odotamme Exorin jatkavan uusien sijoituskohteiden etsintää ja suuntaavansa salkkua entistä enemmän terveydenhuollon, luksus tuotteiden ja teknologiasektorin suuntaan.

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

**PHOEBUS****31.3.2024**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

**PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI**  
10.10.2001- 31.3.2024**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	125,7
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**

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-9,46 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,97 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	6,70 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	8,95 %	6,85 %	4,42 %	7,30 %
1 vuosi	17,41 %	8,29 %	8,37 %	8,70 %
3 v	23,91 %	11,86 %	12,47 %	11,83 %
5 v	67,60 %	13,85 %	51,25 %	13,73 %
10 v	173,61 %	12,67 %	153,59 %	12,64 %
20 v	514,55 %	14,08 %	477,14 %	15,03 %
Aloituspäivästä	916,96 %	13,80 %	597,24 %	15,15 %
Aloituspäivästä p.a.	10,87 %		9,02 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,8 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	7,0 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	7,0 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,7 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	6,0 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,7 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,4 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,0 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## Rahaston arvon kehitys

Kurssiralli jatkui ensimmäisellä neljänneksellä, vaikka pitkät korot kääntyivät nousuun. Vertailuindeksimme nousi +4,4 % ja Phoebus +9,0 %. Markkinoiden keinotekuisuus nousi (riskipreemio laski). Suomen pörssi toki nousi vain +0,3 %, maailman osakemarkkinat +10,6 % mm. "tekoilyhuuman" takia.

Phoebuksessa ei ole tekoilyä - ei salkussa eikä salkunhoidossa - mutta rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +917,0 % ja vertailuindeksimme +597,2 %.

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

## Ostot ja myynnit

Myin neljänneksellä autovakuuttajamme Progressiven osakkeita 0,5 m€ arvosta, jotta rahaston hajautus pysyisi sääntöjen puitteissa. Salkunhoidon kannalta on aina ikävää myydä hyvää yhtiötä vain sääntelyn takia, mutta se on pakko tehdä.

Ostin viiden vanhan yhtiön osakkeita 3,0 m€ arvosta (Eurofins, Handelsbanken, Fortum, ADP ja L&T). Näistä muut kuin Eurofins olivat osinkojen sijoittamista takaisin.

Osinkoja saimme 1,6 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 1,6 m€ uutta rahaa. Kassamme hieman nousi ja oli vuoden lopussa 4,4 % rahaston arvosta. Keväällä on normaalia, että olen jonkin verran myöhässä osinkojen uudelleen sijoittamisessa.

## Olympialaiset vai SM-kisat?

Warren Buffett on usein kertonut, että sijoittajan kannattaa pysyä lestinään. Siis tunnistaa oman osaamisalueensa rajat, ja keskittyä sijoittamisessa niihin. Olen samaa mieltä. Mutta onko raja maantieteellinen, toimialakohtainen, vai jokin muu?

Saan usein asiakkailta kysymyksiä kuten "eikö Valmet ole ihan hyvä yhtiö, joten miksi Phoebus ei omista sitä?". On se ihan hyvä, mutta maailmasta löytyy minusta parempiakin konepajayhtiöitä, joiden huolto- ja varaosatoiminnot ovat suhteessa suurempia ja kannattavuus siten tasaisempi syklien yli (kuten vaikkapa Sandvik, Konecranes, Atlas Copco, Kennametal tai Ingersoll Rand).

Rajaan itse osaamisen taustani takia lähinnä kulutustavaroihin, vähittäis- ja tukkukauppaan, rahoitusalaan ja teollisuuden palveluineen. Esimerkiksi teknologiaa en juuri ymmärrä.



Koen ymmärtäväni yrityskulttuurit Pohjoismaissa ja USA:ssa parhaiten, jonkin verran myös Länsi-Euroopassa. Kaikki sijoituksemme ovat nähdäkseni näissä rajoissa.

Kohta on olympiakisat Pariisissa. Niistä tuli mieleeni: miksi Phoebus kilpailisi vain SM-kisoissa, jos voimme yhtä hyvin kilpailla "yritysmaailman olympiakisoissa"? Yritysten kilpailu on globaalia. Suomessa on vain harvoja voittajia, kuten olympiakisoissakin.

Siksi en sijoita pelkästään Suomeen tai edes Pohjoismaihin, vaan yritän poimia parhaat yhtiöt sieltä, mistä niitä löydän. Kunhan koen, että yrityskulttuuri on ymmärrykseni rajoissa.

## Onko Phoebuksella "kotimarkkinavinouma"?

Kollega Sakari Jääskeläisen kanssa olemme joskus hyväntahtoisesti väitelleet siitä, pitäisikö suomalaisen osakesijoittajan suosia Suomea (ja Pohjoismaita), vai pitäisikö hänen vain hyväksyä maailman indeksin maapainot? Olemme eri mieltä, mutta olemme nähdäkseni molemmat oikeassa omista lähtökohdistamme.

Sakari lähtee puhtaasti indeksisijoittajan näkökulmasta ja näkee, että markkinat määräävät myös fiksut maapainot. Minä lähestyn asiaa aktiivisen osakesijoittajan näkökulmasta, enkä halua sijoittaa maihin, joiden yrityskulttuuria en ymmärrä, enkä liikaa yhteen maahan.

Maailman indeksistä (MSCI All Country World) on nyt Pohjois-Amerikassa 66,5 %, Länsi-Euroopassa 15,6 % (josta Pohjoismaissa 2,0 %-yksikköä, josta Suomessa 0,24 %-yksikköä), Aasiassa 10,7 % (ml. Taiwan ja Korea) ja kehittyvissä maissa 7,3 % (josta Kiinassa 2,6 %-yksikköä).

Sijoittaisinko vain 2 % Pohjoismaihin, joiden yhtiöt tunteen parhaiten? En toki, kun haluan ymmärtää yhtiöidemme kilpailuetuja ja niiden yrityskulttuuria, enkä sijoita kaikkiin maihin tai kaikille toimialoille, vaan vain niihin, joita koen tuntevani.

Phoebuksen sijoituksista 18 % on Suomessa, 17 % muissa Pohjoismaissa, 21 % Länsi-Euroopassa (Ranska, Sveitsi, Italia) ja 44 % USA:ssa. Pohjoismaiden osuus voisi olla suurempi ja USA:n pienempi, mutta amerikkalaiset osakkeemme ovat viime aikoina kehittyneet parhaiten. En taistele markkinoita vastaan, enkä myy niitä väkisin.

Sijoitustutkimus Oy kertoi hiljattain siirtävänsä Rahastoraportissaan Phoebuksen maailmanrahastojen luokkaan, kun se on ennen ollut "Suomi-rahasto". Se on minusta fiksu. Phoebuksella ei ole koskaan ollut "lokerorajoituksia", koska haluan hyödyntää mahdollisuudet siellä, mistä ne löydän. Ne ovat lokeroimattakin harvassa. Toistaiseksi se on toiminut hyvin.





Esittelin suurimman sijoitukseemme, ranskalaisen teollisuuskaasuyhtiö Air

Liquiden, viimeksi katsauksessa 3/2020. Kerroin, että sen toiminta on tasaisen kannattavaa ja yhtiö on siksi minusta parhaitamme, ellei paräti paras.

Yhtiö on ollut luottamukseni arvoinen. Neljässä vuodessa liikevaihto on kasvanut +26 %, liike-tulos +34 %, nettotulos +47 % ja osinko +30 %. Nettovelka on vähentynyt -19 %.

Valitettavasti osakemarkkinatkin ovat nähneet tämän ja ottaneet vähän etunojaa. Viime esittelyni jälkeen osake on osinkoineen tuottanut +63 %, samalla kun Phoebus on tuottanut +53 % ja vertailuindeksimme +35 %.

Sen seurauksena yhtiön edellisen vuoden tuloksella laskettu P/E-luku on nyt 28x, kun se viimeksi yhtiötä esitellessäni oli 27x (eli jo melko korkea). Ero ei muuten olisi iso, mutta samaan aikaan riskitön korko on nousut merkittävästi.

Korkean arvostuksen syy liittyynee "vetytalouteen", jota monet pitävät mullistavana. Air Liquiden toiminnasta vety tosin edustaa vain 7 %. Yhtiö uskoo vetyliikevaihdon voivan kolminkertaistua vuoteen 2035 mennessä. Jos muu liikevaihto kaksinkertaistuu, vety edustaisi silloin noin 11 % liikevaihdosta. Ero ei siis olisi kovin merkittävä.

Osasyynä on varmaankin myös se, että Air Liquide on maailman johtava kaasujen toimittaja elektroniikkateollisuudelle ja sen kaasut ovat välttämättömiä esimerkiksi tekoölisyirujen valmistuksessa. Elektroniikka ei tosin edusta kuin 9 % Air Liquiden liikevaihdosta.

Loput 84 % liikevaihdosta on hapen, typen ja jalokaasujen toimittamista esimerkiksi teräs- ja kemianteollisuudelle, hitsaukseen ja sairaaloille sekä kotihoitoon. Niiden takia olen yhtiöön sijoittanut. Maailmassa on vain neljä isoa toimittajaa ja Air Liquide on minusta niistä paras. Toimiala kasvaa vähän teollisuustuotantoa nopeammin, kun applikaatioita tulee lisää.

Merkittävä muutos tapahtui kesällä 2022, kun yhtiötä marraskuusta 2001 luotsannut Benoît Potier siirtyi hallituksen puheenjohtajaksi ja François Jackow tuli toimitusjohtajaksi. Jackow on toki ollut jo yli 30 vuotta yhtiön palveluksessa, joten hän tuskin tuo suuria muutoksia.

Mitä pitää tehdä, jos markkinat sekoavat jostain "trendistä" ja arvostavat hyvän yhtiön liian korkealle? Olen järkeillyt, että pysymme omistajina, mutta en lisää yhtiön painoa. Se on nyt salkustamme 8,8 %, kun se viimeksi yhtiötä esitellessäni oli 9,0 %.

Pidän todennäköisenä, että seuraavan 3-4 vuoden aikana Air Liquiden osakkeen tuotto ei tule aivan vastamaan liiketoiminnan kasvua, koska osake on nyt vety- ja AI-hypen takia hieman liian kallis. Osake ei ehkä silti ole kovin huono sijoitus, jos tulos taas kasvaisi yli kolmanneksen, minkä lisäksi saamme osinkoja.

Esittelin myös suomalaisen komposiittiprofiilien valmistajamme Exel Compositesin katsauksessa 3/2020. Kerroin silloin, että liike-tulosmarginaali oli paras kuuteen vuoteen ja toivoin, että se olisi merkki pysyvistä käänteistä parempaan.



Olin taas kerran yhtiön suhteen väärässä. Sen jälkeen Exel on valunut tappiolle: oikaistu liikevoitto oli viime vuonna -2,4 m€, kun se vuonna 2020 oli +9,7 m€. Osake on tuottanut -56 % samalla kun Phoebus on tuottanut +53 % ja vertailuindeksimme +35 %.

Lisäksi sekä toimitusjohtaja Riku Kytömäki että talousjohtaja Mikko Kettunen jättivät tehtävänsä toukokuussa 2022. Joten yhtiö on kai kriisissä? Minusta ei, mutta osumatarkkuuteni Exelin suhteen ei ole toki ollut kovin hyvä.

Engelman voi paikantaa tuulivoimalateollisuuden profiileihin. Vielä vuonna 2020 ne edustivat 26 % liikevaihdosta, viime vuonna enää 8 %. Niiden liikevaihto on laskenut -73 %. Muu liiketoiminta yhteensä on samaan aikaan kasvanut +11 %.

Osittain tämä johtuu siitä, että "vihreä siirtymä" siirtyi kauemmas korkojen noustua. Maailman johtava tuulivoimaloiden tuottaja Vestas on vuodesta 2020 kasvanut vain 3 % ja sen oikaistu liike-tulos on laskenut -70 %. Tuulivoimassa Exel on ollut asiakkailleen marginaalinen toimittaja ja suhdannepohjalla kolmos- tai nelosvaihtoehto on helppo hylätä.

Uusi toimitusjohtaja Paul Sohlberg, joka tuli Metso-Outotecilta on minusta ajatellut oikein. Uusi Intian tehdas palvelee jatkossa tuulivoimalateollisuutta globaalisti (Kiinan tehtaan avulla) ja muut tehtaot keskittyvät räätälöityihin ratkaisuihin pitkäaikaisille asiakkailleen.

Olen toki jo 1990-luvulla nähnyt, miten "tehdasoptimointi" voi johtaa asiakaspalvelun ja kannattavuuden menetykseen (silloin Huhtamäen osalta).

Exelin markkina-arvo on kurssilaskun jälkeen enää 24 m€, mikä voi tuntua halvalta yhtiöstä, jolla olisi edellytyksiä tehdä puolet siitä liike-tuloksena. Aivan halpa Exel ei kuitenkaan ole, koska aiemmat yritysotot Kiinassa ja USA:ssa tuhosivat sen taseen. Sillä on nyt 31 m€ nettovelkaa (ilman vuokravastuita), joten bruttoarvo on 55 m€.

Taseen kuntoon saattaminen onkin eräs yhtiön tärkeimmistä projekteista. Nähtäväksi jää miten ja milloin se tehdään.

Exelin paino salkussamme on huonon kurssikehityksen jälkeen 0,7 % ja vaikka sijoittaisimme saman verran lisää nettovelan eliminointiin, olisi se edelleen pienimpiä sijoituksiamme. En ole myynyt osakkeitamme, sillä pidän yhtiötä laatuunsa nähden halpana. Uskon, että Paul Sohlberg voi oikeilla toimillaan saada yhtiön piilevän laadun näkyviin myös osakemarkkinoille. Aika näyttää.

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

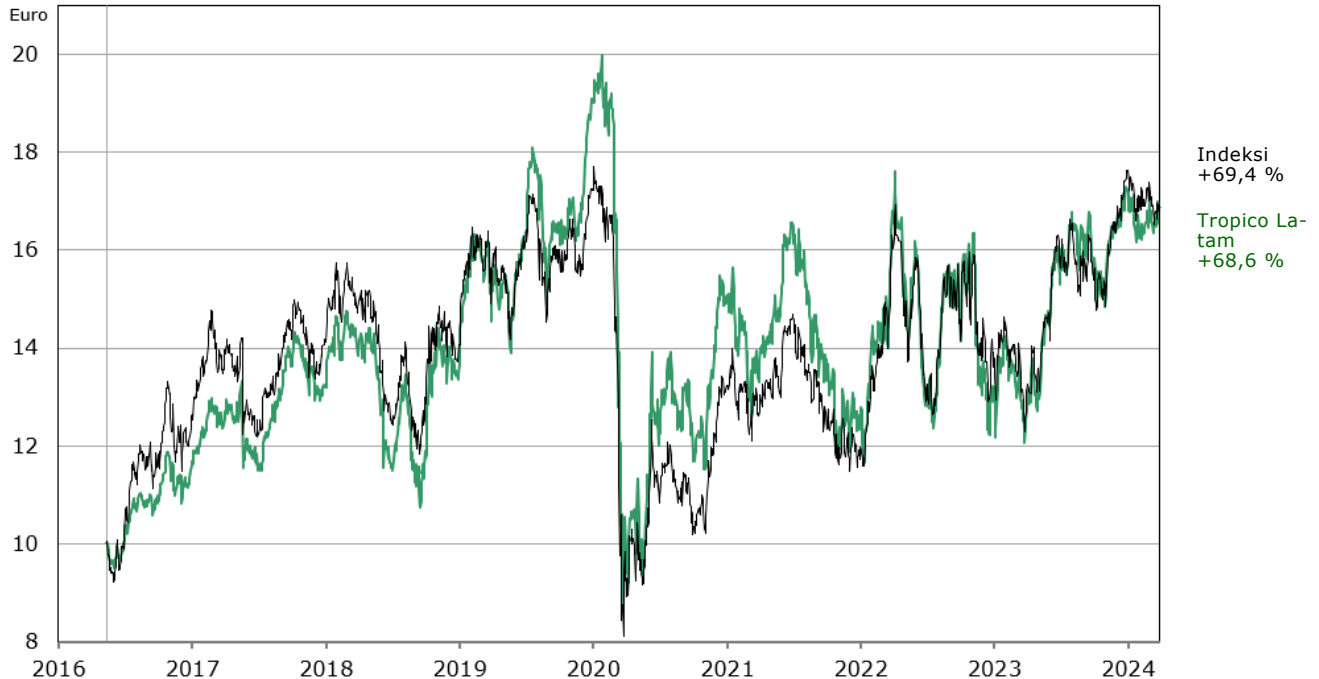


## SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2024

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

### TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI 12.5.2016 – 31.3.2024



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	8,1
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	Trópico Latin America Investments

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,76 %
Salkun kiertonopeus	17,25 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,71 %
Sijoituskohteita	37
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	1,67 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-2,03 %	16,95 %	-3,71 %	15,18 %
1 vuosi	28,37 %	21,34 %	27,80 %	19,83 %
3 v	23,13 %	27,99 %	32,00 %	25,18 %
5 v	11,25 %	33,08 %	9,54 %	30,22 %
Aloituspäivästä	68,60 %	29,46 %	69,37 %	28,03 %
Aloituspäivästä p.a.	6,85 %		6,91 %	

#### SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	6,9 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	6,6 %
VALE SA	Brasilia	5,9 %
SIMPAR SA	Brasilia	5,8 %
SUZANO SA	Brasilia	5,1 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	4,7 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,6 %
ALLOS SA	Brasilia	4,1 %
MERCADOLIBRE INC	Brasilia	3,6 %
BANCO BTG PACTUAL SA	Brasilia	3,6 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -2,0 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -3,7 %.

Sijoitusvuosi Latinalaisessa Amerikassa on lähtenyt varovaisesti liikkeelle, ja etenkin rahaston suurimman osakemarkkinan, Brasilian pörssin, kehitys on ollut lievästi laskusuuntainen. Kannattaa toki muistaa, että rahaston viime kalenterivuoden tuotto oli peräti 32,0 %, joten lähtökohdatkin olivat tähän vuoteen korkealla.

Brasiliassa katseet ovat kääntyneet Presidentti Luiz Inácio Lula da Silvan toiseen presidenttivuoteen. Lulan ensimmäinen vuosi presidenttinä oli täynnä toimia, jotka keskittyivät Brasilian sisäisten haasteiden ratkaisemiseen sekä maan aseman vahvistamiseen kansainvälisellä näyttämöllä. Vuoden aikana julkisia investointeja on tehty etenkin infrastruktuuriin, koulutukseen ja terveydenhuoltoon. Myös pienyritysten tukeminen ja köyhien auttaminen ovat olleet agendalla.

Myös Brasilian ilmastopolitiikka on muuttunut oleellisesti entisen presidentin Jair Bolsonaro'n kovan linjan jälkeen. Presidentti Lula on korostanut puheissaan ympäristön suojelua ja ilmastomuutoksen torjuntaa. Hän on myös luvannut pysäyttää metsäkadon vuoteen 2030 mennessä.

Brasilian bruttokansantuotteen kasvun odotetaan olevan tänä vuonna parin prosentin luokkaa. Talouden veturina toiminevat maan valtava kotimarkkina sekä maataloussektori. Inflaatio on kääntynyt laskuun ollen viime vuoden lopussa enää noin 4,6 %. Keskuspankki on varovaiseen tahtiin laskenut ohjauskoron 10,75 %:iin. Vuoden loppuun mennessä sen odotetaan laskevan 9 %:n tasolle. Koronlasku on vahvistanut yritysten ja kuluttajien luottamusta ja vauhdittanut taloudellista toimintaa.

Myös rahaston toiseksi suurimman kohdemarkkinan, Chilen, talous näyttäisi kehittyvän tänä vuonna positiiviseen suuntaan. Maan talouden tukipilari on pitkään ollut vahva kaivosteollisuus. Chile on maailman suurin kuparin tuottaja ja sen vienti vastaa noin kolmasosaa maan BKT:sta. Kaiken kaikkiaan yritysten liiketoimintaympäristöä voi pitää maassa varsin sijoittajaystävällisenä.

### Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 37 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia sijoituksia olivat brasilialainen sähköntuottaja Centrais Elétricas Brasileiras sekä paluun salkkuun tehnyt pankki Banco Bradesco. Salkusta myytiin asuntorakennuttaja Trisul sekä pankki Banco do Brasil.

Kasvatimme omistustamme brasilialaisessa investointipankki- ja varainhoitoliiketoimintaa harjoittavassa Banco BTG Pactualissa. Yhtiö tarjoaa asiakkailleen monipuolisia rahoitus- ja sijoituspalveluja. Rahoitus on edelleen suurin toimialamme noin 40 %:n painolla. Teollisuus- ja raaka-aineyhtiöt ovat mukana noin 35 %:n

osuudella, teknologia- ja kulutustavarasektori kumpikin noin 10 %:lla.

Salkun kymmenen suurinta omistusta edustavat tällä hetkellä lähes puolta rahaston arvosta eli salkkumme on varsin keskittynyt. Neuvonantajamme Trópicon tavoitteena on sijoittaa yhtiöihin, joiden liiketoimintamalli on helppo ymmärtää. Lisäksi yhtiöiltä vaaditaan pidempikestoista näyttöä liiketoimintamallin toimivuudesta. Omistamme tämän tyyppisiä yhtiöitä mielellämme hieman suuremmalla painolla.

### Equatorial Energia

Noin vuoden verran salkussamme ollut Equatorial Energia on brasilialainen energiayhtiö, joka toimii sähkön tuotannon, siirron ja jakelun parissa. Lisäksi se tarjoaa vesi-, hygieni- ja sanitaatiopalveluita. Yhtiö perustettiin vuonna 1999, ja se on noussut yhdeksi johtavista toimijoista Brasilian energiasektorilla. Equatorial toimii pääosin maan koillisosassa ja sillä on noin kymmenen miljoonaa asiakasta eri osavaltioissa.

Yhtiö tunnetaan monipuolisista energiapalveluista, joihin sisältyy sekä perinteisiä että uusiutuvia energialähteitä. Painopiste on kuitenkin vihreässä energiassa ja Equatorial onkin investoinut voimakkaasti uusiutuvaan puoleen. Yhtiö omistaa ja operoi lukuisia vesivoimalaitoksia hyödyntäen Pohjois-Brasilian runsaita vesivaroja. Brasilia on tunnettu vesivoimalaitoksistaan, sillä maan suuret joet, kuten Amazon ja Paraná, tarjoavat runsaasti potentiaalia vesivoiman kehittämiseen.

Trópicon mukaan Equatorial tunnetaan myös sitoutumisestaan yhteiskuntavastuuseen sekä paikallisten yhteisöjen kehittämiseen. Yhtiö on hyvässä asemassa, sillä Brasilia tarvitsee kipeästi investointeja heikosti kehittyneiden vesi- ja sanitaatiopalveluiden nykyaikaistamiseen. Vaikka sektorin yhtiöistä vain alle kymmenesosa on yksityisiä operaattoreita, niillä on merkittävä rooli alan kehityksessä. Viimeisen 10 vuoden aikana yksityiset yhtiöt ovat nimittäin tehneet yli viidenneksen alan investoinneista. Brasilian vesihuoltojärjestö Instituto Trata Brasilin mukaan maan noin 215 miljoonan väestöstä 33 miljoonalla ei ole puhdasta juomavettä ja keskimäärin vain joka toisella on käytössään riittävät sanitaatiotilat.

Equatorialin liikevaihto oli viime vuonna noin 7,5 miljardia euroa ja nettotulos noin 385 miljoonaa euroa. Onnistuneiden investointien myötä kasvu on ollut viimeisen vuosikymmenen ajan nopeaa, noin 26 % vuodessa. Equatorial ei ole Trópicon mukaan mikään tahansa toimija, vaan edelläkävijä, joka muokkaa Brasilian sähköntuotannon tulevaisuutta. Tällaisissa yhtiöissä olemme mielellämme mukana.

*Neuvonantaja Trópicos Latin American  
Investmentsin raporttien pohjalta,*

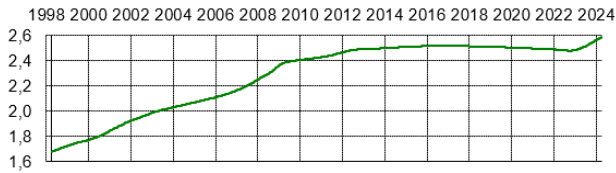


Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

## RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	344,4
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	0,87 %	0,12 %	0,98 %	0,16 %
1 vuosi	3,50 %	0,13 %	3,60 %	0,16 %
3 v	3,60 %	0,17 %	3,25 %	0,17 %
5 v	3,06 %	0,14 %	2,44 %	0,14 %
10 v	3,36 %	0,11 %	1,70 %	0,10 %
20 v	26,59 %	0,13 %	24,98 %	0,14 %
Aloituspäivästä	53,69 %	0,15 %	54,10 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,67 %		1,68 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-6,73 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	1,94 %

### Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken	Suomi	14,6 %
Nordea	Suomi	14,0 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	13,6 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	12,9 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	11,8 %

### Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,6 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,0 %
SEB -tilisopimus	Suomi	10,0 %
Sijoitustodistus Aktia 10.06.2024	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Aktia 05.07.2024	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 23.10.2024	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 04.12.2024	Suomi	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO-OBLIGAATIO

31.3.2024

### 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)	94,1
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 sijoitusaika < 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	-0,97 %	4,46 %	-0,70 %	4,76 %
1 vuosi	3,67 %	5,99 %	3,90 %	5,93 %
3 v	-15,26 %	7,13 %	-14,21 %	7,01 %
5 v	-10,28 %	6,28 %	-8,40 %	6,17 %
10 v	4,96 %	5,08 %	8,81 %	5,05 %
20 v	65,17 %	4,50 %	69,27 %	4,45 %
Aloituspäivästä	118,50 %	4,33 %	126,29 %	4,28 %
Aloituspäivästä p.a.	3,12 %		3,26 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	2,80 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,1%, AA 35,9%, A 17,6%, BBB 22,5%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,96
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,00 %

### Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,06 %
Italian valtio	Italia	21,70 %
Saksan valtio	Saksa	18,58 %
Espanjan valtio	Espanja	14,35 %
Belgian valtio	Belgia	5,06 %

### Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

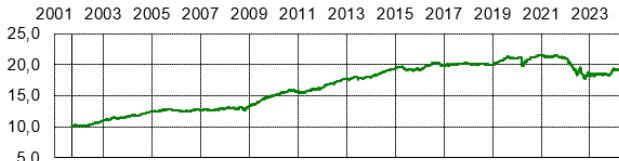
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,6 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,3 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	4,0 %
Italian valtion obligaatio 3% 1.8.2029	Italia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO CORPORATE BOND

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yritysrahojen indeksia.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	73,0
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yritysrahojen 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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	-0,40 %	3,12 %	0,05 %	3,30 %
1 v	5,03 %	4,03 %	5,86 %	3,96 %
3 v	-9,14 %	5,01 %	-8,23 %	4,78 %
5 v	-5,95 %	4,29 %	-3,62 %	4,24 %
10 v	5,21 %	3,37 %	11,43 %	3,36 %
20 v	62,00 %	3,21 %	82,73 %	3,10 %
Aloituspäivästä	93,01 %	3,22 %	122,44 %	3,14 %
Aloituspäivästä p.a.	2,96 %		3,61 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-12,21 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 4,9%, AA 10,7%, A 37,0%, BBB 47,4%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,64
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,67 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,00 %

### Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,8 %
Engie SA	Ranska	1,8 %
Enel SpA	Alankomaat	1,8 %
TotalEnergies SA	Ranska	1,7 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,7 %

### Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1,625% 16.1.2030	Saksa	1,2 %
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,0 %
Volkswagen Leas 0,375% 20.7.2026	Saksa	1,0 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	0,8 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	0,8 %
Unilever Finance 1,75% 16.11.2028	Iso-Britannia	0,8 %
Bouygues 4,625% 7.6.2032	Ranska	0,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	173,6
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (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 -tuoteindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

### TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
Vuoden alusta	-1,59 %	10,57 %	-1,50 %	10,66 %
1 vuosi	-4,46 %	12,75 %	-4,02 %	12,79 %
3 v	-0,97 %	16,71 %	0,43 %	16,74 %
5 v	28,57 %	19,34 %	31,70 %	19,37 %
10 v	120,84 %	17,92 %	131,28 %	17,95 %
20 v	395,80 %	20,04 %	422,21 %	20,11 %
Aloituspäivästä	545,28 %	22,50 %	481,34 %	22,69 %
Aloituspäivästä p.a.	7,43 %		7,00 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	9,08 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,18 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,1 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,1 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,6 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,3 %
KONE OYJ	Suomi	8,5 %
NESTE OYJ	Suomi	6,4 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	5,7 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,3 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	4,2 %
KESKO OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2024

### 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)	460,3
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	-0,71 %	-0,71 %	11,43 %	-0,65 %	11,47 %
1 vuosi	-4,16 %	-4,16 %	13,00 %	-3,97 %	13,01 %
3 v	0,13 %	0,13 %	17,18 %	0,73 %	17,18 %
5 v	30,73 %	30,73 %	19,33 %	32,09 %	19,35 %
10 v	117,06 %	126,43 %	18,14 %	124,02 %	18,13 %
20 v	279,01 %	490,33 %	20,96 %	293,79 %	21,17 %
Aloituspäivästä	301,02 %	570,46 %	20,93 %	306,59 %	21,14 %
Aloituspäiv. p.a.	6,47 %	8,97 %		6,54 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	22,48 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,00 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

1.4.2023-31.3.2024

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
KONE OYJ	Suomi	9,5 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,5 %
NESTE OYJ	Suomi	7,2 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,9 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,7 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	4,6 %
ELISA OYJ	Suomi	4,0 %

\* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain 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

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	279,5
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 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	8,62 %	6,99 %	8,72 %	7,01 %
1 vuosi	17,39 %	9,81 %	17,57 %	9,85 %
3 v	30,18 %	13,29 %	31,01 %	13,34 %
5 v	51,23 %	16,52 %	52,92 %	16,52 %
10 v	101,53 %	16,04 %	105,35 %	16,06 %
20 v	221,41 %	17,75 %	247,15 %	17,87 %
Aloituspäivästä	175,76 %	19,94 %	220,94 %	20,13 %
Aloituspäivästä p.a.	4,01 %		4,62 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	17,79 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	150
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,13 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

1.4.2023-31.3.2024

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	8,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	4,6 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,3 %
SAP SE	Saksa	4,3 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	3,9 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,3 %
SIEMENS AG	Saksa	3,1 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	2,6 %
ALLIANZ SE	Saksa	2,5 %
AIRBUS SE	Ranska	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

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

## AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	146,5
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	10,75 %	10,90 %	10,88 %	11,59 %
1 vuosi	20,56 %	11,89 %	21,44 %	12,86 %
3 v	17,05 %	13,13 %	18,82 %	14,12 %
5 v	43,63 %	14,86 %	47,51 %	15,63 %
10 v	96,19 %	14,97 %	106,46 %	16,03 %
20 v	105,51 %	17,14 %	135,25 %	18,03 %
Aloituspäivästä	-18,74 %	19,48 %	-4,76 %	20,50 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,85 %		-0,20 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	18,15 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,25 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,17 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

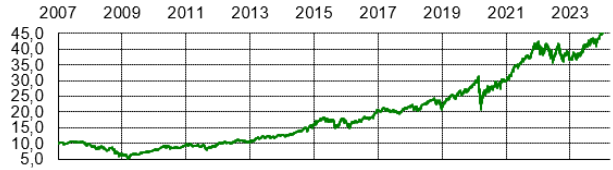
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,5 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	5,1 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,1 %
SK HYNIX INC	Etelä-Korea	3,0 %
MITSUI & CO LTD	Japani	3,0 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,9 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	2,6 %
ITOCHU CORP	Japani	2,6 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,6 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	470,1
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	17,21 %	10,89 %	17,40 %	10,90 %
1 vuosi	38,83 %	11,01 %	39,66 %	11,04 %
3 v	54,76 %	15,14 %	57,87 %	15,19 %
5 v	115,83 %	17,69 %	123,97 %	17,79 %
10 v	311,24 %	16,47 %	344,84 %	16,58 %
Aloituspäivästä	427,82 %	18,54 %	501,05 %	18,85 %
Aloituspäivästä p.a.	10,12 %		10,95 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	20,51 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,34 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,13 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,1 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	9,9 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,5 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,8 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,4 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	2,1 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,0 %
SALESFORCE INC	Yhdysvallat	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	703,2
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	6,91 %	9,97 %	7,44 %	8,73 %
1 vuosi	9,77 %	10,02 %	15,96 %	10,54 %
3 v	29,85 %	12,82 %	23,99 %	13,23 %
5 v	77,10 %	16,20 %	77,38 %	18,89 %
10 v	239,32 %	14,86 %	212,14 %	16,08 %
20 v	693,46 %	14,98 %	583,10 %	15,88 %
Aloituspäivästä	873,72 %	16,67 %	588,18 %	16,37 %
Aloituspäivästä p.a.	9,22 %		7,76 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	21,90 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,88 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,08 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	5,7 %
PRADA SPA	Italia	4,4 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	4,2 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,0 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	3,8 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2024

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	269,2
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	6,21 %	9,83 %	10,89 %	9,69 %
1 vuosi	5,12 %	10,89 %	14,94 %	11,56 %
3 v	36,99 %	12,44 %	43,66 %	12,65 %
5 v	55,85 %	14,34 %	69,68 %	15,30 %
10 v	145,79 %	14,73 %	174,60 %	15,37 %
20 v	472,85 %	14,24 %	482,06 %	15,39 %
Aloituspäivästä	353,93 %	15,24 %	346,56 %	16,66 %
Aloituspäivästä p.a.	6,45 %		6,38 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023- 31.3.2024

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	10,14 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,13 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,10 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	7,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,2 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,2 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,6 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,4 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,0 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,7 %
GSK PLC	Iso-Britannia	3,7 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2024



Sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Osakerahasto, kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	91,6
Raportoinnissa käytettävä indeksi	Morningstar Emerging Markets Large Cap Target Market Exposure NR EUR *
Hallinnointipalkkio	0,58 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	ei
Salkunhoitaja	LähiTapiola Varainhoito Oy

\* 29.2.2024 asti MSCI Emerging Markets Index

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Vuoden alusta	4,12 %	11,45 %	4,80 %	11,52 %
1 vuosi	9,22 %	10,00 %	8,89 %	11,80 %
3 v	-1,67 %	11,53 %	-6,77 %	15,13 %
5 v	17,16 %	12,97 %	16,13 %	16,89 %
10 v	66,28 %	12,83 %	70,77 %	16,40 %
Aloituspäivästä	49,95 %	13,75 %	71,75 %	16,04 %
Aloituspäivästä p.a.	3,03 %		4,06 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2023-31.3.2024

Juoksevat kulut	0,60 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	105,57 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,55 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.3.2024	0,13 %

\* Laskettu 1.3.2024 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

### RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

FRANKLIN FTSE INDIA UCITS ETF	14,4 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	8,0 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTU	7,5 %
TENCENT HOLDINGS LTD	4,0 %
XTRACKERS MSCI TAIWAN UCITS ETF	3,5 %
SK HYNIX INC	2,9 %
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	2,7 %
UNITED MICROELECTRONICS CORP	2,2 %
HDFC BANK LTD	1,4 %

Huom! Rahaston säännöt muuttuivat 1.3.2024. Rahasto toimii jatkossa nimellä LähiTapiola Kehittyvät Markkinat ja sijoittaa suoraan kehittyvien markkinoiden osakkeisiin. Lisätietoja: [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SALKKU TASKUUN!

Mobiilisovellus Taskusalkku kertoo sijoitustesi tilanteen. Sen kautta voi tehdä merkintöjä sekä antaa lunastus- ja vaihtotoimeksiantoja suoraan sovelluksesta.

Merkinnät pankkien maksunappien kautta ovat kertasuorituksia, mutta Taskusalkulla voi myös generoida virtuaaliviivakoodin ja kopioida sen omaan pankkiohjelmaansa toistuvia merkintöjä varten.

Tunnistautumistapoja on useita. Valittavissa on vahva monivaiheinen tunnistautuminen sekä biometrinen tunnistautuminen.

Taskusalkku löytyy App Storesta tai Google Play -kaupasta nimellä **Seligson & Co Taskusalkku**.

Ohjeet kaksivaiheisen tunnistautumisen käyttöön saa www-sivujemme kautta (ylävalikosta ensin *Oma salkku* ja sen valikosta *Taskusalkku*) tai suoraan osoitteesta [https://www.seligson.fi/resource/2FA\\_ohje.pdf](https://www.seligson.fi/resource/2FA_ohje.pdf).

Käyttötukea saa tuttuun tapaan sähköpostilla osoitteesta [it@seligson.fi](mailto:it@seligson.fi) - pyrimme vastaamaan nopeasti!





## RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

### Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei välttämättä kerro tulevista riskeistä, epäjatkuvuuttahan esiintyy markkinoilla.

### Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

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

### Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

### Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulu tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa 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 totalkostnadsandel)

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.

### P/E-luku

P/E-luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastollemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota. Tarkemmin täältä: [www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys\\_vastaus/107/](http://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/)

### Lähipiiri

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

### Alfa ja beeta

Rahaston alfa tarkoittaa salkunhoitajan aktiivisesta toiminnasta syntyvää tuottoa. Se on tuotto, jota ei voi selittää tunnetuilla riskitekijöillä eli faktoilla. Beeta taas tarkoittaa passiivisesti saavutettua tuottoa, jota selittää jokin faktoreista. Aluksi faktoreita oli vain yksi: markkinariski. Muu kuin markkinariskistä johtunut tuotto oli alfaa. Nykyään riskitekijöiksi laskeaan myös esimerkiksi yhtiön pieni koko ja matala arvostus. Pienten arvoyhtiöiden markkinaa parempi tuotto ei siis ole alfaa, vaan beetaa eli korvaus suuremmasta riskistä.

### Korkoriski (duraatio)

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

### Sijoituskohteita + numero

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

I upplagan 1/2023 av denna översikt läste jag med stor förvåning om hur placeringsrådgivning utvecklats, eller egentligen inte utvecklats, allt sedan 1700-talet. Jonathan Aalto redogjorde förtjänstfullt hur det redan i slutet av 1700-talet fanns guider för aktieplacering med rekommendationer som klart skulle hålla än idag.

Det verkar ha kryllat av verk där fundament, kvalitet, diversifiering, dividend, kostnadseffektivitet och långsiktighet är återkommande termer. Kloka råd och vettig vägvisning har funnits, men teori och praktik tycks inte riktigt korrelera. Än idag har framförallt nya placerare en häpnadsväckande förmåga att dra sig till bubblor såsom tulpaner, järnvägar, internetbolag, krypto, osv.

En placerares karriär börjar ofta så att man läser på om hur man borde placera och så gör man så - ett tag. Men hungern efter mera växer, drömmen om förmögenheter spelar spratt med tålmodet och investeringarna kanaliseras till något som verkar vara hett just då. Så bränner man fingrarna och tvingas börja om igen. Mönstret verkar upprepas för varje ny generation av placerare.

Då mätte det harma att man hade informationen i sin hand, så om det var Sylvia Porters bok *Managing Your Money* från 1950 eller Thomas A. Davies *How to Make Money, and How to Keep it* från 1847. För oss finländare är Seppo Saarios *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin* en modern klassiker och Marko Erolas *Paras sijoitus* en fondorienterad variant. På svenska finns t.ex. Per H. Börjesson's klassiker *Så här kan alla svenskar bli miljonärer*. All info finns lätt tillgängligt, alla varningar väldokumenterade, men ändå agerar vi ofta annorlunda.

## Jag då?

Då jag tittar tillbaka på min egen karriär, dels som placeringsrådgivare inom bank under nästan 16 år och dels som placeringsutbildare de senaste sju åren, ser jag samma sak om och om igen. Ofta är det unga män som testat sina vingar och då de väl kommit till att diskutera med mig är de redan tiotal tusen euro på minus.

Jag har vandrat den där stigen. Först läste jag precis allt och lärde mig fantastiskt mycket om placering. Jag inledde placeringssystematiskt och kvalitativt och fick också via kundarbetet på första parkett lära mig hur verkliga placerare gjorde, vana och ovana. En bättre kombination av teori och praktik får man leta efter. Men ändå måste jag ju testa...

För mig handlade det både om att testa på snabbhandel och om att sätta för mycket på ett riskabelt kort ungefär ett år innan den mäktiga finanskrisen 2007-2009. Det blev en dyr historia som det tog ett bra tag att repa sig från, både ekonomiskt och mentalt. Efteråt är det svårt att förstå varför jag inte höll mig till den systematik jag startade med, men då man fått tillräckligt på tassen lär man sig nog, tyvärr den hårda vägen.

## Psykologin styr

Varför agerar en stor mängd nya placerare på det här viset om det ändå finns tillgång till högkvalitativ information och vägledning? Svaret har väldigt lite att göra med ren finasteori utan det handlar rätt och slätt om psykologi. Människan är ofta inte rationell, inte ens då vi känner till det sannolika utfallet på förhand.

Osannolikt utfall: vinna på Lotto (1:18,6 miljoner). Sannolikt utfall: placera i enlighet med ett brett aktieindex. Till exempel det amerikanska S&P500 har slutat på plus 91% av alla 10-års perioder och 100% av alla 15-års perioder då återinvesteringar av dividender beaktas. Detta är vida känt, men trots det väljer bra många att hellre lotta än att placera.

På de finska hushållens bankkonton finns det 112 miljarder euro medan i fonder och börsaktier finns det totalt kring 77 miljarder. Under de senaste 10 åren har finländarna sammanlagt löst in aktiefonder för hela 2,37 miljarder euro. De inhemska indexfonderna ingår i denna siffra! Blandfonder och räntefonder har dock varit klart populärare.

Under 2023 spelade finländarna olika Veikkaus och andra spel för sammanlagt 1,5 miljarder euro. Veikkaus andel av detta var 1 miljard och dess rörelseresultat var 573 miljoner euro. Finländarna förlorade alltså minst det samt bolagets förvaltningskostnader.

Det vore rationellt att investera i kostnadseffektiva aktiefonder och låta bli att spela på lotto, men så gör vi alltså inte. Enligt ekonomisten Ted Gayer överskattar vi utfallet av osannolika händelser och underskattar de sannolika och så grumlas den verkliga riskbilden. Man blir rädd för att placera i aktier eftersom man kan förlora pengar, men köper en lottorad för att det är lätt att visualisera sig som en glad vinnare.

Det är precis det här jag stöter på gång på gång då jag diskuterar med placerare. Man kan ha omfattande kunskaper om placering men väljer ändå allt för ofta potential före sannolikhet. Då blir det kanadensiska gruvaktier, AI, Tesla, kryptovalutor och annat som säkerligen har enorm potential, men också störst risk.

### Riskhantering?

Men hur blir det då man redan har handen i dyngan? En oerfaren placerare köper ofta mera då kursen sjunker, eftersom det har blivit billigt, men glömmer att en kursnedgång kan knappast direkt jämföras med rabatt. Speciellt om det egna bolaget eller fonden sjunker och den övriga marknaden stiger så är det helt sannolikt att det är något som beror på det egna bolaget/fonden.

Så varför köper man då till? Här handlar det kanske delvis om informationsasymmetri och att uppgång skapar uppmärksamhet.



**Sven-Eric "Svenne" Holmström** har lång erfarenhet från placerings- och finansbranschen. Han fungerade 16 år i bankvärlden som bl.a. placeringspecialist och kontorsdirektör. År 2017 började han med oberoende utbildning och coaching inom placering och vardagsekonomi och har sedan dess hållit kurser för över 9000 deltagare.

Ett inhemskt exempel: diskussionsgrupperna började explodera med kommentarer om Harvia, Qt-Group och Revenio först i slutet av 2020 då den största uppgången redan hade skett. Kurstoppar nåddes sommaren 2021, men det tog bra länge innan oerfarna placerare började förstå vad de här bolagen egentligen borde vara värda. För många blev det en dyr erfarenhet.

Men hur är det med de erfarna placerarna? Visst går de på de här nitarna också, men inte lika ofta. Däremot är många specialister på att låta beskattningen utgöra hinder för placeringsbeslut. Om enskilda bolag eller snäva fonder dominerar portföljen kan det hända att riskhanteringen har misslyckats, och ibland realiserar riskerna.

En god vän är välinformerad aktieplacerare, men innehaven domineras av två bolag som tillsammans står för 70 % av portföljen. Bägge är rejält på plus och en eventuell försäljning skulle ge upphov till rejäl skattebetalning. Portföljen som helhet har länge underavkastat då dessa två bolag inte mera klarat sig mot index. Den övriga portföljen har fungerat utmärkt. En gång frågade jag om något skulle ändras ifall skatter inte fanns. "Omedelbart!", var svaret. Gissa om jag hört detta ofta.

Även synnerligen välinformerade placerare väljer att fatta beslut som inte ens handlar om bolagen själva, deras risk eller potential. Ännu ett bevis på att inte ens vi placerare är rationella.

All information finns för att agera rationellt som placerare, dessutom enkelt, men psykologin ser till att det trots det inte är lätt. Att satsa på fundament, kvalitet, diversifiering, dividend, kostnadseffektivitet och långsiktighet är fungerande framgångskoncept oberoende av om man väljer aktier själv eller satsar på väldiversifierade fonder med rimliga kostnader. Eller både och!

*Svenne Holmström*  
Placeringsutbildare  
svenne@ghostinvestor.fi

*Red anm.* Som alltid med våra gästskribenter så är Svennes åsikter naturligtvis hans egna. Å andra sidan skulle vi ju inte publicera något som inte befrämjar rationellt placering.

# INDEKSOIDA VAI EIKÖ INDEKSOIDA?

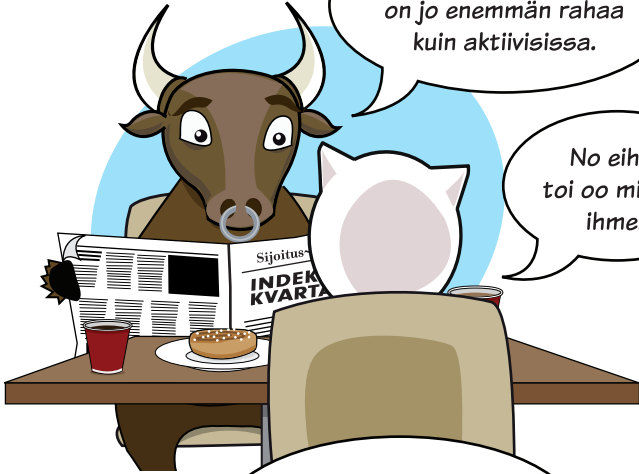


Oho! Indeksirahastoissa on jo enemmän rahaa kuin aktiivisissa.

No eihän toi oo mikään ihme!

Niin, ei kai. Sijoittajista tulee koko ajan fiksumpia. Mut voiko indeksointi enää toimia, jos kaikki sitä tekee?

Miksei muka toimisi?



No kun markkina ei oo enää niin tehokas. Pitäiskö tässä alkaa aktiiviseksi?

Äh, mä en ainakaan ala.



Jopas oli nopea nousu! Aika tehokas markkina!

Indeksillä mä oon tossakin nousussa mukana.

Ja mä haluan jatkossakin markkinatuoton. Helposti ja varmasti!



## 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.

**Seligson & Co -rahastot** 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](mailto:info@seligson.fi)

[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)