

SELIGSON & CO RAHASTOT
NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1/4 2003



Yksinkertainen on tehokasta.

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan nykyaikaisia, kustannustehokkaita sijoituspalveluja ennen kaikkea pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä yksityis- henkilöitä että instituutioita Suomessa ja Ruotsissa.

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

Keskitymme asiakkaidemme saamaan lisäarvoon. Haluamme muuttaa tapaa, jolla sijoitusmaailma toimii siten, että se on asiakkaillemme **oikeudenmukaisempaa, helpompaa ymmärtää** ja että asiakkaidemme pitkän aikavälin **tuotto on nykyistä parempaa**.

RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli rahaston sijoitustoiminnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme asiakkaillemme valikoituja aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme toimivat sellaisilla maantieteellisillä alueilla tai toimialoilla joiden toiminta on vielä kehittymätöntä (Prosperity Russia APS Far East), tai joiden sijoituspolitiikka noudattaa jotakin selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus) tai joiden riskiprofiili poikkeaa merkittävästi tavanomaisista rahastoista (Phalanx).

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti ovat tuottoisia välittäjille, ei sijoittajalle. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

POSTITSE VAI SÄHKÖISESTI

Jos haluatte neljännesvuosikatsauksen postitse tai pdf-muodossa sähköpostitse, ilmoittakaa nimenne ja asiakasnumeronne joko sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse asiakaspalveluumme (09-68178200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen [www-sivuiltamme](http://www.sivuillamme) aina heti sen ilmestyttyä.

RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Den här delårsöversikten produceras för tillfället enbart på finska. Sifferuppgifterna finns tillgängliga även på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (09-68178200). Portföljförvaltarna för de aktivt förvaltade fonderna (Peter Seligson för Phoenix, Martin Paasi för Phalanx, Prosperity Russia samt APS Far East och Anders Oldenburg för Phoebus) kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

TULE RAHASTOKAHVILLE, AVOIMET OVET TIISTAISIN KLO 12-16 KS. SIVU 27

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Rahastoihin sijoitetunvarallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että koko sijoitetun pääoman saa takaisin.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.

Sisällysluettelo:

| | | |
|--|----|----|
| TOIMITUSJOHTAJALTA | 4 | |
| INDEKSI- JA KORIRAHASTOT | | |
| HEX-25 ja HEX-25 ETF | 6 | |
| Eurooppa 50 ja Euro-Area 50 | 7 | |
| TOPIX Core 30™ | 8 | |
| Global Top 25 Brands | 8 | |
| Global Top 25 Pharmaceuticals | 9 | |
| Euro Obligaatio | 9 | |
| Euro Corporate Bond | 10 | |
| Rahamarkkina | 10 | |
| AKTIIVISET RAHASTOT | | |
| Phalanx | 11 | |
| Phoenix | 13 | |
| Phoebus | 16 | |
| APS Far East | 20 | |
| Prosperity Russia | 22 | |
| SALKKURAHASTOT | | |
| Osakesalkku | 24 | |
| Joustosalkku | 24 | |
| Vakaasalkku | 25 | |
| RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ | | 25 |
| SUOMEN ENSIMMÄINEN INDEKSIRAHASTO TÄYTTÄÄ 5-VUOTTA..... | | 26 |
| TERVETULOA RAHASTOKAHVILLE..... | | 27 |
| YHTEYSTIEDOT | | 27 |

Tätä rahastojen kehitystä kuvaavaa katsausta julkaistaan neljännesvuosittain. Lisäksi rahastoista julkaistaan:

- 1) Markkinointiesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
- 2) Osavuosisikatsaus (puolivuosittain) sisältäen mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet sekä tarkemmat salkkujen erittelyt.
- 3) Rahastoesite joka sisältää mm. sijoitusrahastojen säännöt, hinnaston sekä tarkemmat merkintä- ja lunastusohjeet.

Suosittellemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiöyhtiö Oyj:stä:

- kotisivuiltamme: www.seligson.fi
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: info@seligson.fi

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

ELÄKESÄÄSTÄMINEN TEHOSTUU

Valtioneuvoston toimeksiannosta laadittu, nk. SIVA-työryhmän raportti kilpailevista säästötuotteista on herättänyt joidenkin vakuutusyhtiöiden edustajat suojelemaan vakuutusyhtiöiden tarjoamien vapaaehtoisten eläkevakuutusten verokohtelua kilpailevilta tuotteilta. Erittäin perusteellisessa työryhmäraportissa todetaan mm., että henkivakuutuksia, sijoitusrahasto-osuuksia, pankkitalletuksia ja suorien arvopaperisijoitusten tarjoamista tulisi tarkastella keskenään kilpailevina tuotteina. Näiden säästötuotteiden verotusta tulisi yhdenmukaistaa ja eläkevakuutusmaksujen verovähennysoikeuden koskemista tulisi harkita soveltuvin osin myös muuhun sidottuun pitkäaikaissäätämiseen.

Työryhmän muistio heijastaa yhteiskunnan varautumista työeläkejärjestelmän riittämättömyyteen väestön ikääntyessä. Samalla se puuttuu ns. vapaaehtoisten eläkevakuutusten suurimpaan ongelmaan –kohtuuttoman korkeisiin kustannuksiin. Avaamalla verohuojennusta nauttiva pitkäaikainen eläkesäästäminen kilpailulle, virkamiehet tekevät arvokasta työtä työntajiensa – meidän veronmaksajien puolesta.

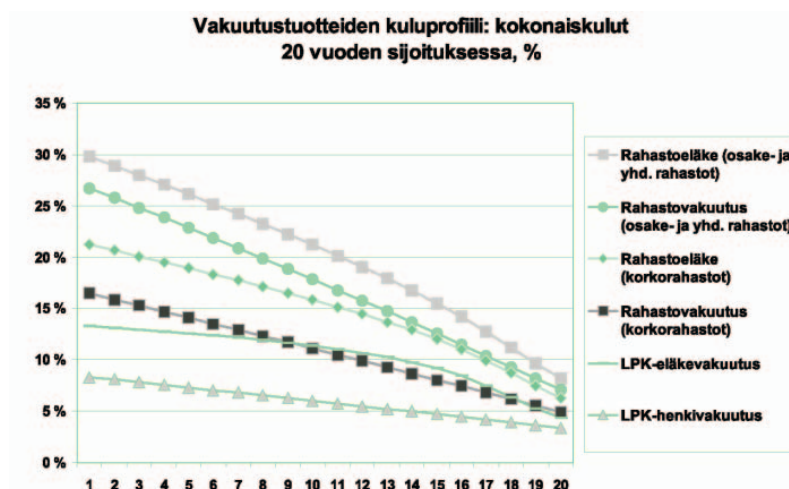
Maailmalla kehitys, sekä työeläkkeiden että vapaaehtoisten lisäeläkkeiden osalta näyttää kulkevan kohti henkilökohtaisia eläketilejä. Tämä mahdollistaa yksi-

öllisen eläkesuunnittelun ja vähentää vakuutusyhtiöiden taseiden kautta tapahtuvaan sijoitustoimintaan liittyvää riskiä. Uudelle eduskunnalle esityksen muuttaminen laiksi tulee olemaan varmasti yksi sen pitkäkantoisimpia päätöksiä.

TER EI KERRO KAIKKEA KULUISTA

Suomen Sijoitusrahastoyhdistys on yhteistyössä Rahoitustarkastuksen kanssa laatinut suosituksen sijoitusrahastojen tunnuslukujen raportoinnista. Suositus kattaa seuraavat tunnusluvut Standardipoikkeama, Tracking Error, Salkun kiertonopeus, TER (Total Expense Ratio) ja Rahastoyhtiön lähipiiriin kuuluvalle sijoituspalveluyritykselle maksetut välityspalkkiot. Tämä on hyvä alku.

Uudistuksen suurimpana puutteena on, ettei TER –luku kerro rahastosijoittajalle Suomessa juuri enempää kuin hallinnointipalkkion ja säilytyspalkkion julkaiseminen. Rahastosijoittajan kannalta usein hallinnointipalkkion suuruusluokkaa olevat kaupankäyntikulut eivät kuulu TER –luvun piiriin. Oikea ratkaisu olisi vaatia rahastoja raportoimaan kokonaiskustannuksen (Ruotsissa TKA).



Lähde: Keskenään kilpailevat säästötuotteet, Siva-työryhmän väliraportti 4/2003, Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto (<http://www.vm.fi/tiedot/pdf/fi/33574.pdf>)

Nykytilanteessa ei rahastosijoittajalla ole muuta keinoa arvioida kaupankäynnin kuluja kuin laskea niitä kiertonopeusluvun avulla. Tämän laskuharjoituksen tekee epätarkaksi välittäjän komissioprosentin eli välityspalkkion arvaukset (kaupankäyntikulu = komissio % * kiertonopeus). Suomessa markkinoitujen rahastojen keskimääräistä kiertonopeutta ei vielä voi luotettavasti määrittää, mutta Ruotsin tilastojen mukaan tavallisilla aktiivisesti hoidetuilla osakerahastoilla luku on selvästi yli 1.

Indeksirahastoilla kaupankäynti rajoittuu indeksimuutoksista sekä merkinnöistä ja lunastuksista syntyvään kaupankäyntiin ja on merkittävä kustannussäästön (lisätuoton) lähde pitkäaikaiselle rahastosäästäjälle. Seligsonin rahastoista tiedot löytyvät kunkin rahaston ”avaintiedot ja arvonkehitys” sivulta.

Kustannuksilla on merkitystä.

UUTISIA

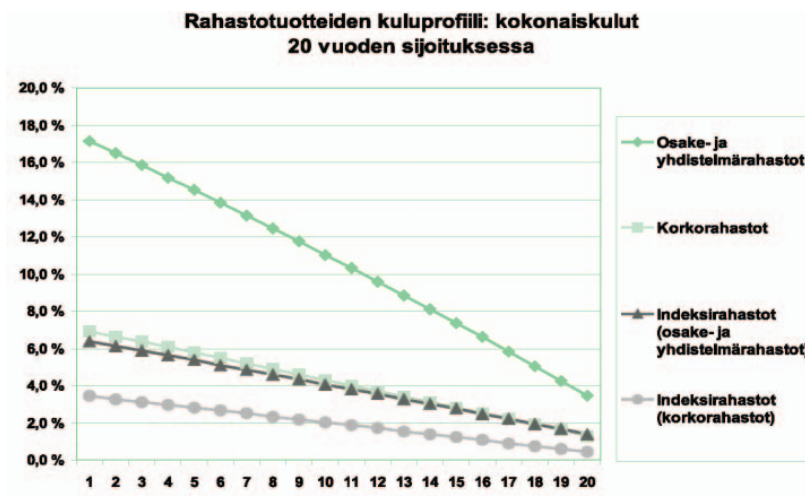
Vuodenvaihteessa ryhdyimme ensimmäisenä rahastoyhtiönä säännölliseen TKA:n raportointiin (ks. yllä). Pyrimme parantamaan raportointiamme edelleen: julkistamme näissä katsauksissa sekä salkunhoitajien

että yhtiöidemme johdon ja hallitusten omistusosuuden kustakin rahastosta. Mielestämme sijoittajan on hyvä tietää missä määrin rahastojen hallintoon osallistuvat ovat niin sanotusti samassa veneessä heidän kanssaan. Toivomme muiden rahastoyhtiöiden seuraavan esimerkkiä, jotta sijoittajat saavat mahdollisimman vertailukelpoista tietoa.

Phoenix -rahastomme salkunhoitaja vaihtuu. Uutena salkunhoitajana aloittaa huhtikuun puolivälissä Peter Seligson. Halusimme Peterin hoitamaan Phoenixia jo syksyllä, mutta se ei vielä silloin ollut hänen muiden velvoitteidensa vuoksi mahdollista. Uskon, että Peterin laaja kokemus sekä sijoitusmaailmasta että yritystoiminnasta koituu Phoenixin osuudenomistajien hyväksi. Nyt meillä on myös kullakin Suomesta hoidetulla sijoitustyyli-rahastollamme sille omistautunut ”rahastonsa näköinen” salkunhoitaja. Hyvä niin ja tervetuloa Peter!



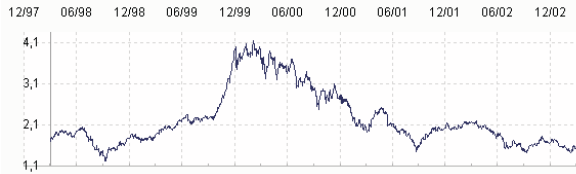
Jarkko Niemi
Toimitusjohtaja
Seligson & Co Oyj



Lähde: Keskenään kilpailevat säästötuotteet, Siva-työryhmän väliraportti 4/2003, Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto (<http://www.vm.fi/tiedostot/pdf/fi/33574.pdf>)

HEX25-INDEKSIRAHASTO
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksirahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä eli sijoittaa Helsingin Pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 5,5 |
| Vertailuindeksi | HEX25 -osakeindeksi |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,5 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -11,0 % | 25,6 % | -13,3 % | 25,3 % |
| 1 v | -31,7 % | 26,3 % | -33,6 % | 26,0 % |
| 3 v | -60,5 % | 32,2 % | -64,9 % | 32,3 % |
| Perustamispäivästä | -12,8 % | 31,2 % | -22,9 % | 70,9 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -2,7 % | | -5,0 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,5 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,2 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,7 % |
| Salkun kiertonopeus | 61,0 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,6 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

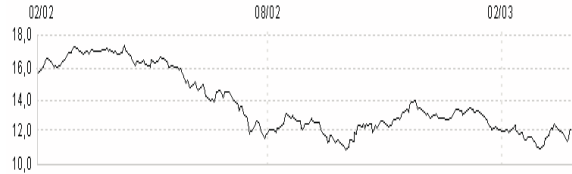
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|----------------------|--------|------------------|
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 10,7 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 10,6 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 10,0 % |
| TELIASONERA AB | Ruotsi | 8,6 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 7,5 % |
| SAMPO OYJ-A SHS | Suomi | 7,1 % |
| NORDEA AB - FDR | Ruotsi | 6,2 % |
| TIETOENATOR OYJ | Suomi | 4,0 % |
| KONE OYJ-B SHS | Suomi | 3,8 % |
| METSO OYJ | Suomi | 3,6 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksiosuusrahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä. HEX25 indeksiosuus on Helsingin Pörssissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--------------------------------------|
| Aloituspäivä | 8.2.2002 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 19,1 |
| Vertailuindeksi | HEX25 -osakeindeksi |
| Minimisijoitus | 100 kpl indeksiosuuksia* |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,17 - 0,25 % (rahaston koon mukaan) |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | - / osakevälityspalkkio |
| Lunastuspalkkio | - / osakevälityspalkkio |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Noteerattu Helsingin Pörssissä

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|------------------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -14,6 % | 22,9 % | -17,2 % | 22,9 % |
| 1 v | -33,6 % | 25,2 % | -34,2 % | 25,0 % |
| 3 v | rahasto toiminut alle kolme vuotta | | | |
| Perustamispäivästä | -27,4 % | 24,4 % | -29,3 % | 24,2 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -24,5 % | | -25,9 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,25 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,1 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,4 % |
| Salkun kiertonopeus | 30,3 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,6 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

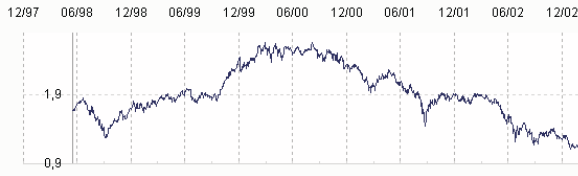
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|----------------------|--------|------------------|
| NOKIA OYJ | Suomi | 10,3 % |
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 10,2 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 9,6 % |
| TELIASONERA AB | Ruotsi | 8,2 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 7,5 % |
| SAMPO OYJ-A SHS | Suomi | 6,9 % |
| NORDEA AB - FDR | Ruotsi | 6,1 % |
| TIETOENATOR OYJ | Suomi | 3,9 % |
| KONE OYJ-B SHS | Suomi | 3,8 % |
| METSO OYJ | Suomi | 3,5 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

EUROOPPA 50 -INDEKSIRAHASTO 31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 15.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Eurooppa |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 18,8 |
| Vertailuindeksi | DJ STOXX 50 |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,5% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -12,7 % | 35,0 % | -13,2 % | 35,3 % |
| 1 v | -41,8 % | 36,2 % | -42,6 % | 36,2 % |
| 3 v | -57,0 % | 29,3 % | -58,4 % | 29,4 % |
| Perustamispäivästä | -33,9 % | 27,6 % | -34,9 % | 27,8 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -8,3 % | | -8,5 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,5 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,4 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,9 % |
| Salkun kiertonopeus | 82,0 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,7 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|------------------------------|---------------|------------------|
| BP PLC | Iso-Britannia | 7,2 % |
| VODAFONE GROUP PLC | Iso-Britannia | 6,1 % |
| HSBC HOLDINGS PLC | Iso-Britannia | 5,6 % |
| GLAXOSMITHKLINE PLC | Iso-Britannia | 5,4 % |
| NOVARTIS AG-REG SHS | Sveitsi | 4,6 % |
| TOTAL FINA ELF SA | Ranska | 4,4 % |
| ROYAL DUTCH PETROLEUM | Alankomaat | 4,3 % |
| NESTLE SA-REGISTERED | Sveitsi | 3,9 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 3,4 % |
| ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP | Iso-Britannia | 3,1 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

EURO-AREA 50 -INDEKSIRAHASTO 31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Euro STOXX -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 20.6.2001 |
| Tyyppi | Osakerahasto, euroalue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 7,9 |
| Vertailuindeksi | DJ EURO STOXX 50 |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,5% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|----------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -15,0 % | 39,8 % | -14,9 % | 39,8 % |
| 1 v | -44,9 % | 41,2 % | -45,5 % | 41,3 % |
| 3 v | rahasto toiminut alle 3 v. | | | |
| Perustamispäivästä | -50,6 % | 37,7 % | -51,4 % | 37,9 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -32,7 % | | -33,0 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|---------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,5 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,7 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,2 % |
| Salkun kiertonopeus | 132,6 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,6 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|------------------------------|------------|------------------|
| TOTAL FINA ELF SA | Ranska | 8,0 % |
| ROYAL DUTCH PETROLEUM | Alankomaat | 7,9 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 6,2 % |
| TELEFONICA S.A. | Espanja | 4,1 % |
| ENI SPA | Italia | 3,2 % |
| UNILEVER NV-CVA | Alankomaat | 3,1 % |
| SIEMENS AG-REG | Saksa | 3,1 % |
| BNP PARIBAS | Ranska | 3,1 % |
| BANCO SANTANDER CENTRAL HISP | Espanja | 2,8 % |
| AVENTIS SA | Ranska | 2,8 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

TOPIX CORE 30™
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30™ -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 29.12.1999 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Japani |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 5,9 |
| Vertailuindeksi | TOPIX Core 30™ |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,5% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -13,7 % | 23,6 % | -14,5 % | 23,9 % |
| 1 v | -38,2 % | 25,7 % | -38,2 % | 25,1 % |
| 3 v | -72,4 % | 28,0 % | -74,4 % | 27,7 % |
| Perustamispäivästä | -71,9 % | 28,6 % | -73,0 % | 28,5 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -32,3 % | | -32,7 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|-------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,6 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,1 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,6 % |
| Salkun kiertonopeus | 0,0 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 1,2 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 1,2 % |

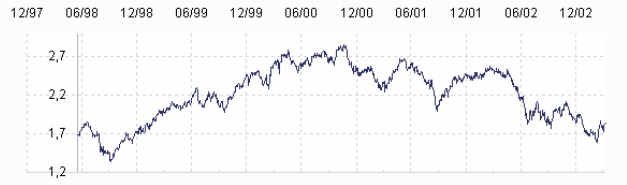
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|------------------------------|--------|------------------|
| NTT DOCOMO INC | Japani | 13,5 % |
| TOYOTA MOTOR CORP | Japani | 11,5 % |
| NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE | Japani | 7,8 % |
| TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES | Japani | 4,8 % |
| SONY CORP | Japani | 4,7 % |
| HONDA MOTOR CO LTD | Japani | 4,7 % |
| CANON INC | Japani | 4,4 % |
| NISSAN MOTOR CO LTD | Japani | 4,3 % |
| TOKYO ELECTRIC POWER CO | Japani | 3,7 % |
| SEVEN - ELEVEN JAPAN | Japani | 3,3 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahastoluotaimen kautta.

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--------------------------------|--|
| Aloituspäivä | 18.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, maailma |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 30,3 |
| Indikatiivinen vertailuindeksi | 50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,6% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -3,8 % | 28,8 % | -5,0 % | 17,7 % |
| 1 v | -29,7 % | 26,6 % | -21,7 % | 17,2 % |
| 3 v | -32,0 % | 22,5 % | -30,8 % | 14,2 % |
| Perustamispäivästä | 4,9 % | 22,4 % | -27,0 % | 14,3 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 1,0 % | | -6,3 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,6 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,4 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,0 % |
| Salkun kiertonopeus | 71,9 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 19,6 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,5 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-----------------------------|-------------|------------------|
| MCDONALD'S CORPORATION | Yhdysvallat | 7,0 % |
| THE WALT DISNEY CO. | Yhdysvallat | 6,7 % |
| COCA-COLA CO/THE | Yhdysvallat | 6,4 % |
| GILLETTE COMPANY | Yhdysvallat | 6,3 % |
| MICROSOFT CORP | Yhdysvallat | 6,1 % |
| BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG | Saksa | 3,6 % |
| WRIGLEY WM JR CO | Yhdysvallat | 3,4 % |
| UNILEVER NV-CVA | Alankomaat | 3,4 % |
| NESTLE SA-REGISTERED | Sveitsi | 3,4 % |
| PROCTER & GAMBLE CO | Yhdysvallat | 3,3 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahastoluotaimen kautta.

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS 31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--------------------------------|--|
| Aloituspäivä | 17.1.2000 |
| Tyyppi | Osakerahasto, lääketieteellisyys |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 16,4 |
| Indiaktiivinen vertailuindeksi | MSCI Pharma & Biotech |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,6% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk) * |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

| TUOTTO- JA RISKI | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|--------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| | -5,4 % | 21,3 % | -3,0 % | 22,7 % |
| 3 kk | -36,7 % | 23,5 % | -19,8 % | 25,0 % |
| 1 v | -30,2 % | 19,8 % | -16,9 % | 19,8 % |
| 3 v | -28,0 % | 20,5 % | -21,5 % | 20,3 % |
| Perustamispäivästä | -9,8 % | | -7,2 % | |

Perustamispäivästä p.a.

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-3.2003

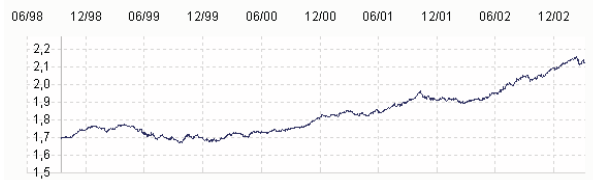
| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,6 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,3 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,9 % |
| Salkun kiertonopeus | 36,2 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 17,2 % |
| Lähipiirin omistussuus | 0,4 % |

| SUURIMMAT OMISTUKSET | Maa | Osuus rahastosta |
|----------------------|---------------|------------------|
| PFIZER INC | Yhdysvallat | 6,7 % |
| ELI LILLY & CO | Yhdysvallat | 6,6 % |
| MERCK & CO. INC. | Yhdysvallat | 6,6 % |
| JOHNSON & JOHNSON | Yhdysvallat | 6,6 % |
| GLAXOSMITHKLINE PLC | Iso-Britannia | 6,3 % |
| NOVARTIS AG-REG SHS | Sveitsi | 3,4 % |
| GENENTECH INC | Yhdysvallat | 3,3 % |
| WYETH | Yhdysvallat | 3,3 % |
| SERONO SA B | Sveitsi | 3,3 % |
| SCHERING AG | Saksa | 3,3 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO 31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen Reuters Euro Government -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|---|
| Aloituspäivä | 14.10.1998 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 10,9 |
| Vertailuindeksi | Reuters Euro Government |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,3 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0 % (0,2%, jos sijoitusaika alle 3kk) * |
| Salkunhoitaja | Jarkko Niemi |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 1,9 % | 4,0 % | 1,7 % | 4,2 % |
| 1 v | 12,6 % | 3,7 % | 12,2 % | 3,8 % |
| 3 v | 24,2 % | 3,3 % | 24,3 % | 3,3 % |
| Perustamispäivästä | 26,4 % | 3,5 % | 27,2 % | 3,5 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 5,4 % | | 5,5 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-12.2002

| | |
|------------------------------|-----------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,4 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,1 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,4 % |
| Salkun kiertonopeus | 27,1 % |
| Lainaluokitukset (rating) | AAA 100 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 5,2 v |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,7 % |
| Lähipiirin omistussuus | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-----------------------------------|-------|------------------|
| VALTION OBL. 5.00% 25.4.98-09 | Suomi | 22,1 % |
| VALTION OBL. 5.75% 23.2.00-11 | Suomi | 19,6 % |
| VALTION OBL. 5.00% 23.5.01-4.7.07 | Suomi | 15,2 % |
| VALTION OBL. 5.375% 04.07.02-13 | Suomi | 11,1 % |
| VALTION OBL. 2.75% 04.07.2006 | Suomi | 11,0 % |
| SAKSAN VALTION OBL. 5% 4.7.2011 | Saksa | 9,9 % |
| VALTION TUOTTO-OBL.3,75% 12.11-03 | Suomi | 2,8 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

EURO CORPORATE BOND
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen Reuters Euro Corporate Bonds -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|---|
| Aloituspäivä | 17.9.2001 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 43,6 |
| Vertailuindeksi | Reuters Euro Corporate Bond |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,35 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0% (0,2%, jos sijoitusaika alle 3kk) * |
| Salkunhoitaja | Jarkko Niemi |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|----------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 1,0 % | 3,3 % | 2,0 % | 3,4 % |
| 1 v | 9,8 % | 3,0 % | 10,3 % | 3,0 % |
| 3 v | rahasto toiminut alle 3 v. | | | |
| Perustamispäivästä | 11,2 % | 3,1 % | 12,7 % | 3,3 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 7,1 % | | 7,9 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2002

| | |
|------------------------------|------------------------------------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,3 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,2 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,5 % |
| Salkun kiertonopeus | 105,9 % |
| Lainaluokitukset (rating) | AAA 3 %, AA 15 %, A 37 %, BBB 45 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 4,0 v |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,7 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

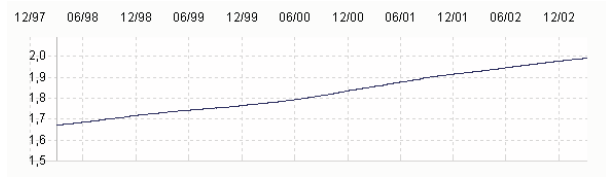
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--|---------------|------------------|
| EURO BUND FUTURE, JUNE 2003 | Saksa | 3,9 % |
| NORTH WEST WATER JVK 6,625% 08.11.07 | Iso-Britannia | 2,6 % |
| DEUTSCHE BAHN FINANCE JVK 6 % 15.06.2010 | Saksa | 2,6 % |
| GAS NATURAL FINANCE JVK 6,125 % 10.02.2010 | Espanja | 2,5 % |
| BIRKA ENERGI AB JVK 6,00 % 19.02.2008 | Ruotsi | 2,5 % |
| UPM-KYMMENE JVK 6,125 % 23.01.2012 | Suomi | 2,5 % |
| SCANIA JVK 6,00 % 27.03.2007 | Ruotsi | 2,5 % |
| MICHELIN FINANCE JVK 6,125 % 16.04.2009 | Ranska | 2,5 % |
| BRITISH TELECOM JVK 6,125 % 15.02.2006 | Iso-Britannia | 2,5 % |
| PROCTER & GAMBLE CO JVK 5,75 % 26.09.2005 | Yhdysvallat | 2,4 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

RAHAMARKKINARAHASTO
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--------------------------|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Lyhyet korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 109,2 |
| Vertailuindeksi | 3 kk rahamarkkinaindeksi |
| Minimisijoitus | ei |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 0,2 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0 % |
| Salkunhoitaja | Jarkko Niemi |

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,7 % | 0,1 % | 0,8 % | 0,2 % |
| 1 v | 3,2 % | 0,1 % | 3,4 % | 0,2 % |
| 3 v | 11,9 % | 0,2 % | 13,0 % | 0,2 % |
| Perustamispäivästä | 18,9 % | 0,2 % | 20,9 % | 0,2 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 3,5 % | | 3,8 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2002

| | |
|------------------------------|-----------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,2 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,0 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,2 % |
| Salkun kiertonopeus | 45,9 % |
| Lainaluokitukset (rating) | AAA 100 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 0,2 v |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,2 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,8 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--|-------|------------------|
| Maatalouden interventiorahasto (SV) 30.04.2003 | Suomi | 8,2 % |
| Valtion velkasitoumus 10.06.2003 | Suomi | 8,2 % |
| Valtion velkasitoumus 08.07.2003 | Suomi | 5,5 % |
| Sijoitustodistus Ålandsbanken 14.04.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Valtion velkasitoumus 22.04.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Valtion velkasitoumus 29.04.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Yritystodistus Kapiteeli 30.04.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Sijoitustodistus Nordea 21.05.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Sijoitustodistus Ålandsbanken 04.07.2003 | Suomi | 4,6 % |
| Sijoitustodistus Sampo 13.08.2003 | Suomi | 4,5 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

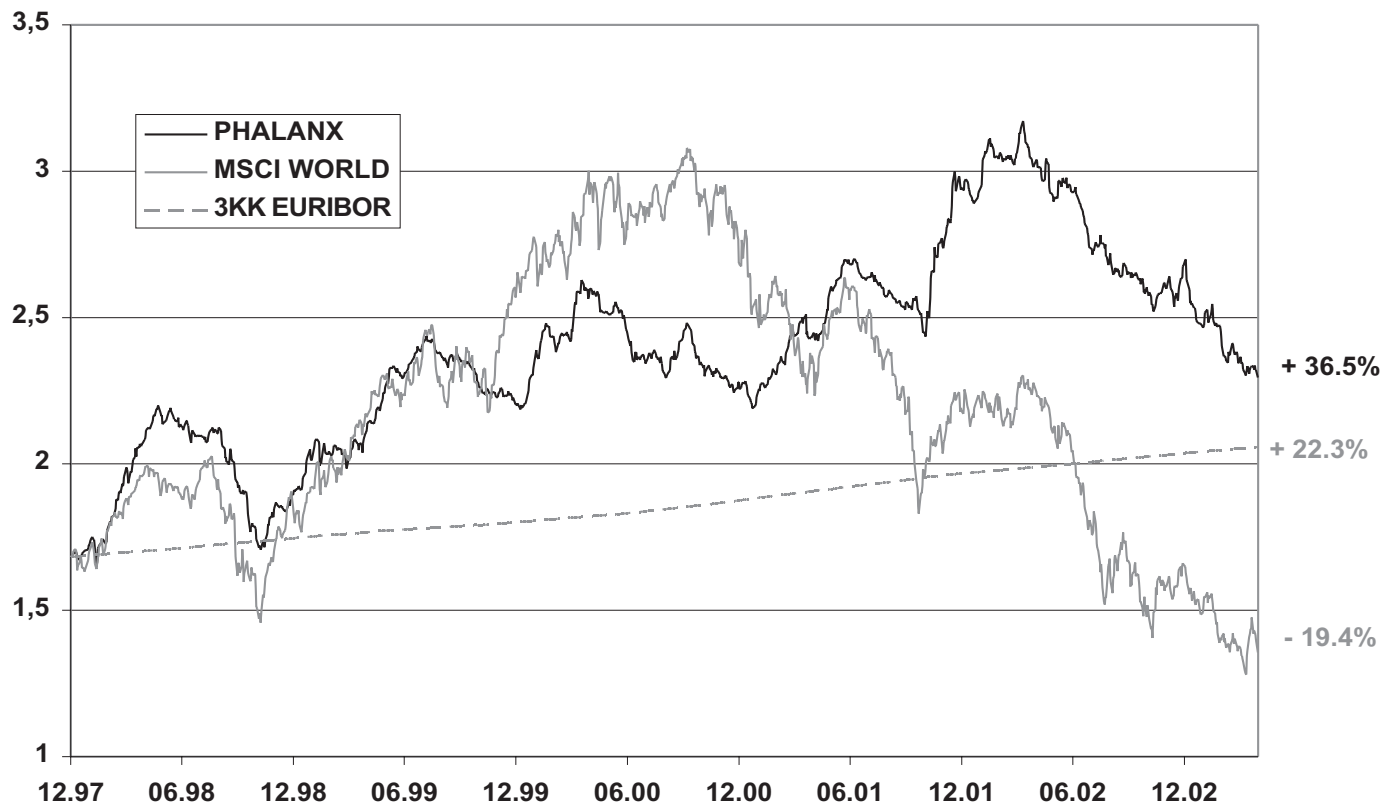
PHALANX
31.3.2003

Maaillman laajuisesti sijoittavava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.

osuuden
arvo
eurissa

Phalanx ja vertailuindeksi

1.12.1997 - 31.3.2002



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|---|
| Aloituspäivä | 1.12.97 |
| Tyyppi | Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 7,2 |
| Vertailuindeksi | 3kk euribor |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 1 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | 2 % |
| Lunastuspalkkio | e 20 |
| Salkunhoitaja | Martin Paasi |

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -6,9 % | 10,7 % | 0,8 % | 0,2 % |
| 1 v | -24,5 % | 10,3 % | 3,5 % | 0,2 % |
| 3 v | -11,7 % | 10,0 % | 13,0 % | 0,2 % |
| 5 v | 10,2% | 10,3% | 20,9% | 0,2% |
| Perustamispäivästä | 36,5 % | 10,5 % | 22,3 % | 0,2 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 6,0 % | | 3,9 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|---------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,5 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 % |
| Kaupankäyntikulut | 3,3 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 4,9 % |
| Salkun kiertonopeus | 330,4 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 10,4 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 6,1 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--------------------------------|-------------|------------------|
| ELECSTER OYJ-A SHS | Suomi | 16,2 % |
| VALTION OBL. 5.00% 25.4.98-09A | Suomi | 2,2 % |
| TELE2 AB -B SHS | Ruotsi | 2,1 % |
| TDC A/S | Tanska | 1,7 % |
| E.BISCOM | Italia | 1,6 % |
| CORNING INC | Yhdysvallat | 1,1 % |
| MITSUBISHI GAS CHEMICAL CO | Japani | 1,1 % |
| NIPPON SHOKUBAI CO LTD | Japani | 1,0 % |
| DAICEL CHEMICAL INDUSTRIES | Japani | 1,0 % |
| ISHIHARA SANGYO KAISHA LTD | Japani | 1,0 % |

SALKUNHOITAJALTA

Phalanxin ensimmäinen täysi vuosineljännes tarkennetulla sijoituspolitiikalla on nyt takana. Rahaston arvo laski 6,9 prosenttia vuoden alusta – tulos on huono rahastolle, joka pyrkii positiiviseen tuottoon markkinatilanteesta huolimatta. Maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI-indeksi laski samana aikana 4,8 prosenttia ja Euroopan markkinat (STOXX50-indeksi) 12,8 prosenttia.

Phalanxin tarkennetussa strategiassa on painotettu sijoituskohteiden likviditeetin merkitystä. Kuluneen neljänneksen aikana on epälikvidejä positioita purettu, merkittävimpana Componenta. Sen paino salkussa oli keskimäärin 7 prosenttia, päivävaihto muutamia satoja osakkeita, omistuksemme 280.000 osaketta - pahimmillaan kurssi laski 23 prosenttia päivän aikana.

Näiden epälikvidien osakkeiden suojaaminen väistämättömältä kurssilaskulta ei myöskään ollut mahdollista, mm. siksi että niille ei ollut johdannaismarkkinoita. Yritinkin vähentää omistuksia näissä osakkeissa vallitseviin markkinahintoihin, mutta markkinoilla oli muutenkin myyntipaineita ja näiden osakkeiden kurssit laskivat huomattavasti. Rahastossa oli lisäksi sen verran lunastuksia, että osakkeiden myyntiä ei ollut mahdollista suorittaa kokonaan halutulla varovaisuudella.

Tällaisten tilanteiden eliminoimiseksi tulen jatkossa välttämään sellaisia omistuksia, joista ei yhden normaalin osakevaihtopäivän aikana pääse eroon. Nyt Phalanxin salkussa ei enää ole jäljellä kuin yksi osake, joka ei täytä likviditeettikriteereitämme ja kyseessä on onneksi hyvää tulosta tekevä kasvava yritys.

Phalanxin tarkennetun sijoituspolitiikan mukainen salkku (50-60 osaketta) koostui neljänneksen aikana informaatio-tekologia-, telekommunikaatio-, yleishyödyke- ja raakaaine-toimialojen osakkeista.

Sain myös helmikuun alussa luotua Phalanxin ensimmäinen laajaksi luonnehdittavan lyhyeksi myydyin osakesalkun (noin 30 osaketta) mm. kulutus- ja teollisuus -toimialojen osakkeista. Näistä varsinkin Maytag (Yhdysvallat), Publicis (Ranska) ja Invensys (Iso-Britannia) osoittautuivat hyviksi lyhyeksi myynnin kohteiksi.

Vaikka neljänneksen tulos oli huono lienee katsauksen lopuksi syytä todeta, että Phalanxin tarkennetun tavoitteen mukaiset, absoluuttiseen tuottoon pyrkivän sijoitusstrategian tulokset - siltä osin kun ne voidaan erottaa koko salkun kehityksestä - olivat rohkaisevat.

Nyt salkku on kaiken kaikkiaan hyvässä kunnossa ja uskon Phalanxin kehityksen heijastavan jatkossa paremmin määriteltyä riskitasoa ja tuotto-odotusta.



Martin Paasi
martin.paasi@seligson.fi

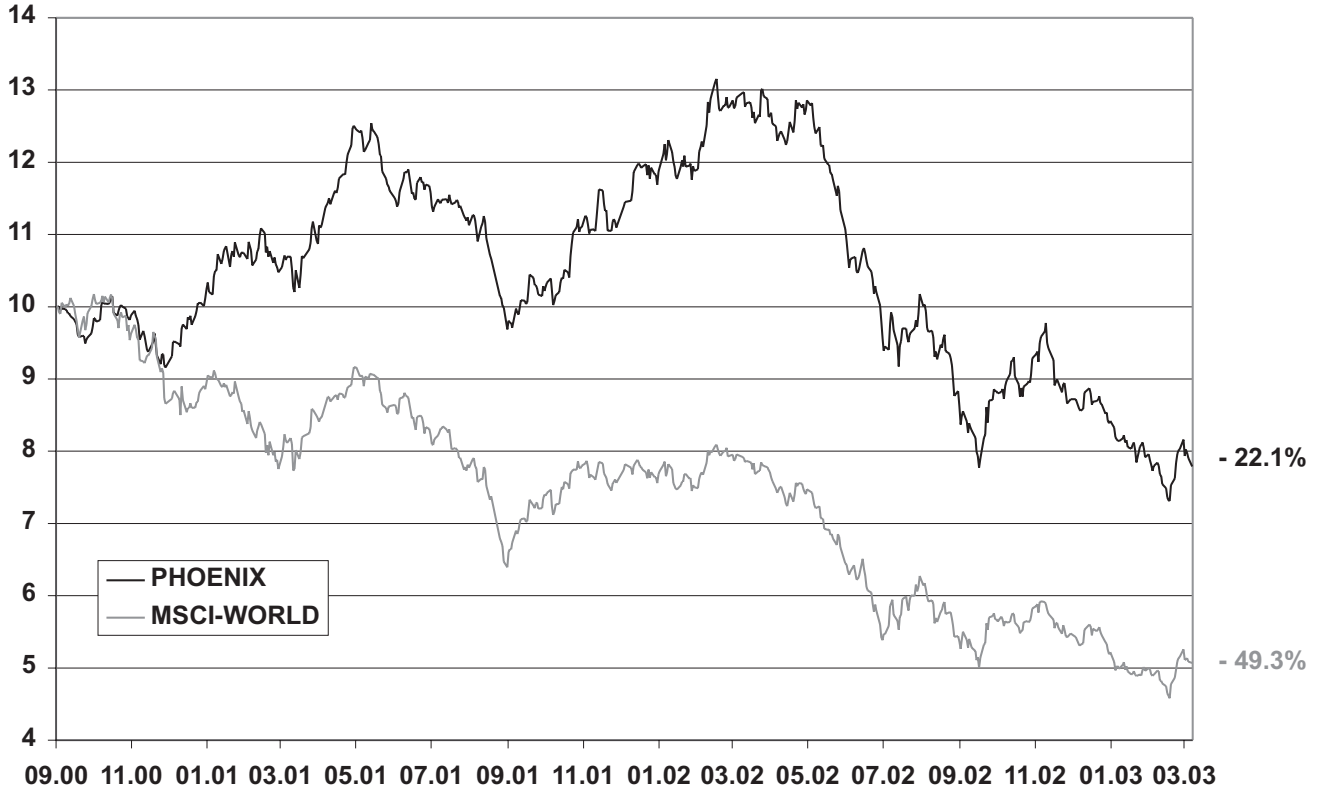
PHOENIX
31.3.2003

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

osuuden
arvo
eurassa

Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 31.3.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|-----------------------------------|
| Aloituspäivä | 25.9.2000 |
| Tyyppi | Kansainvälinen osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 2,39 |
| Vertailuindeksi | MSCI All Country World Index Free |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 1,1% p.a. |
| Tuottosid.palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | 2 % |
| Lunastuspalkkio | e 20 |
| Salkunhoitaja | Martin Paasi |

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|----------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -9,0 % | 19,2 % | -4,8 % | 22,7 % |
| 1 v | -39,9 % | 22,4 % | -36,0 % | 24,8 % |
| 3 v | rahasto toiminut alle 3 v. | | | |
| Perustamispäivästä | -22,1 % | 20,0 % | -49,3 % | 22,7 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 9,5 % | | -23,4 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|---------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,4 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 % |
| Kaupankäyntikulut | 2,9 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 4,3 % |
| Salkun kiertonopeus | 226,6 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 13,3 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,3 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-------------------------|-------------|------------------|
| DIGITAL ILLUSIONS CE AB | Ruotsi | 4,3 % |
| TIETOENATOR OYJ | Suomi | 3,9 % |
| ERICSSON LM-B SHS | Ruotsi | 3,6 % |
| SCIENTIFIC-ATLANTA INC | Yhdysvallat | 2,7 % |
| HALLIBURTON CO | Yhdysvallat | 2,5 % |
| LIBERTY MEDIA CORP-A | Yhdysvallat | 2,3 % |
| SUEZ SA | Ranska | 2,2 % |
| PERKINELMER INC | Yhdysvallat | 2,1 % |
| GUNZE LIMITED | Japani | 2,0 % |
| SANKYO COMPANY LIMITED | Japani | 2,0 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) olevan Rahasto-luotaimen kautta.

PHOENIXIN SALKUNHOITAJA VAIHTUU

Phoenix –rahaston salkunhoitajana aloittaa 15.4. 2003 lähtien Peter Seligson.

Peter Seligson (KTL, synt. 1964) on yksi Seligson & Co:n perustajista, aloitti sijoittamisen vuonna 1977 ja on toiminut aiemmin mm. analyytikkona ja pörssimeklarina sekä Alfred Bergin, Seligson & Co:n ja Menire Oyj:n toimitusjohtajana. Lisäksi hän on toiminut useiden sekä teollisuus- että palveluyritysten hallituksissa.

Peter Seligson lähetti alla olevan kirjeen Phoenixin osuudenomistajille 10.4.2003.

Hyvä Phoenix-rahaston osuudenomistaja,

lähestyn teitä näin kirjeitse, koska ryhdyin huhtikuun puolivälissä Phoenixin salkunhoitajaksi. Ymmärrän, jos teissä herättää hämmästyksiä se, että salkunhoitaja vaihtuu jo toisen kerran lyhyen ajan sisällä. Harkitsimme tätä vaihtoehtoa jo Petterin siirtyessä muualle, koska Phoenixin sijoitustyyli on ollut lähimpänä sydäntäni jo pitkään, mutta se ei vielä silloin ollut muiden velvoitteiden vuoksi mahdollista.

Olen sijoittanut osakkeisiin jo yli 20 vuotta. Olen myös aina tuntenut vetoa osakkeisiin, joita markkinat ovat arvostaneet alhaalle syistä, jotka ovat minusta näyttäneet ohimeneviltä - olivatpa nämä syyt sitten yritysten sisäisiä tai niiden toiminta- tai markkinaympäristöstä johtuvia. Ja tähän on Phoenixin tyyli!

Olen myös vuosien mittaan aktiivisesti ottanut osaa tällaisten yritysten hallintoon auttaakseni niitä ongelmien yli. Se on antanut korvaamatonta ja kouriintuntuvaa kokemusta niistä prosesseista, joilla yritykset pääsevät taas pinnalle ja uuteen kasvuun - sen toivon nyt koituvan myös teidän hyödyksenne.

Haluan samalla myös painottaa, että en ole sijoittanut ainoastaan Phoenix-tyylillä, vaan hakenut siten lisätuottoa ja -myönnettäköön - älyllisiä haasteita. Anders Oldenburgin Phoebus-tyyli on aina ollut toinen tukijalkani. Nykyisin olen enemmän kuin mielissäni siitä, että voin jättää sen osan salkustani Andersin hoitoon. Lisäksi olen suosinut indeksoituja ja kvantitatiivisiä sijoitustuotteita.

Miksi sitten pidän Phoenix-tyyliä kiinnostavana? En ole koskaan ollut erityisen innoissani yrityksistä hankkia lyhyen aikavälin tuottoja markkina-ajoituksen avulla. Se johtaa tavallisesti vain tarpeettomaan kaupankäyntiin, josta aiheutuu kuluja, jotka vähentää tuottoja etenkin pidemmällä aikavälillä. Sen sijaan olen aina pitänyt alhaalle arvostetuista osakkeista. Kun hyvän yhtiön osakkeita ostaa edullisesti saa pitkällä aikavälillä paremman tuoton kuin jos olisi ostanut osakkeet kalliimmalla.

Osakkeita ei kuitenkaan yleensä arvosteta alhaalle silloin, kun yhtiöllä menee kaikilla mittareilla mitattuna hyvin. Mutta jos yrityksen kasvu-ura kääntyy alaspäin - ulkoisten tai sisäisten syiden vuoksi - arvostustaso yleensä putoaa. Häiriön luonteen ja keston määrittäminen on kuitenkin erittäin vaikeaa ja virhearviointien riski on suuri.

Juuri nyt sijoittajien sinänsä luonnollinen pakoreaktio on usein hyvin voimakas ja mahdollisesti jopa liioiteltu - sijoittajaguru Ben Grahamin esimerkkihahmo Mr Market* on säikkynä. Ja tästä seuraa houkuttelevia mahdollisuuksia, vaikka riskit ovatkin ilmeiset.

Riskejä voidaan vähentää, vaikkakaan ei kokonaan välttää, jos (1) suositaan yrityksiä, joiden nettovelkaantuneisuus on vähäistä ja markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon mielellään alhainen ja keskitytään (2) kassavirtaan sekä (3) johdon ja hallituksen osaamiseen.

Hajauttaminen eli salkussa olevien yritysten määrän lisääminen on myös yksi keino riskin vähentämiseksi. Riittävän monien hyvien yhtiöiden löytämiseksi täytyy siksi ottaa käytännöllisesti katsoen koko maailma työsarakeen. Suomesta käsin yritysten löytäminen ja seuraaminen on kuitenkin erittäin vaativaa ja nykyaikaisen kommunikaatioteknologian ihmeistä huolimatta seurannan laatu väkisinikin kärsii välimatkan kasvaessa.

Salkun täyttämiseksi tulenkin aika ajoin turvautumaan kvantitatiiviseen valintaan yllä kuvatuilla kriteereillä. Kaikista yhtiöistä en voi aina saada ensikäden kokemusta. Pyrin kuitenkin vaihteittain sijoittamaan pääosan rahastosta yrityksiin, jotka tunnen ja joiden kohdalla uskon ymmärtäväni miten ne elpyvät. Salkussa olisi hyvä olla noin 30 yritystä. Koska yritykselle ja sen johdolle tulee suoda noin 3-5 vuotta aikaa näyttää mihin he pystyvät, ei salkussa siten tarvinne vaihtaa kuin 5-10 yritystä vuosittain.

* "Imagine that in some private business you own a small share that cost you \$1000. One of your partners, named Mr. Market, is very obliging indeed. Every day he tells you what he thinks your interest is worth and furthermore offers either to buy out or sell you an additional interest on that basis. Sometimes his idea of value appears plausible and justified by business developments and prospects as you know them. Often, on the other hand, Mr. Market lets his enthusiasm or his fears run away with him, and the value he proposes seems to you a little short of silly." Ben Graham: The Intelligent Investor (1949 s.108)

Markkinoiden nopeat liikkeet ja oma temperamenttini voivat jouduttaa tätä hieman, mutta yritän huolehtia siitä, että kaupankäyntikumme pysyvät kurissa.

Lopuksi ajattelin ottaa muutaman esimerkin yrityksistä ja toimialoista, joita pidän kiinnostavina. Ne valaisevat samalla myös tämän sijoitustyylin riskejä. Teknologia, vähittäiskauppa, rahoitus ja vakuutus ovat toimialoja, jotka kärsineet kovasti - eikä syyttä. Mutta yleisessä tappiomielialassa on myös hyvien yhtiöiden arvostuksia vedetty alas.

Ericsson on esimerkki ylireagoinnista teknologiasektorilla. Ydintoiminnoissaan se on ehdoton markkinajohtaja. Silti se on teletoimialan yleisen kriisin ja päättämättömän johdon vuoksi joutunut vaikeuksiin ja osakkeen arvostus on pudonnut tasolle, joka voi olla pitkällä aikavälillä tarkasteltuna kiinnostava. Arvostus on nykyisin alle vaihtomaisuuden nettoarvon eli itse toiminnot ja koko käyttöomaisuus tulevat kaupan päälle. Uusi kokenut johto ja voimakas keskittyminen ydintoimintoihin voivat hyvinkin todennäköisesti palauttaa Ericssonille ainakin osan sen entisestä loistosta. Ja jo sillä osakkeenomistajat saavat erinomaisen tuoton.

Etenkään amerikkalaisen vähittäiskaupan lyhyen tähtäimen näkymät eivät ole erinomaisia, mutta sijoittajien pelot heijastuvat arvostuksissa jo liikaakin ja jotkut osakkeet ovat pudonneet melkein "naurettaville" tasoille. Esimerkkeinä vaikkapa Circuit City Stores, Best Buy ja Supervalu. Vähän tarkemmin sanottuna esimerkiksi Circuit City Stores -ryhmän liikevaihto on 10 miljardia dollaria, voitto 100 miljoonaa ja markkina-arvo miljardin, vaikka kassasta löytyy 500 miljoonaa dollaria.

Rahoitus ja vakuutus ovat kuitenkin kärsineet viime aikojen markkina-alakulosta, yleisestä epävarmuudesta ja sodan pelosta enemmän kuin mikään muu toimiala. Täältä löytyy kuitenkin muitakin hyviä yhtiöitä kuin Berkshire Hathaway, joka - kaikella kunnioituksella Warren Buffetia kohtaan - ei ole erityisen alhaalle arvostettu.

Tarkkaavainen lukija huomaa varmasti, että teknologiaa lukuun ottamatta nämä toimialaesimerkit menevät valtavirtaa vastaan - contrarian, kuten englanniksi sanotaan. Uskon, että parhaat sijoitukset tehdään käyttämällä omaa järkeä ilman että antaa markkinoiden oikkujen vaikuttaa. Tästä tulee ajoittain seuraamaan, että rahastomme kehittyy eri suuntaan kuin markkinat, mikä voi koetella hermoja ja tulee vaatimaan malttia sekä teiltä että minulta.

Kommunikoin jatkossa kanssanne pääosin säännöllisten neljännesvuosikatsaustemme kautta ja toivon voivani valaista tarkemmin mitä teen ja miksi. Muulloinkin olen mielihyvin käytettävissä, jos kysymyksiä nousee, mieluiten sähköpostitse: peter.seligson@seligson.fi ja tietenkin mahdollisuuksien mukaan myös puhelimitse: 09 - 68178201.



Peter Seligson
peter.seligson@seligson.fi

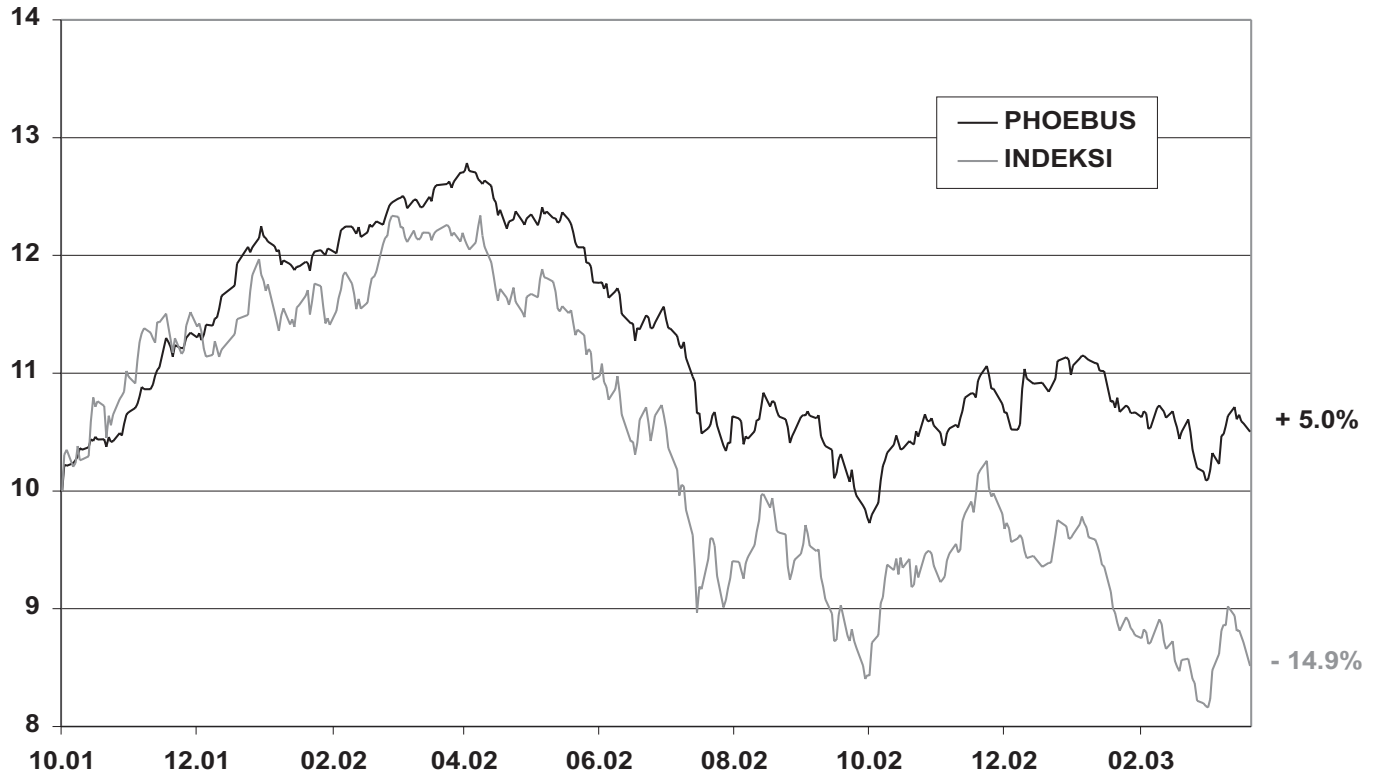
PHOEBUS
31.3.2003

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

osuuden
avo
eurassa

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.3.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 10.10.2001 |
| Tyyppi | Osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 5,7 |
| Vertailuindeksi | 75% HEX portfoliotuotto, 25% MSCI AC World Free NDR |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 1,25 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | 2 % |
| Lunastuspalkkio | e 20 |
| Salkunhoitaja | Anders Oldenburg |

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|----------------------------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -3,5 % | 12,4 % | -9,3 % | 17,4 % |
| 1 v | -16,7 % | 12,5 % | -30,3 % | 19,4 % |
| 3 v | rahasto toiminut alle 3 v. | | | |
| Perustamispäivästä | 5,0 % | 11,6 % | -14,9 % | 18,5 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 3,4 % | | -10,4 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,3 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,0 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,4 % |
| Salkun kiertonopeus | 3,1 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 12,5 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 27,3 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|---------------------------|-------|------------------|
| TULIKIVI OYJ-A SHS | Suomi | 9,6 % |
| SUOMINEN CORPORATION | Suomi | 9,3 % |
| TIETOENATOR OYJ | Suomi | 8,5 % |
| EXEL OYJ | Suomi | 8,1 % |
| LASSILA & TIKANOJA OYJ | Suomi | 7,3 % |
| STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE | Suomi | 7,0 % |
| TAMFELT OYJ AB-PFD | Suomi | 5,3 % |
| FISKARS OYJ ABP-A SHARES | Suomi | 4,7 % |
| VACON OYJ | Suomi | 3,2 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 3,0 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-
luotaimen kautta.

SALKUNHOITAJALTA

Viime vuoden lopulla siintänyt optimismi talouden kääntymisestä kasvuun hiipui nopeasti ja osakemarkkinat ovat jälleen lähellä viime vuoden pohjalukemiaan. Myös Phoebusin arvo laski ensimmäisellä neljänneksellä, joskin selvästi markkinoita vähemmän. Toiminnan alusta rahasto on tuottanut noin 20% markkinoita enemmän.

Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen. Phoebusin riskitaso on melko alhainen, joten sen kuuluikin kehittyä laskevia markkinoita paremmin. Todellinen testi tulee vasta kun markkinat taas nousevat.

ENDLESS POSSIBILITIES.™

Yllä oleva otsikko oli Enron Corporationin tunnuslause. Yhtiö oli monella tavalla aikansa lapsi. Aikaan kuului monia järjettömyyksiä, joista loistava yhteenveto on professori Michael Jensenin artikkeli ”Just Say No to Wall Street”^{*} (Kyllä, kyseessä on sama mies, joka keksi vuonna 1965, että aktiiviset osakerahastot keskimäärin jäävät kustannustensa verran markkinoiden tuotosta).

On mielenkiintoista huomata, että olemme siirtymässä ääri-laidasta toiseen – kuten usein käy. Enää osakemarkkinat eivät tunnekaan rajattomia mahdollisuuksia, vaan kasvua ei monessa tapauksessa ei arvosteta ollenkaan. Tämä avaa sijoittajille uusia mahdollisuuksia. Monet vohottavat nyt ”arvosakkeista”, joihin pitää sijoittaa ”kasvuosakkeiden” sijaan.

En ole koskaan ymmärtänyt tätä jakoa. Jokainen yhtiö on oikealla arvostuksella ”arvoyhtiö” – nopeammin kasvavat yhtiöt ovat sitä vähän korkeammilla arvostuskertoimilla kuin yhtiöt, jotka eivät kasva. Hyvä pitkän aikavälin sijoitus edellyttää minusta aina 1) talouden keskimääräistä kasvua nopeampaa tuloskasvua; 2) erinomaista yritysjohtoa; ja 3) maltillista arvostusta ostohetkellä.

Erityisen aliarvostettuja ovat tällä hetkellä ne yhtiöt, jotka ovat aikaisemmin kasvaneet nopeasti, mutta ovat talouden heikkouden takia joutuneet alentamaan tulosenusteitaan. Useimmat näistäkin yhtiöistä ovat toki keskinkertaisia (vain amerikkalaisen humoristin Garrison Keillorin pikkukaupunki Lake Wobegonissa kaikki lapset ovat keskimääräistä fiksumpia), mutta joukossa on todellisia helmiä. Tällaisia ovat mielestäni yhtiöistämme ainakin TietoEnator, Vestas, Tomra, State Street ja ADP. Kaikki loistavia yhtiöitä, joiden arvostus on ensimmäistä kertaa vuosiin nyt järkevä. Tuloskasvu on toki kaikilla väliaikaisesti notkahtanut, mutta eivät nämä mitään eroneita ole.

Ironista kyllä, sijoittajien vaatiessa yritysten johdolta suurempaa rehellisyyttä, hyvien yritysten löytäminen tulee vaikeutumaan. Tämä johtuu siitä, että lähes kaikki yritykset toistavat nyt ”hyvän hallintotavan” mantraa - toiset koska ne todella uskovat siihen, toiset koska se on muotia.

Kuten aina, muoti-ilmiöitä on syytä välttää. Tulen jatkossakin suosimaan niitä yrityksiä, joiden johto ajattelee itsenäisesti

eikä vain puhu sitä, mitä markkinat haluavat kuulla. Jyvien erottaminen akanoista on hieman työläämpää silloin kun markkinat vaihteeksi haluavat kuulla järkipuhetta. Mutta mahdollisuudet alkavat pian olla parhaissa yhtiöissä lähes rajattomat.

SIJOITUKSEMME

Vaikka sijoitamme pitkäjärteisesti olen taas myynyt osakkeita. Tarkkaavaisimmat teistä ovat huomanneet, että en ole ostanut lisää Jaakko Pöyryn osakkeita yli vuoteen. Pöyryn osuus salkustamme oli kutistunut alle prosenttiin ja päätin myydä osakkeet. TietoEnator on samankaltainen yhtiö, jonka arvostus on alhaisempi vaikka kasvu on nopeampaa.

Uusia sijoituksiamme ovat Nokian Renkaat ja tanskalainen tuulimyllyjä valmistava Vestas Wind Systems. Olen seurannut molempia kauan.

Nokian Renkaiden osalta olen halunnut nähdä miten yhtiön laajentuminen jakeluun (Vianor) vaikuttaa asiakassuhteisiin sekä miten yhtiö etenee Venäjällä. Markkinaosuudet ovat kasvaneet ja kasvustrategia vaikuttaa riittävän maltilliselta, joten päätin ostaa. Valitettavasti viikko ostomme jälkeen kurssi nousi merkittävästi, Nokian myydessä osakkeensa Bridgestonelle. Sen takia olen jättänyt ostamatta lisää osakkeita kunnes kurssi rauhoittuu.

Vestas on loistava yhtiö, jonka arvostus on ollut toisesta maailmasta. Nyt se on taas järkevä. Lisää yhtiöstä seuraavalla sivulla. Näiden kahden lisäksi olen lisännyt omistustamme vanhoissa salkkuyhtiöissämme merkittävästi. Silti yli 10% Phoebusin arvosta on kassaa. Se on liikaa, mutta ostan epälikvidejä osakkeitamme hiljalleen. Kärsivällisyys on hyve.

ASIAKASPALVELUSTA

Sijoitusrahaston tärkein tehtävä on kartuttaa osuudenomistajien varallisuutta. Toinen, lähes yhtä tärkeä, tehtävä on tuottaa osuudenomistajille ja sellaisiksi aikoville mahdollisimman avointa informaatiota. Sijoittamiseen kuuluu riskejä ja pitkäjärteisyys edellyttää, että asiakas ymmärtää, että riskit välillä realisoituvat. Siksi avoin ajatusten vaihto on tärkeää.

Näin äsken esimerkin asiakaspalvelun täydellisestä epäonnistumisesta. Jääkiekon kolmatta SM-finaalia oli pelattu 100 minuuttia ja mitä tekee MTV3? – päättää vaihtaa formula-kisoihin! Ilmeisesti MTV3 koki palvelevansa mainostajiaan; tuovathan formulat suuret mainostulot. Taisi kuitenkin unohtua, että loppuasiakas on katsoja – ei suinkaan mainostaja. Antakaa heti palautetta, jos tunnette, että me priorisoimme tällä tavalla väärin – kiitos!

Yritin viime katsauksessa mainostaa Phoebusin verkkosivuja (www.seligson.fi/phoebus) mutta en ole vielä juurikaan saanut teiltä niistä palautetta. Phoebus on olemassa teitä varten. Kertokaa mielipiteenne.



Anders Oldenburg
anders.oldenburg@seligson.fi

^{*} Journal of Applied Corporate Finance, winter 2002
<http://papers.ssrn.com/abstract=297156>.

PHOEBUS YHTIÖISTÄ

FISKARS Hyvä johto on ehdoton edellytys hyvälle sijoitukselle. Miksi siis Fiskars on salkussamme, kun yhtiön toimitusjohtaja, joka ehti olla vain pari vuotta ruorissa, ilmoitti tammikuussa eroavansa eikä uutta toimitusjohtajaa ole vielä nimitetty?

Vastaus on yksinkertainen. Fiskars ei ole enää suomalainen, vaan amerikkalainen yhtiö. Sen pääkonttori on edelleen täällä, mutta liiketoiminnasta valtaosa on USA:ssa ja johdetaan USA:sta käsin. Bertel Langenskiöldin eroilmoituksen sanamuoto on paljastava: "Haluan nykyisten hallinnollisten tehtävien sijasta ottaa vastaan uusia operatiivisia haasteita". En menetä yöuniäni miettiessäni kuka on Fiskarsin seuraava toimitusjohtaja.

Brändin vahvuudella mitattuna Fiskars on Suomen parhaita yhtiöitä. Kun USA:ssa lapsi menee ensimmäistä kertaa kouluun, hänen vanhemmilleen lähetetään muistilista, jossa muiden tykötarpeiden joukossa on "A Pair of Fiskars". Tämä on brändi Phoebusin makuun!

Brändin lisäksi kulutustavarayhtiölle ratkaisevan tärkeitä ovat jakelu ja uudet tuotteet. Fiskars onkin onnistunut kasvamaan etenkin USA:ssa, jossa vähittäiskaupan rakenne on selkeämpi kuin Euroopassa. Yhtiö palvelee kaikkia suuria kauppaketjuja Wal-Martista lähtien. Sitä eivät pienet perheyrietykset voi tehdä, koska niiden toimitusvarmuus ei riitä jättiketjuille. Lisäksi Fiskarsin innovatiivisuus on ollut huippuluokkaa. Oma tuotekehitystä tukevat valikoidut yritysostot – usein pieniä perheyhtiöitä, joilla on hyvä innovatiivinen tuote, mutta jotka eivät pysty kasvamaan yli tietyn rajan koska eivät pääse jättiketjujen jakeluun.

Nämä tekijät auttoivat Fiskarsia kasvamaan noin 20% vuodessa jaksolla 1985-1997, säilyttäen erinomaisen kannattavuuden. Vuosina 1998-99 johto teki kuitenkin sarjan isoja, onnettomia yritysostoja, tuotealueilla joilla Fiskarsin brändillä ja innovatiivisuudella oli vain marginaalista merkitystä. Kukkaruukuissa on vaikea olla innovatiivinen. Yritysostojen seurauksena orgaaninen kasvu pysähtyi ja kannattavuus romahti.

Möhlintä maksoi vanhan johdon työpaikat ja uusi tiimi palkattiin 2000-2001. Lähes kaikki Fiskarsin uudet amerikkalaiset johtajat tulevat Newelliltä, joka on USA:n menestyneimpiä kulutustavarayhtiöitä. Johdon vaihtuminen on aina riski, mutta merkit ovat toistaiseksi erittäin lupaavat – liikevoitto ilman kertaluonteisia eriä ja goodwill-poistoja on noussut neljänneksen vuodesta 2000 ja liikevoittomarginaali on parantunut 6,4%:sta 8,9%:iin. Vanhan ajan 14%:n marginaaleihin on toki vielä matkaa (eikä niihin kukkaruukuissa varmasti ikinä päästä).

Fiskarsin arvostaminen on tavanomaista hankalampaa, koska yhtiöllä on suuria liiketoimintaan kuulumattomia sijoituksia. Nykykurssilla (€7,50) sen markkina-arvo on 415me. Nettovelka on 245me ja sijoitusten markkina-arvo 155me. Kokonaisarvo on siis noin 500me. Tämä on 8x oikaistu liiketulos (64me), joka vastaa noin P/E 12. Näin hyvälle yhtiölle se on halpaa, varsinkin jos/kun kannattavuus jatkaa paranemistaan, kuten johto uskoo.

Fiskarsin ehkä suurin ongelma on sen painajaismaisen huono corporate governance. Erilliset osakesarjat kuuluivat 1970-luvulle, mutta eivät tähän päivään, kuten ei myöskään holding-yhtiö –tyyppinen rakenne. Edistysaskeleita on kuitenkin tälläkin suunnalla nähtävissä, ei vähiten hallituksessa, johon viime vuosina on otettu ulkopuolisia jäseniä.

Kirjoitin 7 vuotta sitten analyysin Fiskarsista otsikolla "Undiscovered Growth Company". Se valitettavasti pätee edelleen. Toisaalta, kun juuri kukaan ei seuraa yhtiötä eivätkä markkinat odota siltä mitään, positiivisten yllätysten todennäköisyys on suuri ja riskit melko pienet.



Joskus sijoitusimpulssit syntyvät kun vain pitää silmänsä auki. Ajellessani viime kesänä halki länsi-Teksasin aavikon, kiinnitin huomiota tuulivoimalapuistoon, joka oli aivan käsittämättömän kokoinen. Teksasissahan kaikki on suurta, mutta laskin yhdellä ainoalla harjanteella ainakin 200 tuulimyllyä!

Olen seurannut tuulimylly-yhtiöitä viitisen vuotta. Noteerattuja sellaisia on pääosin kaksi, maailman johtava valmistaja Vestas Wind Systems ja vähän pienempi NEG Micon; molemmat tanskalaisia. Vestas on näistä selvästi parempi yhtiö – se on jatkuvasti onnistunut projekti- ja muussa yhtiön kontrollissa, kun NEG on parin vuoden välein ollut mennä nurin pääosin johdon pätemättömyyden takia. Phoebus -luokkaa tällä alalla on siis vain Vestas.

Tuulivoimalateollisuuden ongelma on poliittinen riski. Vaikka tuulivoima on ekologisesti suositeltava energiamuoto, se ei ole vielä taloudellisesti kilpailukykyinen. Luonnonsuojelusyistä useat maat kuitenkin tukevat tuulivoimaloiden rakentamista, joka on mahdollistanut teknologian kasvun yli 20-kertaiseksi viimeisen 10 vuoden aikana (eli 35% vuodessa). Sijoittajan ongelma on, että tukiaisten jatkuvuutta on mahdoton ennustaa – trendinomaisesti tuulivoima varmasti kasvaa, mutta epäedulliset tukiaispäätökset tappavat väliaikaisesti kysynnän kokonaan joissain maissa silloin tällöin.

Osakemarkkinoiden iloisina vuosina sijoittajat eivät tästä juuri välittäneet. Vestas maksoi vuonna 2000 enimmillään 505 tanskan kruunua, joka antoi yhtiön markkina-arvoksi täysin käsittämättömät 7,1 miljardia euroa. USA:n tukijärjestelmän jatkuvuuden epävarmuus kuitenkin pudotti kurssin tämän vuoden alussa noin 70 kruunuun (86% alas huipusta), jolloin aloin ostaa osakkeita. Sijoittajien aversiota kasvuyhtiöihin (katso sivu 17) kuvastaa, että kurssi tästä vielä puolittui alle 35 kruunuun, kunnes nousi nykyiselle noin DKK 54 tasolle yhtiön julkistettua viime vuoden tuloksensa ja kohtuulliset näkymät kuluvalle vuodelle.

Arvostus saattaa edelleen vaikuttaa korkealta. Vestasin markkina-arvo on 760me, jonka lisäksi yhtiöllä on 240me nettovelkaa. Kokonaisarvo on siis miljardi euroa. Liiketulos oli viime vuonna 75me, joten arvostus on 13x liiketulos, joka vastaa noin P/E 19. Minusta osake on kuitenkin halpa. Ensinnäkin, nettovelka johtuu lähes yksinomaan siitä, että käyttöpääomaa sitoutui kysynnän hidastuessa normaalia enemmän. Toiseksi, yhtiön normaali tulostaso on noin 10% liikevaihdosta, mutta tulos on väliaikaisesti huonompi

vuosina 2002-2003 johtuen henkilöstön leikkauksista kysynnän hidastuttua. Normaalituloksella ja –velalla laskien, liikevoittokerroin on noin 7x, joka vastaa P/E-lukua 10. Tämä on nopeasti kasvavalle yhtiölle poikkeuksellisen alhainen arvostustaso.

Ja kasvu jatkuu, siitä minulla ei ole epäilystäkään. Jos uskoo Greenpeacen ja konsulttitoimisto BTM:n ennusteita*, kysynnän kasvu voi jatkua yli 20% vuositasolla seuraavat 10 vuotta ja sen jälkeiset 10 vuotta vielä yli 10% vuodessa. Itse en usko aivan näin suuriin lukuihin, mutta puoletkin riittää hyvin tekemään Vestasista nykyarvostuksella loistavan sijoituksen. Mieltä kutkuttavaa on se, että vuonna 1998 Alfred Berg kuvitteli Vestasin liikevaihdon kasvavan 22% vuodessa vuoteen 2002. Se kasvoi 40%. Toinen osoitus potentiaalista on, että Tanska tuottaa jo tänään yli 18% käyttämästään sähköstä tuulivoimalla!

Poliittisen riskin omaavia osakkeita pitää ostaa silloin kun poliittinen riski on toteutunut. Tuulivoimassa se tarkoittaa juuri nyt. Samasta syystä sijoituksemme liittyy lähivuosina tavanomaista suuremmat riskit, mutta uskon pidemmän tähtäimen potentiaalin korvaavan ne selvästi. Ja riskit tulevat vähenemään, kun tuulivoima tulee kilpailukykyiseksi ilman tukiaisia, kuten ilman muuta volyymin kasvaessa tapahtuu. Teksasissakin riittää vielä hyvin tilaa tuulimyllyille.

* Wind Force 12 (<http://www.ewea.org/doc/WindForce12.pdf>)

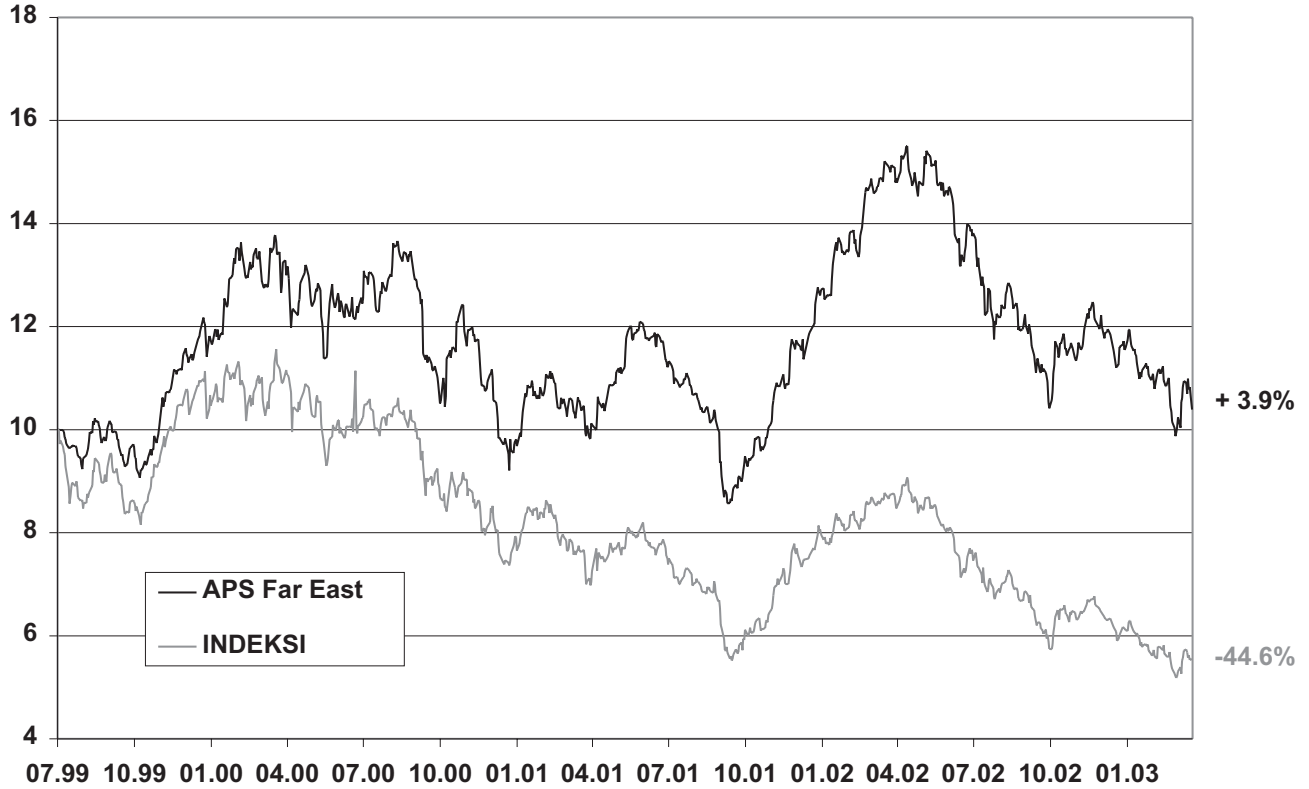
APS FAR EAST
31.3.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
eurissa

APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 31.3.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|--|
| Aloituspäivä | 13.7.1999 |
| Tyyppi | Osakkeet, Kaukoitä |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 16,1 |
| Vertailuindeksi | MSCI AC Far East free ex-Japan |
| Minimisijoitus | e 5.000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 1,2 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | 0 - 2,5 % |
| Lunastuspalkkio | 0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6kk)* |
| Salkunhoitaja | APS Asset Management |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|--------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -7,5 % | 25,7 % | -6,0 % | 25,6 % |
| 1 v | -31,2 % | 22,9 % | -35,9 % | 23,0 % |
| 3 v | -22,7 % | 24,5 % | 50,8 % | 26,3 % |
| Perustamis päivästä | 3,9 % | 23,9 % | -44,6 % | 26,2 % |
| Perustamis päivästä p.a. | 1,0 % | | -14,5 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,2 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,8 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 2,0 % |
| Salkun kiertonopeus | 28,4 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 16,2 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,4 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|------------------------------|------------------|------------------|
| SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD | Korean tasavalta | 9,4 % |
| VENTURE CORP LTD | Singapore | 8,8 % |
| NATSTEEL LTD | Singapore | 4,4 % |
| IDT INTERNATIONAL LIMITED | Hongkong | 4,4 % |
| DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE | Korean tasavalta | 4,4 % |
| TEXWINCA HOLDINGS LTD. | Hongkong | 3,9 % |
| SK TELECOM | Korean tasavalta | 3,9 % |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD | Malesia | 3,6 % |
| BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD | Thaimaa | 3,4 % |
| YUE YUEN INDUSTRIAL HLDG | Hongkong | 3,4 % |

Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

SALKUNHOITAJALTA

Ensiksi pahoittelemme Irakin sota. Tätä ei pidä käsittää väärin: emme aio ryhtyä argumentoimaan sodan välttämättömyydestä tai laillisuudesta – niihin kysymyksiin meillä ei ole erityisasiantuntemusta. Sen sijaan tiedämme, että sota ei tule halvaksi. Se uhkaa juuri ja juuri orastavaa kasvua maailmantaloudessa, joka on vieläkin toipumassa teknologiakuplasta, ja ainakin lentoyhtiöt pelkäävät varmasti pitkän sodan mahdollisuutta. Ja suurimmat menetykset ovat ne sadat ja mahdollisesti tuhannet viattomien hengenmenetykset, joille ei voi laskea taloudellista arvoa.

EI UUTTA STRATEGIAA SODAN VUOKSI

Sodan taloudellisista vaikutuksista on kirjoitettu paljon ja mielipiteitään ovat julkituoneet niin markkinastrategit, sotilasasiantuntijat kuin tutkijatkin, pohjautuen joko teorioihin tai (historialliseen) kokemukseen. Monilla on selkeitä näkemyksiä sodan kulusta ja päättymisestä.

Onko sodasta tulossa mutkaton ja nopea? Kauanko öljyn hinta säilyy yli 30 dollarin tynnyriltä? Paljonko sodan kustannukset vaikuttavat USA:n talouteen?

Myös meidän mielestämme ne ovat kiinnostavia kysymyksiä. Emme kuitenkaan usko tietävämmme vastauksia emmekä varsinkaan sitä mikä vaikutus näillä asioilla on osakemarkkinoiden hintatasoon parin seuraavan vuosineljänneksen aikana.

Mutta historiasta voimme oppia yhden yksinkertaisen asian: kriiseistä selvitään. Katsotaan vaikka Persianlahden sota 1991, Aasian talouskriisiä 1997, syyskuun 2001 terrori-isku ja Afganistanin sota. Lohduttaudumme sillä, että maailmanlopun ennustajat ovat olleet väärässä.

Osakesijoittajalle nykyisessä markkinaheilahteluissa navigointi onkin ilman muuta haastavaa. Meistä se on kuitenkin tervetullutta ainakin siinä mielessä, että sen myötä voi löytyä tilaisuuksia ostaa hyviä yhtiöitä järkeviin hintoihin – tai joskus jopa niiden alle. Toimintamme jatkuu siis entisellään eli teemme lujasti töitä löytääksemme yhtiöitä, jotka voivat pitkälläkin aikavälillä lisätä sijoittajien varallisuutta.

KIRJANPITOSKANDAALI KOREASSA

Korean markkinoilla nähtiin äskettäin SK Globalin kriisi: yhtiö pimitti vastuitaan 1,5 triljoonan wonin arvosta. Kirjanpitoepäselvyyksiä pelättiin löytyvän myös muista noteeratuista korealaisyhtiöistä. Näin saattaa ollakin, vaikka yhtiöiden hallinto Koreassa onkin mielestämme selvästi parantunut viime vuosina.

Vuoden 1997 kriisin jälkeen melkein kaikki chaebol-ryhmät tekivät pikaisia uudelleenjärjestelyjä omistuksissaan, koska taseita oli kohennettava nopeasti. Kriisin myötä puolet 30:stä suurimmasta chaebolista katosi ja muita on pilkottu erillisiksi

yhtiöiksi. Uudet määräykset riippumattomista hallituksen jäsenistä ja tiukemmasta kirjanpidosta ovat muuttamassa yritysjohton ajattelutapoja. Ja vaikka väärinkäytösten mahdollisuutta ei voida koskaan kitkeä pois kokonaan, ollaan Koreassa mielestämme menossa oikeaan suuntaan. Siksi SK Globalin kriisi ei mielestämme merkitse paluuta vanhaan, vaan jäljellejääneiden ongelmien puhdistamista.

Chaebolit hajaantuvat osiin myös sukupolvenvaihdosten yhteydessä. Vain Lotte Group on enää perustajasukupolven hallinnassa, itse perustajan ollessa 80-vuotias. Samsung on ehkä ollut suurimmista yritysryppäistä menestyksekkäin toimintojen eriyttämisessä. Nykyisin itsenäisiä entisiä Samsung-yhtiöitä ovat muun muassa Cj Corp, Shinsegae Department Stores ja Hansol Paper. Yritysten itsenäisyydestä saatiin vahvistus, kun Samsung kieltäytyi auttamasta Saehan Mediaa ja Hansol Paperia niiden ajaututtua rahoitusvaikeuksiin.

Yhteenvetona siis yrityshallinnon käytännöt Koreassa ovat mielestämme parantuneet ja yhä parantumassa, vaikka niihin liittyviä riskejä onkin edelleen olemassa. Uusi valtionhallinto tekee päättäväisesti töitä sen puolesta. Siksi markkinat mielestämme ylireagoivat SK Global – uutisiin. Kielteinen mieliala, jota lisää Irakin sota ja Pohjois-Korean kriisi, ovat pudottaneet Korean osakemarkkinat pitkäjäntaisen osakesijoittajan kannalta kiinnostavalle tasolle.

Wong Kok Hoi
Chief Investment Officer
APS Asset Management

PROSPERITY RUSSIA
31.3.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
eurissa

Prosperity Russia ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.3.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|---|
| Aloituspäivä | 8.3.2000 |
| Tyyppi | Osakkeet, Venäjä |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 9,5 |
| Vertailuindeksi | RTS1 - Interfax |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall.+ säilytyspalkkio | 1,4 % p.a. |
| Tuottosid.palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | 0 - 2,5 % |
| Lunastuspalkkio | 0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6kk)* |
| Salkunhoitaja | Martin Paasi |

* Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 6,7 % | 17,9 % | -3,6 % | 21,3 % |
| 1 v | -7,6 % | 21,5 % | -16,3 % | 29,2 % |
| 3 v | 72,0 % | 27,5 % | 36,4 % | 40,2 % |
| Perustamispäivästä | 77,6 % | 27,4 % | 50,1 % | 40,8 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 20,6 % | | 14,0 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2002

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,6 % |
| Tuottosid.palkkio | 1,7 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,5 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 3,9 % |
| Salkun kiertonopeus | 32,3 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 19,0 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 4,6 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-------------------------------|--------|------------------|
| YUKOS-\$US | Venäjä | 9,6 % |
| LUKOIL-US\$ | Venäjä | 9,6 % |
| SIBNEFT-\$US | Venäjä | 9,2 % |
| SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US | Venäjä | 8,6 % |
| SMOLENSKENERGO-\$US | Venäjä | 4,9 % |
| YUZHNAJA TELECOMMUNICAT-PFD\$ | Venäjä | 4,6 % |
| VIMPELCOM-SP ADR | Venäjä | 4,4 % |
| VOSTOCHNAYA OIL CO | Venäjä | 4,0 % |
| TATNEFT-US \$ | Venäjä | 4,0 % |
| URALSVMYAZINFORM-PFD US\$ | Venäjä | 4,0 % |



Salkun sisältöä voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme olevan Rahasto-luotaimen kautta.

SALKUNHOITAJALTA

VENÄJÄN TALOUS

Vahva maksutase, laskevat korot ja investointien kasvu ovat nostaneet mielialoja. Esimerkiksi Brunswick Securities nosti BKT-ennustettaan vuodelle 2003 5,5:stä 6,5:een prosenttiin. Vaikka emme vielä olekaan valmiita omalta osaltamme samaan, ymmärrämme kyllä ainakin osan ennustenoston syistä.

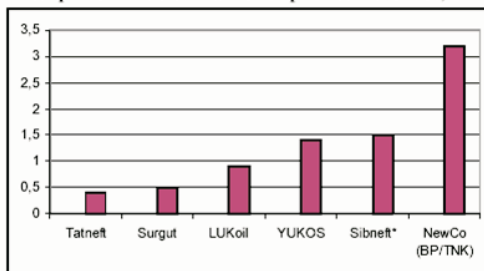
Investointien kasvu oli koko vuoden 2002 huomattavan alhaista. Tähän saattoi olla syynä se, että vuoden 2002 alusta aiemmin jopa 50%:iin nousut investointien verovähennyskelpoisuus ei enää ollut voimassa. Samalla alennettiin voittojen verotusta 35:stä 24:ään prosenttiin. Siksi vuoteen 2001 verrattuna investoinnit jäivät helposti vähäisiksi, koska yritykset halusivat pitää 2001 investointiluvut korkeina. Alkuvuoden 2003 luvuista voisi kuitenkin päätellä investointien selkeän kasvun jatkuvan.

TÄRKEÄ ÖLJYINVESTOINTI

Alkuvuoden tärkein yritysmaailman uutinen oli British Petroleumin ilmoitus siitä, että aikoo perustaa uuden öljy-yhtiön Access/Renovan ja Alfa Groupin kanssa. BP tulee omistamaan uudesta yhtiöstä puolet ja sijoittaa siihen 6,75 miljardia dollaria sekä olemassa olevat venäläiset ja ukrainalaiset öljyomistuksensa. Kyseessä on Venäjän kaikkien aikojen suurin investointi.

Uskomme tämän BP:n sijoituksen muodostavan rajapyykin investoinneissa Venäjälle. Tämän jälkeen eivät venäläiset öljy- ja kaasuarvat ole enää arvostettuja vain naurettavaan murto-osaan todellisesta arvostaan, kuten on ollut monesti aiemmin.

Enterprise Value to Barrel of proved reserves, \$



*we have added 50% of the reserves of Slavneft
Source: BUBSW; RC

POLITIikka

Valitettavasti näyttää siltä, että Surgutneftegaz onnistuu lykkäämään todellisia osingonmaksuja tilivuodelle 2003. Ainakin osasyynä lykkääntymiseen on ollut valtion asiaan liittyvässä dokumentaatioissa olleet painovirheet, joiden syntyä ja alkuperää on lähteidemme mukaan syytä epäillä. Jälleen yksi muistutus siitä, että byrokratian suitseminen ja taistelu korruptiota vastaan tulisi olla korkealla presidentti Putinin tärkeysjärjestyksessä.

Kun Venäjän liike-elämän ykkösvaikuttajat tapasivat Putinin ensi kerran sitten viime vuoden toukokuun oli korruptio tärkeimpiä käsiteltyjä asioita. Vanhojen Venäjän tarkkailijoiden näkökulmasta on hieman huvittavaa nähdä jonkun Khodorkovskin nyt pauhaavan eri osapuolten tasapuolisen kohtelun puolesta. Se että hänen muodonmuutoksensa on hyväksytty niin nopeasti on osoitus siitä, millaisia aikoja eletään.

OSAKEMARKKINAT

On jo nähty, että kotimainen likviditeetti merkitsee yhä enemmän osakemarkkinoilla. Se on auttanut koko markkinaa, mutta erityisesti joitakin yksittäisiä osakkeita, joissa sijoittajien strateginen kiinnostus on ollut ilmeistä – näkyvimpänä esimerkkinä UES. Helmi-maaliskuun vaihteessa kiinnostus kääntyi yhtäkkiä Mosenergoon, Moskovan alueen energiayhtiöön. Myös yksi BP-kaupan taustahenkilöistä, Viktor Vekselberg, on ilmoittanut että hänen uusi energiasijoitusyhtiönsä CES on hankkinut osuuden kuudesta alueellisesta energiayhtiöstä.

Venäläisten sijoittajien tapa käyttää valtaa niissä energiayhtiöissä, joihin he ovat sijoittaneet, tulee varmasti vaihtelevaan tapauskohtaisesti. Joskus tavoitteena on vain saada halpaa energiaa sijoittajien muihin energiaa syöviin yrityksiin, niin kuin näyttäisi olevan Irkutskenergon tapauksessa. Joissain tapauksissa he saattavat oikeasti yrittää rakentaa energiayhtiöistä oikeita yrityksiä, joilla on vahva markkina-asema. UES:ssä MDM Groupin edustajat ovat nimenneet kandidaattinsa hallitukseen ja PCM:n Alexander Brans yrittää myös tulla uudelleen valituksi – toivomme riippumattomien sijoittajien tukevan häntä.

Johtava apteekkiketju 36,6° vei läpi pienen listautumisannin. Annin koko oli vain 12 miljoonaa dollaria, mutta se kannattaa silti mainita. Hinnoitteluun tuli harvinaisuuslisää, kuten on käynyt aiemminkin. Muistamme esimerkiksi mehu- ja meijeriyhtiö Wimm Bill Dannin annin noin vuosi sitten. Hinta on alempana kuin annin yhteydessä, vaikka monet salkkumme yrityksistä ovat lähellä kaikkien aikojen korkeimpia hintojaan.

Jotkin monille nuorilla alueilla toimivista teleoperaattoreista ovat julkistaneet alustavia tuloksia vuodelle 2002. Numerot osoittavat, että myynti dollareina mitattuna kasvoi terveesti, noin 20%:in luokkaa. Alustavat voittoluvut ovat vielä hyvinkin epävarmoja, mutta vuositason kasvu dollareissa näyttäisi olevan noin 30%. Tuloja nostivat korkeammat lähipuheluhinnat ja lisääntyneet kaukopuhelut. Myös matkapuhelut toivat lisätuloja joillekin yhtiöistä. Alueellaan vahva Uralsvyazinform näyttäisi saaneen jopa 75% lisää matkapuhelutuloja.

Prosperity Capital Management
Paul Leander-Engström
Partneri

OSAKESALKKU
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|-------------------------------------|
| Aloituspäivä | 24.11.1999 |
| Tyyppi | Osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 1,73 |
| Vertailuindeksi | Financial Times World -osakeindeksi |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall. + säilytyspalkkio | 0,7 % + 0,5-0,96 % p.a.* |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 1 % |
| Lunastuspalkkio | 1 % |
| Salkunhoitaja | Samu Vartiainen |

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

| TUOTTO- JA RISKI | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -8,5 % | 22,6 % | -9,2 % | 25,7 % |
| 1 v | -34,3 % | 21,9 % | -40,3 % | 26,0 % |
| 3 v | -49,4 % | 19,7 % | -52,9 % | 22,8 % |
| Perustamispäivästä | -40,1 % | 19,7 % | -46,1 % | 22,3 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -14,2 % | | -16,9 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003t

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,4 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,1 %* |
| Kaupankäyntikulut | 0,3 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,7 % |
| Salkun kiertonopeus | 12,2 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 16,4 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

* Kohderahastojen perimä tuottosidonnainen palkkio

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--|-------|------------------|
| Seligson&Co Global Top 25 Brands A | Suomi | 27,2 % |
| Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A | Suomi | 19,5 % |
| Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A | Suomi | 16,0 % |
| HEX25 INDEX SHARE | Suomi | 15,7 % |
| Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A | Suomi | 12,3 % |
| Seligson&Co APS Far East A | Suomi | 5,7 % |
| Seligson & Co Prosperity Russia | Suomi | 3,4 % |

Salkun sisältöä arvopaperikohtaisesti voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme.olevan.Rahastoluotaimen.kautta.

JOUSTOSALKKU
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|-----------------------------|
| Aloituspäivä | 24.11.1999 |
| Tyyppi | Yhdistelmärahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 2,8 |
| Vertailuindeksi | FTW, Reuter Euro Government |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall. + säilytyspalkkio | 0,7 % + 0,29-0,72 % p.a.* |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 1 % |
| Lunastuspalkkio | 1 % |
| Salkunhoitaja | Samu Vartiainen |

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

| TUOTTO- JA RISKI | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -3,6 % | 10,0 % | -1,8 % | 7,4 % |
| 1 v | -14,6 % | 9,7 % | -11,3 % | 8,4 % |
| 3 v | -16,5 % | 8,1 % | -16,5 % | 9,3 % |
| Perustamispäivästä | -10,6 % | 8,0 % | -9,9 % | 9,3 % |
| Perustamispäivästä p.a. | -3,3 % | | -3,1 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003t

| | |
|------------------------------|--------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 1,2 % |
| Tuottosid.palkkio | 0,0 %* |
| Kaupankäyntikulut | 0,2 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,3 % |
| Salkun kiertonopeus | 13,3 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 11,8 % |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

* Kohderahastojen perimä tuottosidonnainen palkkio

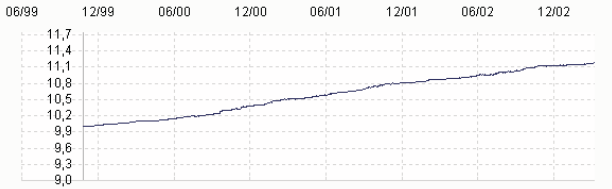
SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|--|-------|------------------|
| Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A | Suomi | 27,9 % |
| Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A | Suomi | 25,5 % |
| Seligson&Co Global Top 25 Brands A | Suomi | 12,6 % |
| Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A | Suomi | 9,0 % |
| HEX25 INDEX SHARE | Suomi | 7,5 % |
| Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A | Suomi | 7,4 % |
| Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A | Suomi | 5,7 % |
| Seligson&Co APS Far East A | Suomi | 2,7 % |
| Seligson & Co Prosperity Russia | Suomi | 1,6 % |

Salkun sisältöä arvopaperikohtaisesti voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme.olevan.Rahastoluotaimen.kautta.

VAKAASALKKU
31.3.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa pääasiassa korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------|-----------------------|
| Aloituspäivä | 24.11.1999 |
| Tyyppi | Yhdistelmärahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 8,7 |
| Vertailuindeksi | 12 kk euribor-indeksi |
| Minimisijoitus | e 5 000 |
| Hall. + säilytyspalkkio | 0,3% + 0,2-0,3% p.a.* |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 1 % |
| Lunastuspalkkio | 0,5 % |
| Salkunhoitaja | Sami Vartiainen |

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

| TUOTTO- JA RISKI | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|-------------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,4 % | 0,4 % | 0,8 % | 0,2 % |
| 1 v | 2,7 % | 65,0 % | 3,9 % | 0,3 % |
| 3 v | 10,6 % | 0,6 % | 13,4 % | 0,4 % |
| Perustamispäivästä | 11,7 % | 0,6 % | 14,7 % | 0,5 % |
| Perustamispäivästä p.a. | 3,4 % | | 4,2 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2003

| | |
|------------------------------|-------|
| Palkkiot yhteensä (TER) | 0,5 % |
| Tuottosid.palkkio | ei |
| Kaupankäyntikulut | 0,0 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,5 % |
| Salkun kiertonopeus | 0,0 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Tracking error | 0,3% |
| Lähipiirin omistusosuus | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|---|-------|------------------|
| SELIGSON&CO RAHAMARKKINARAHASTO A | Suomi | 99,3 % |
| SELIGSON&CO EURO OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO A | Suomi | 0,3 % |
| JUNE 04 CALLS ON NOK1V FH | Suomi | 0,0 % |
| JUNE 03 CALLS ON SX5E | Suomi | 0,0 % |

Salkun sisältöä arvopaperikohtaisesti voi seurata ajantasaisesti www.sivuillamme.olevan.Rahastoluotaimen.kautta.

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

STANDARDIPOIKKEAMA / VOLATILITEETTI

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatiliteetti, sitä suurempi on rahaston tulevaan tuottoon liittyvä epävarmuus. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivähavaintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

TRACKING ERROR / AKTIIVINEN RISKI

Mittaa sitä, kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku eli korkea aktiivinen riski merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto seurailee vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

SALKUN KIERTONOPEUS

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksolla on. Kiertonopeus on rahastoon tehtyjen yhteenlaskettujen ostojen ja yhteenlaskettujen myyntien arvoista pienemmän suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet kerranjakson aikana.

KAUPANKÄYNTIKULUT

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

TOTAL EXPENSE RATIO / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion sekä mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut. TER –luku ei kuitenkaan sisällä kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

KOKONAISKULUT / TKA

Kaikkien rahastopääomasta veloittavien kulujen (kaupankäyntikulut, TER ja mahdollinen tulossidonnainen palkkio) summa prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

VÄLITYSPALKKIOT LÄHIPIIRILLE

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuluvalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

KORKORISKI (DURAATIO)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x% muuttuu joukkolainan arvo (-/+) duraatio *x%.

SUOMEN ENSIMMÄINEN INDEKSIRAHASTO TÄYTTÄÄ 5-VUOTTA
- moni rahastosijoittaja maksaa kuitenkin edelleen liikaa

Seligson & Co:n HEX25 -indeksirahasto aloitti toimintansa huhtikuussa 1998. Samalla alkoi indeksoinnin aikakausi suomalaisessa rahastomaailmassa myös yksityissijoittajille. Suuret ammattimaiset sijoittajat ovat indeksoineet merkittäviä osia varallisuudestaan jo pitkään. Monet, etenkin yksityissijoittajat, maksavat kuitenkin edelleen korkeita palkkioita aktiivisesta salkunhoidosta, jonka tulokset vain harvoin yltyvät indeksiä parempaan.

MIKÄ ON INDEKSIRAHASTO

Indeksirahastojen tavoitteena on antaa sijoittajalle sama tuotto kuin tietyn indeksin määrittelemä markkina keskimäärin. Toisin sanoen salkunhoitaja ei arvaile nousijoita tai laskijoita, vaan ostaa rahastoon indeksin sisältämiä osakkeita samassa suhteessa kuin niiden painoarvo on indeksissä, joten tuotto seuraa markkinan tuottoa .

Tämä voi kuulostaa vaatimattomalta, kun ottaa huomioon, että monet aktiivisesti hoidetut rahastot käyttävät miljoonia euroja markkina- ja yhtiöanalyysiin pyrkiessään lyömään indeksituoton. Harvoin kuitenkin onnistuvat: USA:ssa – missä indeksirahastoilla on jo pitkät perinteet ja pidemmän aikavälin tutkimustietoa siten saatavilla – ovat indeksirahastot tuottaneet paremmin kuin 80% aktiivisesti hoidetuista rahastoista.

Indeksirahastoja on sekä eri markkinoille (esimerkiksi Seligson & Co:lla sekä Suomeen, Eurooppaan, euroalueeseen että Japaniin sijoittavia), eri instrumenteille (esim. osake-, yrityslaina- ja obligaatorahastoja) sekä eri muotoisia (perinteisiä rahastoja ja indeksiosuusrahastoja, jälkimmäisestä lisää esim.). Lisäksi löytyy korirahastoja, jotka ovat salkunhoidoltaan ja kustannusrakenteeltaan indeksirahaston kaltaisia, mutta eivät seuraa varsinaista indeksiä vaan indeksinomaista osakekoria. Korirahastoja tehdään tarpeisiin, joihin ei ole sopivaa indeksiä valmiina.



Osakesijoittaminen kannattaa pitkällä aikavälillä.

HEX25 –indeksin kehitys verrattuna rahamarkkinatuottoon vuosina 1990 – 2003. (Data: Bloomberg)

Indeksirahastot ovat ehdottomasti kustannustehokkain tapa muodostaa rahastosalkun perusosa. Monet korkean palkkion rahastot seuraavat joka tapauksessa vertailuindeksiään yli 90%:sti – viime aikoina on puhuttukin ”piiloindeksoinnista”. Sijoittajan ei ole järkevää maksaa esimerkiksi 1,5%:n hallinnointipalkkiota koko rahastosalkustaan, vaan kannattavampaa olisi sijoittaa 90%:a alhaisella kulurakenteella toimivaan indeksirahastoon ja maksaa korkeampi palkkio vain siitä osasta rahastosijoituksia, jotka ovat aidosti aktiivisia.

MIKSI AKTIIVISET RAHASTOT EIVÄT PÄRJÄÄ INDEKSILLE?

Miten voi olla mahdollista, että todella suurilla satsauksilla markkina- ja yhtiötutkimukseen ei yleensä saavuteta indeksiä – siis keskiarvoa – parempia tuloksia?

Aktiivisten rahastojen sijoittajilleen siirtämät aktiivisuuden kustannukset on yksi tärkeimmistä syistä siihen, miksi useimmat niistä jäävät vertailuindeksilleen. Suomessa aktiivisten rahastojen keskimääräinen hallinnointipalkkio on noin 1,5%, indeksirahastoilla yleensä vain noin 0,5%. Tämä ero rasittaa sijoituksen tuottoa merkittävästi.

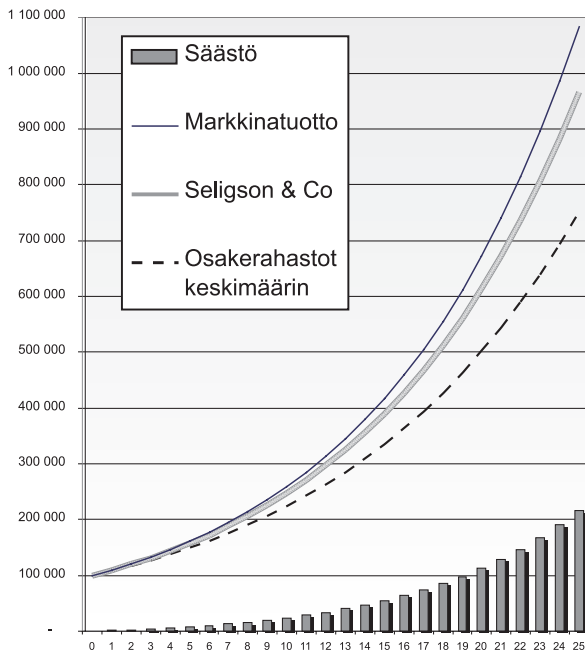
Aktiiviset rahastot käyvät usein myös paljon osakekauppaa ja jokaisesta kaupasta menee välityspalkkio, joka on pois rahaston tuotosta – vain harvat rahastoyhtiöt Suomessa julkaisevat kaupankäynnin kuluja.

KESKUSTELU HERÄÄ

Kustannusten merkitys sijoittamisessa on nousemassa keskeiseksi aiheeksi myös suomalaisessa sijoituskeskustelussa. Niihin kiinnittivät huomiota sekä syksyllä 2002 mietintönsä verotuksen kehittämisestä julkaissut ns. Arvelan työryhmä sekä nyt keväällä Matti Louekosken vetämä ”Siva” - työryhmä. Louekosken työryhmä toteaa lyhyesti asian ytimen: ”mitä pienemmät kulut ovat, sitä suurempi osuus tuotoista jää sijoittajalle”. *

Seligson & Co:n indeksirahastojen palkkiot ovat alle puolet suomalaisten rahastojen keskimääräisistä palkkioista. Kustannusten merkitys korostuu etenkin pitkällä aikavälillä: 20 vuodessa 1%:n lisäkustannus vähentää sijoituksen tuottoa peräti alkuperäisen pääoman verran. Ja osakkeisiin sijoitettaessa kannattaa aikajänne pitää pitkänä.

* <http://www.vm.fi/tiedostot/pdf/fi/33574.pdf>



PERUSASIAT TULEE MUISTAA AINA

Kannattaako sitten koko varallisuus sijoittaa siihen indeksirahastoon, jossa on alhaisimmat kulut?

Indeksirahastoihin kyllä, mutta ei yhteen ainoaan. Sijoittamisessa tulee aina lähteä henkilökohtaisista suunnitelmista ja tavoitteista sekä ottaa huomioon perusasiat eli hyvä hajautus maantieteellisesti ja toimialoittain, allokaatio eri sijoitusinstrumenttien välillä (esim. korot ja osakkeet) sekä kyky ja halukkuus riskinottoon.

Mutta sitten kun sijoitussuunnitelma on laadittu ja sijoittaja on päättänyt mihin instrumentteihin ja mille markkinoille hän haluaa sijoittaa, kannattaa etsiä kustannustehokkaimmat vaihtoehdot suunnitelman toteuttamiseksi.

Kustannusten vaikutus rahastosijoittajan varallisuuteen

Sadantuhannen euron varallisuus kasvaa 25 vuodessa 10 %:n vuotuisella tuotolla 1 080 000:een euroon. Rahastojen keskimääräinen eli Seligsonin indeksirahastoja 1,1 % korkeampi vuotuinen kulurakenne merkitsee sijoittajalle reilun 215 000:n euron menetystä 25 vuoden aikana.

TERVETULOA RAHASTOKAHVILLE

Tiistai-iltapäivisin, klo 12-16, päivystämme kuumien ja kylmienkin virvokkeiden kanssa ja kutsumme vapaamuotoiseen keskusteluun rahastoista, sijoittamisesta, palveluistamme... sana on vapaa.

Jokaisella tiistailta on nimetty isäntä ja viitteellinen tema, mutta keskustella voi muustakin ja myös muut paikallalöytyvät asiantuntijamme ovat käytettävissänne.

Toivomme, että ilmoittautuisitte etukäteen, nimi ja saapumisaika riittää. Ilmoittautua voi joko sähköpostilla osoitteeseen carolina.stromberg@seligson.fi tai puhelimitse 09 - 6817 8200.



- 15.04. Peter Seligson: Tutkitut sijoitusstrategiat
- 22.04. Jaakko Jouppi: Kustannusten merkitys pitkän aikavälin rahastosijoittamisessa
- 29.04. Jarkko Niemi: korkorahastot
- 06.05. Ari Kaaro Sähköiset palvelumme (käyttöopastusta, vinkkejä ja palautetta)
- 13.05 Anders Oldenburg: Kuinka itse sijoitan osakkeisiin - Seligson & Co Phoebus
- 20.05 Jaakko Jouppi: Kustannusten merkitys pitkän aikavälin rahastosijoittamisessa
- 27.05. Martin Paasi: Phalanx / hedge -rahastot

YHTEYSTIEDOT

puh. (09) 6817 8200
fax. (09) 6817 8222
sähköposti: info@seligson.fi

Mannerheimintie 4
FIN-00100 Helsinki

Kotisivut:
www.seligson.fi

Rahastoesitteitä ja -katsauksia on saatavissa sekä meiltä että Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Mannerheimintie 4, FIN-00100 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi
www.seligson.fi

