

SELIGSON & CO RAHASTOT NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1/4 2004



Yksinkertainen on tehokasta.

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan nykyaikaisia, kustannustehokkaita sijoituspalveluja ennen kaikkea pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä yksityishenkilöitä 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 kaupankäyntikulua.

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 kori-rahastoihin 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 (09-6817 8200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen 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.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Rahastoihin sijoitetun varallisuuden 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.

TOIMITUSJOHTAJALTA	4
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
HEX-25 ja HEX-25 ETF	6
Eurooppa 50	7
TOPIX Core 30™	7
Global Top 25 Brands	8
Global Top 25 Pharmaceuticals	8
Euro Obligaatio	9
Euro Corporate Bond	9
Rahamarkkina	10
Totta ja tarua	
indeksiijoittamisesta	10
VARAINHOITORAHASTOT	
Osakesalkku	12
Joustosalkku	13
Vakaasalkku	13
AKTIIVISET RAHASTOT	
APS Far East	15
Prosperity Russia	16
Phalanx	18
Phoebus	20
Phoenix	24
Viiteudistus	
Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä	23
TÄYSI VAPAUS!	
	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) Osavuositarkaus (puolivuositarkaus) 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 Rahastoyhtiö Oyj:stä:

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

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

POIS TIETÄMÄTTÖMYYS, TOIVO, AHNEUS JA PELKO¹ - TILALLE JÄRKI, KURI, AIKA JA ALLOKAATIO

Vuoden taitteen jälkeen talouslehdistö on alkanut taas täyttyä kirjoituksista liittyen eri markkinoiden arvostukseen. Osakemarkkinoiden, erityisesti joidenkin toimialojen ja maantieteellisten alueiden kiivas nousu ja toisaalta pitkien korkojen ja yrityslainapremioiden putoaminen ovat tuoneet sijoittajille mannaa lähes edellisen pörssihiuman vauhtiin. Varoituksen sanat ja kehotukset uusiin (osake)sijoituksiin vuorottelevat asian tuntijan vaihtumisen tahtiin. Useimmilla neuvojilla on tukkanäkö ja perusteltuja mielipiteitä neuvojensa taustaksi.

Neuvojen ja suositusten vaihtuessa osakesijoittajien mielenliikkeitä ohjaavat kuitenkin samat voimat kuin ennenkin. Näin ei tarvitsisi olla: järkevästi suunniteltu allokatio ja riittävästi aikaa auttavat sekä hyviin sijoitustuloksiin että parempiin yöuniin.

Tietämättömyys

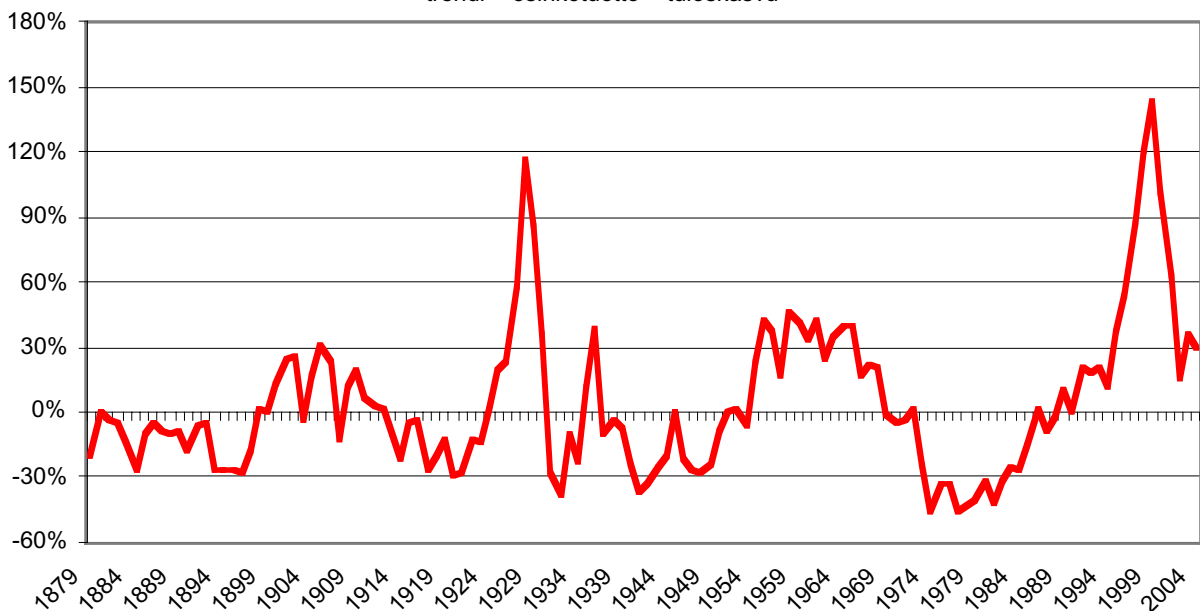
Useimmat suositukset perustuvat ennusteisiin tulevasta talouskehityksestä meillä ja muualla. Valitettava tosiasia on että ekonomistit eivät ennusteillaan kerro juuri muuta kuin vallitsevan kehityksen suunnasta ja antavat sitten valistuneen arvauksen sen jatkumisesta. Tämän jälkeen analyytikot ja salkunhoitajat käyttävät näitä arvausomien ”ennusteidensa” ja suositustensa pohjana. Meklarit jalostavat analyytikoiden ja ekonomistien arvaukset sopivasti myyntipuheiksi, jotta saadaan kauppaa aikaiseksi. Oleellista on, että **kukaan ei oikeasti tiedä**.

Toivo ja ahneus

Aika ajoin arvopapereiden arvostukset poikkeavat merkittävästi niiden pitkäaikaisesta keskiarvosta. Syitä näille ylilyönneille on helppo löytää jälkikäteen,

S&P 500 - "trendipoikkeama" 1880-2004

trendi = osinkotuotto + tuloskasvu



mutta niiden syntyhetkellä kukaan ei voi tietää kuinka pitkälle heiluri heilahtaa. Alla näkyvässä kuvassa näkyy kuinka USA:n osakemarkkinan arvostus on ”keikkunut” ns. normaaliarvostuksensa ympärillä. Kuvasta voidaan tehdä havainto myös osakkeiden tämän hetken tilasta (ne ovat yli ”normaalitilansa”), mutta se ei oikeuta tekemään ennusteita tulevasta pörssikehityksestä, ainakaan lyhyellä tähtäimellä.

Rahastosijoittajien lemmikkejä ovat menneen talven aikana olleet kehittyville markkinoille kuten Kiinaan, Intiaan, Venäjälle ja Kaukoitään sijoittavat rahastot. Pidempään Venäjällä toiminut rahastosijoittaja on voinut helposti kolminkertaistaa sijoituksensa (alusta saakka mukana ollut muistaa myös indeksin romahduksen 600 pisteestä 30 pisteeseen). Kun taas markkinoiden pitkistä noususta innostunut sijoittaja on vasta tehnyt ensimmäisen siirtonsa markkinoille. Molemmat saattavat painia saman kysymyksen parissa: jatkuuko Moskovan pörssin nousu? **Kukaan ei tiedä** vastausta, eikä se ole tarpeenkaan.

Pelko

Kun osakeindeksit kääntyvät joskus laskuun tai pitkät korot selvään nousuun (tai sekä että) kääntyy sijoittajan salkun, myös useimman rahastosijoittajan, lyhytaikainen tuotto miinukselle. Pelko kertyneiden tuottojen sulamisesta ja virheellisestä ajoituksesta ostoksia tehdessä synnyttää jälleen joukossa sijoittajia pakottavan tarpeen realisoida omistuksensa ja näin heiluri heilahtaa toiseen suuntaan – arvopaperien arvostukset painuvat pitkien keskiarvojensa alapuolelle. Muutama kuukauden tai vuosien mittainen romahdus koituu monen sijoittajan tuottojen kannalta kohtalokkaaksi, kun myytyjä arvopapereita tai rahasto-osuuksia ei hankita takaisin ennen kuin useimmat (taas) yllättänyt markkinoiden elpyminen on jo vauhdissa. Kukaan ei tiedä kauanko repсахdus jatkuu. Japanin markkinoilla se tapahtui vuonna 1987 – kohta 17 vuotta sitten. Tokion pörssin Nikkei –indeksi kävi 40 000 pisteessä,

tätä kirjoittaessa indeksipisteluku on noin 11 800 pistettä. Kauanko on riittävän pitkään Japanin osakemarkkinoilla. Aivan – **kukaan ei tiedä**, eikä onneksi tarvitsekaan tietää.

Allokaatio = A ja O

Rahastosäästäjälle vuosi on lyhyt aika. Osakerahastoihin säästävällä pitäisi olla käytössään ennen kaikkea aikaa ja kurinalaisuutta toteuttaa omaa sijoitussuunnitelmaansa usean taloussyklin verran. Ajan yli hajauttaminen ja sopiva allokaatio tekevät ennusteet tarpeettomiksi. Markkinaliikkeiden arvaamisen ja pörssikierron ennustamisen voi korvata systemaattisella toiminnalla. Sijoitusten allokaation suunnittelussa ammattilaiset voivat olla avuksi ja suunnitelman toteutamisessa rahastot ovat oiva apuväline.

Markkinaliikkeiden ennustamisessa sijoitusalan ammattilaiset eivät keskimäärin ole kuitenkaan muita kuolevaisia parempia – ei *kannata* antaa huiputtaa itseään uskomaan muuta. Parhaat tulokset edellyttävät omaa harkintaa omista lähtökohdista.



Jarkko Niemi
Toimitusjohtaja
Seligson & Co Oyj

¹ Fear, greed, ignorance and hope ovat legedaarisesta osakepelurista Jesse Livermooresta kertovan tarinan ”Reminiscences of a Stock Operator” rakennusaineiksi (Edvin Lefevre 1923, John Wiley & Sons 1987,1993,1994).

HEX25-INDEKSIRAHASTO

31.3.2004

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)	10,9
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,4 %	12,1 %	5,7 %	12,6 %
12 kk	49,2 %	16,3 %	44,4 %	16,5 %
3 v	13,4 %	24,6 %	1,7 %	24,6 %
5 v	19,2 %	28,9 %	3,3 %	29,3 %
Aloituspäivästä	30,2 %	29,3 %	11,3 %	29,8 %
Aloituspäivästä p.a.	4,5 %		1,8 %	

* Huom! Hintaindeksi. Myöskään HEX25-indeksiosuusrahaston tuottoluviissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi. HEX25-indeksirahaston ja HEX25-indeksiosuusrahaston vertailuindeksin arvot poikkeavat toisistaan (vaikka indeksi on sama), koska rahastojen arvonalas- kenta suoritetaan eri kellonaikoina ja indeksin vertailuarvo määritellään arvonalaskennan kellonajan mukaan.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	62,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

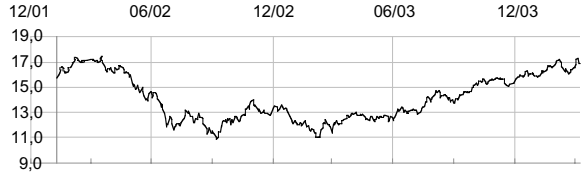
	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,6 %
TELIASONERAAB	Ruotsi	8,5 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,7 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	5,1 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,9 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,7 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	4,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	58,4
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	100 kpl indeksiosuuksia*
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,17 - 0,25 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Noteerattu Helsingin Pörssissä

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,4 %	13,0 %	5,7 %	13,1 %
12 kk	45,7 %	16,2 %	46,1 %	16,4 %
3 v	-	-	-	-
5 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	5,8 %	20,9 %	3,3 %	20,8 %
Aloituspäivästä p.a.	2,7 %		1,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,25 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,32 %
Salkun kiertonopeus	54,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,3 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0%

SUURIMMAT OMISTUKSET

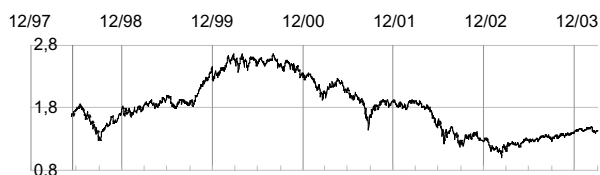
	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,4 %
TELIASONERAAB	Ruotsi	8,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,6 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	5,0 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,9 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,7 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	4,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 -INDEKSIRAHASTO

31.3.2004

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)	29,9
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Samu Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,6 %	10,7 %	1,9 %	10,6 %
12 kk	29,8 %	17,5 %	30,9 %	17,5 %
3 v	-29,2 %	28,3 %	-27,4 %	28,4 %
5 v	-20,0 %	25,7 %	-16,4 %	25,8 %
Aloituspäivästä	-14,2 %	26,1 %	-7,6 %	26,5 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,6 %		-1,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	63,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,5 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,7 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	5,7 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	4,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,0 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,7 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,6 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	3,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,4 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

TOPIX CORE 30™

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	62,5
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Samu Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,3 %	20,7 %	15,1 %	21,0 %
12 kk	40,6 %	26,0 %	44,5 %	26,7 %
3 v	-35,3 %	27,5 %	-34,7 %	29,1 %
Aloituspäivästä	-60,5 %	28,0 %	-60,0 %	30,1 %
Aloituspäivästä p.a.	-19,6 %		-19,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,5 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,0 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	1,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,2 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTAMOTOR CORP	Japani	12,3 %
NTT DOCOMO INC	Japani	10,1 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	5,7 %
NISSAN MOTOR CO LTD	Japani	4,6 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	4,6 %
CANON INC	Japani	4,2 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,1 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	3,9 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,6 %
SONY CORP	Japani	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2004



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	37,8
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,1 %	14,4 %	6,8 %	14,2 %
12 kk	16,9 %	16,5 %	21,6 %	15,5 %
3 v	-12,9 %	21,7 %	-20,1 %	18,7 %
5 v	4,1 %	21,0 %	-11,9 %	17,8 %
Aloituspäivästä	22,7 %	21,5 %	-4,5 %	18,1 %
Aloituspäivästä p.a.	3,6 %		-0,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	37,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	6,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,6 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
GILLETTE COMPANY	Yhdysvallat	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,5 %
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	6,5 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,4 %
NINTENDO CO LTD	Japani	3,5 %
SONY CORP-SPONSORED ADR	Japani	3,5 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	3,4 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	3,3 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2004



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	22,1
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,0 %	12,6 %	0,1 %	15,1 %
12 kk	10,1 %	15,0 %	0,5 %	17,4 %
3 v	-32,4 %	18,6 %	-34,6 %	21,4 %
Aloituspäivästä	-20,8 %	19,3 %	-23,3 %	21,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,4 %		-6,0 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	20,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	5,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,5 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

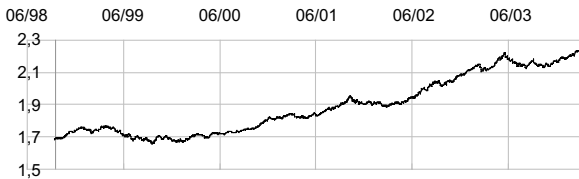
	Maa	Osuus rahastosta
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,6 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,5 %
ASTRAZENECA PLC	Ruotsi	6,4 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	3,6 %
BAXTER INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,4 %
YAMANOUCHI PHARMACEUTICAL	Japani	3,4 %
GENENTECH INC	Yhdysvallat	3,4 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.3.2004

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)	10,2
Vertailuindeksi	Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,0 %	3,4 %	2,8 %	3,2 %
12 kk	4,7 %	4,2 %	5,1 %	4,2 %
3 v	20,9 %	3,8 %	21,9 %	3,8 %
5 v	27,9 %	3,7 %	29,1 %	3,7 %
Aloituspäivästä	32,3 %	3,6 %	33,7 %	3,6 %
Aloituspäivästä p.a.	5,3 %		5,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,7
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

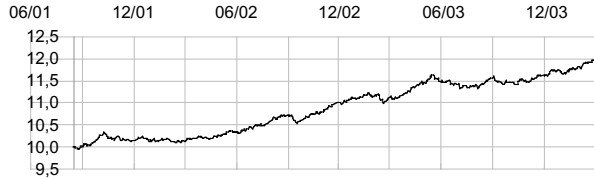
	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5.00% 25.4.98-09	Suomi	25,4 %
Valtion obl. 5.75% 23.2.00-11	Suomi	21,1 %
Valtion obl. 5.375% 04.07.02-13	Suomi	12,0 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	10,7 %
Valtion obl. 2.75% 04.07.2006	Suomi	9,9 %
Valtion obl. 5.00% 23.5.01-4.7.07	Suomi	6,7 %
Valtion obl. 3.00 % 04.07.2008	Suomi	4,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2004

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)	4,2
Vertailuindeksi	Reuters Euro Corporate Bond
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,6 %	3,2 %	2,7 %	2,9 %
12 kk	7,2 %	3,6 %	8,3 %	3,6 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	19,1 %	3,3 %	21,7 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	7,1 %		7,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,4 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,8 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,1 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 5,8 %, A 47,3 %, BBB 46,9 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,5
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

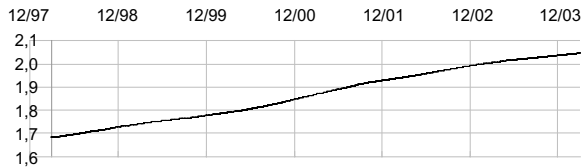
	Maa	Osuus rahastosta
British Telecom JVK 7,125 % 15.02.2011	Iso-Britannia	5,6 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	5,4 %
Michelin Finance JVK 6,125 % 16.04.2009	Ranska	5,3 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	5,3 %
UPM-Kymmene JVK 6,125 % 23.01.2012	Suomi	5,3 %
Fortum Oyj JVK 6,00 % 19.02.2008	Suomi	5,3 %
Allied Domecq JVK 5,875 % 12.06.2009	Iso-Britannia	5,3 %
Casino Guichard Perrach JVK 6 % 06.03.2008	Ranska	5,2 %
Scania JVK 6,00 % 27.03.2007	Ruotsi	5,2 %
Sodexo Alliance JVK 5,875 % 25.03.2009	Ranska	5,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	101,0
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Minimisijoitus	ei
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,1 %	0,6 %	0,2 %
12 kk	2,1 %	0,1 %	2,4 %	0,2 %
3 v	9,4 %	0,2 %	10,4 %	0,2 %
5 v	17,3 %	0,2 %	19,3 %	0,2 %
Aloituspäivästä	21,4 %	0,2 %	23,7 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,3 %		3,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,2 %
Salkun kiertonopeus	46,6 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,3
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,1 %
Lähipiirin omistusosuus	1,2 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 22.06.2004	Suomi	9,9 %
Valtion velkasitoumus 13.04.2004	Suomi	8,9 %
Sijoitustodistus OKO 16.07.2004	Suomi	6,9 %
Valtion velkasitoumus 08.06.2004	Suomi	5,9 %
Valtion velkasitoumus 14.09.2004	Suomi	5,9 %
Valtion velkasitoumus 08.02.2005	Suomi	5,8 %
Valtion velkasitoumus 11.05.2004	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus Sampo 14.06.2004	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus Aktia 02.07.2004	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 01.10.2004	Suomi	4,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SIJOITTAJAN LAISKANLINNA? TOTTA JA TARUA INDEKSISIJOITTAMISESTA

Indeksisijoittamisen edut ja haitat ovat vilahdelleet suomalaisessakin rahastokeskustelussa. On väitetty muun muassa, että passiiviset indeksiä seuraavat sijoittajat ovat laiskoja, aktiivinen salkunhoito tuottaa ylipäättään parempia tuloksia ja tutkimustulokset ovat kovin ristiriitaisia. On aika oikaista joitakin harhakäsityksiä.

Perusteet ovat yksinkertaisia. Vesa Puttonen ja Tero Kivisaari kirjoittivat vuonna 1998, että ”...seuraavat säännöt pätevät väistämättä:

1. Ennen kustannuksia, tehokkailla markkinoilla aktiivisesti hallinnoitun markan keskimääräinen tuotto on sama kuin passiivisesti hallinnoitun markan keskimääräinen tuotto.
2. Kustannusten jälkeen, aktiivisesti hallinnoitun markan keskimääräinen tuotto on pienempi kuin passiivisesti hallinnoitun markan tuotto.

Tämä logiikka pätee millä tahansa aikaperiodilla ja perustuu ala-asteen matematiikkaan.”¹

Yllä oleva erinomainen muotoilu pitää täsmällisesti paikkansa yhä edelleen myös euroilla ja millä tahansa markkinoilla.

Sijoittamisen A ja O

Lukuisat pitkän aikavälin tuottoja arvioineet tutkimukset osoittavat, että sijoittajan tärkein päätös on salkun jako eri varallisuuslajien välillä eli **allokaatio**. Esimerkiksi yksittäisillä osakevalinnoilla ei juurikaan ole merkitystä.²

Rationaalinen sijoittaja tekee ensin allokaatiosuunnitelman eli päättää paljonko sijoittaa esimerkiksi osakkeisiin eri markkinoille tai markkinasegmentteihin sekä erilaisiin korkoinstrumentteihin. Sen jälkeen hän toteuttaa suunnitelman mahdollisimman tehokkaasti.

Tehokkuus tarkoittaa ennen muuta alhaisia kustannuksia. Sijoittamisen kustannukset ovat sijoittajan saamasta tuotosta pois.

Tehokkain vaihtoehto on lähes aina passiivinen sijoitusstrategia. Se ei kuitenkaan tarkoita välttämättä indeksointia tai indeksirahastoa, vaan voi tarkoittaa myös muuta ”valinta-neutraalia” tapaa ostaa vaikkapa tietyn markkinasegmentin osakkeita alhaisin palkkioin ja vähäisin kaupankäynnin kustannuksin.

Aktiivisesti autuaaksi?

Puttonen ja Kivisaari kirjoittivat vuonna 1998 myös, että ”Suomessa indeksirahastot ovat vielä verrattain uusi, mutta varmasti kaivattu lisä sijoittajan valintamahdollisuuksien joukkoon. Tosin on aika todennäköistä, että suurin osa sijoittajista ei paljon indeksirahastoja osannut haikailla. Usko osakkeiden poiminnan mahdollisuuksiin elää vahvana ihmisten mielissä.”

Nykyisin ainakin toisella kirjoittajista on uusi ääni kellossa. Viime vuonna ilmestyneessä monin osin erinomaissakin teoksessa ”Miten sijoitan rahastoihin” Puttonen kirjoittaa, että ”Akateemisesti valideja tutkimustuloksia on lukuisia sekä indeksisijoittamisen puolesta että sitä vastaan... indeksisijoittaminen lisää suosiotaan, koska laiskojen instituutioiden laiskoilla salkunhoitajilla on suunnaton houkutus seurata indeksejä.”³

Huolella tehdyt tutkimukset osoittavat kuitenkin aktiivisen salkunhoidon keskimäärin häviävän vertailuindekseilleen ja myös indeksirahastoille.⁴ Jotta tutkimustuloksilla olisi merkitystä pitkäjänteiselle sijoittajalle, täytyy tutkitun aikavälin olla riittävän pitkä (yli 10 vuotta), sijoittamisen kustannukset huomioitu ja otos riittävän laaja.⁵ Ei myöskään pidä verrata rahastojen tuottoja hintaindeksiin, joka ei sisällä osinkoja – rahastohan saavat osinkotulot.

Joka vuosi monet aktiiviset salkunhoitajat voittavat vertailuindeksinsä, jopa tuottoindeksin. Vielä 5:n tai 10:n vuoden ajanjaksoillakin löytyy edelleen joitakin indeksiriman ylittäjiä. Joukko kuitenkin harvenee koko ajan tarkasteluvälin pidentyessä.

Sijoittajan ongelma

Sijoittajan ongelma on aina sama: mistä tietää etukäteen – siis *jo sijoittaessaan* – kuka aktiivisista salkunhoitajista on yksi niistä harvoista, joka pärjää vertailuindeksiään paremmin.⁶

Laiskan hommaa indeksisijoittaminen sen sijaan ei ole. Indeksejä on eri markkinoilla tuhansia erilaisia, samoin indeksirahastoja. Niihin pitää tutustua huolella, sillä järkevän sijoittamisen lähtökohta on aina sijoittamisen tavoitteiden miettiminen, huolellisen sijoitussuunnitelman laatiminen ja sijoitusten jakaminen oman riskiprofiilin ja tavoitteiden mukaisesti. Se vaatii aikaa ja vaivaa.

Mutta mikäli jaksaa nähdä tarvittavan vaivan, voi indeksirahastojen avulla räätälöidä erinomaisen hyvään hajautukseen perustuvan sijoitusstrategian ja toteuttaa sen tehokkaasti alhaisin kustannuksin. Ja moniin rationaalisesti rakennettuihin strategioihin mahtuu mukaan myös esimerkiksi suoria osakesijoituksia tai aktiivisesti hallinnoituja rahastoja. Kuuluvat-han maistuvaan ja monipuoliseen ruokavalioonkin myös mausteet ja lisukkeet.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Oheinen artikkeli on ilmestynyt Arvopaperi-lehdessä helmikuussa 2004.

1 Vesa Puttonen, Tero Kivisaari: Vaurastuminen [varteenotettava vaihtoehto], WSOY 1998, s.176-177. Itse asiassa kyseessä on lainaus William Sharpelta, vaikka lähdettä ei mainitakaan. Artikkelissa ”The Arithmetic of Active Management” (1991) Sharpe kirjoittaa: ”If “active” and “passive” management styles are defined in sensible ways, it must be the case that (1) before costs, the return on the average actively managed dollar will equal the return on the average passively managed dollar and (2) after costs, the return on the average actively managed dollar will be less than the return on the average passively managed dollar. These assertions will hold for any time period. Moreover, they depend only on the laws of addition, subtraction, multiplication and division. Nothing else is required.”

2 Esimerkiksi ”Does Asset Allocation Policy Explain 40, 90, or 100 Percent of Performance?” Roger G. Ibbotson & Paul D. Kaplan (2000) totesivat, että ”...on average about 100 percent of the return level is explained by the policy return level.”

Sama asia eurooppalaisesta näkökulmasta: Wolfgang Drobetz & Friderike Köhler, ”The Contribution of Asset Allocation Policy to Portfolio Performance” (2002), päättelivät tutkittuaan sveitsiläisiä ja saksalaisia rahastoja, että ”...on average, active management (i.e., stock picking and/or timing) has not even been neutral to fund performance, but rather destroyed a significant portion of investors’ value.”

3 Vesa Puttonen, Eljas Repo: Miten sijoitan rahastoihin, WSOY 2003, s.123.

4 ”Do mutual fund managers who actively trade stocks add value? Academics have debated this issue since the seminal paper of Jensen (1968). Although some controversy still exists, the majority of studies now conclude that actively managed funds ... on average, underperform their passively managed counterparts.” Journal of Finance, elokuu 2000, s. 1655.

Lukuisia linkkejä ko. tutkimuksiin – sekä puolesta että vastaan – löytyy esimerkiksi www.seligson.fi => Sijoitustietoa => Tervettä järkeä => Akateemisia tutkimuksia. Tärkein huolella saavutettu tutkimustulos lienee se, että rahastojen kustannuksilla on käänteinen vaikutus pitkän aikavälin tuottoon, toisin sanoen kustannustehokkaat rahastot tuottavat keskimäärin parhaiten.

5 Myös otoksen pohjana olevan markkinan tulee olla riittävän laaja sekä vertailtavien rahastojen keskenään vertailukelpoisia. Ei pidä verrata esimerkiksi Suomen oloissa isoihin yrityksiin keskittyvän HEX25-indeksin tuottoon rahastoja, jotka sijoittavat myös tai jopa pääosin pieniin yrityksiin.

6 Aktiivisen salkunhoidon paremmuutta todistelevista tutkimuksista mikään ei poista sijoittajan varsinaista ongelmaa siitä miten voisi tietää jo sijoittaessaan, mitkä rahastot tuottavat pitkällä aikavälillä indeksin ylittävää tuottoa. Ks. esim. Mark M. Carhart: ”On Persistence in Mutual Fund Performance”, Journal of Finance, maaliskuu 1997, s. 57-82. Sijoittaessaan alhaisilla kustannuksilla indeksirahastoon tietää olevansa pitkällä aikavälillä yhdessä parhaista rahastoista, vaikka tuskin koskaan kaikkein parhaassa.

MARKKINAT JA RAHASTOJEN KEHITYS

Viime vuonna alkanut yleinen osakemarkkinoiden toipuminen on vuoden ensimmäisellä neljänneksellä jatkunut. Maantieteelliset ja toimialakohtaiset erot ovat kuitenkin olleet merkittäviä - ja niitä on mahdotonta ennakoida vuosineljänneksittäin. Korot ovat epävarman talouskasvun takia pysyneet alhaisina ja jopa hieman laskeneet, mikä on vaikuttanut myös Osake- ja Joustosalkkumme hyvään kehitykseen vuoden ensimmäisellä neljänneksellä

Osakesalkkumme arvo nousi vuoden alusta +7,5 % vertailuindeksiin (Financial Times World, maailman markkinat keskimäärin) noustessa 5,3 %. Ensimmäisen vuosineljänneksen aikana ylipainottamamme Japanin (+14,3 %) sekä Aasian (+7,5%) ja Venäjän (+34,2%) markkinat tuottivat salkussamme parhaiten, kun taas viime syksynä vahvasti nousut Eurooppa (+1,6%) kehittyi maailmanmarkkinoita selvästi heikommin. Jatkamme suhteellisen vahvassa ylipainossa Japanin sekä Kaukoidän ja Venäjän markkinoilla. Yleinen arvostustaso on näillä markkinoilla edelleen USA:n ja Euroopan markkinoita edullisempi.

Joustosalkkumme arvo nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä 4,5 %, vertailuindeksiin kehitys oli vastaavana aikana 3,6 %. Tuottoero selittyy lähinnä onnistuneella maantieteellisellä allokaatiolla osakemarkkinoilla. Korot jatkoivat laskuaan ja alipainoittamamme euro-obligaatioindeksi tuotti jakson aikana peräti 3 %. Jatkamme siten entistä suuremmalla syyllä varoista suhtautumistamme pidempiin korkomarkkinoihin.

Osakkeet ovat edelleen vain lievässä ylipainossa, koska pitkän aikavälin arvostuksiin verrattuna ei niitä voi pitää erityisen halpoina. Annamme kuitenkin edelleen osan mahdollisesta osakemarkkinoiden noususta jäädä salkkumme kasvattamaan osakkeiden lievää ylipainoa. Joustosalkussa noudatamme Osakesalkun maantieteellisiä- ja sektoripainoja. Koroissa ylipainotamme jollain aikavälillä väistämättömälle koronnousulle vähemmän herkkiä lyhyitä korkoja rahamarkkinarahasto-sijoituksilla. Emme näe tarvetta oleellisesti muuttaa jo yli vuoden pääosin muuttumattomana jatkunutta allokaatioitamme. Ainoa varma seuraus salkun suurissa muutoksissa ovat lisääntyneet kaupankäyntikulut.

Tiesithän, että

WWW –sivuillemme päivitetään neljännesvuosikatsausten välissäkin mm. varainhoitorahastojemme sijoitusten jakautuminen eri markkinoille. Sivuillemme voi tarkistaa myös Joustosalkun ja Osakesalkun sisällön jakautuneena yksittäisiin arvopapereihin sekä maantieteellisen ja toimialakohtaisen jaon.

OSAKESALKKU

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	2,6
Vertailuindeksi	Financial Times World -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,5-0,96 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei / osassa kohderahastoja
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,5 %	11,6 %	5,3 %	14,7 %
12 kk	30,4 %	14,7 %	26,9 %	16,2 %
3 v	-14,3 %	19,1 %	-26,1 %	21,6 %
Aloituspäivästä	-21,9 %	18,6 %	-31,6 %	21,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,5 %		-8,3 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,6 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	11,0 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

RAHASTON SIOJITUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	25,9 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	19,0 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	Suomi	18,1 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	15,6 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	11,5 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	6,0 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

JOUSTOSALKKU

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,1
Vertailuindeksi	FTW, Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,72 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei / osassa kohderahastoja
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,5 %	5,7 %	3,6 %	5,3 %
12 kk	16,0 %	7,0 %	11,6 %	5,6 %
3 v	2,4 %	8,4 %	-0,2 %	7,9 %
Aloituspäivästä	3,7 %	7,8 %	0,6 %	8,6 %
Aloituspäivästä p.a.	0,8 %		0,1 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,3 %
Salkun kiertonopeus	7,9 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	5,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,1 %

RAHASTON SIOITUKSET

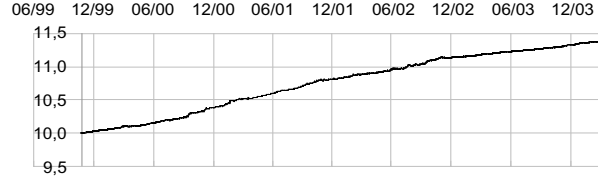
	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	24,4 %
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	23,6 %
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	13,3 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	9,8 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30A	Suomi	9,1 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	8,5 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	6,1 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	3,1 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

VAKAASALKKU

31.3.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa pääasiassa korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

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

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,2 %	0,7 %	0,1 %
12 kk	1,9 %	0,2 %	2,5 %	0,2 %
3 v	8,3 %	0,5 %	10,9 %	0,3 %
Aloituspäivästä	13,8 %	0,5 %	17,6 %	0,5 %
Aloituspäivästä p.a.	3,0 %		3,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	0,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,5 %
Lähipiirin omistusosuus	5,8 %

RAHASTON SIOITUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	99,5 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	0,4 %
June 04 Calls on NOK1V FH	Suomi	0,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

APS FAR EAST

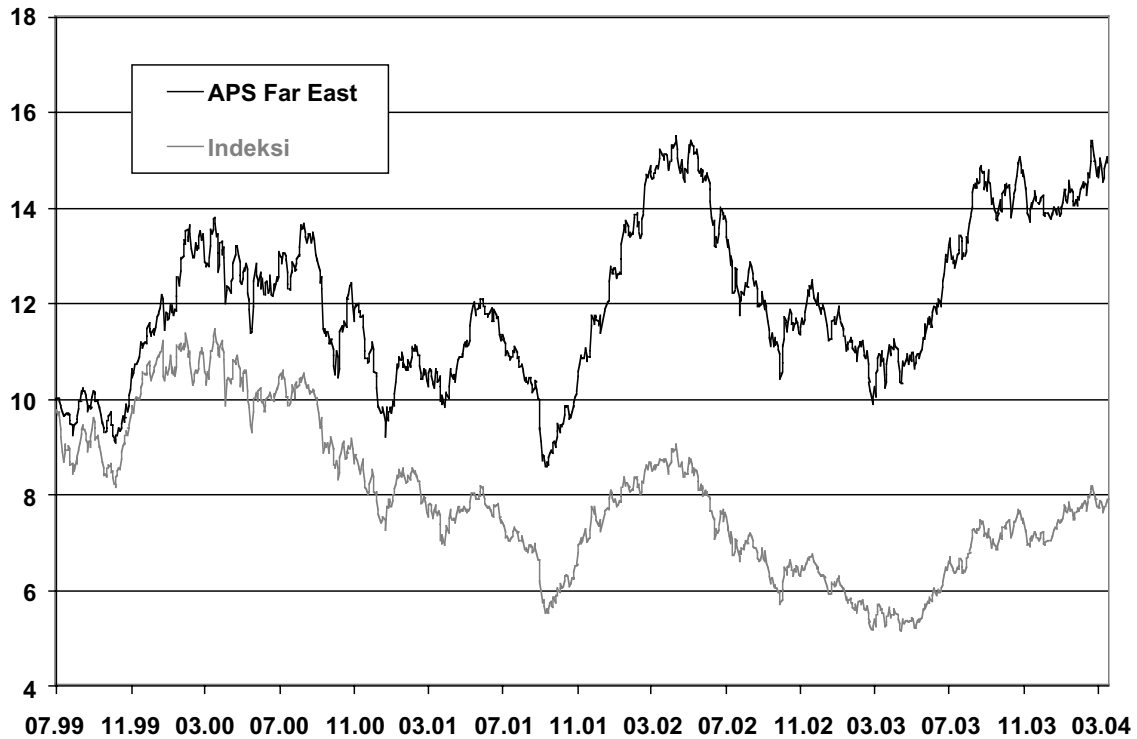
31.3.2004

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 31.3.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	53,1
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East free ex-Japan
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,5 %	16,3 %	11,4 %	16,6 %
12 kk	43,4 %	20,0 %	50,4 %	21,2 %
3 v	42,4 %	21,4 %	5,0 %	23,9 %
Aloituspäivästä	49,0 %	23,0 %	-20,8 %	24,6 %
Aloituspäivästä p.a.	8,8 %		-4,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,6 %
Salkun kiertoisuus	24,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	8,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,1 %
VENTURE CORP LTD	Singapore	8,4 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	4,2 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,2 %
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	Kiina	3,8 %
UNISEM (M) BERHAD	Malesia	3,7 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	3,6 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	3,4 %
PIHSIANG MACHINERY MFG CO	Taiwan	3,3 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD	Malesia	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vaikka osakemarkkinat maailmanlaajuisesti nousivatkin vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä, jakson lopussa markkinoita painoi alaspäin sijoittajien huoli maailmanpoliittisesta tilanteesta sekä USA:n työllisyyden hidas kasvu. Sama kehitys näkyi myös Aasian markkinoilla, etenkin Thaimaassa, Hong Kongissa, Taiwanissa ja Filippiineillä.

Thaimaata rasittavat edelleen valtionyritysten yksityistämiseen liittyvät epäselvyydet sekä väkivaltaisuudet maan eteläosissa. Toistaiseksi väkivalta on pääosin rajoittunut kolmeen eteläisimpään maakuntaan, mutta tulossa oleva thaimaalainen uusi vuosi on joka tapauksessa kiristänyt turvajärjestelyjä koko maassa. Taiwanin ja Hong Kongin pörssejä painoi epävarmuus Taiwanin presidentin vaalien lopputuloksesta ja Filippiineillä vastaavasti yleinen poliittinen tilanne.

Monet sijoittajat olivat selvästikin varovaisia poliittisten epävarmuustekijöiden vuoksi. Myös me seuraamme tarkasti yleisten tekijöiden merkitystä yhtiöiden menestykselle, mutta haluamme myös painottaa, että salkussamme olevien yhtiöiden perusvahvuudet eivät ole muuttuneet. Pääinvestoin-
aiomme tulevaisuudessa lisätä omistustamme useissa niistä.

Rahaston kehitys

Koko vuosineljänneksen aikana rahaston arvo nousi 7,5 % ja se jäi siten jälkeeseen vertailuindeksistään, joka nousi 11,4 %. Aasian markkinoille virtasi neljänneksen aikana huomattavia määriä rahaa, joka suuntautui pääosin suuriin yhtiöihin, joista indeksi koostuu. Rahaston sisältämät omilla markkina-sektoreillaan vahvat pienemmät yhtiöt jäivät siten vähemmälle huomiolle.

Uskomme tämän olevan ohimenevää. Itse asiassa jakson lopulla, maaliskuussa, rahaston arvo nousi 1 % ja samaan aikaan indeksi laski 0,9 %. Taiwanilaiset osakkeet menestyivät kuitenkin maaliskuussa huonosti heijastaen maan pörssin heikkoa yleiskehitystä - rahaston yhtiöiden liiketoiminta on kuitenkin terveellä pohjalla.

Ryhdyimme myymään omistustamme Bank Central Asiasa, joka on yksi Indonesian suurimpia pankkeja. Pankin osake on ollut salkussa nyt noin kaksi vuotta ja sen kurssi on kehittynyt mainiosti. Alhaisten korkojen maailmassa pankin valtava bondisalkku ei kuitenkaan enää tuota yhtä hyvin kuin aikaisemmin. Yhtiö on yrittänyt korvata tästä aiheutuvaa tulonmenetystä lisäämällä antolainaustaan, mutta on ainakin toistaiseksi jäänyt tavoitteistaan. Samaan aikaan kustannukset ovat selvästi kasvaneet. Oletammekin Bank Central Asian kannattavuuden kärsivän kilpailun kiristyessä ja ulkomaisen asiantuntemuksen levitessä Indonesian markkinoille etenkin yhteisyritysten kautta.



Vierailimme vastikään Texwincan luona. Kaiken kaikkiaan yhtiön johto

vaikuttii suhtautuvan optimistisesti tulevaisuuteen. Koko tekstiilimarkkinan oletetaan elyvän ja puuvillan vakaantuva hinta tekee mahdolliseksi ottaa tuotantoon enemmän korkeammalla marginaalilla valmistettavia nopean aikataulun tilauksia. Yhtiö aikoo lisätä tuotantokapasiteettiaan 25 %:lla tänä vuonna ja 20 %:lla vuodessa muutamana seuraavana. Myös marginaalien odotetaan kohentuvan jonkin verran.

Texwincan vähittäismyyntikin alkaa pikku hiljaa kääntyä alkuvuosien investointivaiheen kuluerästä tulovirraksi. Myynti lisääntyy kaikilla markkinoilla ja yhtiön on mahdollista päästä kaksinumeroisiin käyttökatteisiin seuraavan parin vuoden aikana.

Texwincan osake on jäänyt indeksikehityksestä viimeisen vuoden aikana, lähinnä raakapuuvillan hintojen heilahdusten vuoksi. Uskomme kuitenkin osakkeen olevan liiketoiminnan kehitykseen nähden aliarvostettu ja lisäämme omistustamme.



Uusi yritys salkussamme on Grand Hall, taiwanilainen grillaustuotteiden valmistaja. Yhtiö on pystynyt tuomaan markkinoille erittäin kilpailukykyisesti

hinnoiteltuja pääosin Kiinassa valmistettuja tuotteita. Muun muassa *Pro Chef* -tuotemerkki on menestynyt erinomaisesti. Viimeisen neljän vuoden aikana yhtiö on kasvattanut sekä myyntiä että tulosta noin 60 %:lla joka vuosi! Osakkeen hinta laski kuitenkin lähinnä yhden ison asiakkaan ylisuuren varaston vuoksi ja näimme tässä hyvän mahdollisuuden tulla mukaan järkevällä arvostustasolla.

Strategia

APS:n näkemys on, että Kiinan ja sitä ympäröivän alueen voimakas talouskasvu on aidosti jatkuva trendi, jossa kuitenkin nähdään ajoittaisia heilahteluja sekä itse kasvussa että siitä muodostettavissa mielikuvissa. Koska aiomme jatkosakin painottaa pitkän aikavälin näkökohtia, on todennäköistä että rahaston arvo ei aina liiku samaan tahtiin osakemarkkinoiden yleisten näkemysten kanssa.

Sijoitusstrategiassa ei ole siis tapahtunut muutoksia. Jatkamme edelleen pitkäjänteistä tarkkaan tutkimukseen perustuvaa työtä tavoitteena löytää hyviä yhtiöitä kiinnostavalla arvostustasolla. Pyrimme rakentamaan ja ylläpitämään noin neljäkymmenen osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syitä odottaa pitkän tähtäimen kurssinousua.

APS Asset Management

PROSPERITY RUSSIA

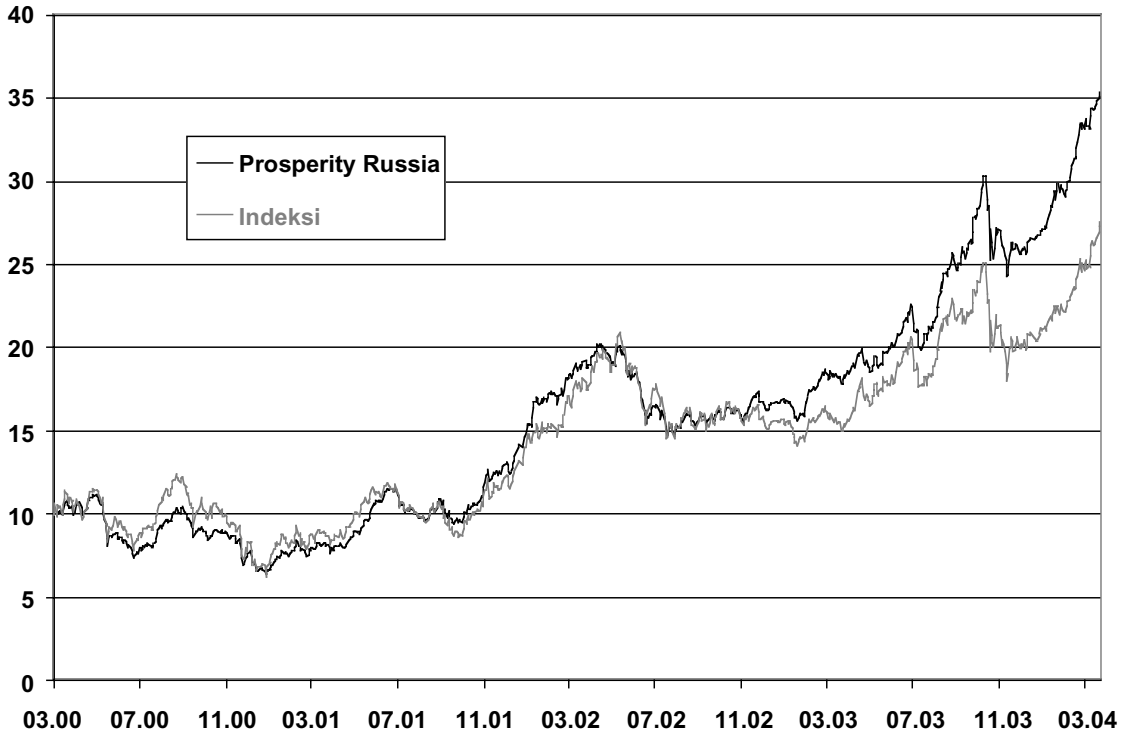
31.3.2004

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

Prosperity Russia ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.3.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	19,3
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Minimisijoitus	e 5 000, säästösopimuksella e 0
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Martin Paasi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	34,2 %	14,6 %	37,0 %	19,4 %
12 kk	100,9 %	25,2 %	86,9 %	34,5 %
3 v	341,5 %	24,5 %	222,9 %	33,0 %
Aloituspäivästä	256,8 %	26,9 %	178,8 %	39,4 %
Aloituspäivästä p.a.	36,7 %		28,2 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	1,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,0 %
Salkun kiertonopeus	94,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	12,6 %
Lähipiirin omistusosuus	6,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
YUKOS-\$US	Venäjä	10,0 %
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	9,5 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,5 %
SIBNEFT-\$US	Venäjä	7,1 %
TYUMEN OIL-BOARD US\$	Venäjä	4,5 %
VIMPELCOM-SPADR	Venäjä	4,5 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,2 %
ORENBURGNEFT-PFD \$US	Venäjä	3,5 %
YUZHNAVAYA TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	3,5 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi



SIJOITUSNEUVOJALTA

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Venäjällä on vaihtunut hallitus, vaikka vaalien jälkeen presidenttinä odotetusti jatkaakin Putin.

Uskomme, että muutokset hallitukseen kokoonpanoon ovat pääosin myönteisiä. Uudistusten määrä ja tahti riippuvat joka tapauksessa ennen muuta Putinista ja siksi hän tarvitsee ympärilleen hyviä päätösten toimeenpanijoita. Käsityksemme on, että Putin käyttää toista kauttaan monien vaikeiden uudistusten läpivientiin. Listalta löytyvät muun muassa asuntolainoituksen ja julkisten palvelujen reformi sekä todellinen puuttuminen hallintokäytäntöihin.

Valmistauduttaessa vaaleihin Putin peräänkuulutti myös ”aidosti riippumattomia ja vastuullisia tiedotusvälineitä”. On erittäin mielenkiintoista nähdä tapahtuuko tällä sektorilla jotakin.

Keskusteluissa on väläytelty jälleen myös veronalennuksia. Yritykset maksavat veroa kohtuullisen korkeaa veroa maksetun palkkasumman mukaan ja tästä seuraa, että palkkoja kierretään maksamalla muita etuuksia tai palkkasumat raportoidaan pienemmiksi kuin ne oikeasti ovat. Kyseistä veroa on esitetty alennettavaksi lähes puoleen nykyisestä, mikä saattaisi kuitenkin lisätä valtion suorita verotuloja - näinhän kävi kun tuloverotusta alennettiin. Joka tapauksessa se todennäköisesti vauhdittaisi talouskasvua.

Venäjän talous kasvaa toki muutenkin nopeasti. Vuoden kahden ensimmäisen kuukauden talouskasvu oli 8,3 % verrattuna vastaavaan periodiin vuotta aiemmin. Bruttokansantuotteen kasvuksi ennustetaan 6,4 % vuodelle 2004 ja 6,2 % vuodelle 2005.

Markkinat

On ymmärrettävää, että markkinoiden arvostustaso huolettaa, kun nousua tuli 57 % vuonna 2003 ja 37 % lisää tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Hintatasoa tulee tarkastella kuitenkin myös esimerkiksi suhteessa tuloskasvuun. Vuoden 2003 keskimääräinen tulosparannus oli 50 % (tästä luvusta on poissa Gazprom, joka olisi nostanut sitä vielä selvästi, koska yhtiöllä on muun muassa maksamattomia veroja). Tulospäivitykseen nähden arvostustaso nousi siis vain hieman.

Myös osingot nousivat selvästi vuonna 2003 ja odotukset ovat positiiviset myös tälle vuodelle. Osingot nousevat paitsi paremman kassavirran niin myös paremman johtamis- ja hallintokulttuurin seurauksena.

Strategia

Venäjän teollisuuden perussektoreita ovat metalliteollisuus, öljy, energia ja telekommunikaatio. Kolme viimeksi mainittua näyttävät edelleen hyvin kiinnostavilta. Metalliteollisuudesta olemme vähemmän innostuneita ja on ilmeisesti myönnettävä, että emme ehtineet mukaan sen arvonnousuun.

Laajempi kansainvälisen talouden elpyminen kannattelee

todennäköisesti öljysektoria, vaikka parin viime vuoden kysynnän kasvu onkin ollut pitkälti Kiinan ansiota. Energia ja telekommunikaatio kasvavat Venäjän kotimaisen kysynnän varassa – ja sitä näyttää riittävän. Esimerkiksi matkapuhelinasiakkaiden määrä on kivunnut jo 40 miljoonaan.

Öljy-yhtiöistä olemme edelleen sitä mieltä, että Sibneft, TNK ja Jukos ovat parhaiten johdettuja ja niiden arvostustaso näyttää houkuttelevimmalta. Oletamme, että Sibneftin ja Jukosin suuret verovaateet saadaan sovittua huomattavasti alkuperäisiä vaatimuksia alhaisemmille tasoille. Verottaja todennäköisesti haluaa vain varmistua siitä, että verosuunnittelu ei jatkossa ole ihan yhtä aggressiivista.

Prosperity Capital Management

PHALANX

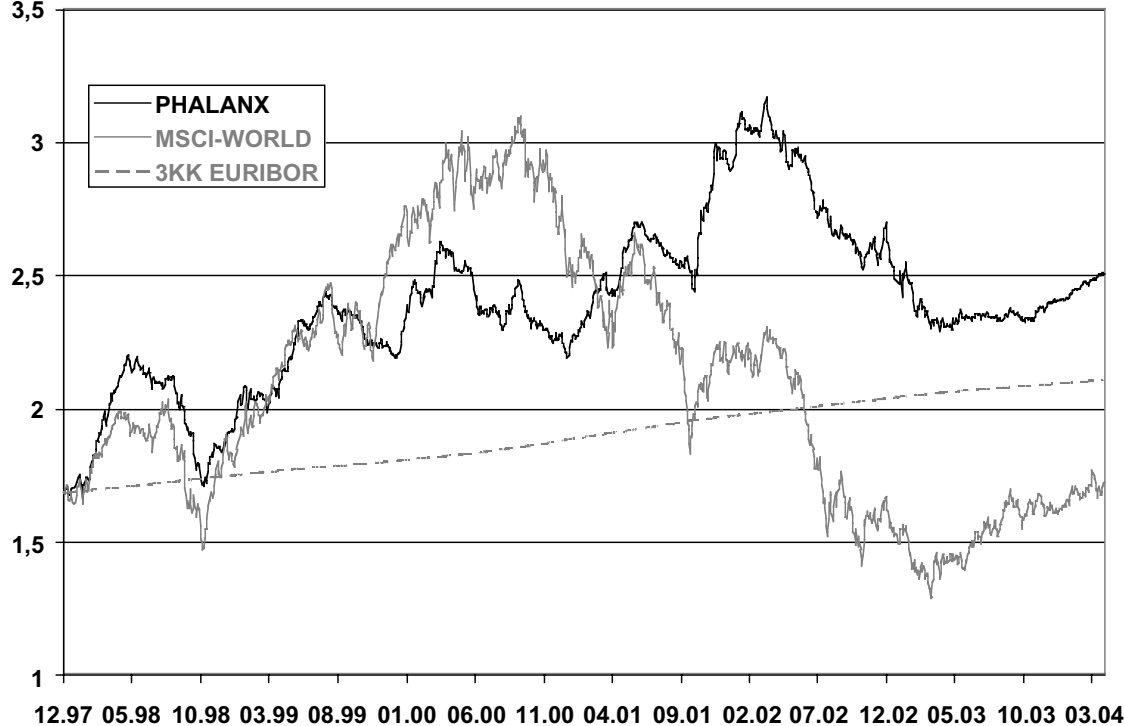
31.3.2004

Maailmanlaajuisesti sijoittava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.

osuuden
arvo
euroissa
3,5

Phalanx ja vertailuindeksi

1.12.1997 - 31.3.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.12.1997
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,7
Vertailuindeksi	3 kk euribor
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Martin Paasi

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,6 %
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,3 %
Salkun kiertonopeus	81,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	8,2 %
Lähipiirin omistusosuus	2,1 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,0 %	2,7 %	0,6 %	0,2 %
12 kk	9,1 %	4,9 %	2,4 %	0,2 %
3 v	2,3 %	9,4 %	10,4 %	0,2 %
5 v	18,3 %	9,2 %	19,3 %	0,2 %
Aloituspäivästä	48,9 %	9,8 %	25,2 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,5 %		3,6 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SULZERAG-REG	Sveitsi	0,7 %
AOYAMA TRADING CO LTD	Japani	0,6 %
AUTOBACS SEVEN CO LTD	Japani	0,6 %
PHELPS DODGE CORP	Yhdysvallat	0,6 %
GUN EI CHEMICAL INDUSTRY CO	Japani	0,6 %
SEINO TRANSPORTATION CO LTD	Japani	0,6 %
BONHEURASA	Norja	0,6 %
CORUS GROUP PLC	Iso-Britannia	0,6 %
KINDEN CORP	Japani	0,6 %
BOEHLER-UDDEHOLM	Itävalta	0,6 %

Tarkemmat tunnusluvut Internetistä – www.seligson.fi/phalanx

Phalanxin strategia pohjautuu akateemisiin tutkimuksiin (mm Eugen Fama ja Kenneth French) todennettuun ilmiöön siitä että yhtiöt, joiden markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon (P/B) on matala ja joiden koko markkina-arvolla mitattuna (Size) on keskimääräistä markkinaa pienempi, tuottavat sijoituskohteina muuta markkinaa paremmin.

Hedgerahastolle tyypillisesti Phalanxin volatiliteetti on alhainen. Lisäksi rahaston rakenteellinen riski on hedgerahastoksi suhteellisen alhainen, koska sekä ostettu että myyty salkku ovat strategian mukaisesti erittäin laajoja - yrityskohtaista riskiä ei siis juuri ole.

Tästä huolimatta on mahdollista, että ostetun salkun arvo alenee ja myydyin salkun arvo nousee, jolloin rahaston arvo saattaa laskea huomattavasti.

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2004 ensimmäisellä neljänneksellä Phalanxin arvo nousi 4,03 % volatiliteetin ollessa 2,67 %. Olisi mukavaa pystyä samaan jokaisena tulevana neljänneksenä hamaan tulevaisuuteen asti, mutta valitettavasti se ei ole kovin todennäköistä. Ehkä kuvaavampi lukupari on viimeisen kahdentoista kuukauden tuotto, joka oli 9,11 % volatiliteetillä 4,94 %. Tämä on tavoitteen mukainen ja vertailuryhmässään erinomainen tulos.

Kuluneen neljänneksen ja vuoden volatiliteettilukujen erot johtuvat pääosin viime vuoden syyskuuhun kestäneestä suuresta Elecster-omistuksesta mikä heilautteli salkkua aika lailla. Nykyisellään rahaston volatiliteetilla mitattu riskitaso on alhainen mikä mahdollistaa ostetun ja myydyin salkun markkina-arvon jopa kaksinkertaistamisen ilman että riskitaso nousisi liian suureksi. Tämä tietenkin parantaa tuottopotentiaalia vastaavanlaisesti.

Kuluneen neljänneksen aikana Phalanxin ostettua salkkua laajennettiin siten että salkussa on nyt noin 100 osaketta puolen- ja puolentoista prosentin painoilla. Samalla ostetun salkun keskimääräinen P/B –arvo ja yrityskoko saatiin alemmaksi (1,0 ja e 1004 M, katso taulukko alla).

Portf. factors vs. Mkt	P/B	Size	ViM	Success
L O N G Average	1,2	1 740	24,9%	52,9
USA	1,2	1 740	24,9%	52,9
Europe	0,9	632	22,4%	54,3
Japan	0,8	661	8,5%	61,9
Average	1,0	1 004	18,6%	56,4
Universe (6.225 shrs)				
S H O R T Average	6,9	44 710	3,2%	49,3
USA	6,9	44 710	3,2%	49,3
Europe	5,9	17 259	3,2%	48,6
Japan	2,9	10 517	5,0%	53,1
Average	5,3	47 448	7,6%	50,3

Lyhyeksi myytyä salkkua on tarkoitus modifioida tulevan neljänneksen aikana. Nykyisen laajemman seulonnan johdosta (noin 6000 osakkeen populaatiosta) on mahdollista löytää vielä kalliimpia yrityksiä lyhyeksi myynnin kohteeksi, olkoonkin että yrityskoko –muuttujaa voi olla vaikea kasvattaa samaan aikaan. Tästä johtuen myös goodwill -kirjanpitoarvoltaan entistä ”ilmavampien” yritysten löytäminen on epätodennäköistä.

Phalanxin kvantitatiiviseen raporttiin (www.seligson.fi/phalanx) on lisätty kuvaaja rahaston arvonkehityksestä suhteessa 3 kuukauden Euribor- sekä MSCI maailmaindeksin tuottoon uuden strategian ajalta.

Phalanxin riskistä

Phalanxin sijoitusstrategia on hedge -rahastomaailmassa maltillisimmasta päästä. Strategian ehkä suurimpiin riskitekijöihin kuuluu kuitenkin markkinatilanne, jossa sijoittajat yhtäkkiä suosivat vähäriskisiä, likvidejä, suuria ja tuttuja osakkeita muiden kustannuksella. Korkopuolella puhutaan niin sanotusta ”flight to quality” –ilmiöstä. Tällainen markkinatilanne vallitsi esimerkiksi vuonna 1998, jolloin Nobel

guruilla miehitetty amerikkalainen Long Term Capital Management -hedge rahasto oli kaataa finanssimarkkinat (hyvä kirja aiheesta on Roger Lowensteinin, When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management).

Koska Phalanxissa on myyty lyhyeksi suuria yrityksiä ja sijoitettu usein jonkinlaisissa vaikeuksia oleviin pieniin yrityksiin kyseinen markkinatilanne saattaisi ensisilmäyksellä vaikuttaa erittäin huonolta Phalanxin kannalta. Strategiaa mielletäänkin usein vähän pelkistetyn kaksijakoisesti pienet yritykset vastaan isot yritykset -kamppailuksi.

Ei kuitenkaan saisi unohtaa, että Phalanxin kohdeyritykset ovat aina yhdistelmä sekä yrityskokoa että arvostustasoa. Ostettu salkku koostuu markkina-arvoltaan pienistä yrityksistä (keskimääräinen koko noin miljardi euroa), joista jotkut ovat vaikeuksissa, mutta joiden alhainen arvostustaso pienentää riskiä. Vastaavalla tavalla lyhyeksi myydyin salkun usein turvallisiksi sijoituksiksi luonnehditut yritykset ovat jo valmiiksi äärimmäisen kalliita. Siten myös yllä kuvatussa Phalanxin strategian kannalta hankalassa markkinatilanteessa on arvioitava onko laadukas sijoitus turvallinen, jos se on kallis? Vastaavasti: onko laaja kori riskillisiä sijoituksia turvaton, jos sijoitukset ovat halpoja?

Käytännössä uskon, että yllä kuvatussa poikkeuksellisen markkinatilanteen yllättäessä Phalanxin arvonkehitys kyllä notkahtaisi, mutta rahaston Deltan muuttuessa neutraalista negatiiviseksi (ostetun salkun arvon pienentyessä nopeammin kuin lyhyeksi myydyin salkun negatiivinen arvo), vältetään tässäkin tapauksessa katastrofista. Myös tästä syystä pidän Phalanxin strategiaa niin sanotusti rakenteellisesti vähäriskisenä varsinkin useisiin muihin hedge –rahastoihin verrattuna. Muut vaikuttavat tekijät ovat ostetun- ja myydyin salkun laajuus ja hyvä hajautus sekä ainoastaan maltilliset poikkeamat maa- ja Delta neutraalisuudesta.



Martin Paasi, salkunhoitaja
martin.paasi@seligson.fi

PHOEBUS

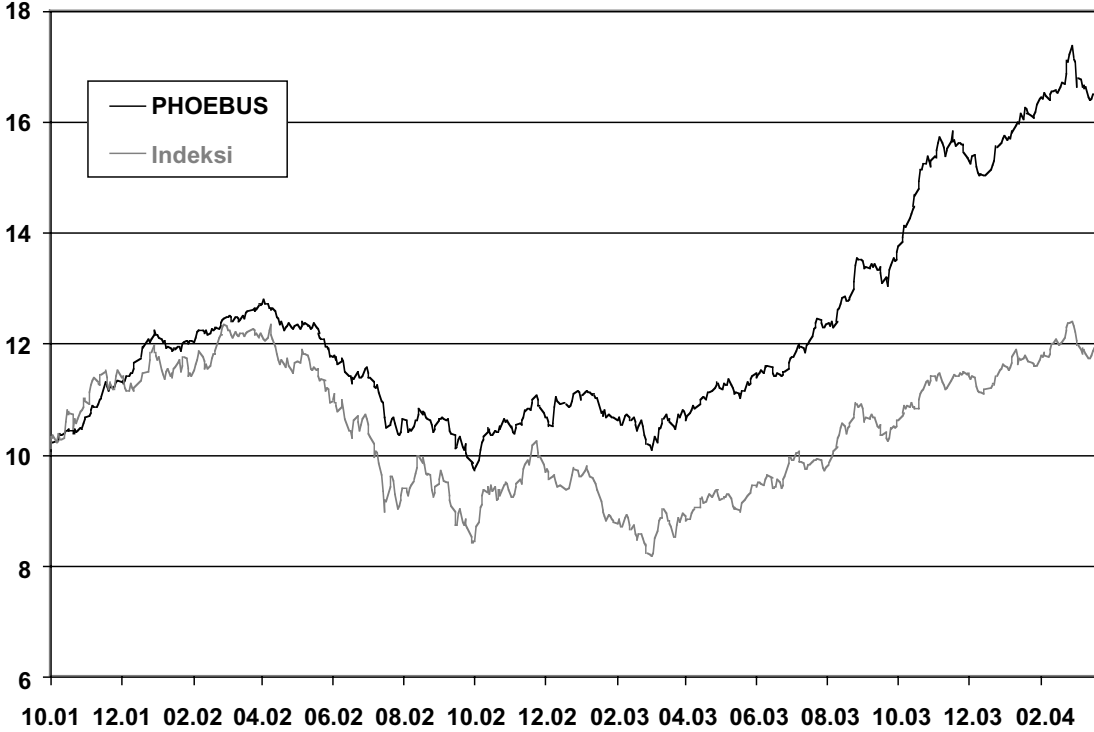
31.3.2004

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.3.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,8
Vertailuindeksi	75% HEX portfoliotuotto, 25% MSCI AC World Free NDR
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,25 % p.a. / 1.1.2004 alkaen 0,75%
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,8 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,4 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,1 %
Salkun kiertonopeus	6,3 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,8 %
Lähipiirin omistusosuus	24,2 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,2 %	10,6 %	7,2 %	9,8 %
12 kk	57,6 %	10,5 %	41,9 %	12,0 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	65,5 %	11,2 %	20,8 %	16,1 %
Aloituspäivästä p.a.	22,6 %		7,8 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	12,6 %
EXEL OYJ	Suomi	10,2 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	9,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	7,6 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	6,0 %
SUOMINEN CORPORATION	Suomi	5,6 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	3,7 %
TAMFELT OYJ AB-PFD	Suomi	3,2 %
VACON OYJ	Suomi	3,2 %
AIR LIQUIDE	Ranska	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä markkinat nousivat edelleen, kokonaiset 7,2 %. Phoebus pärjäsi hieman tätä paremmin osuuden arvon noustessa 8,2 %. Markkinat ovat nousseet viimeisen vuoden aikana poikkeuksellisen paljon ja Phoebus on samaan aikaan pärjännyt markkinoihin verrattuna poikkeuksellisen hyvin. Älkää tottuko tähän!

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

Möhlän (taas)

Rahaston hyvä kehitys tapahtui jälleen kerran minusta huolimatta eikä minun ansiostani. Tein neljänneksen aikana vain yhden merkittävän muutoksen salkussamme, ja se maksoi meille noin -0,15 %.

Kyseessä oli päätökseni ostaa Scania B-osakkeita Volvon myydessä omistuksensa globaalissa instituutiomyynnissä maaliskuun alussa. Scaniassa ei ole mitään vikaa – päinvastoin (katso alla) – mutta ostamalla fiksummin olisin säästännyt meille rahaa.

Instituutiomyynnit ovat yleensä hyvä tilaisuus ostaa osakkeita. Ensinnäkin suuri kertamyynni varmistaa, että hinta on kohdallaan. Toiseksi myyjä maksaa meklaripalkkiot. Kolmanneksi myynnin järjestäjällä on suuret paineet varmistaa, että asiakkaat tekevät hyvän kaupan (ts. että hinta on kohdallaan ja kysyntää jää markkinoille myös myynnin jälkeen).

Tällä kertaa myynti epäonnistui. Sen järjestämisestä kilpailivat kaikki suuret investointipankit ja voittaja sai sen järjestettäväkseen hyvin tiukoilla ehdoilla hinnan suhteen. Lisäksi myynti oli niin suuri (1,6 miljardia euroa), että todellinen kysyntä ei ylittänyt myytävää määrää, kuten yleensä. Siksi Scania kurssi sukelsi myyntihinnasta (234 kruunua) heti noin 225 kruunuun. Olisin siis saanut osakkeet paljon halvemmalla markkinoilta.

Olisiko minun pitänyt tietää se? Jälkeenpäin se vaikuttaa selvältä, mutta en usko, että se kaupantekohetkellä olisi ollut aavistettavissa. Sen sijaan minun olisi ehkä pitänyt noudattaa normaalia ostokäytäntöäni, ja hajoittaa ostot useaan pieneen erään. Nyt keskitin ostot tähän instituutiomyyntiin, koska uskoin sen olevan hyvä kauppa. Sitä se ei ollut.

Suolaa haavoihin lisää se, että rikoin tässä tapauksessa myös toista sääntöäni vastaan, jonka mukaan ostan meille aina halvinta osakesarjaa. Scania äänivaltaisten A-osakkeiden hinta on yleensä 2-3 kruunua halvempi kuin B-osakkeiden, koska likviditeetti on hieman huonompi. Se on meille kuitenkin aivan riittävä. Normaalista olisin siis ostanut A-osakkeita.

Säästimme 0,2 % meklaripalkkioita taktisen kaupankäyntipäätökseni johdosta, mutta hävisimme noin 4,7 % verrattu-

na (A-osakkeiden) markkinakurssiin ostopäivän lopussa. Kun sijoitin Scaniaan hieman yli 3 % rahastosta, nettotappio oli 0,15 % rahaston arvosta. Tekisin silti saman uudestaan. Kurssikehitystä ei voi enustaa, mutta säästetty palkkio on aina varmuudella säästetty palkkio.

Sijoitukset

Ainoa merkittävä muutos salkussamme neljänneksen aikana oli Scania-osto. Olemme sijoittaneet aivan loistavaan yhtiöön, eikä ostohetken kurssilla ole juuri merkitystä sijoituksemme onnistumiseen pitkällä aikavälillä. Yllä olevasta itseruoskinnasta huolimatta olen erittäin tyytyväinen ostopäätökseeni.

Tarkkaavainen lukija huomaa myös, että olen hieman vähentänyt omistustamme Fiskarsissa ja Nokian Renkaissa. Näihin kauppoihin olin pakotettu likviditeetin keräämiseksi.

Fiskars on myös minulle pienoinen kysymysmerkki, varsinkin sen jälkeen kun yhtiö 1.4. ilmoitti lisänneensä omistustaan Wärtsilässä – luulin sitä ensin aprillipilaksi mutta se ei valitettavasti ollut sellainen. Tämä on minusta täsmälleen väärä tapa kehittää Fiskarsia. Toivoisin, että yhtiö muuttuisi holding-yhtiöstä pörssi-yhtiöksi. Ei päinvastoin.

Nokian Renkaat on pikemminkin huutomerkki. Yhtiö on loistava. Huutomerkin ympärillä on kuitenkin varoituskolmio – riskit ovat selvästi keskimääräistä suuremmat. Siksi päätin hieman vähentää sen painoa salkussa, mutta en missään nimessä aio luopua siitä.

Lopuksi, olen vastahakoisesti myös hieman vähentänyt omistustamme TietoEnatorissa. Tämä ei ollut minun valintani, vaan rahaston sääntöjen sanelema pakko. Tulikivi ja Exel edustavat jo yli 10% rahastosta ja TietoEnator oli helmikuun kurssinousun ansiosta myös ylittämässä rajan. Se ei sääntöjen puitteissa käy. Tällaiset myynnit ovat tietysti sikäli mukavia, että ne ovat puhtaasti onnistumisemme seurausta.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Eräs pitkäaikaisimmista sijoituksistani on myös Suomen vanhimpia yrityksiä – vuonna 1797 perustettu Tampereen Verkatehdas, nykynimeltään **Tamfelt** (asioilla tosin ei ole yhteyttä toisiinsa). Ostin Tamfeltia ensimmäisen keran 1986 ja se on ollut Phoebusin salkussa rahaston perustamisesta saakka.

Tamfelt on Euroopan johtavia paperikoneiden tekstiilien valmistajia. Paperikonehan on kuin mankeli, jossa märkä paperimassa hiljalleen kuivatetaan ja prässätään paperiksi. Massa kulkee tekstiileistä tehdyllä radalla. Usein, varsinkin moderneissa, isoissa paperikoneissa, nämä tekstiilit (märkäviirat, kuivatusviirat ja puristinhuovat) ovat Tamfeltin tekeviä. Yhtiö on siis osa suomalaista metsäklusteria.

Toisin kuin ehkä voisi uskoa, yhtiö ei silti (vielä) ole maailmanlaajuisesti vahva. Euroopassa se on viidenneksi suurin paperikoneiden kudostuottaja noin 12 % markkinaosuudella, muualla maailmassa se on heikompi. Mutta, vaikka markkinajohtaja Albany Internationalin volyymi on kuusinkertainen Tamfeltiin nähden, Tamfeltin kannattavuus on jatkuvasti ollut alan parhaimmista maailmassa.

Yhtiö on siis hyvin hoidettu. Kunnia tästä kuuluu ennen kaikkea yhtiön hallitukselle, joka jo 90-luvun puolessavälissä, toimialan keskittyessä voimakkaasti, linjasi strategiaksi organisen kasvun yritysostojen sijaan. Se on käsittääkseni ollut oikea tie.

Toimiva johto on myös hyvä. Risto Hautamäki tuli toimitusjohtajaksi Valmetin paperikoneryhmästä vuonna 1995 ja varatoimitusjohtaja Jyrki Nuutila on ollut yhtiössä vuodesta 1986. Hienoinen riski on se, että molemmat herrat lähestyvät eläkeikää. Mutta en usko Tamfeltin hallituksen hölmöilevän myöskään seuraajan valinnassa, kun se aika koittaa.

Organiseen kasvuun perustuva strategia, alalla joka kasvaa 2-3 % vuodessa, ei tee Tamfeltista huippukasvun yhtiötä. Yhtiön tavoite on kasvaa 7 % vuodessa. Viimeisen 10 vuoden aikana tämä ei ole onnistunut – 1993-1998 Tamfelt kasvoi 33 % (6 % vuodessa) ja vuosina 1998-2003 kasvu hidastui 21 %:iin (4 % vuodessa), paljolti dollarin laskun vaikutuksesta.

Heikko dollari on myös syönyt kannattavuutta. Viime vuoden liikevoittomarginaali (10 %) oli huonoin kymmeneen vuoteen. Parhaimmillaan se oli vuonna 1997 (20 %), jonka jälkeen se on tasaisesti laskenut. En kuitenkaan laittaisi tätä Risto Hautamäen piikkiin, vaan dollarin ja paperiteollisuuden suhdanteiden. Käänte parempaan on jo tapahtunut.

Normaalivuonna Tamfelt tekee 80-90 senttiä tulosta per osake (hyvänä vuonna ehkä 1,10-1,20 euroa). Yhtiön normalisoitu P/E-luku on siis noin 15, joka ei velattomalle, mutta suhteellisen hidaskasvuiseksi yhtiölle ole halpa, mutta ei myöskään järjettömän kallis.



Isoilla pojilla on isot lelut. Joku voisi ehkä kuvitella, että Scanian ilmestyminen salkkuamme on ensimmäinen oire salkunhoitajan alkavasta keski-ikänsä kriisistä. Lupaen, että näin ei ole. Yhtiö on eräs parhaimmista, joita tunnen (maailmanlaajuisesti).

Scania ei ole alansa suurin – Volvo, Mercedes ja Freightliner myyvät useampia rekkoja ja MAN on samankokoinen kuin Scania - mutta se on kannattavuudeltaan alansa paras maailmassa. Scanian tulosmarginaali on jo yli 15 vuotta ylittänyt kaikkien pääkilpailijoiden luvut – joka vuosi.

Mikä on Scanian salaisuus? Yksinkertaistettuna timantinkova fokus vain ja ainoastaan raskaiden rekkojen (>16tn) valmistukseen ja myyntiin, huoltoon sekä rahoitukseen.

Scania on alan vahvin brändi. Osittain siksi sen rekat ovat kalliimpia kuin kilpailijoiden. Kun yhtiö lisäksi on alan kustannustehokkain – Scania on kohta jo kolme vuosikymmentä menestyksekkäästi soveltanut modulaarisuutta tuotannossaan – tulos on alan paras. Myös huollossa yhtiö on tehokas. Aika siitä kun kuljettaja soittaa Scania-huoltoon siihen kun rekka on takaisin tiellä oli neljä vuotta sitten 10h 28min. Tänäpä se on 4h 26 min.

Rekkojen myynti on tietysti syklistä. Huolto antaa kuitenkin peruskorjauksen, joka ylläpitää kannattavuutta huonoinkin aikoina. Viimeksi Scania teki tappiota vuonna 1934. Heikoimmillaan Scanian liiketulosmarginaali on lähihistoriassa ollut 5 % (1993 ja 2001), parhaimmillaan yli 16 % (1989 ja 1995). Keskimäärin tulosmarginaali on 15 viime vuoden aikana ollut 10,2 %. Viime vuonna se oli 10,1 %.

Vuoden 2003 tulos per osake (15,17 kruunua) on siis syklin keskitasoa. Nykykurssilla (SEK 230) Scanian P/E-luku on noin 15 ja yhtiö on lähes velaton (poislukien asiakasrahoitus). Arvostustaso on haastava, mutta ei järjetön, sillä Scania on 1990-luvulla kasvanut orgaanisesti noin 8 % vuodessa. Puolet tästä on myytyjen rekkojen lukumäärän kasvua, puolet ”hintaa” (josta suuri osa on huollon jatkuvasti kasvavaa osuutta). Scania on juuri lanseerannut myös täysin uuden tuotteen (R-sarja), jonka parantaneet kannattavuutta vuodesta 2005 alkaen. Rekat uudistuvat melko harvoin – viimeksi vuosina 1995, 1988 ja 1980.

Ei siis ihme, että Leif Östling toteaa toimitusjohtajan katsauksessaan: ”Ahead of us awaits a year that has the potential to be one of the most exciting in Scania’s history”. Tiukka tekstiä mieheltä, joka on johtanut Scaniaa 15 vuotta.

Tätä kirjoittaessani (31.3.) Scanian Capital Markets Day on juuri meneillään Södertäljessä. Päätin matkustamisen sijaan osallistua web-konferenssiin – se on halvempaa. Se valitettavasti tarkoittaa myös, että en päässyt koeajamaan uusia R-sarjan rekkoja. Mutta kustannuksilla on merkitystä ja Scania on meille sijoitus – ei lelu.

VIITEUUDISTUS

- **Kaikille asiakaskohtainen viite kasvu- ja tuotto-osuuksille**
- **Tulevaisuudessa vain yksi pankkitili per rahasto (per pankki)**
- ei siis enää erillisiä tilejä kasvu-, tuotto- ja säästöosuuksille
- **Viitteet voi aina tarkistaa Oma salkku – palvelusta**

Seligson & Co Rahastoyhtiö uusii vuoden 2004 aikana rahastojen merkintäpalvelua siten, että kaikille asiakkaillemme muodostetaan asiakaskohtainen viite erikseen kasvu- ja tuotto-osuuksille. Tulevaisuudessa siis eri osuuslajit erotetaan toisistaan asiakkaan käyttämän viitteen perusteella eikä erillisen pankkitilin mukaan.

Viiteuudistus tehdään aivan ensiksi **säästöasiakkaille**. Lähetämme kevään aikana kullekin säästösopimuksen tehneelle asiakkaallemme uudet viitenumerot, tilinumerot sekä muut tarvittavat ohjeet. Säästömerkintöjä tehdään edelleen entiseen tapaan, mutta viitteet ja tilinumerot vaihtuvat.

Muille asiakkaillemme viiteuudistukseen liittyvä ohjeistus lähetetään alkusyksystä.

Viiteuudistuksen tarkoituksena on ennen muuta merkintöjen kirjaamiseen liittyvän prosessin tehostaminen. Viitteiden avulla voidaan kutakin yksittäistä toimeksiantoa seurata nykyistä nopeammin ja viitteiden käyttö tekee mahdolliseksi vähentää rahastojen käyttämien pankkitilien määrää, mikä säästää yksittäiseen merkintätapahtumaan liittyviä kustannuksia.

Viitenumerot postitetaan siis erikseen kaikille asiakkaillemme. Internetissä toimivan Oma salkku –palvelun käyttäjille ne löytyvät Oma salkun asiakastiedoista.

Lisätietoja:

Johanna Oksanen
johanna.oksanen@seligson.fi
09 – 6817 8231

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi
09 – 6817 8217

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Standardipoikkeama / volatiliiteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatiliiteetti, 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 kerran jakson 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 herkkyyks korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x % muuttuu joukkolainan arvo (-/+) duraatio *x %.

PHOENIX

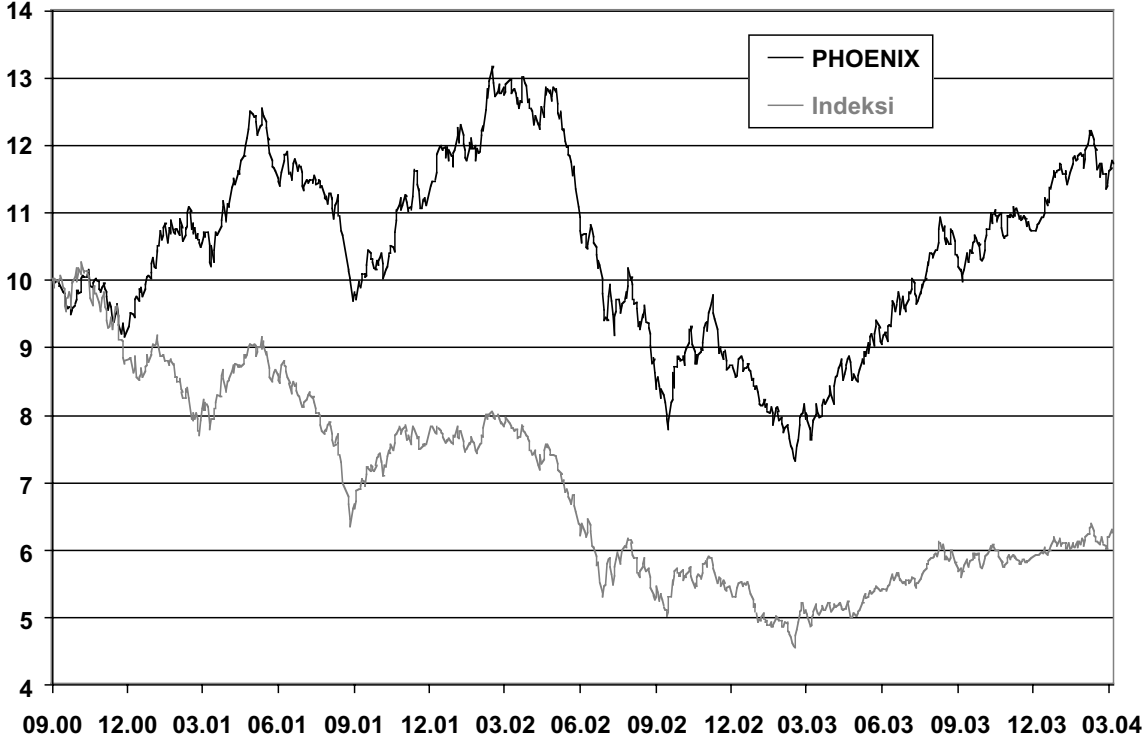
31.3.2004

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

osuuden
arvo
euroissa

Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 31.3.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	7,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Index Free
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-3.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,5 %
Kaupankäyntikulut	0,5 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,1 %
Salkun kiertonopeus	66,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	15,6 %
Lähipiirin omistusosuus	12,9 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,4 %	14,0 %	5,8 %	14,2 %
12 kk	50,5 %	17,5 %	25,7 %	16,1 %
3 v	9,6 %	19,7 %	-23,9 %	20,7 %
Aloituspäivästä	17,2 %	19,3 %	-37,7 %	20,7 %
Aloituspäivästä p.a.	4,6 %		-12,4 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
DIGITAL ILLUSIONS CE AB	Ruotsi	6,8 %
ALLIANZAG-REG	Saksa	4,8 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	4,8 %
SK TELECOM CO LTD-ADR	Korean tasavalta	4,7 %
KONINKLIJKE AHOLD NV	Alankomaat	4,5 %
MCKESSON CORP	Yhdysvallat	4,3 %
INTRUM JUSTITIA AB	Ruotsi	4,3 %
DEL MONTE FOODS CO	Yhdysvallat	4,2 %
SANOMAWSOY OYJ-B SHS	Suomi	3,8 %
SUN MICROSYSTEMS INC	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kirjoitan nyt neljättä neljännesvuosikatsausta yhteisten Phoenix -rahastoon sijoitettujen varojemme hoitajana. Ensimmäinen kokonainen vuosi siis - ja mikä vuosi! Maailman osakemarkkinat ovat nousseet voimakkaasti ennakkoiden parempia suhdanteita.

Vuosi on liian lyhyt aika johtopäätöksille sijoitusmallimme pitkän aikavälin toimivuudesta. Silti on hyvä lyhyesti kerrata Phoenixin sijoitusstrategia ja katsoa miten se on toiminut ensimmäisen vuoden aikana.

Mutta aloitetaan tuttuun tapaan numerotiedoilla vuoden 2004 ensimmäiseltä neljännekseltä. Rahasto-osuuden arvo nousi 8,4 %, vertailuindeksi Morgan Stanley World 5,7 % (dollareissa vain 2,9 %) - eli hyvä neljännes osakemarkkinoilla jälleen. Ja tavanomainen varoituskin lienee taas paikallaan: tällaiset neljännes- tai vuosituotot eivät ole normaaleja.

Vuoden kuluessa Phoenix on noussut 50,5 % ja indeksi 25,7 %. Osa ylituotosta selittyy dollarin heikentymisellä, sillä dollareissa Morgan Stanleyn maailmanindeksi nousi 42,1 %. Dollaririippuvuutemme on ollut indeksiin nähden alipainossa eli noin 40 %:ssa verrattuna indeksin yli 50 %:iin. Tämä on tosin nyt 2004 ensimmäisen neljänneksen aikana kääntynyt meitä vastaan, kun dollari on taas vahvistunut lähes 3 %.

Tämän vuoden ensimmäinen neljännes heijasteli edelleen odotuksia maailmantalouden kasvuvauhdin reipastumisesta. Osa neljänneksen aikana julkaistuista makrotalouden tilastoista osoittikin siihen suuntaan erityisesti USA:ssa, mutta myös Japanissa ja muualla Kaukoidässä. Euroopan kasvu on edelleen heikkoa, etenkin Saksassa, Ranskassa ja Italiassa.

Maailmantalouden orastava optimismi on edelleen hauraalla pohjalla. Siksi poliittisilla ja taloudellisilla häiriöillä on hyvin voimakas vaikutus kurssikehitykseen kuten saimme maaliskuun aikana nähdä. Vaa'an pessimistisellä puolella painaa valitettavasti edelleen maailmantalouden epätasapaino, ennen muuta USA:n alijäämä ja Kiinan säännelty valuuttamarkkina.

Tiettyjä epävarmuustekijöitä liittyy myös tulossa oleviin USA:n presidentinvaaleihin. Yleensä on vaalivuosi aina ollut hyvä pörssivuosi. Yllä mainitut maailmantalouden epäsuhdat vaikuttavat kuitenkin vaalikampanjointiin ja siksi vaalien vaikutus pörssiin ei ole ennalta arvattavissa.

Uusi yhtiöitä

Leapfrog, Bayer, China Mobile ja Ryanair ovat uusia ystäviämme. Leapfrog on maailman johtava lapsille interaktiivisia oppimisvälineitä tuottava yritys, joka on vaikeuksissa USA:n lelukaupan järjestäytyessä uuteen muotoon - oletettavasti ohimenevä ongelma. Peruskysyntä yhtiön tuotteille sekä kouluissa että lelukauppojen kautta jatkaa kasvuaan.

Bayerissä on meneillään keskittymisprosessi, jossa tiettyjä tuotteita siirretään uuteen yhtiöön. Yhtiötä painavat myös USA:ssa meneillään olevat oikeudenkäynnit liittyen erää-

seen markkinoilta vedettyyn valmisteeseen. Osakkeen arvostus on varmaankin Euroopan isoista yhtiöistä alhaisin: 4,8 kertaa EBITDA.

Ryanair kärsii sekä halpalentoyhtiöiden jonkinasteisesta ylitarjonnasta että jonkin verran myös poliittisesta nahistelusta. Yhtiön palveluiden kysyntä kasvaa kuitenkin edelleen, sillä on markkinoiden parhaat marginaalit ja erittäin vahva markkina-asema. Siitä huolimatta kurssi puolittui vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana. En voinut olla ostamatta!

Viimeisimpinä mutta ei vähäisimpänä on sitten China Mobile. Yhtiö kasvaa niin että kolisee, mutta viime tulosjulkistuksen mukainen kannattavuus oli pettymys markkinoille - vaikka olikin oikein hyvä - ja arvostus on siksi laskenut houkuttelevalle tasolle.

Edellä mainittujen lisäksi olen sallinut itseni hieman spekuloida pariilla suomalaisella osakkeella. Metsä-Serla oli ostohetkellä noin 50 % halvempi kuin UPM tai Enso. Aikana jolloin suhdanteet pikku hiljaa hiipivät kasvu-uralle on kyseessä iso alennus yhtiölle, jolla kuitenkin on vertailuryhmänsä voimakkain suhdannevipu. Raision osakkeella taas on kemianteollisuuden myynnin jälkeen sellainen markkina-alennus, että sen voi selittää suurella epäluulolla yhtiön ja sen pääomistajien aikeita kohtaan. Ei tarvita paljoakaan, jotta moinen suuralennus kaventuu kohti tavanomaisempaa.

Myyntipuolella Anoto, Hagemeyer, Tietoenator ja Toyota saavuttivat tavoitehintani, joten myin osakkeet. Kaikki paitisi ehkä Hagemeyer ovat edelleen hyvin kiinnostavia hyviä yhtiöitä, mutta eivät enää Phoenix-yhtiöitä.

Virheistä voi oppia. Olen aikonut ottaa opikseni esimerkiksi siitä, että en ole vienyt loppuun sitä salkun siivousta, jonka aloitin ottaessani Phoenixin hoitooni. Rahastossa on edelleen joitakin yhtiöitä, jotka eivät täytä kriteereitämme. Olen yrittänyt olla säästäväinen, enkä siksi ole luopunut kaikista, kuten esimerkiksi Viacomista. Sen sijaan olen saanut katella osakkeen liukumista alaspäin koko vuoden ajan tilanteen pahentuessa. Joskus tarvitaan suurempaa päättävyyttä kuin mihin olen kyennyt.

Phoenixin strategia

Minulla on usein erittäin vahvoja mielipiteitä - onko siis niin, että Phoenixin menestys on täysin niiden varassa? No, ainakin niillä on merkitystä. Tosiasiassa olen luultavasti oikeassa ja väärässä suurin piirtein yhtä usein kuin ihmiset yleensäkin.

Phoenixia - ja rahojamme - suojaan virhepäätöksiltäni se, että ostamme enimmäkseen yleistä markkinatasoa edullisemmin. Meillä on siis jonkin verran keskimääräistä suuremmat virhemarginaalit, josta pitäisi pidemmällä tähtäimellä seurata myös markkinoiden keskiarvoa parempi tuotto.

Oppineet kiistelevät siitä, onko markkinoiden lyöminen yli-päättään mahdollista, etenkin kulujen jälkeen. Meidän on siis pidettävä odotukset realistisina ja oltava tarkkoina kus-

tannusten kanssa - ne ovat kuitenkin loppujen lopuksi ainoa asia, joka sijoitusmarkkinoilla tiedetään varmasti. Alhainen rahaston kiertonopeus on paras suoja korkeita kuluja vastaan. Jokainen tehty kauppahan aiheuttaa pankki- ja välittäjäkuluja ja jokaisesta virheliikkeestä maksetaan arvonalentumisella.

Phoenixin strategiaan kuuluu toki jonkin verran kaupankäyntiä. Olemme sijoittaneet 35-45:een yhtiöömme keskimääriin kolmen vuoden tähtäimellä. Joka vuosi vaihtuu siis noin kolmannes yhtiöistä ja joka neljäs 3-4 kappaletta. Normaali salkun kiertonopeus on siis noin 60 %. Viimeisimmät kolme neljänestä olemme pysyneet tässä tahdissa. Äkilliset merkinnät ja lunastukset aiheuttavat kuitenkin joskus ns. tarpeetonta kaupankäyntiä.

Miten voimme sitten ostaa osakkeita "enimmäkseen yleistä markkinatasoa edullisemmin"? Siksi, että keskitymme maailmanlaajuisesti niin kutsuttuihin erikoistilanteisiin. Etuja on kahdenlaisia: arvostukset näissä tilanteissa ovat edullisempia jo sinänsä ja toisaalta tuo erikoistilanteiden samankaltaisuus salkunhallintaan mittakaavahyötyä.

Haittapuolena on se, että erikoistilanteisiin saadaan riittävän laaja kosketuspinta vain kun tarkastelualueeksi otetaan koko maailma. Tästä seuraa tiettyjä aivan käytännön rajoituksia, mutta myös riskit hajaantuvat siten melko hyvin. Käytännön rajoitukset auttavat tosin pitämään kiertonopeuden alhaisena, koska en yksinkertaisesti voi matkustaa koko aikaa.

Erikoistilanteille on tyypillistä korkea riskitaso. Uusissa erikoistilanteissa voi volatiliiteetti hyvinkin olla jopa 10-20%:n luokkaa päivässä. Paras suoja tätä kohtaan on hyvä hajautus.¹ Ja Phoenixilla on pelkän lukumäärän lisäksi muitakin hajautusperiaatteita.

Ensimmäinen näistä on aika. Yleensä volatiliiteetti laskee, kun aikaa kuluu erikoistilanteen laukaisseista tapahtumista. Koska pyrimme pitäytymään neljässä uudessa tilanteessa per vuosineljännes on kullakin yksittäisellä sijoituksella vain rajoitettu vaikutus koko salkkuun.

Toinen hajautusperiaate on erikoistilanteen laatu. Pyrin pitämään kutakuinkin tasapainossa erikoistilanteet, jotka johtuvat eri syistä kuten suhdanteista, yrityskaupoista, liiketoiminnan muutosprosesseista tai sisäisistä syistä (esim. karkeat virhearvioinnit ja petokset).

"Markkinasuosio" - tai sen puute - on myös tärkeä riskiakseli. Siksi pyrin pitämään tasapainoa sekä niin sanottujen arvo- että kasvuyhtiöiden kesken, eri toimialoilla toimivien sekä pien- ja suuryritysten välillä. Jos ei ole tarkkana, niin Phoenixin salkkuun helposti kertyy liiaksi yrityksiä niistä kategorioista, joita markkinoiden yleinen suosio kohtelee tietyllä hetkellä kaltoin.

¹ Noin muuten olen sitä mieltä, että markkinat painottavat liikaa alhaista volatiliiteettiä ja siitä seuraa vain ylenmääräisiä kuluja.

Vielä muutama sana pienirytyksistä. Erityisesti niiden arvo on noussut voimakkaasti kuluneen vuoden aikana. Pienyhtiöiden kurssikertoimethan ovat perinteisesti olleet suuryhtiöitä korkeammat ja syyksi on nähty nopeampi kasvuvauhti. Nyt ollaan jälleen siinä tilanteessa, vaikka suurimman osan 90-lukua pienyhtiöt olivatkin näin tarkasteltuna markkinoiden epäsuosiossa.

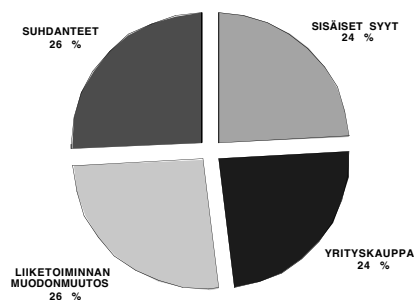
Koska erikoistilanteissa jo sinänsä on riskiä, olen yrittänyt välttää riskitason lisäämistä pitämällä salkun pienyhtiöpainon kurissa. Peukalosäännöksi olen ottanut, että enintään 20 % Phoenixin sijoituksista saa olla pienyhtiöissä. Käytännössä olemme pysyneet lähempänä 15 %, mistä kaksi kolmannesta muodostuu Digital Illusionista ja Intrum Justitiasta. Kaiken kaikkiaan salkussa on viiden pienyhtiön osakkeita ja ne ovat kaikki pohjoismaisia. Näin ei välttämättä tule olemaan aina, mutta aion kuitenkin olla erityisen varovainen pienyhtiöiden suhteen.

Yhteenvetona voitaneen sanoa, että mallimme on toiminut ensimmäisen vuotensa aikana tyydyttävällä tavalla. Täytyy kuitenkin muistaa, että kyseessä on ollut vuosi, jonka aikana riskipreemiot ovat laskeneet. Tulossa on myös aikoja, jolloin markkinat suhtautuvat riskiin varovaisemmin - ja erikoistilanteet ovat juuri sellaisia riskejä, joiden kohdalla edellytetään korkeampaa preemiota. Koska työskentelemme tavoitekurssien avulla seuraa siitä luonnollinen toimialojen kierto salkussa, joka tarjoaa tietyn suojan juuri tällaisen tilanteen varalle. Kun riskipremio laskee ja jonkin yhtiömme kurssi nousee tavoitehintaan, joka on päätetty investointivaiheessa tai päivitetty myöhemmän informaation perusteella, myymme osakkeen ja vaihdamme toiseen erikoistilanteeseen, jossa riskipremio ja siten myös virhemarginaali on suurempi.

Kaiken kaikkiaan olen tyytyväinen salkkuunne kokonaisuutena ja siihen, miten se on käyttäytynyt vuoden aikana. Jos yleiset osakkeiden arvostustasot eivät olisi niin korkeita, voisi tulevaisuuteen suhtautua oikein luottavaisesti - kuuluisat viimeiset sanat, ehkä?

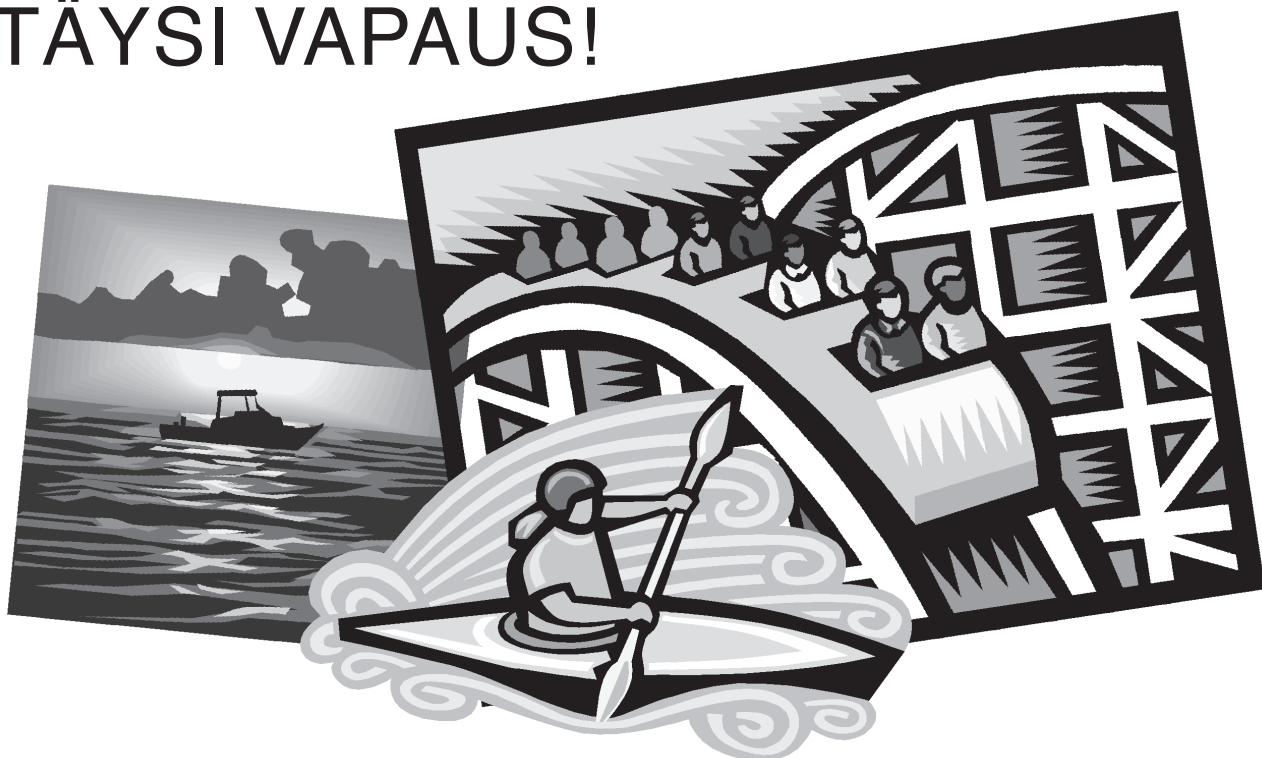


Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



Phoenixin salkun jako eri syistä johtuviin erikoistilanteisiin, maaliskuu 2004.

TÄYSI VAPAAUS!



SELIGSON & CO KANTA-ASIAKKAAN BONUKSILLA ETUJA KAIKKIALLA

Juuri päivääkään ei mene ilman että joko oven tai tietokoneen postiluukusta tupsahtaa jonkinlaista säästämisen ja sijoittamisen palveluihin liittyvää kytkykauppaa. Kuka tarjoaa teatterikäyntiä, kuka taas sijoittaja-asiakkaille edullista hintaa Pietarin matkalle tai alennuksia autonvuokrauksesta. Mitä tekemistä millään näistä on sijoitusteni oletetun tuoton kanssa?

Aivan oikein - ei mitään. Sen sijaan yksi yhteinen tekijä löytyy: tarjottavien sijoituspalveluiden kustannuksista ei puhuta mitään. Ja kun asiasta ottaa selvää, ovat ko. palvelut poikkeuksetta suhteellisen kalliisti hinnoiteltuja.

Sijoituspalveluiden kustannukset ovat asiakkaan saamasta tuotosta pois. Mutta palveluja tarjoavat yritykset elävät niillä. Siksi kotiin postitetut mainokset ja muut ”juuri-sinulle-premium-asiakkaamme” –tarjoukset käsittelevät yleensä kaikkea muuta kuin sitä mikä on sijoittamisen kannalta olen-

naista. Alan ammattikielessä kuluneimpiin sanontoihin kuuluu, että ilmaisia lounaita ei ole – ja se pitää paikkansa. Asiakas maksaa aina.

Entäs nuo otsikossa luvatut Seligson & Co kanta-asiakkaan bonukset? Niitä ei ole – ja siinä koko juju. Tarjoamme sen sijaan Suomen kustannustehokkaimman rahastovalikoiman, jonka avulla on helppo keskittyä siihen mikä on olennaista: omista lähtökohdista tehdyn allokointisuunnitelman tehokkaaseen toteuttamiseen ilman ylimääräisiä sijoittamisen tuottoa rasittavia kustannuksia.

Seligson & Co:n vakiasiakkaana säästää siten selvää rahaa. Ja sen voi käyttää ihan miten haluaa!

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

SELIGSON & CO:N INDEKSIRAHASTOILLA SELVÄÄ SÄÄSTÖÄ

	Keskiarvo ¹	Seligson & Co indeksirahastot	Säästö
Suomalaiset osakkeet	1,6 %	0,25 ² - 0,50 %	68-84 %
Eurooppalaiset osakkeet	1,4 %	0,5 %	63 %
Maailman osakkeet	1,6 %	0,6 %	62 %
Lyhyet korot	0,4 %	0,2 %	50 %
Pitkät korot	0,5 %	0,3 %	44 %
Yrityslainat	0,7 %	0,35 %	46 %

Lähde: Sijoitusrahastoyhdistys / HEX Rahastoraportti 8/03

¹ Keskiarvo on muiden kuin Seligson & Co:n indeksirahastojen keskiarvo. Siinä ei myöskään ole mukana rahastojen rahastoja, joista on Rahastoraportissa ilmoitettu vain ns. allokointipalkkio, ei siis kohderahastojen palkkioita.

² 0,25 % HEX 25 Indeksiosuusrahastossa. Indeksiosuuskien säilytykseen vaaditaan arvo-osuustili, joka on yleensä pankeilla ja välittäjillä maksullinen, mutta Arvopaperikeskuksessa yksityis-sijoittajalle ilmainen. Lisätietoja www.hex25.fi.



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

