

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2009

KANNATTAAKO VALITA
KOTIMAINEN? (s. 4)

KASSAN
MERKITYS (s. 14)

DU ÄR BÄTTRE
ÄN BANKEN! (s. 26)



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.



SISÄLLYS

INDEKSISIJOITTAJAN KESÄ.....	3
KANNATTAAKO KOTIMAINEN.....	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ.....	6
KORKORAHASTOISTA JA –INDEKSEISTÄ.....	16
HYVÄ YHTIO, HYVÄ SIJOITUS.....	24
DU ÄR BÄTTRE ÄN BANKEN!	26
INDEKSISIJOITTAJAN KESÄ (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity.....	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro Obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi –indeksirahasto.....	20
OMXH25 –indeksiosuusrahasto.....	21
Eurooppa –indeksirahasto.....	21
Japani –indeksirahasto.....	22
Pohjois-Amerikka –indeksirahasto.....	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoeseite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoeseite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoeseitteen**. Suosittelemme perehtymistä rahastoeseiteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen **osavuositarkastukset** (puolivuositain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Julkaisumme ovat saatavissa kotisivuiltamme www.seligson.fi (paitsi osavuositarkastukset) sekä puhelimitse (09) 6817 8200 ja sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiolan-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Alla nyckeluppgifter finns och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi. Också *Förenklad fondprospekt* och *fondernas stadgar* finns på svenska både på vår webbplats och som trycktalster. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

*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.*

NOPEAMMIN SÄHKÖISESTI Katsauksemme on luettavissa myös Internetin kautta (www.seligson.fi) aina jo siinä vaiheessa, kun tiedostoa vielä viimeistellään painokuntoon. Jos et halua painettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2009
Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagermä

MERKINTÄ- JA LUNASTUSPÄIVÄT

Seligson & Co Rahastoyhtiön sijoitusrahastojen merkintä- ja lunastuspäivärajat 9.6.2009 alkaen. Lisätietoja esim. info@seligson.fi tai 09 – 6817 8200.

OSAKERAHASTOT <i>Indeksi- ja korirahastot</i>	Merkintäpäivä (T)	Lunastuspäivä (T)	Taulukossa <i>maksun päivä</i> on se päivä, jolloin merkintämaksu on kirjautunut rahaston tilille.
Suomi -indeksirahasto	Maksu edellisena päivänä (eli I-1)	Toimeksianto edellisena päivänä (eli I-1)	
Eurooppa –indeksirahasto	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä	
Aasia –indeksirahasto	Maksu edellisena päivänä ennen 17:00	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Pohjois-Amerikka –indeksirahasto	Maksu edellisena päivänä ennen 17:00	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Global Top 25 Brands	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Global Top 25 Pharmaceuticals	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Aktiiviset osakerahastot			
Phoebus	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä	
Phoenix	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Pharos	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä ennen 17:00	
Russian Prosperity	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä	
KORKORAHASTOT			
Rahamarkkinarahasto AAA	Maksu ennen 14:30 => sama pankkipäivä	Toimeksianto ennen 10:00 => sama pankkipäivä	
Euro Corporate Bond	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä	
Euro-obligaatio	Maksu edellisena päivänä	Toimeksianto edellisena päivänä	

Merkintäpäivä on se päivä, jonka rahastoarvolla merkitään asiakkaan maksamia rahasto-osuuksia ja **lunastuspäivä** on se päivä, jonka rahastoarvolla suoritetaan vastaanotettu lunastustoimeksianto.

Pörssinoteeratun OMX Helsinki 25 Indeksiosuusrahaston (ETF) osuuksia ostetaan ja myydään arvopaperivälittäjien kautta.

INDEKSISIJOITTAJAN KESÄ

Onks tietoo?

Monet sijoittajat ovat aloittaneet kesän hermostuneissa tunnelmissa. Finanssikriisitalven alaspainamat osakemarkkinat nousivat kevään aikana ennätysvauhtia ja kesän alussa on kuulunut lähes päivittäin varoituksia jo liiallisestakin optimismista. Varoitteijoiden mukaan osakkeiden hinnannousu ei tarkoita, että lama tai taantuma olisi ohi. Myös markkinoita käsittelevät otsikot, liittyvät ennen muuta epävarmuuteen: ei ole näkyvyyttä, tietoa suunnasta.

Koskapa olisi. Jos voitaisiin nähdä, että markkinat nousevat vuoden loppuun mennessä esim. 15 % – toisin sanoen: jotkut ovat silloin valmiita maksamaan osakkeista 15 % enemmän kuin kukaan nyt – niin tokihan ne nousisivat jo saman tien. Osakkeistahan kannattaisi silloin maksaa *lähes* 15 % enemmän kuin tämän päivän kurssitaso ja tehdä se mahdollisimman pian, ennen kuin joku muu ehtii hyödyntämään tulevan nousun.

Sama pitää tietenkin paikkansa myös laskusuunnan suhteen: jos tiedät, että markkinat eli toiset sijoittajat ovat nyt valmiita maksamaan osakkeistasi 15 % enemmän kuin puolen vuoden päästä, niin hankkiudu niistä ihmeessä eroon vähän äkkiä!

Ongelma on jälleen kerran siinä, että tulevaisuudesta ei tiedä. Pörssigurujen vinkit, menneen menestyksen mittareilla seuratut ”huipputuotteet” tai arvostettujenkaan asiantuntijoiden arviot tulevaisuudesta eivät takaa onnistumista, etenkin lyhyellä aikavälillä.

Pidemmällä aikajänteellä voimme lähteä siitä, että innovaatiot, tekninen kehitys ja yritysten välinen kilpailu parantavat tuottavuutta, yleinen talouskasvu lisää yritystoiminnan mahdollisuuksia ja yritysten kasvu tuo vaurautta yritysten omistajille – siis niihin sijoittaneille.

Nopeaa kasvua

Seligson & Co:n indeksirahastojen osuudenomistajamäärät ovat viime kuukausina kasvaneet harvinaisen nopeaan tahtiin. Uusille asiakkaille suunnatussa kyselyssä saamiemme tietojen mukaan päätösten takaa löytyy tarkkaa harkintaa ja vertailua vaihtoehtoista. Hyvä niin: pitkäjänteinen, hyvin hajautettu, avoin ja läpinäkyvä sekä kulut kurissa pitävä sijoitussuunnitelma sopii monien sijoitustavoitteisiin ja siten sijoittaja saa varmimmin osansa yritysten tuotoista.

Toisaalta myös rahastojemme menestys menneen kriisitalven pyörteissä – ja pidemmälläkin ajalla – on ollut suhteellisesti ottaen erittäin hyvä. Esimerkiksi edellisessä katsauksessa kerroimme, että Seligson & Co:n rahastot saivat vähäisestä lukumäärästään huolimatta enemmän pohjoismaisia Lipper

–rahastopalkintoja kuin minkään muun rahastoyhtiön tuotteet.

Tästäkin voimme olla tyytyväisiä kunhan muistamme, että palkintosade ei tule jatkumaan taukoamatta. Tulee uusia vertailuja ja uusia voittajia. Myös Seligson & Co:n rahastot tulevat aivan varmasti voittamaan palkintoja toistekin, mutta se ei tee niistä parempia eikä huonompia sijoituskohteita ajatellen taas kyseisestä ajankohdasta alkavaa tulevaisuutta.

Menneisiin tuottoihin ja volatilitettiin perustuvien vertailujen tulokset riippuvat aina sekä valitusta ajanjaksosta että vertailuryhmästä. Tätä tosiasiaa eivät muuta edes pitkälle menevät laskelmat eri tunnusluvuista, jensenin alfoista, informaatio-suhteesta tai mistään. Vertailut eivät käytännöllisesti katsoen koskaan kerro juuri mitään tulevasta menestyksestä.

Se on harmillista. Olisi mukavaa, jos voisi ajatella, että nyt salkussani on takuulla parhaat rahastot tai osakkeet tai että varallisuuttani hoitaa asiantuntija, joka todellakin muita paremmin tietää mihin maailma on menossa.

Sijoittajan on kuitenkin hyväksyttävä epävarmuus: tuotto-tasoa voi nostaa vain nostamalla myös riskiä. Sijoittajan pitkäjänteiselle hyvinvoinnille on ratkaisevan tärkeää ymmärtää, että sijoitustuotteita ei yleensä kannata hankkia menneen menestyksen perusteella. Lähtökohtana tulee olla omiin tavoitteisiin sovitettu ja realistisiin odotuksiin pohjautuva sijoitussuunnitelma. Vaikeat valinnat turvallisuuden ja tulevan tuottomahdollisuuden välillä on tehtävä, omat prioriteetit pitää päättää.

Sen jälkeen onkin onneksi helpompaa. Sijoitussuunnitelman toteuttaminen läpinäkyvillä, ymmärrettävillä ja kustannustehokkailta tavoilla - esimerkiksi Seligson & Co:n rahastoilla – ei ole vaikeaa. Kun allokaatiopäätökset on tehty, pidetään suunnitelmista kiinni ja vietetään indeksisijoittajan kesää kääntämällä kylkeä kaiken maailman palkinnoille ja kunkin viikon kuumille vinkeille.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



KANNATTAAKO VALITA KOTIMAINEN?

Kansainvälinen kilpailu lisääntyy myös rahasto- ja varainhoitotoimialalla. Etenkin kotimarkkinoillaan suureksi kasvaneet alan yritykset etsivät lisää laajentumistilaa myös Suomen pieniltä markkinoilta. Kilpailun lisääntyminen ja suurtuotannon etujen pitäisi periaatteessa näkyä sijoittajilla alemmina hintoina ja siten parempina tuottoina. Onko näin?

Suomalaisen sijoittajan kannalta lienee olennaisinta vertailla kotimaisten toimijoiden tuotteita niihin ulkomaisiin rahastoihin, joilla on Suomessa markkinointilupa. Siksi olen seuraavassa tarkastellut kotimaisten sijoitusrahastojen ja markkinointiluvan Suomeen hankkineiden ulkomaisten rahastoyhtiöiden tuotteiden eroja joidenkin rahastoluokkien välillä. Vertailun materiaali perustuu Suomen Sijoitustutkimuksen toukokuussa 2009 ja 2002 julkaisemiin tilastoihin.¹

Valtaosa vertailun ei-suomalaisista rahastoista on rekisteröity Luxemburgiin, joka on maailman rahastokeskuksista toisella sijalla heti Yhdysvaltojen jälkeen. Luxemburgia on alan jargonilla kutsuttu yhdeksi offshore pankkitoiminnan keskuksiksi. Ilmaisu on suomeksi perinteisesti tarkoittanut veroparatiisia, vaikkakin käytännön kehitys onkin mitä ilmeisimmin vienyt termiltä jo parhaan terän.

Luxemburgin houkuttelevuutta selittää pääasiassa paikallisen rahastolainsäädännön joustavuus rahastoyhtiön kannalta ja jotkin verotukselliset edut ainakin aktiivisesti sijoituskohteita vaihtelevan sijoittajan kannalta. Suomi vs. Muu Maailma -asetelman osalta tällä ei kuitenkaan ole merkitystä, sillä Luxemburgiin rekisteröityjen rahastojen tuottajat tulevat kaikkialta maailmasta. Perinteisten sveitsiläisten, brittiläisten ja yhdysvaltalaisen lisäksi joukosta löytyy nykyisin eksoottisiakin toimijoita, muun muassa pienestä Suomesta.

Voisi kuvitella, että erot eri maiden lainsäädännössä ja esimerkiksi tavassa millä kuluilla rahastoja voidaan missäkin rasittaa, tuottaisivat havaittavia tilastollisia eroja suurien kansainvälisten rahastojen ja suomalaisten toimijoiden välille. Samoin mainospuheiden todenperäisyys suurten resurssien vaikutuksesta rahastojen tuottoihin pitäisi saada vahvistettua esimerkiksi sektorikohtaisessa vertailussa.

Rahastojen koon ja niiden kulujen välinen korrelaatio on kuitenkin osoitettu monessa tutkimuksessa alhaiseksi. Jonkin aikaa hyvin menestyneiden rahastojen vetovoima kasvattaa kuitenkin niiden suosiota ja kokoa nopeasti eikä tarvetta palkkioiden laskuun siten ole. Kun tilastomenestys suurella todennäköisyydellä hiipuu², niin ”kuuma raha” vaihtaa seuraavaan vertailuissa hyvin menestyneeseen rahastoon.



Teoria tilastojen valossa

Valitsin tarkemman tarkastelun ja vertailun kohteeksi seuraavat perusrahaoluokat: osakerahastot Eurooppa, osakerahastot Maailma ja yrityslainat euroalue (luokitellut).

Kaikista rahastoluokista on ensin laskettu vertailulukujen osalta keskiarvot suoraan kaikkien kyseisen luokan rahastojen perusteella. (Pääomapainotuksen käyttäminen suoran keskiarvon vaihtoehtona teki mahdolliseksi monien kansainvälisten rahastojen tältä osin puutteelliset tiedot.) Vertailun toisessa vaiheessa aineistosta on poistettu kustannuksiltaan ylivoimaiset indeksi- ja indeksiosuusrahastot, jotta ”aktiivisten” rahastojen vertailu olisi tasapuolimpaa. Kolmannessa vaiheessa aineistoista putsattiin vielä vain instituutioille tarkoitettuja rahastot, joiden minimimerkintä on vähintään 100 000 euroa. Näin olen pyrkinyt luomaan reilun vertailun tavallisille rahastosijoittajille suunnattujen tuotteiden välillä.³

Seuraavaan sivun taulukkoon on koottu vertailurahastoryhmien hallinnointipalkkiot ja samojen rahastojen palkkiot kesällä 2002. Nopealla vilkaisulla voidaan todeta, että rahastojen hallinnointipalkkiot eivät ole kuluneet 7 vuoden aika laskeneet. Toiseksi voimme todeta, että päällisin puolin katsottuna suomalaisten ja kansainvälisten rahastoyhtiöiden suomalaisille markkinoimien rahastojen hallinnointipalkkioissa ei ole merkittäviä eroja, paitsi ehkä yrityslainarahastoissa suomalaisten eduksi.

Suomessa toimivien Eurooppa-rahastojen 0,06% palkkioiden nousu selittyi sillä, että 2002 tälle alueelle sijoitettavia indeksirahastoja oli peräti kuusi kappaletta ja 2009 vain muutama.

Alkuperäinen epäilyni, että lisää välikäsiä eli markkinointikuluja merkitsee korkeampia nimellisiä kustannuksia, osoittautui selvästi oikeaksi vain merkintäpalkkioiden osalta. Näitä palkkioita vertailtaessa pitää huomioida, että sijoittajien todella maksamia merkintäpalkkioita ei voi tietää, sillä rahastoyhtiöillä on käytössä volyyymiin tai muuhun asiakassuhteeseen liittyviä alennusportaikkoja.



	Merkintä- palkkio (%)	Lunastus- palkkio (%)	Hallinn. ja säil. palkkio (% / v.)	ilman indeksi- rahastoja	ilman indeksi- ja instituutio- rahastoja	Palkkiot vuonna 2002	Muutos vuoteen 2009
Osakerahastot Eurooppa							
Suomi: SRY:n jäsenrahastot	1,05 %	0,91 %	1,38	1,48	1,50	1,32	0,06
SRY:n ulkop. sij. rah. = muu maailma	4,64 %	1,00 %	1,43	1,49	1,57	1,40	0,04
Erotus	-3,59 %	-0,09 %	-0,06	0,00	-0,06	-0,08	
Osakerahastot Maailma							
Suomi: SRY:n jäsenrahastot	1,22 %	0,94 %	1,44	1,53	1,53	1,48	-0,03
SRY:n ulkopuoliset sijoitusrahastot	4,08 %	0,18 %	1,44	1,51	1,51	1,60	-0,15
Erotus	-2,86 %	0,76 %	0,00	0,02	0,02	-0,12	
Pitkän koron rahastot: yrityslainat euroalue							
Suomi: SRY:n jäsenrahastot	0,60 %	0,56 %	0,63	0,67	0,69	0,63	0,00
SRY:n ulkopuoliset sijoitusrahastot	3,55 %	0,27 %	0,71	0,84	0,84	0,99	-0,28
Erotus	-2,95 %	0,29 %	-0,08	-0,17	-0,15	-0,36	

Jos mukaan otetaan merkintäpalkkiot maksimimäärissään, kääntyy etu selvästi suomalaisten eduksi. Todellisuudessa maksimimerkintäpalkkioita maksavat kuitenkin vain pien-sijoittajat, jotka ostavat rahastoja Suomessa toimivien edustajien kautta. Kansainvälisten rahastojen korkeiden merkintäpalkkioiden tarkoituksena onkin kattaa ”ylimääräisten” välikäsen ja jakelukanavien kulut.

Jotta vertailulla olisi tältä osin edes etäisesti akateemista luotettavuutta, pitäisi tässä kohtaa selvittää jokaisen rahastoyhtiön ja niiden edustajien/jakelijoiden todellinen tapa periä näitä palkkioita. Tyypillisesti palkkiot on porrastettu sijoittajien sijoitusten koon mukaan ja lisäksi rahastojen käyttäessä erilaisia jakelukanavia, vielä näiden kanavien ja loppuasiakkaan välisestä suhteesta. Merkintä- ja lunastus-palkkion sijoittajalle synnyttämää kokonaisrasitusta arvioitaessa pitäisi lisäksi olla tiedossa rahaston sijoittajien keskimääräinen sijoitusaika tai tehdä siitä jonkinlainen oletus.

Koska kaikkien tietojen selvittäminen on käytännössä vähintäänkin hyvin hankalaa, on tässä tyydytty käyttämään ilmoitettuja palkkioprosentteja tietoisena siitä, että ne kertovat vain palkkioiden suurusluokasta.⁴ Toisaalta on oletettavaa, että rahastojen ilmoittamien korkeiden merkintäpalkkioiden periminen on sitä todennäköisempää mitä pienemmästä sijoituksesta on kysymys. Suursijoittajien kohdalla vertailu on tältä osin merkityksetön

Ilmoitetut palkkiot ja muut kulut

Sijoittajan kannattaa huomata, että merkittävien rahastokeskusten kuten Luxemburgin lainsäädäntö mahdollistaa rahastojen kannettavaksi enemmän kuluja Suomessa tai useimmissa muissakaan euroalueen on sallittua tai ainakaan tapana.

Valitettavasti maailma ei kuitenkaan ole näin yksinkertainen. Luxemburgiin rekisteröidyt rahastot voivat nimittäin veloittaa rahastolta hallinnointipalkkioiden lisäksi myös muita kuluja, jotka suomalaiset rahastoyhtiöt yleensä maksavat ns. omasta pussistaan eli ne sisältyvät ilmoitettuihin hallinnointipalkkioihin. Seuraava on lähes suoraa lainausta Suomessa markkinoitavan SICAV rahaston esitteestä:

Luxemburgiin rekisteröidyn SICAV-rahaston varoista voidaan hallinnointipalkkion lisäksi veloittaa muita, alarahaston säännöissä tai yhtiöjärjestyksissä mainittuja palkkioita. Näitä voivat olla esim. säilytysyhteisölle maksetut palkkiot (tyypillisesti enintään 0,125 % p.a.), koko SICAV-rahastoa koskevat keskushallinnointipalkkiot (tyypillisesti enintään 0,185 % p.a.), merkintäverot (”tax d’abonnement”, jota ei ole Suomessa, tyypillisesti osakerahastoilla 0,05 % p.a.), lakisääteisten dokumenttien (rahastositteet, osavuositiedot ja vuosikertomus) tuotantokulut, muut tiedottamiskulut, juridiset palkkiot ja tilintarkastuspalkkiot.

Yhteensä näiden kustannusten lisärasite muodostaa arviolta noin 0,3 - 0,5 % lisäkulun. Kun tämä kustannuserä huomioidaan vertailussa, muuttuvat näennäisesti samantasoiset palkkiot vahvasti suomalaisten toimijoiden eduksi.



Näyttää siis siltä, että myös osakerahastojen osalta suomalaiset rahastot ovat vähintäänkin kilpailukykyisiä Suomessa markkinoituihin kansainvälisiin rahastoihin verrattuna ja korkorahastoissa etu on jopa noin 6-0 suomalaisten eduksi. Myös laajemmat akateemiset vertailut vahvistavat tämän havainnon.⁵

Tuottovertailun osalta pitää vielä odottaa tai tehdä laajempia vertailevia tutkimuksia. Useimmat kansainväliset rahastot ovat nimittäin ilmestyneet Suomen markkinoille vasta hiljattain ja niiden Sijoitustutkimuksen rahastoraportin kautta saatava tuottohistoria on siten lyhyt. Kannattaa kuitenkin muistaa John Boglen ytimekäs toteamus:

"The shortest route to top quartile performance is to be in the bottom quartile of expenses."

Vapaasti suomennettuna: rahaston tuotto on varmimmin luokkansa parhaan neljäsosan joukossa, jos sen kustannukset kuuluvat luokkansa alimpaan neljännekseen.

Jarkko Niemi
toimitusjohtaja / Seligson & Co Oyj
jarkko.niemi@seligson.fi

- 1) Täsmällisesti ottaen vertailussa ovat Sijoitusrahastoyhdistyksen kotimaisten jäsenrahastojen ja yhdistyksen ulkopuolisten rahastojen tiedot.
- 2) Katso esim. ”Tähdetkö kertovat”, Seligson & Co Vuosikatsaus 2008, s.3
- 3) Rahastojen rahastojen osalta rahastot kertovat valitettavasti useimmiten vain kuorirahaston palkkion ja jättävät kohde-rahastojen palkkiot mainitsematta. Olen korjannut nämä, joko poistamalla rahaston aineistosta tai käyttämällä sen TER-lukua. Esim. Sampo Kompassi Osake ilmoittaa hallinnointipalkkiokseen 0,5%, mutta sen kohderahastojen palkkiot huomioiva TER luku on 2,28% eli 4,5-kertainen ilmoitettuun hallinnointipalkkioon verrattuna.
- 4) Merkintäpalkkiot on laskettu ilmoitettujen prosenttien tai maksimi-prosenttien mukaan. Lunastuspalkkiot samoin. Kiinteät euromääräiset merkintä-/lunastuspalkkiot on muunnettu prosenttimääräisiksi käyttämällä rahaston ilmoittamaa minimimerkintäsummaa.
- 5) Esim. Khorana, Servaes ja Tufano: ”Mutual Fund Fees Around the World”, 2005 / 2009

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona. Luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

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

Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että tarkastelujakson aktiiviteetilla rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositason kerran.

Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloitettavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. **Huom!** Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n *korkeimmalla* rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa kuitenkin mielestämme harhaanjohtavan alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain niissä rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa, joita Sijoitusrahastoyhdistyksen suositus koskee.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion. TER –luku *ei sisällä* esim. kaupankäyntikulua, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen osalta TER sisältää myös kohderahastojen kulut.

Jos rahastolla on *tuottosidonnainen palkkio*, lasketaan sen arvo alkaen edeltävästä vuodenvaihteesta kunkin rahaston sääntöjen mukaan.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. TKA ei sisällä rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen kustannuksia.

Välityspalkkiot lähipiirille

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

Korkoriski (duraatio)

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

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen *emme julkaise* tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitteäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman (tracking error) lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa.

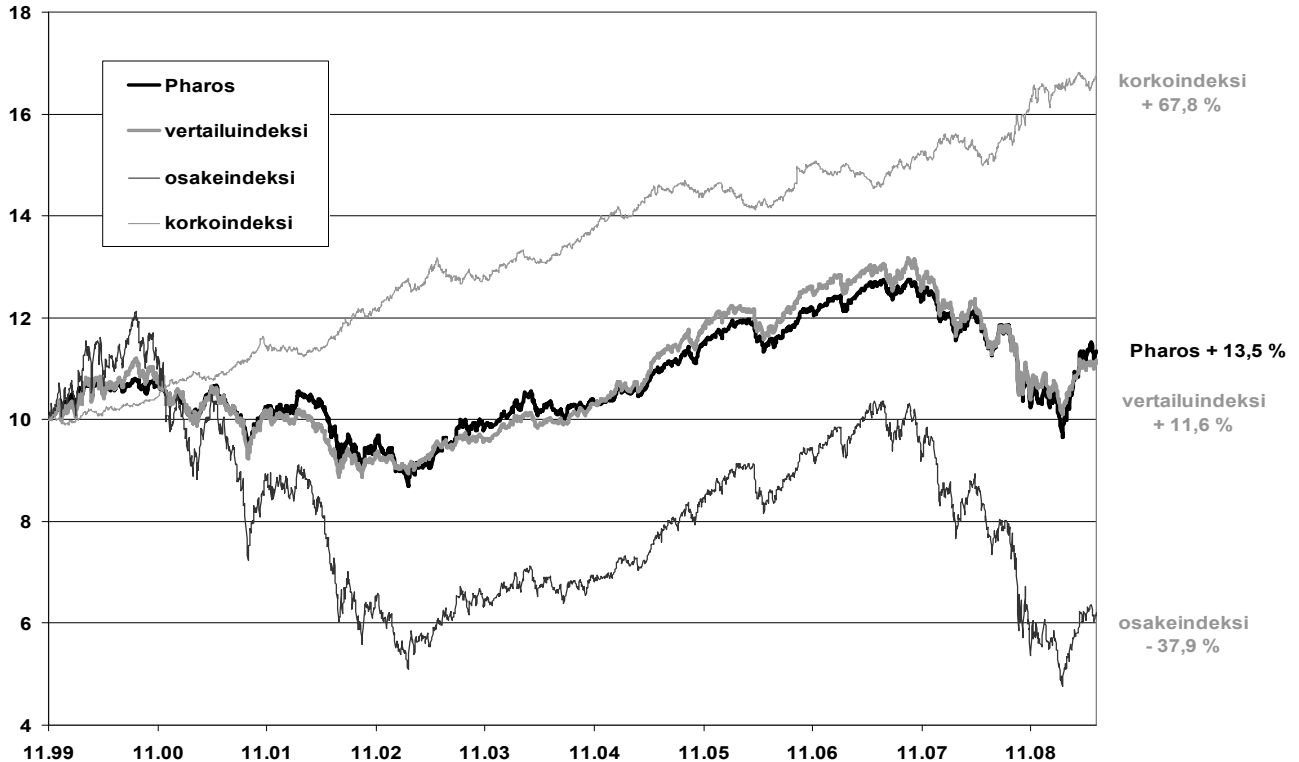
VARAINHOITORAHASTO PHAROS
30.6.2009

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 30.6.2009



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,9
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,25 %	9,45 %	6,63 %	6,91 %
Vuoden alusta	9,74 %	10,69 %	4,32 %	8,09 %
1 v	-0,85 %	12,16 %	-3,48 %	12,10 %
3 v	-1,55 %	8,03 %	-5,44 %	8,58 %
5 v	9,60 %	6,82 %	11,38 %	7,26 %
Aloituspäivästä	13,52 %	7,24 %	11,59 %	7,82 %
Aloituspäivästä p.a.	1,33 %		1,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2009, sisältää myös kohderahastojen palkkiot

** Pharoksen kohdalla kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahastosijoituksia. Em. rahamarkkinavälinekauppojen kanssa kiertonopeusluku on 116,4 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,94% *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,14 % / mahd. osassa kohderahastoja
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	69,2 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,43 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	3,9 %

OSAKEOMISTUKSET	Osuus rahastosta	Allokaatio
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	17,7 %	Osakesijoitukset yhteensä 56,3 %
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	12,7 %	
S&Co Aasia	5,1 %	
S&Co Phoebus	4,0 %	
CIF Asia&Pacific (ex Japan)	3,1 %	Korkosijoitukset yhteensä 43,7 % (duraatio 2,9 v)
CI Emerging Markets	2,8 %	
S&Co Global Top 25 Brands	2,6 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	2,3 %	
S&Co Russian Prosperity	2,2 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	2,1 %	
S&Co Suomi -indeksirahasto	1,6 %	
Pitkät korkosijoitukset	26,4 %	
Lyhyet korkosijoitukset	17,3 %	

SALKUNHOITAJALTA

Kylmän talven pessimismi osakemarkkinoilla sulii kevät-hankien myötä. Kun epätoivoon vajonneilta sijoittajilta ja velkarahalla toimivilta spekulanteilta alkoivat myytävät osakkeet loppua, osakekurssit kääntyivät väijäämättä nousuun. Näin on käynyt ennenkin ja näin tulee käymään tulevaisuudessakin. Maltillisen sijoittajan kärsivällisyys palkittiin taas kerran.

Pharoksen 11,3 %:n arvonnousu viime neljänneksen aikana oli rahaston ennätys ja vertailuindeksin 6,6 %:n nousu parempi. Myös rahaston tuotto aloituspäivästä lukien on ollut vertailuindeksiä parempi.

Korot ja osakkeet

Korkosijoituksissa saimme reilun korvauksen ottamastamme suuremmasta liikkeellelaskijariskistä. Kun valtionobligatio-indeksimme tuotti kvartaalin aikana 0,7 %, yrityslainoihin sijoittava Euro Corporate Bond -rahastomme, tuotti 4,1%. Eikä tässä vielä kaikki, uusimpiin omistuksiimme kuuluva CIF Global High Yield Opportunities, joka sijoittaa lähinnä kehittyvien markkinoiden valtionlainoihin ja alhaisemman riskiluokituksen yrityslainoihin toi peräti 8,2 %:n kvartaalituoton.

Pitkien korkojen osuus kaikista korkosijoituksistamme on 61 % ja niiden jako seuraava: valtion obligaatiot 22 %, Euro Corporate Bond 25 % ja High Yield 14 %. Turvasatamana toimivat rahamarkkinasijoituksemme (duraatio alle 12 kk) ovat edelleen parhaan "AAA" -luokan sijoituskohteissa.

Korkosalkumme duraatio on vain puolet valtion-obligaatioiden vertailuindeksin 6:n vuoden duraatiosta ja pysyy sellaisena kunnes pitkistä koroista alkaa taas saada parempaa tuottoa. Vaikka rahamarkkinatuotto (3kk) on pudonnut jo 1 %:n pintaan en näe syytä sijoittaa tällä ennätysalhaisella korkotasolla enempää pitkiin korkoihin, sillä niiden tuotto kääntyy negatiiviseksi heti taantumalla hellittäessä. Haemme lisätuottoa liikkeellelaskijariskistä kun siitä maksetaan hyvä korvaus. Tämä viime syksystä saakka erinomaisin tuloksin hyödyntämämme "riskipremio" on jo pienentynyt.

Osakesijoitustemme suurimmasta noususta neljänneksen aikana vastasi jo toistamiseen Venäjä (+ 38,9 %). Palautin vuonna 2008 romahtaneen Venäjän jo alkuvuodesta tavoite-painoonsa ja saimme siten tästä noususta mukavan lisän koko rahaston tuottolukuihin. Heikoin osakesijoituksemme eli Global Top 25 Pharma oli plussalla 1,5%. Kerroin viime katsauksessa keventäneeni Global Pharan painoa salkussa. Tarkoituksena oli siirtää sijoituksiamme taantumasta enemmän kärsineille toimialoille.

Olen muutaman vuoden "viilentymisajan" jälkeen ostanut Suomi -indeksirahastoa, jossa vientivetoiset ja rajusti globalisoituvat teollisuus- ja teknologiatoimialat vastaaavat yli 60% rahaston arvosta. Suomi -indeksirahasto on hieman kalliimpi kuin OMXH25 -indeksiosuusrahasto, mutta saamme laajemmin hajautetun salkun, joka käsittää OMXH25 -yritysten lisäksi n. 25 kooltaan pienempää yhtiötä.

Osakepainomme ei huimasta osakemarkkinoiden noususta huolimatta ole sen korkeampi kuin maaliskuun lopussakaan. Toukokuun lopussa myin "juustohöylämenetelmällä" muutaman prosentin kaikista osakesijoituksistamme ja siirsin osan varoista CIF High Yield -korkorahastoon.

Sijoituskohteena olevien rahastojen juoksevat kulut ovat nyt 0,45 % (osakkeet 0,34 % ja korot 0,11 %) vuodessa, mihin lisätään Pharoksen oma 0,35% hallinnointipalkkio. Kokonaiskulumme ovat edelleen yhdistelmärahastojen ryhmässä markkinoidemme edullisimmat.

Meikkaaja ja painonvartija

Kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille sijoittavan yhdistelmärahaston salkunhoitajille pohdinta eri maanosien-, toimialojen-, yrityskoon-, yrityksen kasvuasteen sekä yksittäisten osakkeiden painoista on sekä haaste että houkutus. Salkunhoitajien "varmat" valinnat kiinnostavat myös talouslehtien lukijoita ja aktiivisuus auttaa myös rahastojen markkinoinnissa. Pitkässä juoksussa pienillä muutoksilla ja kosmeettisella ehostuksella on kuitenkin vain pinnallinen vaikutus hyvin hajautetun yhdistelmärahaston kehitykseen. Ahkeran meikkaamisen lopputulos on paitsi lähes aina kalliimpi siksi usein myös heikompi kuin yksinkertaisemmalla "osta ja pidä" tyylillä. Tasapainotus onkin sitten kokonaan toinen asia.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen % -jako (30.6.2009).

	Eurooppa	P. Amerikka	Japani/Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	9	8	3	2	22	17
Terveys	4	6	0	0	10	12
Rahoitus	10	4	2	2	19	20
Teknologia	4	8	1	3	16	17
Teollisuus	16	7	3	7	33	34
Pharos	43	33	11	14	100	100
Indeksi	49	34	9	8	100	100

Vuoden alussa meillä oli vielä reilu alipaino rahoitusallalla ja teollisuudessa, mutta nyt olemme toimalojen suhteen lähellä tasapainoa indeksiimme nähden. Tämä on seurausta paitsi kurssivaihteluista niin myös aktiivisesta salkun tasapainotamisesta (esim. Suomi -indeksirahaston osto).

Maantieteellisesti olemme edelleen ylipainossa kehittyvillä markkinoilla ja vastaavasti alipainossa Euroopassa. Maantieteellinen hajautus on toki tärkeää, mutta globalisaation myötä sen vaikutus salkun kehitykseen saattaa olla vähentynyt.

Vaikka sijoitusprosessin edellä kuvattuihin yksityiskohtiin tulee usein käytettyä yli 90% ajasta, riippuu jopa yli 90% yhdistelmärahaston tuotosta osake- ja korkosijoitusten välisestä painotuksesta. Pharoksessa tämä jako onkin tärkein tehtäväni. Katson, että osakesijoitukset ovat laajasti hajautettuina ja korkosijoituksissa pohdin duraatioita ja liikkeellelaskijariskiä – ja pidän kustannukset kurissa!

Tiedän, että lyhytaikaisia markkinaliikkeitä on mahdotonta arvata etukäteen. Silti alla olevan kuvan pylväistä näkee, että olemme harvoin (ainakaan kvartaalin päättyessä) olleet juuri tavoitteemme mukaisessa 50/50 -tasapainossa.

Useimmiten yli- tai alipaino osakkeissa on kuitenkin seurausta markkinoiden liikkeistä, ei ”näkemyksestä”. Rahaston historiassa on kuitenkin jaksoja, jolloin on otettu aktiivisesti kantaa osakemarkkinoiden kehitykseen. Vuonna 2000 kun osakemarkkinat olivat pitkän nousun jälkeen kaikkien aikojen huipussaan osakepainomme oli ennätysalhainen eli 34%.

Vuonna 2005 hätiköin laskemaan osakepainoa, kun osakemarkkinat olivat nousseet vasta reilun vuoden. Nousuahan kesti vielä yli 2 vuotta. Vuoden 2007 kesällä, osakekurssien lähestyessä kaikkien aikojen korkeinta tasoa, olimme jälleen alipainossa eli 40 %:ssa. Keväästä 2009 lähtien - kurssien romahdettua takaisin vuoden 2003 tasolle - on osakepainomme ollut taas huipussaan. Osakepainon kanssa voisi toki olla vieläkin aggressiivisempi, rahaston maksimihan on 70%, mutta tämänkään nousun pysyvyydestä ei voi olla varma.

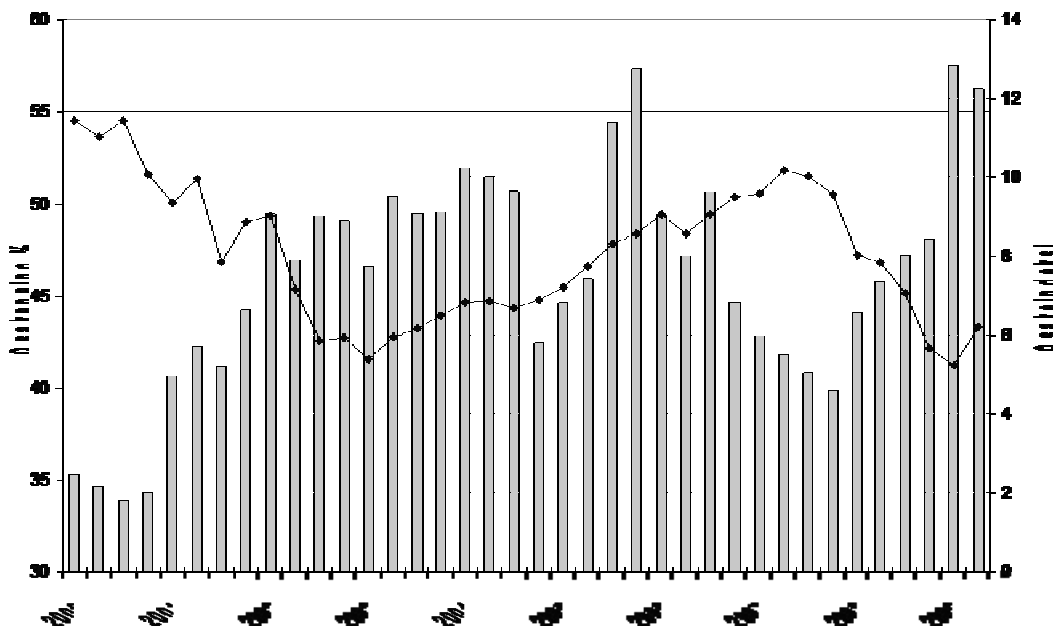
Muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus merkittävästi poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Rahaston tarkempaa rakennetta, maantieteellistä jakoa ja toimialajakaumaa sekä tarkkaa kokonaiskustannusten jakoa voi seurata Pharoksen sijoitukset -esittelyssä [www -sivuillamme](http://www.sivuillamme).



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys

Kaaviossa viiva kuvaa Pharoksen osakevertailuindeksin kehitystä ja pylvääit rahaston osakepainoja.



Phoenix ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	7,0
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	37,26 %	28,51 %	17,07 %	20,36 %
Vuoden alusta	29,49 %	30,33 %	11,06 %	24,51 %
1 v	-16,80 %	33,69 %	-20,04 %	32,94 %
3 v	-25,51 %	22,50 %	-26,66 %	21,99 %
5 v	-6,85 %	18,87 %	-8,41 %	18,24 %
Aloituspäivästä	12,04 %	18,95 %	-42,22 %	19,25 %
Aloituspäivästä p.a.	1,30 %		-6,07 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,12 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,25 %
Salkun kiertonopeus	47,52 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	15,65 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	12,3 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	5,1 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,8 %
BOSTON SCIENTIFIC CORP	Yhdysvallat	4,2 %
RHODIA SA	Ranska	4,2 %
CHINA FIRE SAFETY ENTERPRISE	Kiina	4,2 %
UBS AG-REG	Sveitsi	4,1 %
SANOMA OYJ	Suomi	3,6 %
CHAODA MODERN AGRICULTURE	Kiina	3,6 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	3,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden toisen neljänneksen aikana Phoenix nousi 37,3 % ja sen vertailukohta eli Morgan Stanley World –indeksi 17,1 %. Vuosi taaksepäin katsottaessa on rahasto-osuuden arvo laskenut 16,8 % ja indeksi 20,0 %. Negatiivisia lukuja on tullut myös viimeksi kuluneelta kolmelta vuodelta: rahastolle -25,5 % ja indeksille -26,7 %.

Kuluneen neljänneksen aikana rahasto kuitenkin kehittyi siis mainiosti sekä absoluuttisesti ottaen että indeksiinsä nähden. Viime vuoden lopulla syntynyt alituotto indeksiin verrattuna saatiin kiinni – ja enemmänkin. Edellisessä neljännesvuosikatsauksessa ounasteleman kääntyminen ylituotoksi toteutui siis jo näin nopeasti. Tärkein syy on sijoittajien uudelleen löytyneessä riskinottohalukkuudessa, mutta osaltaan myös salkun ylipainossa hyvin kehittyneissä defensiivisissä osakkeissa.

Suhdannesignaalit ovat olleet vuoden toisen neljänneksen aikana edelleen heikkoja. Varastosyklin voisi joistain merkeistä päätellen olettaa kääntyneen, vaikka onkin vielä liian aikaista sanoa varmaksi. Myös raaka-aineiden hinnat ovat kääntyneet nousuun – mikä saattaa tosin johtua myös puhtaasti spekulatiosta. Ainakin raaka-ainepörssien johdannaisvolyyymien kasvu viittaisi siihen suuntaan.

Osa sijoittajista näyttäisi oletavan, että tuleva suhdannenousu on samanlainen kuin sitä edeltänytkin. Pääomien virtaaminen syklisiin ja investointiriippuvaisiin yrityksiin on suorastaan hämmästyttävää. Myös suomalaisten osakkeiden kurssikehitys on ylittänyt muun maailman, Kiinaa ja Intiaa lukuunottamatta. Luulen, että joku jossain laskee pahasti pieleen.

Sinänsä on toki täysin luonnollista, että edeltäneen suhdannejakson suurimmat voittajat ovat kehittyneet parhaiten viime kuukausina; nehan tulivat myös eniten alas osakkeiden laskiessa. Näinhän kävi myös IT-kuplan jälkeisissä nousujaksoissa. Vuosien 2002/2003 nousuissa IT-osakkeet pärjäivät loistavasti, kunnes sijoittajat huomasivat, että uusi sykli ei olekaan edellisen kopio. Meillä ihmisillä on taipumus katsoa taaksepäin hakiessamme mallia tulevaan. Rationaalinen sijoittaja ei kuitenkaan toimi niin.

Yksi selvä trendi, josta odotan myös pitkäjaksoista, on yrityslainojen marginaalien nousu. Nyt näyttää siltä, että ns. spreadit ovat koko lailla kymmenkertaistuneet noin 40:stä korkopisteestä (eli prosenttiyksikön sadasosasta) 400:an. Myös muita lainahtoja on kiristetty.

Yhtiöiden huomio onkin kiinnittynyt ennen muuta kassavirtaan ja lainojen takaisinmaksuun. Kun tämä tapahtuu keskellä näin syvää laskusuhdannetta ja voimakkaan (yli)investointijakson jälkeen, on minusta selvää että vaikutukset yritysten investointihalukkuuteen ovat tuntuvat.

Vaikutus investointihyödykkeiden kysyntään tulee siten jatkumaan myös vielä pitkään. Suomen talous on puolestaan hyvin riippuvainen investointihyödykkeiden kysynnästä. Kun tähän yhdistetään maamme ylimitoitettu kustannuskehitys edellisen korkeasuhdanteen aikana, eivät merkit näytä hyviltä sen paremmin suomalaisen konepajateollisuuden kuin koko maankaan kannalta.

Tuskin olen liian pessimistinen, vaikka ennustankin yritysinvestointien normalisoituvan vuotta 2003 edeltäneille tasoille eli puoleen viimevuotisesta. Samalla uskon konepajateollisuuden marginaalien normalisoituvan viime vuoden 10 %:sta noin 5 %:n tasolle. Näin ollen käyttökatteet voivat hyvinkin laskea neljännekseen viimevuotisesta, mutta tämä ei toistaiseksi millään tavoin heijastu konepajateollisuuden osakursseissa. Alan jälkisyklisyys ja vahvat tilauskirjat näyttävät sokaisevan markkinat. Katsotaan selviävätkö tilauskirjat kuivina syyssateiden saapuessa.

Boliden pois, Sony tilalle

Myin rahastosta kaikki Bolidenin osakkeet, kun kurssi nousi tavoitehintaamme 60 kruunuun. Olemme omistaneet yhtiötä vuoden 2008 kesästä alkaen eli sijoitusajaksi jäi tällä kertaa Phoenixin normaalia kolmea vuotta lyhyemmäksi. Etukäteen ei voi koskaan tietää miten nopeasti ja miten paljon markkinat yritysten muutosprosesseihin reagoivat. Myimme joka tapauksessa positiomme hyvällä voitolla. Jos markkinoiden usko yhtiöön ei kestä, saatamme lähteä Bolidenin matkaan vielä kolmannenkin kerran, sillä uskon pitkällä tähtäimellä sinkkiin ja kupariin, yhtiön tärkeimpiin metalleihin.

Otimme salkkuun nyt uuden ”toiskertalaisen”, nimittäin Sony. Edellinen Sony-omistuksemme oli pettymys, vaikka muutostarina oli koko lailla sama kuin nytkin. Howard Stringer oli juuri nimitetty yhtiön ensimmäiseksi ulkomaiseksi pääjohtajaksi ja toivottiin, että hän pystyisi löytämään Sony hajanaisesta tuotevalikoimasta todelliset voittajat ja keskittymään niihin samaan tyyliin kuin Carlos Ghosn onnistui tekemään Nissanilla.

Toisin kuitenkin kävi: sisäinen vastustus teki tyhjäksi Stringerin suunnitelmat ja luovuin toivosta, vaikka osake ei noussutkaan tavoitekurssiini. Tämä osoittautui myöhemmin oikeaksi päätökseksi.

Mutta muistitikulla silmään sitä joka vanhoja muistelee – *this time it's different!* Finanssikriisin jälkimainingeissa Howard Stringer on vihdoon onnistunut selättämään sisäisen muutosvastarinnan ja johtaa Sonya nyt suvereenisti yhtiön New Yorkin pilvenpiirtäjästä käsin. Ainakin ulospäin vaikuttaa siltä, että yhtiöllä on nyt selvät tavoitteet ja määrätietoinen kehityssuunta.

Sony on yksi niistä harvoista yhtiöistä maailmassa, joilla on oikeasti mahdollisuus haastaa esimerkiksi Apple ja Microsoft kisattaessa kotien viihdekeskusten valtiaan roolista. Sillä on yksi maailman johtavista pelialustoista, yksi johtavista kuluttajaelektronikan brändeistä sekä vahva ote musiikki- ja elokuvatuotannosta. Jos näiden yhdistäminen toimivaksi kokonaisuudeksi onnistuu, ovat mahdollisuudet valtavat, kuten Applen iTunes/iPod/iPhone –kombinaatio on jo jossain mittakaavassa osoittanut.

Tällä kertaa en myöskään näe, että riski olisi kovin suuri, vaikka Sonyn strategia ei täysin onnistuisikaan. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä päättyneen tilikauden liikevaihto oli melkein 9 000 miljardia jeniä ja käyttökate 833 miljardia jeniä. Markkinat odottavat lähivuosille noin 7 300 miljardin jenin liikevaihtoa eli melkein 20 %:n pudotusta huippulukemista. Vaikka liikevaihto putoaisikin tälle tasolle, niin osakkeen EV/EBITDA on silti alle 4, mikäli suhteellinen kannattavuus palautuu vuosien 2007/2008 tasolle.



Fiberweb on kuluneen neljänneksen aikana noussut Phoenixin suurimmaksi sijoitukseksi. Tämä on kokonaan kurssinousun ansiosta, uusia osakkeita emme ole hankkineet. ”Tapaus Fiberweb” kuvaa mainiosti erikoistilanteiden etenemistä ja on hyvä esimerkki strategiasta, joka ei käytännössä onnistunut. Uskon kuitenkin Fiberwebin pärjäävän tulossa olevissa suhdennekierron vaiheissa aiempaa paremmin.

Kun viime vuonna ryhdyin hankkimaan Fiberwebin osakkeita oli yhtiön markkina-arvo alle 100 miljoonaa euroa. Päätös ei ollut itsestään selvä: olen hyvin valikoiva näin pienten yhtiöiden suhteen, koska pyrin pitämään Phoenixin pieniyhtiöpainon alle 20 %:ssa.

Fiberwebin on yksi johtavista kuitukankaiden tuottajista ja pitää jopa ykköstilaa erilaisissa hygieniatuotteissa, esimerkiksi vaippakankaissa. Muita liiketoiminta-alueita ovat mm. rakennuskankaat ja uusimpana suodatinkankaat. Yhtiön liikevaihto on noin 500 miljoonaa puntaa.

Vuoteen 2007 asti Fiberweb oli osa englantilaista BBA-monialayritystä ja kasvoi voimakkaasti sekä yritysostojen että laiteinvestointien avulla. Vuoteen 2005 mennessä siitä oli tullut päätuoteryhmiensä markkinajohtaja. Myös kannattavuus oli kunnossa, liikevoitto ennen rahoituseriä nousi monena vuonna peräkkäin yli 10 %:iin liikevaihdosta.

BBA päätti kuitenkin keskittyä lentoliikenteen palvelemiseen ja Fiberweb meni myyntiin. Myös investoinnit lopetettiin, minkä välittömänä vaikutuksena oli kannattavuuden kohoaminen 15 %:iin. Tästä innostuneina BBA:n hallitus pyysi toimintoista aivan liian korkeaa hintaa ja myyntiprosessi jumittui. Lopulta Fiberweb päätettiin irrottaa emosta

vanhoille omistajille ja listattiin pörssiin omana itsenään. Osakekurssi oli tuolloin noin 240 penceä, mikä oli linjassa yhtiön oman pääoman kanssa. Markkina-arvo oli siten noin 300 miljoonaa puntaa (tuolloin 450 miljoonaa euroa) ja velkaa oli noin 150 miljoonaa puntaa.

Investointien lopettaminen johtaa Fiberwebin kaltaisessa yhtiössä kannattavuuden ja kassavirran hetkelliseen parantumiseen, mutta vaarantaa kilpailu- ja tuloksetekokyvyn pidemmällä aikavälillä. Tämä prosessi kulki Fiberwebissä hieman samalla tavalla kuin sen pienemmällä suomalaisella kilpailijalla eli Suomisella.

Totuuden hetki tuli Fiberwebin eteen hieman listautumisen jälkeen. Lukuisten tulosvaroitusten myötä kurssi putosi 40:een penceen ja markkina-arvo alimmillaan 50 miljoonaan puntaan. EV/EBITDA keikkui tällöin neljän hujakoilla.

Noin alhainen arvostus toimialansa johtavalle yritykselle herättää yleensä erikoistilannesijoittajien lisäksi teollisten ostajien kiinnostuksen. Näin kävi nytkin. Pian sen jälkeen kun ostin Fiberwebiä Phoenixin salkkuun teki israelilainen Avgol yhtiöstä 122 miljoonan punnan ostotarjouksen. Avgol kuitenkin epäonnistui kaupan rahoittamisessa ja joutui vetäytymään ostoaikestaan vielä kevään 2008 kuluessa. Markkina-arvo putosi noin 30 miljoonaan puntaan.

Tämäntyyppiset käännteet hermostuttavat usein sekä omistajia että pankkiireja, mikä saattaakin olla viimeinen naula vaikeuksissa olevan yhtiön arkkuun. Niin olisi voinut käydä tälläkin kertaa, jos olisi eletty jo syksyä 2008 eli finanssikriisin pelokkaimpia vaiheita.

Fiberweb sai heti operatiivisten ongelmien ilmaannuttua uuden hyvin pätevältä vaikuttavan toimitusjohtajan (vaikutelma vain vahvistui tavatessani hänet viime kesänä). Hän on pitänyt kurssin selkeänä ja myynyt johdonmukaisesti vähemmän tärkeitä toimintoja sekä investoinut ydinalueiden kilpailukyvyn parantamiseen.

Suurin osa Fiberwebin liiketoiminnasta ei ole kovin suhdanneherkkää ja on siten kärsinyt korkeista raaka-aineiden hinnoista. Nyt yhdistelmä alhaisemmat raaka-ainehinnat ja kilpailukyvyn parantuminen heijastuvat jo tulosodotuksissa: kurssi on tuplaantunut vuodessa. Jos kaikki jatkuu samaa rataa, voi yhtiö yltää jopa entisiin kannattavuuslukuihinsa, mikä lupaisi osakekurssilla suosiollista kehitystä myös jatkossa.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

A handwritten signature in dark ink, appearing to read "Peter Seligson".

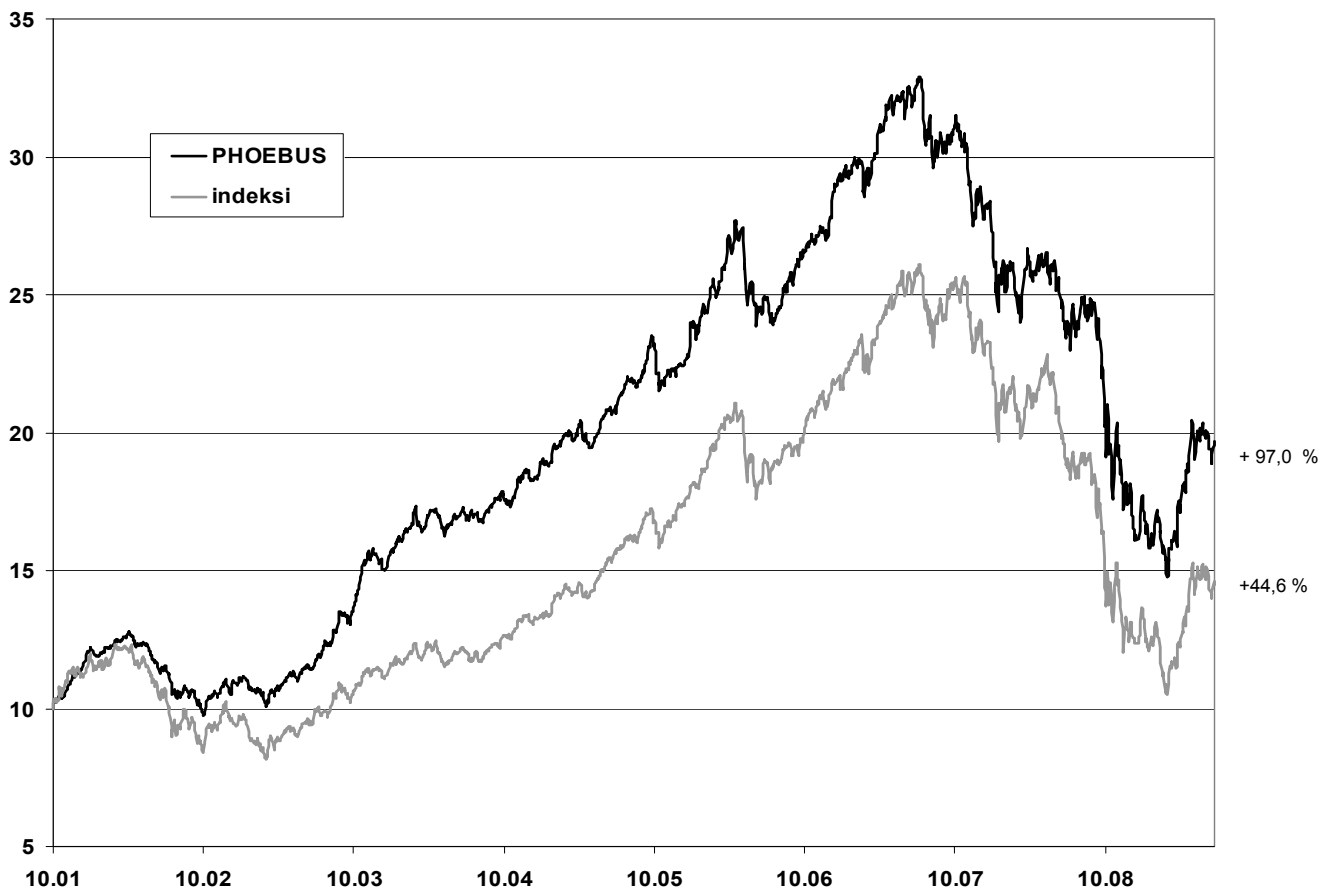
Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Phoebus ja vertailuindeksi

Euro

10.10.2001 - 30.6.2009



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,1
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,85 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,08 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,89 %
Salkun kiertonopeus	0,39%
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	15,59 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	17,63 %

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	24,16 %	25,35 %	25,57 %	26,61 %
Vuoden alusta	19,82 %	26,43 %	14,10 %	26,92 %
1 v	-18,12 %	29,54 %	-26,29 %	30,91 %
3 v	-20,69 %	20,55 %	-23,44 %	21,71 %
5 v	14,39 %	17,22 %	18,05 %	18,09 %
Aloituspäivästä	97,03 %	15,34 %	44,56 %	17,30 %
Aloituspäivästä p.a.	9,17 %		4,89 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
VACON OYJ	Suomi	9,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	6,9 %
AIR LIQUIDE	Ranska	6,2 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	6,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,1 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	4,7 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	4,7 %
VAISALA OYJ- A SHS	Suomi	4,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
TIETO OYJ	Suomi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden toinen neljännes oli osakemarkkinoilla Phoebuksen historian ylivoimaisesti paras, vertailuindeksimme noustessa kokonaiset 25,6 %. Tämä vuosineljännes taisi itse asiassa olla eräs parhaista maailman pörssiessä koskaan nähdyistä. Phoebus ei pysynyt aivan markkinoiden tahdissa, kuten jyrkissä nousuissa on tapana, mutta nousi silti mukavat 24,2 %.

Vuoden alusta Phoebus on noussut 19,8 % ja vertailuindeksimme 14,1 %. Rahaston alusta Phoebus on noussut 97,0 % ja vertailuindeksimme on noussut 44,6 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää osakkeita neljässä yhtiösämme: HHLA, Seco Tools, Costco ja Harley-Davidson. Vaikka käytin tähän 2,3 % rahaston keskimääräisestä pääomasta, kassamme oli osinkojen ja nettomerkitöjen ansiosta kesäkuun lopussa 9,5 % rahaston arvosta (maaliskuussa 8,8 %), mikä on poikkeuksellisen paljon.

Se, että salkkumme yhtiöt eivät ole muuttuneet, on hyvä asia - eikä siis osoita salkunhoitajan laiskuutta! Kaupankäynti ei ole salkunhoidossa itseisarvo. Päinvastoin, kaupankäynti maksaa aina välityspalkkioina, mutta ei läheskään aina johda parempiin tuottoihin. Turhaa kaupankäyntiä on siksi syytä välttää.

Tarkka lukija laskee yllä kertomistani luvuista nopeasti, että *osakesalkkumme* kehittyi toisen neljänneksen aikana hieman vertailuindeksiä paremmin (+26,5 % kulujen jälkeen), vaikka rahasto ei sitä tehnyt. Ero johtuu suurehkosta kassastamme. Vaikutus korostui tällä neljänneksellä, koska osakemarkkinoiden tuotto oli ennätysellisen hyvä. Kassan tuotto sen sijaan oli suhteellisen vaatimaton, kuten aina.

On siksi aiheellista kysyä, onko salkunhoitaja onnistunut työssään vai pitäisikö minun yrittää hallinnoida rahaston kassaa nykyistä paremmin? Toisin sanoen: minimoida se nykyistä tehokkaammin. Tätä ovat monet myös kysyneet [www-sivuillamme](#) julkaistavassa PhoebusBlogissa.

Kerroin blogissa viikolla 42/06, että olisin pettynyt, jos Phoebuksen kassa olisi kokonaisen osakesyklin (eli 10-15 vuoden) yli laskettuna keskimäärin paljon yli 5-6% rahaston arvosta. Lupasin myös palata aiheeseen viimeistään vuonna 2016. Teen kuitenkin jo nyt pienen välikatsauksen.

Kassanhallinta ja sen vaikutus

Phoebuksen kassa on ollut keskimäärin 8,7 % rahaston arvosta. Jos putsataan pois aivan alkutaival ja katsotaan vain seitsemää viime vuotta – mikä mielestäni antaa oikeamman kuvan – on kassa ollut keskimäärin 8,0 % rahaston arvosta. Mitä tämä luku merkitsee käytännössä?

Lyhyiden korkoinstrumenttien tuoton voi pitkällä aikavälillä odottaa olevan vain hieman yli inflaation eli noin 3-4% vuodessa. Osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuotto-odotus on pikemminkin luokkaa 8-9 %. Näiden omaisuusluokkien tuotto-odotusten välinen ero on siis noin 5 prosenttiyksikköä vuodessa (tällä hetkellä korkosijoitusten keskipitkän aikavälin tuotto-odotus on tosin paljon normaalia heikompi ja osakkeiden tuotto-odotus on hieman normaalia parempi).

Normaalioloissa rahaston 8 % kassa rasittaisi siis vuosituottoa noin 0,4 % (8 % x 5 %) verrattuna siihen, että rahastossa olisi pelkkiä osakkeita. Nollakassa tuskin on todellinen vaihtoehto, mutta 5 % on ilman muuta saavutettavissa. Käteisen ”turha” rasitus on siis noin 0,15 % rahaston vuosituotolle. Se ei ehkä kuulosta kovin paljolta, mutta on viidesosa rahaston kiinteästä hallinnointipalkkiosta (0,75 %).

Kassan rooli salkunhoidossa

Miksi sitten olen pitänyt niin suurta kassaa? Yhtälöön vaikuttavat ainakin: 1) sijoitusten ajallinen hajautus; 2) asiakaspalvelu lunastuksissa; 3) osakkeidemme hinnoittelu ja likviditeetti; ja 4) välityspalkkioiden minimointi.

Phoebuksen kassa on usein suurimmillaan keväällä, johtuen lähinnä osinkojen ajoituksesta. Pidän järkevänä sijoittaa saamamme osingot hiljalleen takaisin osakemarkkinoille sen sijaan, että ostaisin osakkeita kertarysäyksellä. Ajallinen hajautus on järkevä tapa hallita riskiä.

Haluan kassalla myös turvata asiakaspalvelumme jatkuvuutta. Jos joku osuudenomistaja tekee niin suuren lunastuksen, että rahaston on myytävä osakkeita, se voi tukkia muiden omistajien lunastukset väliaikaisesti (kauppojen selvityksen ajaksi), ellei kassassa ole rahaa. Tästä johtuva kassan tarve on jatkuvasti pienentynyt osuudenomistajajoukon kasvaessa.

Kolmanneksi, haluan pitää hieman ”kuivaa ruutia”. Pysin ostamaan osakkeita kun ne ovat halpoja tai ainakin järkevää hintaisia. En kuitenkaan mielelläni rahoita ostoja toisten osakkeiden myynnillä, koska se johtaa turhiin välityspalkkioihin. Erityisesti jos myytävät osakkeet ovat epälikvidejä, se voi myös johtaa suuriin spreadikuluihin eli osto- ja myyntinoteerausten erotuksen muodostamaan epäsuoraan kustannukseen.

Voisin toki suojata kassamme indeksijohdannaisilla, kuten indeksirahastoissamme teemme. Tämä hoitaisi kaksi kärkeä yhdellä iskulla: selvityspäivät ja kuivan ruudin tarpeen. Toistaiseksi olen pitänyt johdannaisiin liittyvää lisätyötä turhan vaativana lisätuottoon nähden – on syytä huomata, että yllä esitetty yhtälö kassan osakkeita huonommasta tuotto-odotuksesta ei päde, kun tarkastellaan riskikorjattua tuottoa. Johdannaiset ovat kuitenkin varteenotettava vaihtoehto, jos en muuten saa ns. kassaa kuriin seuraavan 5-7 vuoden aikana.

Phoebuksen salkunhoito ei siis ole täydellistä. Periaatteessa olen samaa mieltä kuin tuleva puolustusvoimien komentaja kenraaliluutnantti Puheloinen HS:n heinäkuun kuukausiliitteessä: ”*Olen maalaispojan mentaliteetillä yrittänyt hoitaa tehtäväni niin hyvin kuin pystyn pyrkimättä kuitenkaan täydellisyyteen, joka voi olla stressin lähtökohta.*” Pysin myös joka vuosi hieman parempaan kuin edellisenä. Palataan kassanhallintaan viimeistään vuonna 2016.

PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Esitellessäni Tieto Oyj:n viimeksi kolme vuotta sitten katsauksessa 2/2006 iloitsin osakkeen parantuneesta arvostustasosta, vaikka olinkin huolissani uudesta johdosta ja liian aggressiivisista kasvutavoitteista, joiden takia Tieto oli tehnyt suurehkon joukon hieman rönsyileviä yritysostoja.

Huoleni olivat paikallaan. Pentti Heikkisen kautta toimitusjohtajana varjostivat epäonnistumiset asiakasprojektien ja konsernin yleiskulujen hallinnassa ja kannattavuus laski rajusti. Jo kaksi vuotta myöhemmin yhtiöllä olikin uusi toimitusjohtaja, GE:ltä (Instrumentariumista) tullut Hannu Syrjälä.

Selvittyään ensin pääomasijoittaja Nordic Capitalin epämääräisestä ostotarjouksesta Syrjälä on mielestäni saanut paljon hyvää aikaan. Riskiprojektit vaikuttavat olevan hallinnassa: ainakaan ne eivät enää ole enää aiheuttaneet kertakirjauksia. Vanhasta 20 % vuosittaisesta kasvutavoitteesta on luovuttu ja tavoitteena on nyt kasvaa markkinoita nopeammin. Strategia on myös entistä fokuoituneempi. Priorisoituja kasvualueita on nyt kolme: Ruotsi, Venäjä ja telekommunikaatioala globaalisti. Ennen yhtiöllä oli maailmanlaajuisia ambitioita myös pankki- ja terveydenhuoltoalalla, mikä hajotti resursseja liikaa.

Tehostaminen on myös edennyt ripeästi. Vuonna 2005 noin 8 % yhtiön henkilöstöstä työskenteli matalan kustannustason maissa. Viime vuoden lopussa osuus oli jo 26 % ja tavoitteena on 40 % vuonna 2011, jolloin yhtiön pitäisi saavuttaa yli 10 % liiketulos. Jo viime vuoden 6 % liiketulos (8 % ilman kertaeriä) oli selvä parannus Heikkisen päivien pohjanoteerauksista. Tänä vuonna tulos tosin laskee taloustilanteen vuoksi.

Tiedon ongelmat eivät kuitenkaan ole olleet vain kustannuspuolella, vaan myös yhtiön palvelujen laatua on kritisoitu. On melkoinen haaste samaan aikaan leikata kuluja ja parantaa palvelua eikä talouden yleistilanne tätä helpota. Tärkein kysymys – johon en osaa vastata – onkin: kuinka paljon Tiedon maine asiakkaiden piirissä on kärsinyt yhtiön töppäilyistä?

Jonkinlaisen indikaation saamme ehkä tarkastamalla markkinaosuuksia. Vuonna 2003 Tiedon markkinaosuus oli Suomessa 31 % ja Ruotsissa 6 %. Vuonna 2005 se oli Suomessa 28 % ja Ruotsissa 8 %. Viime vuonna se oli Suomessa 26 % ja Ruotsissa 7 %. Yhtiö on siis menettänyt osuuksia, mutta vain hieman. Tilanne ei vaikuta kriittiseltä.

Kolmessa vuodessa osakekurssi on silti laskenut 57 % ja yhtiö on nykykurssilla (9,66 e) arvostettu kuin se olisi syvässä kriisissä. Bruttoarvo (772 me) on vain 5,1 x viime vuoden liiketulos ennen kertaeriä ja 4,1 x tavoiteliiketulos. Tämä on lähes ennenkuulumattoman halpaa yhtiölle joka toimii palvelualalla eikä siis juurikaan sido pääomia.

Arvostusta on vielä vaikeampi ymmärtää kun huomaa myös sen, että Tiedon tase on erittäin vahva. Yhtiö on kolmessa vuodessa vähentänyt nettovelkaansa 62 % vain 79 miljoonaan euroon. Lisäksi fokuoituneempi strategia tulee melko varmasti tarkoittamaan divestointeja kunhan ajat paranevat. Nämä vahvistavat tasetta ennestään.

Tieto on osoittautunut haavoittuvammaksi kuin siihen sijoittaessani luulin. Mutta alhaisen arvostuksen takia osakkeen riski-/tuottosuhte on minusta erittäin houkutteleva.

Kun viimeksi esittelin Hennes & Mauritzin katsauksessa 4/2006 kerroin, että yhtiö on testaamassa lukuisia uusia konsepteja (uusi muotiketju COS, kenkäkauppa, etäkauppa ja kodin tekstiilit). Kerroin myös, että H&M on hiljalleen etsimässä seuraajaa eläköityvälle toimitusjohtajalleen Rolf Eriksenille. Ja uskoin, että edellisen katastrofaalisen johtajanimityksen (Fabian Månsson) jälkeen pääomistaja Stefan Persson todennäköisesti on erittäin huolellinen Eriksenin seuraajan valinnassa.



Olin varmaankin oikeassa, sillä heinäkuun alusta Stefan Perssonin poika Karl-Johan on toiminut H&M:n toimitusjohtajana. Isän näkökulmasta valinta on varmasti melko riskitön, juniorihan on imenyt H&M:n yrityskulttuuria jo äidinmaidossaan ja isä voi hallituksen puheenjohtajana ottaa aktiivisemman roolin, jos uusi toimitusjohtaja ei vielä olisikaan riittävän kypsä. Itse en kuitenkaan ole kovin innostunut valinnasta – Ruotsin suurimpien menestystarinoiden johtajaksi haluaisi varmasti lähes kuka tahansa ja yhtiön sisältä luulisi löytyvän kokeneempiakin voimia kuin omistajan poika.

Uusien konseptien osalta on vähemmän kerrottavaa. Etäkauppa on yhtiön mukaan lähtenyt hyvin käyntiin. Kodin tekstiilien lanseeraus viivästyí ja tapahtuu pienehköissä mittakaavassa vain etäkaupan kautta 2009. Collection Of Style avaa tänä vuonna 8 uutta kauppaa, mutta ketjun menestyksestä ei juuri ole tietoja. Kenkien rooli korostunee kun Jimmy Choon naistenvaate-, laukku ja kenkäkokoelma tulee myyntiin marraskuussa. Ja viidentenä kokeiluna H&M hankki viime vuonna FaBric Scandinavian -yhtiön, jonka myymäläketjuja ovat Monki ja Weekday.

Uusien konseptien testaus on ollut uuden toimitusjohtajan Karl-Johan Perssonin vastuulla. Kovin paljon emme ole vielä hänestä oppineet, koska H&M ei ole vielä joutunut tappamaan yhtään uusista lempilapsistaan. On hyvin todennäköistä, että useimmat uudet konseptit epäonnistuvat – ei siksi, että H&M olisi huono, vaan siksi, että useimmat uudet kokeilut eivät lennä. Ikävät päätökset ovat siis vielä edessä. Vasta vaikeiden päätösten riipeys ja jämäkkyys tulevat kertomaan uudesta toimitusjohtajasta hieman enemmän.

Taloudellisesti tämä ”muotimaailman IKEA” on kahdessa ja puolessa vuodessa kehittynyt loistavasti. Kauppojen lukumäärä on kasvanut 35 %, liikevaihto 42 %, liiketulos 32 % ja tulos per osake 41 %. Nettokassa on hieman pienentynyt, mutta on edelleen kunnioitettavat 15 miljardia kruunua.

Osakekurssi on noussut maltillisemmat 12 % 387 kruunuun. H&M:n P/E-luku, joka viimeksi oli 26,6, on siis laskenut edelleen ja on nyt 21,1. Arvostus on mielestäni näin laadukkaalle, taseeltaan vahvalle ja nopeasti kasvavalle yhtiölle poikkeuksellisen alhainen.

Näin heinäkuun alussa Metsäntutkimuslaitoksen kokoelmissa olevan, eteläsuomalaisen 32-vuotiaan kuusen läpikäikkäuskiekon. Kuusi oli läpimitaltaan 40 cm! En ollut uskoa silmiäni – normaali kuusi saavuttaa saman läpimitan 60-70 vuodessa. Seuratessani H&M:n kannattavaa kasvua tunnen hieman samanlaista nöyryyttä kuin tuon poikkeuksellisen kuusen edessä.

Jos Karl-Johan Persson ei täydellisesti möhli toimitusjohtajana – isän ohjauksessa riski lienee pienehkö – niin olen lähes varma, että H&M tulee 5-10 vuoden tähtäimellä olemaan eräs parhaita sijoituksiamme. Siihen ei vaadita ihmeitä; riittää hyvin, kun osakkeen kurssi jatkossa seuraa yhtiön tuloksen kehitystä. Näiltä arvostustasoilta lähdettäessä se ei ole kovin ylitiöpäinen toivomus.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

KORKORAHASTOISTA JA -INDEKSEISTÄ

Euro Corporate Bond -rahastomme on tuottanut vuoden alusta lukien 6,31 % ja jäänyt siten selvästi vertailuindeksistään, joka tuotti 9,52 %. Luvut kuitenkin tasoittuvat vähän pidemmällä ajanjaksoilla normaaleiksi kuten sivulla 20 olevasta Euro Corporate Bondin tuottotaulukosta käy ilmi. Vastaava ilmiö näkyy myös valtionlainoihin sijoittavassa Euro-obligaatioindeksirahastossa, vaikkakin lievempänä (taulukko s. 19).

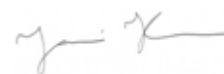
Kirjoitimme vuoden 2008 vuosikatsauksessa korkorahastojemme kehityksestä seuraavasti (s. 15):

Sekä Euro-obligaatioindeksirahasto että Euro Corporate Bond -rahastomme näyttivät viime vuotiseen tapaan vuoden lopussa parempia tuottolukuja kuin ne vertailuindeksit, joiden perusteella rahastojen lainasalkku mallinnetaan. Tällaisia eroja tulee aika ajoin muun muassa siksi, että rahastojen ja indeksin arvonnalaskennan kellonaika on eri.

Euro Corporate Bondin ero vertailuindeksiin on kuitenkin poikkeuksellisen suuri: indeksin vuosituotto 0,88 %, rahaston 4,62 %. Suurin syy on jo mainittu vuoden 2008 korkomarkkinoiden poikkeuksellinen likviditeettitilanne. Euro Corporate Bond -rahasto mallinnetaan yli 500 joukkolainaa sisältävän indeksin pohjalta. Rahaston rakenne seuraa indeksin lainojen luottoluokitusta, maturiteettijakaamaa ja korkoriskiä. Rahastoon pyritään kuitenkin ottamaan mahdollisimman likvidejä lainoja – ja viime vuonna markkinat rankaisivat ankarasti likviditeetin puutteesta.

Tämän vuoden alkupuolella markkinoiden asenne likviditeettiriskiä kääntyi jälleen ja yllä kuvattu hintaefekti toimi vuoden alkupuoliskolla toisin päin. Olennainen tekijä tuottoeroihin löytyy myös rahaston ja indeksilaskennan erilaisista arvostustavoista. Indeksit lasketaan ostoteeraushinnoilla, kun taas rahastomme lainainstrumentit arvostetaan sen sääntöjen mukaan osto- ja myyntinoteerausten keskiarvona. Myös näiden hintanoteerausten eron normaalia suuremmat heilahtelut ovat aiheuttaneet rahaston tuottolukujen heiluntaa indeksin molemmin puolin.

Kuten vuoden vaihteessa ilmoitimme, olemme Rahamarkkinarahasto AAA:n osalta siirtyneet nyt käyttämään vertailuindeksinä pelkästään Suomen sijoitustutkimuksen laskemaa 3 kuukauden euriborindeksiä. Tämän ja aiemmin käytetyn Nordean 3 kuukauden rahamarkkinaindeksien välisten erojen esittely löytyy katsauksestamme 1/2008.

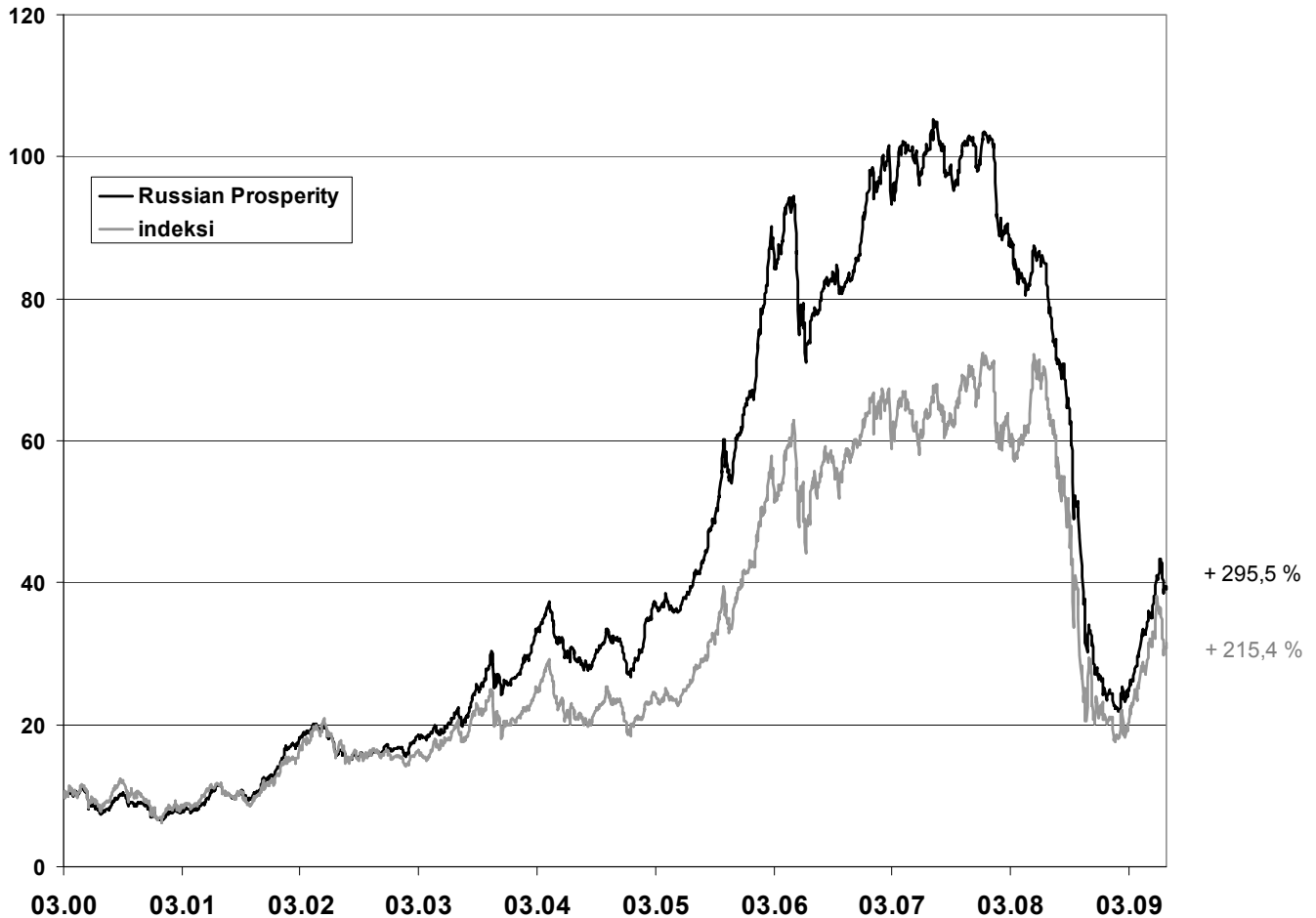


Jani Holmberg
jani.holmberg@seligson.fi

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 30.6.2009

Euro



+ 295,5 %

+ 215,4 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	63,0
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	1,87 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,38 %
Kaupankäyntikulut (arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita)	0,99 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,86 %
Salkun kiertoisuus	99,63 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	42,98 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,09 %

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	40,32 %	25,79 %	33,47 %	44,56 %
Vuoden alusta	64,35 %	26,35 %	54,07 %	46,25 %
1 v	-51,55 %	35,00 %	-52,27 %	65,40 %
3 v	-48,54 %	22,49 %	-40,39 %	41,89 %
5 v	31,15 %	21,10 %	45,29 %	36,90 %
Aloituspäivästä	295,46 %	23,89 %	215,43 %	38,06 %
Aloituspäivästä p.a.	15,90 %		13,12 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
TNK BP HOLDING	Venäjä	7,9 %
BASHNEFT	Venäjä	7,7 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	7,1 %
KAZMUNAIGAS EXPLORATION	Kazakstan	5,6 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT	Venäjä	4,7 %
GAZPROM	Venäjä	4,3 %
LUKOIL	Venäjä	3,7 %
BASHKIRENERGO	Venäjä	3,6 %
TATNEFT	Venäjä	3,4 %
URSA BANK	Venäjä	2,7 %

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän osakemarkkinat jatkoivat helmikuussa alkanutta nousuaan. Toukokuu oli 30 %:n harppauksellaan vahvin kuukausi melkein kymmeneen vuoteen. Osakekurssit ovat nyt 80 % korkeammalla kuin tammikuun pohjalukemissa, mutta edelleen alle puolet toukuun 2008 kaikkien aikojen korkeimmasta tasosta.

Russian Prosperity -rahasto on iloksemme kehittynyt markkinoiden yleistasoakin paremmin. Ylituottoa vertailuindeksiin nähden ovat siivittäneet onnistuneiden toimialapainotusten ja osakevalintojen lisäksi suurehko käteisen osuus juuri ennen kesäkuun puolivälin notkahdusta.

Tapansa mukaan Russian Prosperity -rahaston arvonkehitys on lyhyemmällä esim. vuoden tarkasteluvälillä poikennut huomattavastikin vertailuindeksistä eli Venäjän osakemarkkinoiden keskimääräisestä kehityksestä. Rahaston alusta saakka tarkasteltuna keskimääräinen vuosituotto on ollut indeksiä korkeampi (*huom! RTS on hintaindeksi*). Rahasto-osuuden arvon heilahtelu eli volatilitteetti on myös ollut indeksiä huomattavasti maltillisempaa.

Russian Prosperity -rahasto on ollut vähemmän riippuvainen öljy- ja raaka-ainemarkkinoiden kehityksestä kuin Venäjän kokonaismarkkina. Rahoituslalla ei edelleenkään löydy riittävästi läpinäkyvyyttä. Niissä harvoissa pankeissa, joihin olisimme valmiit sijoittamaan enemmän, on osakkeiden likviditeetti heikko.

Sähkön tuotannossa ja jakelussa on käynnissä uudelleenjärjestely, johon liittyy mittavia investointihankkeita. Tämä on painanut osakkeiden hinnat mielestämme erittäin edullisiksi vastaaviin ulkomaisiin yhtiöihin nähden. Russia Prosperity -rahaston sijoitusneuvoja Prosperity Capital Management on rahastojensa kautta merkittävänä sijoittaja energia-alalla ja osallistuu aktiivisesti alan järjestelyihin. Sijoituksemme telealalla tuovat salkkuun vakautta ja tasaisen osinkovirran.

Kulutustavaran ja kaupan alalla on käynnissä vahvan kasvun ja markkinaosuuksien keskittymisen vaihe. Alan harvojen listattujen yhtiöiden suhteellisen pienten markkina-arvojen takia niiden paino indeksissä on vielä alhainen.

Russian Prosperity Fund Euron ja RTS-indeksin toimialapainot

Toimiala	Osuus %	
	Rahasto	Indeksi
Öljy & Kaasu	53	56
Muut raaka-aineet	1	11
Teollisuus	2	6
Telekommunikaatio	13	2
Sähkö	18	7
Rahoitus	5	17
Kulutustavarat	8	1

Erot indeksiin ovat suuria myös osakekohtaisesti. Kymmenestä suurimmasta sijoituksestamme vain viisi kuuluu RTS-indeksiin. Rahaston kolme suurinta sijoitusta ovat viimeisen vuoden turbulenssista huolimatta pysyneet samoina. Näistä TNK-BP ei kuulu indeksiin ja Bashneftkin vain 0,2%:n painolla. Kolmanneksi suurin eli Surgutneftegaz on indeksissä 9,7%:n painolla, mutta seuraavat eli Kazmunagais ja Center Telecom eivät ole.

Vaikka salkusta tällä hetkellä löytyvätkin Venäjän suurimmat yhtiöt Gazprom ja Lukoil (indeksissä kumpikin painorajoitettuna 15%:iin), on rahasto usein pyrkinyt löytämään vähemmän tunnettuja yhtiöitä, joiden arvostus on suuryhtiöitä edullisempi. Hyvä esimerkki on jo pidempään suurimpiin omistuuksiimme kuulunut TNK-BP, joka on kansainvälisen öljyjätin British Petroleumin ja venäläisen sijoittajaryhmän AAR:n yhteisyritys. TNK-BP on monella mittarilla maan tehokkain öljy-yhtiö ja sillä on valtavat hyödyntämättömät reservit, mutta osakekurssia painaa edelleen kahden pääomistajan kahinointi johtamisstrategiasta. RTS-indeksiin TNK-BP ei kuulu siksi, että yhtiön omistus on hyvin keskittynyt ja vapaasti vaihdettavien osakkeiden määrä suhteellisen pieni. Prosperity Capital Management on hallinnoimiensa rahastojen kautta yhtiön suurin vähemmistö-omistaja.

Markkina

Venäjän markkinoille sijoittavia ja sellaiseksi aikovia on taas huimien nousujaksojen aikana askarruttanut onko nousu kestäväällä pohjalla. Kukaan ei tietenkään tiedä vastausta varmuudella. Venäjä on ilman muuta edelleen hyvin riippuvainen raaka-aineviennistään, mutta kannattaa myös huomata, että länsimaiden talousongelmien ratkaisukeinot saattavat helposti johtaa inflaatiokierteeseen. Raaka-ainevetoinen talous saattaa hyvinkin toimia suojana sitä vastaan.

Kun muille kehittyville markkinoille on jälleen suorastaan tulvinut ulkomaisten sijoittajien varoja, ovat monet edelleen varovaisia ja siten alipainossa Venäjä sijoituksissaan. Varovaisuus johtunee siitä, että Venäjän markkinoilla katsotaan edelleen olevan suuria riskejä. Kannattaa kuitenkin muistaa, että riski on aina myös mahdollisuus.

Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

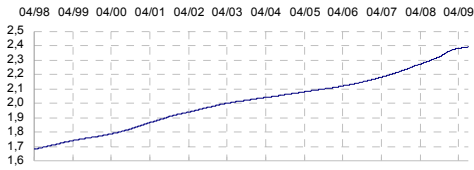


Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	298,2
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,42 %	0,06 %	0,44 %	0,09 %
Vuoden alusta	1,26 %	0,16 %	1,29 %	0,19 %
1 v	4,19 %	0,16 %	4,21 %	0,19 %
3 v	12,17 %	0,15 %	12,74 %	0,18 %
5 v	16,73 %	0,14 %	17,85 %	0,15 %
10 v	36,57 %	0,15 %	39,84 %	0,17 %
Aloituspäivästä	42,29 %	0,15 %	46,01 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	3,18 %		3,42 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	15,67 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,33 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

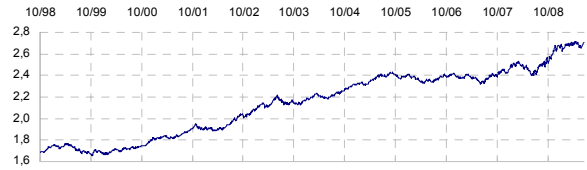
	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Pohjola Pankki Oyj 29.07.2009	Suomi	4,4 %
Määräaikainen talletus Tapiola 17.12.2009	Suomi	4,0 %
Sijoitustodistus Nordea 02.11.2009	Suomi	3,7 %
Määräaikainen talletus Aktia 02.07.2009	Suomi	3,4 %
Määräaikainen talletus Tapiola 27.10.2009	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Nordea 20.07.2009	Suomi	3,4 %
Sijoitustodistus Sampo 27.08.2009	Suomi	3,3 %
Sijoitustodistus SEB 02.09.2009	Suomi	3,3 %
Sijoitustodistus SHB 25.09.2009	Suomi	3,3 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 10.12.2009	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksää.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	52,6
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,15 %	4,11 %	0,63 %	3,97 %
Vuoden alusta	1,06 %	4,93 %	1,51 %	4,75 %
1 v	12,60 %	5,67 %	11,76 %	5,24 %
3 v	15,90 %	4,51 %	15,74 %	4,10 %
5 v	23,23 %	3,90 %	24,85 %	3,68 %
10 v	57,82 %	3,79 %	62,56 %	3,66 %
Aloituspäivästä	61,12 %	3,75 %	65,55 %	3,92 %
Aloituspäivästä p.a.	4,55 %		4,79 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-60,06 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,85
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,27 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

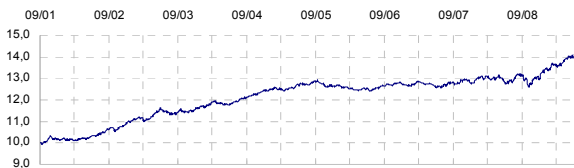
	Maa	Osuus rahastosta
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	9,8 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	9,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	8,8 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,1 %
Hollannin valtion obligaatio 3,75% 15.07.2014	Alankomaat	6,9 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	6,9 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	6,5 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	6,0 %
Espanjan valtion obligaatio 5,0% 30.07.2012	Espanja	4,1 %
Suomen valtion obligaatio 4,375% 04.07.2019	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	48,1
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,04 %	3,61 %	5,31 %	3,72 %
Vuoden alusta	6,31 %	3,95 %	9,52 %	3,75 %
1 v	11,24 %	4,88 %	11,05 %	4,28 %
3 v	14,52 %	3,78 %	14,49 %	3,30 %
5 v	20,19 %	3,28 %	22,78 %	2,97 %
Aloituspäivästä	42,20 %	3,29 %	48,66 %	3,11 %
Aloituspäivästä p.a.	4,62 %		5,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,14 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	-12,40 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3 %, AA 13 %, A 52 %, BBB 29 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,37
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,40 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	2,7 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 06.11.2013	Ranska	2,6 %
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 4,0% 19.01.2015	Saksa	2,5 %
GDF SUEZ 6,25% 24.01.2014	Ranska	2,1 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	2,0 %
TELECOM ITALIA FIN SA 7,25% 24.04.2012	Italia	2,0 %
DAIMLER INTL FIN BV 7,0 % 21.03.2011	Saksa	2,0 %
TELEFONICA EUROPE BV 5,125% 14.02.2013	Espanja	2,0 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018	Saksa	1,9 %
FRANCE TELECOM 4,75% 21.02.2017	Ranska	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI -INDEKSIRAHASTO

30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	25,7
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	33,05 %	34,44 %	32,83 %	37,09 %
Vuoden alusta	17,23 %	34,16 %	17,50 %	35,46 %
1 v	-26,66 %	36,64 %	-26,03 %	37,19 %
3 v	-23,50 %	26,82 %	-21,70 %	27,02 %
5 v	19,62 %	22,47 %	19,49 %	22,60 %
10 v	23,84 %	25,82 %	9,13 %	26,06 %
Aloituspäivästä	58,97 %	26,19 %	34,09 %	26,53 %
Aloituspäivästä p.a.	4,20 %		2,64 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	42,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,52 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Yhtiö		
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,5 %
KONE OYJ-B	Suomi	6,5 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,6 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	4,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	3,9 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,9 %
METSO OYJ	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOUSRAHASTO

30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMXH25 -indeksiosuusrahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Indeksiosuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	98,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	22,38 %	37,74 %	25,92 %	37,69 %
Vuoden alusta	5,60 %	37,89 %	5,71 %	38,04 %
1 v	-35,14 %	42,47 %	-35,11 %	42,61 %
3 v	-34,37 %	29,70 %	-34,36 %	29,71 %
5 v	-1,48 %	24,61 %	-1,47 %	24,61 %
Aloituspäivästä	2,23 %	23,37 %	2,27 %	23,55 %
Aloituspäivästä p.a.	0,30 %		0,30 %	

* Huom! Hintaindeksi. ** OMXH25-indeksiosuusrahaston tuottoluvuissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,23 %
Salkun kiertonopeus	30,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,22 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

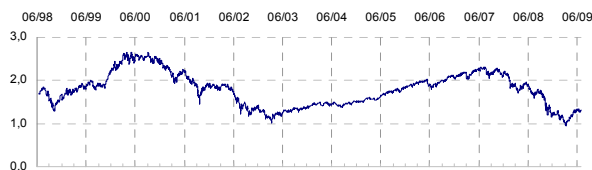
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,5 %
KONE OYJ-B	Suomi	8,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,6 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	6,6 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	5,4 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,4 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,8 %
METSO OYJ	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA –INDEKSIRAHASTO

30.6.2009 (1.7.2008 asti Eurooppa 50 –indeksirahasto)

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ STOXX Sustainability -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	31,6
Vertailuindeksi	DJ STOXX Sustainability 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	23,19 %	27,32 %	23,44 %	27,25 %
Vuoden alusta	6,79 %	31,18 %	7,61 %	24,31 %
1 v	-23,98 %	37,98 %	-23,34 %	42,82 %
3 v	-31,31 %	26,01 %	-29,74 %	28,45 %
5 v	-10,91 %	21,37 %	-7,59 %	23,18 %
10 v	-31,60 %	23,53 %	-26,40 %	24,41 %
Aloituspäivästä	-22,24 %	23,85 %	-12,99 %	24,41 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,25 %		-1,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,25 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,71 %
Salkun kiertonopeus	69,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,52 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,35 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,9 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	4,6 %
TOTAL SA	Ranska	3,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	3,4 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,4 %
TELEFONICA S.A.	Espanja	3,2 %
E.ON AG	Saksa	2,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,2 %
ENI SPA	Italia	2,0 %
BNP PARIBAS	Ranska	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA -INDEKSIRAHASTO

30.6.2009 (31.3.2009 asti Japani -indeksirahasto)

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	11,4
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,61 %	22,92 %	17,66 %	25,13 %
Vuoden alusta	4,00 %	25,49 %	4,93 %	27,00 %
1 v	-17,26 %	32,49 %	-17,23 %	33,99 %
3 v	-37,36 %	24,45 %	-36,46 %	25,22 %
5 v	-26,25 %	21,79 %	-23,46 %	22,36 %
Aloituspäivästä	-71,89 %	24,85 %	-70,42 %	25,87 %
Aloituspäivästä p.a.	-12,49 %		-12,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,49 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,32 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,82 %
Salkun kiertonopeus	100,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,62 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,92 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

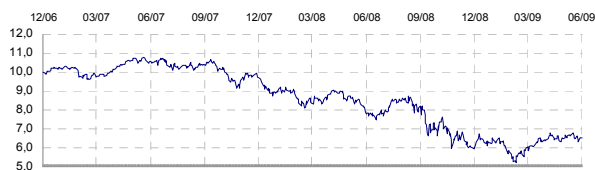
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,4 %
BHP BILLITON LTD	Australia	6,9 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,5 %
CANON INC	Japani	2,9 %
TOKYO ELECTRIC POWER CO	Japani	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,4 %
PANASONIC CORP	Japani	2,1 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,1 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka -INDEKSIRAHASTO

30.6.2009 (1.7.2008 asti USA -indeksirahasto)

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	9,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,16 %	24,60 %	12,58 %	25,11 %
Vuoden alusta	7,15 %	33,10 %	7,54 %	33,80 %
1 v	-16,18 %	40,75 %	-16,22 %	41,71 %
Aloituspäivästä	-34,52 %	29,20 %	-34,28 %	29,82 %
Aloituspäivästä p.a.	-15,56 %		-15,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,12 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,60 %
Salkun kiertonopeus	46,58 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,99 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,49 %

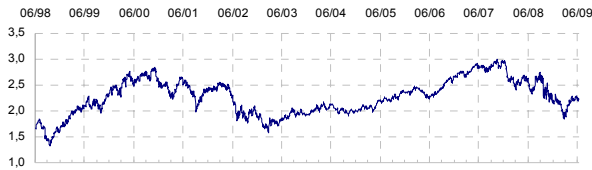
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,4 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	4,2 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,7 %
JPMORGAN CHASE & CO	Yhdysvallat	3,6 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,4 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	3,0 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	2,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	37,9
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,41 %	18,45 %	12,16 %	19,38 %
Vuoden alusta	3,07 %	24,15 %	7,77 %	23,91 %
1 v	-7,20 %	30,34 %	-6,63 %	30,33 %
3 v	-3,20 %	20,64 %	-18,40 %	20,14 %
5 v	4,45 %	17,44 %	-10,41 %	17,01 %
10 v	5,49 %	19,17 %	-18,09 %	17,38 %
Aloituspäivästä	32,72 %	19,59 %	-7,05 %	17,46 %
Aloituspäivästä p.a.	2,60 %		-0,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,71 %
Salkun kiertonopeus	-12,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,05 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,14 %

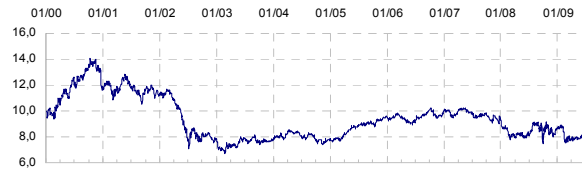
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD`S CORP	Yhdysvallat	7,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	7,0 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,8 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,1 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,2 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,9 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	3,6 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,6 %
DANONE	Ranska	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.6.2009

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	25,2
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,49 %	15,59 %	2,78 %	19,22 %
Vuoden alusta	-2,65 %	18,39 %	-2,67 %	21,51 %
1 v	1,64 %	26,56 %	-0,72 %	28,73 %
3 v	-11,70 %	18,21 %	-18,90 %	19,45 %
5 v	-3,20 %	15,63 %	-13,31 %	16,99 %
Aloituspäivästä	-19,22 %	17,27 %	-30,40 %	19,17 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,23 %		-3,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2008 – 30.6.2009

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,15 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-1,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,19 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2009)	0,22 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,2 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,7 %
SCHERING-PLOUGH CORP	Yhdysvallat	4,7 %
WYETH	Yhdysvallat	4,1 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	4,0 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,7 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HYVÄ YHTIÖ, HYVÄ SIJOITUS

- mutta mitä onkaan ”hyvä”?

Finanssikriisin myötä on suomalaisessakin mediassa keskusteltu vilkkaasti yritysten yhteiskuntavastuusta. Jopa talouden asiantuntijat tuovat kuitenkin toisinaan esille näkemyksiä, jotka perustuvat enemmän ennakkoluuloihin kuin tosiasioihin. Yleisin tällainen väärinkäsitys on, että yritys joka hoitaa roolinsa yhteiskunnassa hyvin, olisi huono sijoitus. Tutkittu tieto ei tätä käsitystä tue.

Asioiden todellista laitaa on hyvä lähestyä kahta kautta. Toisaalta kannattaa päivittää käsitykset siitä, mitä vastuullinen sijoittaminen tarkoittaa ja toisaalta katsoa, miten yhteiskuntavastuu nykyanalyyseissä määritellään.

Poissulkevasta positiiviseen

Vastuullinen sijoittaminen alkoi jo 1700-luvun Englannissa. Metodistiliikkeen perustaja John Wesley kehoitti seuraajiaan ”saavuttamaan niin hyvää tuottoa kuin mahdollista, mutta lähimmäistä vahingoittamatta”. Myös nykyaikaisen vastuullisen sijoittamisen varsinainen pioneeri eli vuonna 1928 aloittanut ja edelleen toimiva ensimmäinen eettinen sijoitusrahasto *The Pioneer Fund* lähti ajatuksesta, että jotkut yhteiskunnan lainsäädännön sallimat toimialat ovat vahingollisia ja niiden avulla ei kunnan kristityn pidä rikastuman. Tällaisia toimialoja ovat perinteisesti olleet muun muassa ase-, alkoholi-, tupakka- ja pornoteollisuus.

Käsitykset vastuullisesta sijoittamisesta perustuvat edelleen usein tähän poissulkevaan malliin – ja toki monet etenkin uskonnolliset sijoittajat sitä edelleen noudattavatkin. Sen sijaan ei-uskonnollisten sijoittajien joukossa on 1990-luvulta alkaen ollut nousussa ns. positiivisen painottamisen malli. Siinä vastuullisen sijoittamisen perustana ei ole joidenkin toimialojen kaihminen, vaan valituilla kriteereillä parhaiden yritysten etsiminen toimialojen sisällä.

Esimerkiksi käyvät ehkä tunnetuimmat positiivisen painottamisen sijoitustuotteet eli Dow Jonesin kestävä kehityksen –indeksit. Ne rakennetaan jakamalla ensin kohdemarkkina, esim. Euroopan osakemarkkinat, eri toimialoihin. Toimialojen sisältä valitaan indekseihin mukaan ne yritykset, jotka saavat kattavassa kestävä kehityksen arvioinnissa parhaat tulokset.

Arvioinnin kriteereistäkin esiintyy näkemyksiä, joiden alku-perää ei voi kuin ihmetellä. Esimerkiksi Kauppalehdessä 11.5. aprikoitiin kiinnostaako sijoittajia yritys, joka ei ”vastuullisuuttaan” irtisano kriisin keskellä – ja todettiin, että todennäköisesti ei.



LARS HASSEL

Tämän aukeaman kolumnin toisena kirjoittajana on Åbo Akademin ja Uumajan yliopiston professori **Lars Hassel**.

Lars Hassel on pohjoismaiden johtavia yritysten yhteiskuntavastuun ja kestävä kehityksen tutkijoita. Hän on kirjoittanut lukuisia artikkeleita alan tieteellisissä julkaisuissa ja saanut tutkimusryhmänsä kanssa muun muassa vuoden 2008 *Globe Forum* –palkinnon laadukkaimmasta yritysten yhteiskuntavastuun tutkimuksesta. Hänet on myös kutsuttu *Svenska Revisionsakademin* jäseneksi.

Tämä kolumni on ensimmäisen kerran julkaistu Kauppalehdessä 2.6. lehden toimituksen jonkin verran muokkamana versiona. Se on kirjoitettu vastineeksi Nordean ekonomisti Tarja Svartströmin artikkeliin ”*Kuka maksaisi yhteiskuntavastuusta*” (Kauppalehti 11.5).

Svartströmin artikkeli ei allekirjoittaneiden mielestä käsitellyt yritysten yhteiskuntavastuun huomioimista sijoitusvalinnoissa tavalla, joka vastaisi tutkitun tiedon antamaa ymmärrystä – siksi vastine.

Varmaankin juuri näin. Mutta yritys joka vaikeassa taloustilanteessa turvautuu irtisanomisiin, ei mitenkään sen vuoksi menetä esimerkiksi Dow Jonesin indekseihin pääsemiseksi tarvittavia ”vastuullisuuspisteitä”, jos irtisanomiset hoidetaan noudattaen lakeja ja työmarkkinasopimuksia. Muistaa pitää toki myös riskienhallinta eli se taitopaletti, joka tarvitaan yhtiön terveellä pohjalla olevan liiketoiminnan menestyksekkääseen hoitamiseen myös tulevaisuudessa.

Kestävä kehityksen analyyseissä, esimerkiksi Dow Jonesin indekseissä, korostuu nykyisin ennen muuta riskienhallinta ja jatkuvuus, joita kestäväksi kehitykseksi suomennettu englannin sana sustainability kuvaa hyvin. Niiden pohjalta arvioidaan yrityksen hallintotapaa, ympäristöasioita, henkilöstöpolitiikkaa, jne.

Vastuulliset sijoittajat eivät siis ole sitä mieltä, että yritys ei saisi tehdä reippaasti voittoa tai että voitto pitäisi jakaa lahjoitusohjelmien kautta hyväntekeväisyyteen.

Päinvastoin: etenkin kun sijoitetaan toisten varallisuutta, esimerkiksi sijoitusrahastossa tai eläkeyhtiössä, on sijoituksista päättävien keskeinen vastuu saavuttaa hyvä tuotto lopullisille edunsaajille.

Tutkitusti hyvä

Vastuullista sijoittamista on tutkittu paljon ja laajojakin akateemisia tutkimuksia on useita kymmeniä. Niiden perusteella voitaneen vetää johtopäätös siitä, että perinteinen kokonaisia toimialoja poissulkeva eettinen sijoittaminen ei välttämättä kannata. Joka tapauksessa se saattaa aiheuttaa aktiivista riskiä eli merkittäviä poikkeamia yleisestä markkinakehityksestä.

Sen sijaan nykyaikaista positiivista painottamista käsittelevät tutkimukset eivät anna minkäänlaista perustaa väittämään, että vastuullinen sijoittaminen johtaisi yleistä markkinakehitystä huonompaan tuottoon (edellyttäen, että se tehdään tavalla, joka ei aiheuta normaalia suurempia sijoittamisen kustannuksia), vaan pikemminkin jopa päinvastoin.

Sijoitushallinnoijat etsivät jatkuvasti ”hyviä yhtiöitä” eli yhtiöitä, joiden liiketoiminnan voi nähdä kannattavan ja kasvavan. Jos niiden osakkeita saa ostetuksi kohtuuhintaan, on kyseessä mitä todennäköisimmin myös hyvä sijoitus. Yritysten yhteiskuntavastuun korostaminen sijoitus-analyysissä, siis hyvien yhtiöiden etsiminen tästä näkökulmasta, ei millään tavalla ole ristiriidassa näiden tavoitteiden kanssa. Ehdotammekin kolminkertaista ”hyvä!” –huutoa kaikin tavoin hyvillä sijoituksille!

Lars Hassel

Professori / Åbo Akademi
Ohjelmajohtaja, Kestävän kehityksen sijoitukset /
Ympäristöstrategisen tutkimuksen säätiö Mistra

Ari Kaaro

Toimitusjohtaja / Seligson & Co Rahastoyhtiö

Omat lehmät. Laatujournalismissa on tapana kertoa, jos kirjoittajalla on oma taloudellinen intressi käsiteltäviin aiheisiin. Mekin haluamme lopuksi muistuttaa lukijoita – etenkin näin kesän kynnyksellä – että kirjoittajilla on omat lehmät vankasti ojassa. Lars on tehnyt monia yhteiskuntavastuun ja kestävän kehityksen selvityksiä ja tutkimuksia yliopistotyönsä ohella myös kaupallisina toimeksiantoina. Ari markkinoi kestävän kehityksen indekseihin perustuvia sijoitusrahastoja. - *samat*

AIHEESTA ENEMMÄN

Kannattaa huomata, että tutkimuksetkaan eivät aina ota huomioon kaikkia lopputulokseen vaikuttavia tekijöitä. Usein esimerkiksi vertaillaan eettisiä sijoitusrahastoja vastaaviin ”normaaleihin” rahastoihin ja tehdään johtopäätöksiä ottamatta huomioon sitä, että monet eettisesti orientoituneet rahastot ovat palkkioiltaan keskiarvoa kalliimpia.

Ja kuten tiedämme, sijoittamisen kustannukset ovat vääjäämättä pois sijoittajan saamasta tuotosta.

Alla joitakin kuitenkin suosituksia niille, jotka haluavat perehtyä aihepiiriin tarkemmin.

Lars Hassel (& al.):

”CSR – från risk till värde”

- kompakti, mutta kattava yleiskatsaus yhteiskuntavastuun kysymysten vaikutuksesta yritysten liiketoimintaan, kannattavuuteen ja sijoittajien tuotto-odotuksiin
- tilattavissa kirjakauppojen kautta

UNEP Finance Programme:

”Demystifying Responsible Investment Performance”

- laaja yhteenveto tutkimuksista eri puolilta maailmaa
- vapaasti ladattavissa internetistä

Eva Liljeblom:

”Eettinen sijoittaminen tänään ja huomenna”

- professori Liljeblomin esitys Elinkeinoelämän keskusliiton syyskokouksessa 2007
- vapaasti ladattavissa internetistä



KAPITALGARANTI?

- DU ÄR BÄTTRE ÄN BANKEN!

De senaste åren har *aktieindexobligationer* - eller *indexlån* som de brukar heta i Finland - varit en fantastisk försäljningssuccé för de svenska bankerna. Tyvärr har succén bara synts i bankernas intäkter medan kundernas avkastning oftast har varit ett fiasko. Och om det är så att du vill ha en trygg placering med inslag av aktier då gör du klokast i att bygga den själv – det blir bättre och billigare.

I Sverige äger var och varannan bankkund numera en aktieindexobligation eller *strukturerad produkt* som bankerna kallar det internt. Det räcker med att ha gått in på ett bankkontor de senaste åren så har en trevlig banksäljare med ett brett leende berättat det fantastiska med att ”inte behöva ta någon risk men ha möjlighet till stor avkastning”.

Och visst låter det bra. Det låter till och med för bra för att vara sant av den enkla anledningen att det är för bra för att vara sant. Vad banksäljaren glömde berätta var att påståendet egentligen gäller banken och inte dig som sparare. För bankerna är aktieindexobligationerna nämligen en lysande affärsidé.

Eftersom marknaden för vanliga obligationer till privatkunder idag är i princip död så måste bankerna sälja sina obligationer till proffs som institutioner eller räntefondsförvaltare. Proffsköparna av obligationer har järnkoll på villkoren och räntorna vilket gör att bankernas modersmjölk som kallas räntenettet, skillnaden mellan ut- och inlåningsräntorna, blir ganska sammantryckt.

Dålig ränta för långgivaren (= du)

Men ingen regel utan undantag. Det finns fortfarande obligationer där bankerna kan ge riktigt dåliga räntor. I en aktieindexobligation finns det en vanlig nollkupongsobligation i botten, men eftersom man sedan klär på den en derivatdel och presenterar aktieindexobligationen som en helhet så försvinner möjligheten se vilken ränta obligationen ger. Och det här är Big Business för bankerna. I mitten av 2008 fanns det utestående aktieindexobligationer på 170 miljarder i Sverige på en marknad där de svenska storbankerna har 67 procent.

Härom dagen fick jag en alldeles färsk kandidatuppsats från Örebro universitet där författarna jämför bankernas aktieindexobligationer med att tillverka egna. Och deras slutsats är att du kan bygga en mycket bättre och billigare aktieindexobligation själv. Författarna slår bland annat fast att räntan på bankernas obligationsdel vanligtvis är lägre än på de konton med fast ränta som bankerna erbjuder sina kunder.



Gästskribent för kolumnen är **Niklas Larsson**, Sparekonom hos vår svenska samarbetspartner *Spiltan*.

Och när författarna till uppsatsen tittade på avgifterna i bankernas aktieindexobligationer så ramlade de nästa baklänges. Av de fyra storbankerna på den svenska marknaden verkar Nordea vara billigast med en avgift som kan klättra upp mot 5 procent på fyra år och SEB var värst med 8 procent i avgift - och det här en produkt med 90-95 procent räntor!

Gör det själv!

Men hur gör man om jag som sparare ändå vill ha en placering på 2-3 års sikt som inte får falla i värde men ändå ha en möjlighet till en liten avkastning?

Svaret är faktiskt enklare än man kan tro – du gör det själv! För om du har 100 000 kronor som ska placeras i två år och inte får tappa i värde, så bygger du en egen aktieindexobligation med hjälp av en penningmarknadsfond och placerar ungefär 95 procent av pengarna där. Om det hade varit ett högre ränteläge än dagens kan man tänka sig 90 procent i penningmarknadsfonden. De resterande procenten placerar du i en stabil och bra aktiefond eller i en billig indexfond – och därmed basta.

När jag räknade på Spiltans egna fonder så skulle en 90/10 kombination ha en årlig förvaltningsavgift på 0,24 procent (Spiltans aktiefonder kostar 1,5 procent och vår penningmarknadsfond 0,1 procent), vilket jag tycker är ett väldigt prisvärt alternativ till bankernas dyra aktieindexobligationer. Dessutom blir det en transparent produkt som du kan avläsa varje dag och som är likvid under hela spartiden och framförallt så kommer jag med största sannolikhet ha fått en högre avkastning. Så sluta att lyssna på bankens lockrop om avkastning utan risk – gör det istället själv. Du är bättre än banken!

Niklas Larsson
Sparekonom, Spiltan
niklas@spiltan.se

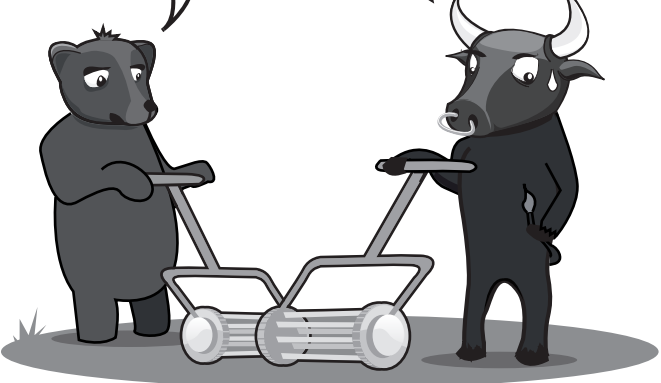
*Studien som Niklas hänvisar till finns på Seligson & Co:s webbplats www.seligson.fi/indexilainat/. Ett intressant ämne är också hur avkastningen på indexlån egentligen räknas. Mera om detta t.ex. i **Maja Mustonens** kandidatuppsats ”Suomalaisten indeksilainojen tuoton laskentatavat ja tuottomahdollisuudet”, även den tillgänglig på samma internetadress.*

Indeksisijoittajan Kesä



Mitä härkä? Vieläkö sä suosittelet sitä Bull ETF:ää?

Tiedä häntä. Huolestuttaa kyllä vähä noi työttömyysluvut.



Huolestuttaa?! Osakkeet on kuule huipussaan, jos ei ala earningsit nousemaan.

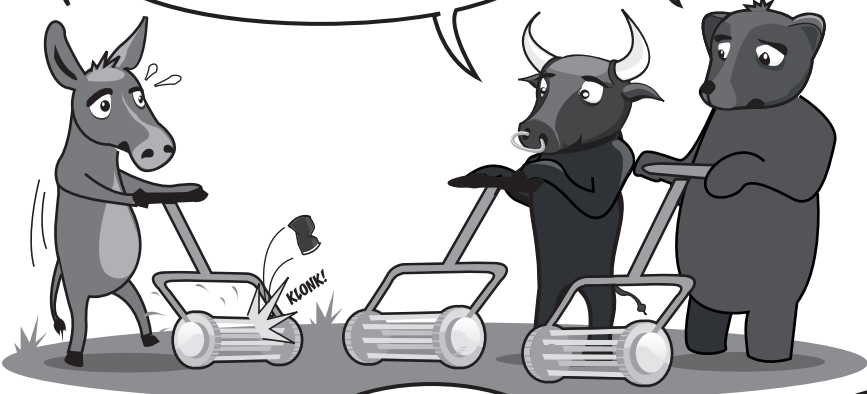
No niin, minkäs karhu luonnolleen.



Kundit hei, kertokaa mullekin. Joko liukuva keskiarvo on taittunut?

50-päivän liukuva ylitti just 200-päiväisen. Kyl se tästä!

No just. 200-päiväisen kulmakerroin on alas. Myyntiin vaan kaikki.



No entäs se uusi roskalainarahasto, pitäiskö mennä jo nyt?



Konkursseja tulee, eikä ne vielä näy hinnoissa.

Halvalla saa sitä kamaa kyllä nyt.



Eiks tota yhtään jännitä?

...tai siis huolestuta!

No sehän on indeksisijoittaja!



SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Pyrimme tuottamaan sijoituspalveluja, joiden lähtökohtana on aidiosti asiakkaan etu: palveluja, jotka ovat helpompia ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme varainhoitoon ja olemme siksi täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksijä korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. Aktiivisesti hoidettuja rahastomme sekä yhteistyökumppanimme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä. Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu useimmille, si joitusneuvontajärjestelmän ja Itäkirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen rää tälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FIN-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi
www.seligson.fi