

**RAHOITUS-
MARKKINOIDEN
SORTO** (s. 4)

**HEI, ME
SÄÄNNELLÄÄN!**
(s. 13)

**BESLUTS-
ÅNGEST**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2013

**SÄÄ JA
MARKKINAT**
(s. 7)

**MITEN HALUAT
KATSAUKSET
JATKOSSA?**
(s. 16)

**OSALLISTU
KESÄKISAAN!**
(s. 26)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.



SISÄLLYS

SÄVELLETÄÄN UIMA-ALLAS!	3
KASSAKIRSTUJEN KAHLEKUNINKAAT	4
SÄÄNTELY JA RAHASTOTILASTOT.....	15
UUTTA OMA SALKUSSA	16
HUONO SIOJITUS VAI MAHDOLLISUUS?.....	24
BESLUTSÄNGEST.....	25
KESÄKISA 2013.....	26
SOPULITTOMUUS SIJAA ANTAA (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25-pörssinoteerattu rahasto	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahas-toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesit-teisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. ra-hastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Julkaisumme löytyvät kotisivuiltamme www.seligson.fi ja niitä voi tilata joko puhelimitse (09) 6817 8200 tai sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiola-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder ge-mensamma **fondbroshyren** samt alla nyckeluppgif-ter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänli-gen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2013

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagermä

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

SÄVELLETÄÄN UIMA-ALLAS! - eli mitä on raha?

Modernin rahakäsityksen kulmakivenä voidaan pitää englantilaisen diplomaatti Alfred Mitchell Innesin sata vuotta sitten eli 1913 julkaisemaa artikkelia ”Mitä raha on?”

Innesin mukaan 1900-luvun alussa yleisesti vallitseva käsitys rahasta ja sen synnystä meni suurin piirtein näin: primitiivisissä yhteisöissä elettiin vaihdantataloudessa ja kun ajan myötä siirryttiin käyttämään jotain tiettyä hyödykettä vaihdannan välineenä tuli ko. hyödykkeestä ”rahaa”. Pikku hiljaa todettiin kullan ja hopean soveltuvan parhaiten ”rahaksi” ja rahan arvon mittariksi vakiintui ajan myötä tietty vakioitu määrä kultaa tai hopeaa.

Innesin mukaan tämä rahakäsitys oli pääosin puppua, historiallisten väärinkäsitysten ja väärintulkintojen summa. Oikeasti raha on siirtokelpoista luottoa. Siis sitä, että myyn jotain toiselle hyödyllistä ja saan maksuksi todisteen näin syntyneestä velasta. Jos voin luottaa siihen, että saamallani todisteella voin maksaa myöhemmin, kun itse olen ostajana, on kyseessä ”raha”.

Innesin käsitys rahasta yleistyi vähitellen ja voitti monien mielestä lopullisesti USA:n luopuessa dollarin kultakannasta vuonna 1971. Nykyisin käsitys rahasta velkana on niin vakiintunut, että esimerkiksi Suomen Pankin julkaisussa rahan olemuksesta todetaan yksinkertaisesti, että ”raha on velkaa”.²

Keskeinen rahan ominaisuus on, että rahaksi kutsutun haltijavelkakirjan omistaja voi luottaa sen arvon yleiseen hyväksyntään eli siihen, että rahalla voi maksaa. Luottamus rahan maksuvälinekelpoisuuteen perustuu ko. Suomen Pankin julkaisun mukaan ”pelkästään vakiintuneeseen tapaan ja yleiseen luottamukseen.”

Toki yhä riittää niitäkin, jotka pitävät kestäättömänä ajatusta, että perustana luottamukselle rahan maksuvälinekelpoisuuteen on vain se, että toisetkin luottavat siihen. Nämä kriitikot vaativat usein paluuta kultakantaan, vaikka tarkemmin ajatellen pitäisi olla selvää, että luottamus myös kullan arvon säilymiseen perustuu uskomukseen, että toisetkin luottavat. Onhan kullalla myös teollista käyttöä, mutta ei siinä määrin, että se tekisi siitä muuta kuin metallin.

Rahan olennainen ominaisuus on, että tietty määrä rahaa, rahayksikkö tai sen monikerta, on taloudellisen arvon abstrakti mittari, jonka avulla voi suhteuttaa erilaisia hyödykkeitä ja palveluita toisiinsa. Rahaa mittarina käyttämällä voi helposti todeta, kuten allekirjoittanut äsken, että kilo perattua ja fileoitua kotimaista kuhaa arvostetaan suurin piirtein samalle tasolle kuin miesten tukanleikkuu Helsingin keskustassa tai trenditietoisien teinien suosimat nappikuulokkeet. Ilman yleisesti hyväksyttyä mittaria ja toimivaa haltijavelkakirjaa, siis rahaa, esimerkiksi parturin olisi selvästi hankalampi vaihtaa leikkauspalvelusta hänelle velkaa jääneiden asiakkaiden velkasuhteita kuhaksi ja kuulokkeiksi.

Paul McCartney ymmärsi rahan olemuksen ytimen oikoesaan käsitystä siitä, että Beatlesit olisivat olleet antimaterialisteja, jotka ajattelivat vain musiikkia: ”Meillä oli tapana istahda Johnin kanssa alas ja todeta: tekaistaanpa uima-allas!”³

Mutta mitä merkitystä rahakäsityksellä on sijoittajalle? Ainaakin se, että kun riittävän hyvin ymmärtää rahan luonteen velkasitoumuksena ja vaikkapa kullan tai hopean luonteen metallina, niin on helppo ymmärtää, että varallisuus ei ole käteistä rahaa paremmassa turvassa myöskään esim. jalometalleissa. Tietenkin niiden arvo saattaa tulevaisuudessa nousta tai laskea, mutta niin voi minkä tahansa hyödykkeen.

Lisäksi voi ajatella varallisuuden ja rahan syntyä. Taustalla on aina velkasuhde: joku tekee jotain toiselle hyödyllistä ja saa siitä maksuksi velkasitoumuksen, jonka myös muut hyväksyvät. Tätä kautta on helppo ajatella osakesijoituksia omistussuutena organisaatioista, jotka tuottavat muille hyödyllisiä tuotteita ja palveluita ja sitä kautta rahaa omistajilleen.

Ainakin henkilökohtaisesti näen mielelläni, että merkittävä osa omaisuudestani on sijoitettu sellaisella tavalla, että olen mukana jakamassa yhteiskunnan näkökulmasta hyödyllisen toiminnan tuottoja, siis sellaisen, josta joku on valmis maksamaan ja syntyy rahaksi kutsuttavia velkasuhteita. Mielellään enenevässä määrin.

Rahan sosiaalisesta luonteesta seuraa myös se, että yhteiskunnalla on merkittävä rooli rahaa koskevan luottamuksen luomisessa, rahan lainaamiselle olennaisen korkotason määrittelyssä sekä siinä, miten raha säilyttää yksikkökohtaisen arvonsa eli inflaation hallinnassa.

Raha on siis myös politiikkaa ja tällä politiikalla on vaikutusta sekä sijoittamiseen että varainhoitoon. Tästä lisää Jarkko Nieminen artikkelissa heti seuraavalla sivulla. Rahan keskeisen yhteiskunnallisen roolin vuoksi siihen liittyvää liiketoimintaa myös säännellään tiukasti, ainakin aina kriisien jälkimainingeissa. Anders Oldenburg kirjoittaa tästä sivulla 13. Suosittelemme tutustumaan molempiin kirjoituksiin.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 Innesin kaksi aiheeseen liittyvää artikkelia, *What Is Money* ja *The Credit Theory of Money*, julkaistiin amerikkalaisessa *Banking Law Journal* -lehdessä vuosina 1913 ja 1914. Tekstit voi hakea artikkelien nimillä internetistä.

Tuore johdatus erilaisiin historiallisiin rahakäsityksiin löytyy kesäkuussa julkaistusta Felix Martinin kirjasta *Money - The Unauthorized Biography*, joka on hyvin kattava, vaikka ei mielestäni aivan tavoitakaan Innesin alkuperäisen analyysiin terävyyttä.

Aiheeseen liittyviin suosikkeihini kuuluu myös suomalainen blogisivusto *Raha ja talous*, jossa käsitellään laajasti myös mm. rahan olemusta. Ks. esim. rahaotalous.wordpress.com/2010/11/15/mita-raha-on/

2 *Lyhyt johdatus rahaan*, Karlo Kauko, Suomen Pankki, Rahapolitiikka ja tutkimusosasto 2011. Julkaisussa tosin todetaan, että siinä esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajan omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin kantaa. Seuraavan kappaleen sitaatti liittyy asiayhteydessään setelirahaan (keskuspankkiraha), mutta tilanne ei ole erilainen numeroina pankkitileillä olevan rahan suhteen.

3 ”Somebody said to me, 'But the Beatles were anti-materialistic.' That's a huge myth. John and I literally used to sit down and say, 'Now, let's write a swimming pool.'” Esim. Wikiquote, Paul McCartney

KASSAKIRSTUJEN KAHLEKUNINKAAT

Työn orjat sorron yöstä nouskaa! Näin alkaa ”Kansainvälinen”, maailman todennäköisesti tunnetuin työväenlaulu, joka esitettiin ensimmäisen kerran Pariisissa viisi kvartaalia eli 125 vuotta sitten. Sen jälkeen on paljon vettä virrannut Seinessä ja jopa Vantaanjoessa.

Valtavirtaan talouspoliittisessa keskustelussa on jälleen nousut valtioiden harjoittama rahoitusmarkkinoiden ”sorto” tai ehkä suomeksi enemmän ”tukahduttaminen”¹ – englanniksi *financial repression*. Tästä sorrosta kärsivät valtioita sijoituksillaan rahoittavat tahot, proletariaatin sijaan ”monetariaatti”.

Kaksi vuotta sitten ihmettelin kesäkatsauksessamme 2/2011 USA:n ja Euroalueen velkataakkojen kehitystä ja negatiivisten reaalikorkojen vaikutuksia sijoittajien käyttäytymiseen. Hain ymmärrysapua taloustieteen suurilta, Minskyn epätasapainohypoteesista ja Hicksin tasapainomallista.

Kahdessa vuodessa ei velkaantumisen eikä akateemisen keskustelun aihepiiri ole tältä osin muuttunut, mutta uusia mielenkiintoisia piirteitä ja sivujuonteita on noussut esiin. Rahoitusmarkkinoiden sorron palauttivat keskusteluun aiemmin *This Time Is Different* -teoksellaan maailmanmaineeseen kohonneet Carmen Reinhart ja Kennet Rogoff. Heitä on sittemmin syytetty kovasanaisessa keskustelussa tarkoitushakuisesta tilastoanalyysistä ja lukuisista virheistä tilastoaineiston käsittelyssä. ”Velkafoobikoiksi” heitä on säätynyt mm. vuoden 2008 talousnobelisti Paul Krugman, jonka sanan säilän piston sai taannoin tuntea myös eurosuomen takuumies talouskomissaari Olli Rehn, täsmälleen samasta syystä.

Akateemisen väittelyn ytimessä on kysymys siitä miten ja kuinka paljon velkaantumisen lisääntyminen hidastaa talouden kasvua ja kuinka merkittävä rooli vallitsevalla korkotasolla tässä on.

Kaikki kunnan väittelyt tarvitsevat (ainakin) kaksi osapuolta, joiden näkemykset ovat sopivasti ristiriidassa. Tämän jupakan vastapuolia ovat edustaneet velkataakan varjopuolia korostaneet ja rahoitusmarkkinoiden sorrosta huolestuneet velkafoobikot ja velkaelvytyksen puolesta puhuvat elvyttäjät.

Molemmat osapuolet näyttävät olevan yhtä mieltä siitä, että liika velka on pahasta, mutta kiistely koskee sitä missä kulkee raja ja millaisia ovat velan vaikutukset talouskasvulle. Velkafoobikot uskovat, että talouspolitiikassa on jo jouduttu ottamaan käyttöön vanhat ns. likaiset temput eli rahoitusmarkkinoiden sorto. Mitä se on ja miten se vaikuttaa varainhoitoon?

Sorron anatomia

Rahoitusmarkkinoiden tukahduttamiseksi voidaan laveimmillaan määritellä kaikki sellainen politiikka, joka puuttuu vapaan markkinamekanismin toimintaan. Eurooppalaisessa katsannossa tämä tulkinta tuntuu kuitenkin melko äärimmäiseltä. Kehittyneissä talouksissa tärkein keino on ollut korkotason manipulaatio ja kehittyvissä talouksissa puolestaan valuutan

keinotekoinen heikentäminen. Kuten kohta näemme, nämä täydentävät toisiaan.

Koulussa opimme, että muinaiset roomalaiset ovat ehtineet tehdä kaiken jo aikoja sitten. Myös repression osalta ja erityisesti rahan arvon laimentajina he olivat edelläkävijöitä. Keisari Neron valtakaudella hopeakolikoiden hopeapitoisuutta laskettiin 100%:sta 90%:iin. Tarina ei kerro huomasiko kansa mitään vielä siinä vaiheessa, mutta kun sadan vuoden jälkeen hopeaa oli jäljellä enää puolet, niin varmaan useimmille valkeini missä mennään.

Nykyisin voidaan rahan arvon sanoa olevan enää pelkkää uskoa (ks. edellinen sivu) ja uskokin on koetuksella, kun tavoitteena on kaikin keinoin alentaa valtion velanhoidon kustannuksia alhaisemman korkotason tai/ja korkeamman inflaation avulla.

Repressioon liittyy tietenkin poliittinen ulottuvuus. Repressiosta huolestuneiden mielestä päättäjät pyrkivät välttämään valtion velan vähentämiseen tarvittavia poliittisesti epäsuosittuja velan lyhennyksiä ja veronkorotuksia. Niiden asemesta asia yritetään hoitaa niin, että kansalaiset eivät huomaisi toimien vaikutuksia arjessaan tai ainakin niin, että niihin johtavia päätöksiä ei tarvitse tehdä normaalin edustuksellisen demokratian keinoin.

Varat kansan hankkimat on menneet kaikki konnain kukkaroon. Pois kansa velkaansa jo vaatii, nyt ryöstösaalis tuotakoon. Näin todetaan Kansainvälisen neljännessä säkeessä. Euroalueen kansojen, suomalaiset mukaan lukien, tunnoissa tuntuu nykyisin olevan samoja sävyjä Brysselin suuntaan. Suomi onkin luku (tai ainakin kappale) sinänsä. Maassa, jossa kasvun eväät näyttävät eurooppalaisessakin tarkastelussa melko vaatimattomilta, on onnistuttu ylläpitämään inflaatiota, joka on selvästi euroalueen vauhtia nopeampaa.²

Suomen taloushistorian lukuisat devalvaatiot ovat hyvä esimerkki rahamarkkinoiden tukahduttamisesta. Valuutan arvon heikentämisellä parannettiin viennin kilpailukykyä ja maksajina olivat kansalaiset, joiden ostovoimaa heikentämällä kilpailukuntoa parannettiin. Ratkaisua voi ajatella jonkinlaisena taloudellisesti puutteellisen demokratian korjaussarjana, joka tarvittaessa kaivettiin työkalupakista. Euroyhteisön jäsenenä emme enää voi ottaa d-vitamiinia näiden vaivojen hoitoon.³

Kehittyntä korkosortoa ja kehittyvää valuuttasortoa

Kuten todettu, yksi repression päämääristä on pitää velanhoidon kustannukset keinotekoisesti alhaalla eli nimelliset korot alempana kuin ne olisivat, jos markkinamekanismi saisi niitä esteettä säädellä. Lisäksi pyritään huolehtimaan, että on riittävästi halukkaita sijoittajia valtion liikkeelle laskemiin velkaperieihin. Jälkimmäistä tavoitetta voidaan edesauttaa esimerkiksi erilaisilla vakavaraisuussäännöksillä, joilla voidaan vaikuttaa suurten sijoittajien, kuten pankkien ja eläkesijoittajien, käyttäytymiseen.



Vientiteollisuutensa kilpailukykyedun avulla vaurastuvilla kehittyvillä talouksilla on puolestaan halu suojella valuuttojaan vahvistumiselta. Tämä tapahtuu valuuttasäätelyllä ja ”riippumattoman” keskuspankin valuuttaoperaatioilla. Vientilyijäämien lisäksi valuuttainterventioiden mukana kertyy lisää valuuttalyijäämiä, joita sijoitetaan velkaantuneiden kehittyneiden maiden lainoihin. Tämä puolestaan lisää niiden kysyntää eli laskee entisestään korkosijoittajien tuottoja.

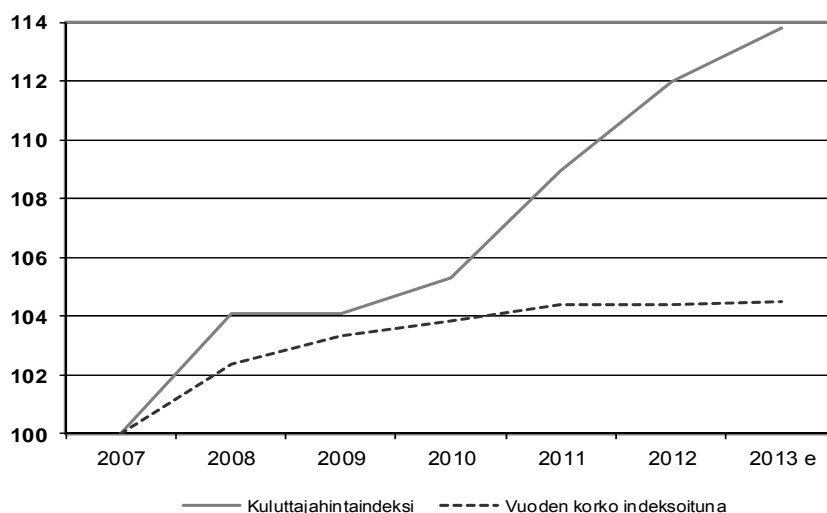
Repressioteorian mukaan kehittyneiden maiden reaalkorot painuvat näin negatiivisiksi ja velan lyhennykset hoituvat suoraan valuuttaa inflatoimalla ja siten tavallaan verottamalla tallettajia ja korkosijoittajia. Siis ilman, että tätä kutsutaan veroksi.

Markkinakorkojen ”manipulointi” voi kuitenkin tulla kalliiksi. Ainakin velkafoobikoiden mukaan mm. hallitsemattomien inflaatiojaksojen todennäköisyys kasvaa. Merkittävä osa tutkijoiden empiirisestä aineistosta perustuu tosin toisen maailmansodan jälkeiseen kiinteiden valuuttakurssien aikaan eikä vielä voida mitenkään varmasti ennakoita kuinka ns. menestyksellistä repressio on tällä kertaa.

Toisen maailmansodan jälkeen rahoitusmarkkinoiden repressiota harjoitettiin yleisesti ja velkatilastojen mukaan itse asiassa varsin onnistuneesti. Sodan ja 1980-luvun välissä, reaganilais-thatcherilaisen kireän rahapolitiikan aikana, siis noin 30 vuoden ajan, olivat reaalkorot pitkiä jaksoja pakkasella. Samalla periodilla mm. USA:n velkasuhde laski yli 60 prosenttia. Mikäli vallan kahvassa olevat talouspoliitikot uskovat sotiin jälkeisen rahamarkkinoiden tukahduttamisen olevan oikea lääke myös nykyvaivoihin, on nyt meneillään olevia korkosijoittajan katovuosia luvassa runsaasti lisää.

Varainhoitaja ja korkotason kahleet

Sijoittajan näkökulmasta repression syvimpään olemukseen liittyy valitettava tulonsiirto sijoittajilta valtiolle ja muiden lainakorkojen tasosta riippuen mahdollisesti myös muille lainanottajille. Inflaatio syö enemmän kuin korot tuottavat.



Suomalaista sortoa?

Suomen valtion vuoden korkotuotto (Bloomberg, geneerinen) ja Suomen kuluttajahintainflaatio (Tilastokeskus) indeksoituna vuodesta 2007.

Vuoden 2013 luvut on estimoitu toukokuun lukujen perusteella. Kuvassa näkyvä ero on repressioteoreetikoiden mielestä valtion salaveroa. Oli miten oli, se on joka tapauksessa korkosijoittajalle negatiivista reaalityttöä.

Datalähteet: Bloomberg, Tilastokeskus

Myös seurausvaikutuksia on. Kun riskittömän tai ainakin vähäriskisen sijoituksen perikuvina pidettyjen joukkolainojen hinnanmuodostus vääristyy muista kuin markkinoista johtuvista syistä, on sillä väkisinkin vaikutuksia myös muiden sijoituskohteiden arvostukseen.

Jos korot tuottavat huonosti kasvaa riski siitä, että vaikkapa osakkeiden ja kiinteistöjen hinnat nousevat ns. väärin perustein. Pidemmällä aikavälillä korkosijoituksiin tukeutuneen eläkejärjestelmän tuotot jäävät väkisin laskennallisten tuottojen alle ja eläkepommein purku muuttuu aina vaikeammaksi.

Tällä on tietenkin myös yhteiskunnalliset (vai -kummalliset?) vaikutuksensa. Varainhoitajan arkeenkin tulee lisämuuttujia, jonka ymmärtämiseen rahoituksen tai kansantaloustieteen opeista ei löydy apua. Voi ennustaa, että eri varallisuuslajien hintavääristymien todennäköisyys lisääntyy, hallitsemattoman inflaation riski kasvaa, valuuttojen heilahtelut lisääntyvät ja nousu- ja laskusuhdanteet jyrkkenevät – tai sitten ei.

Riskienhallinnan näkökulmasta maailmaa tarkastelevan varainhoitajan tulevaisuus ei totisesti näytä tylsältä. Sorron yöstä nouseaan, mutta tämä ei ole viimeinen taisto.

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

1 Käännös sanaksi ”tukahduttaminen” on lainattu Palkansaajien tutkimuslaitoksen erikoistutkijan Heikki Taimion aiheita ansiokkaasti käsittelevästä artikkelista *Kahlitun rahan paluu*, joka löytyy osoitteesta: www.labour.fi/ptblogikommentit.asp?AiheID=91

2 Vuodesta 2007 lähtien inflaatio on Suomessa ollut puoli prosenttiyksikköä nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. *Euro ja talous* 3/2013 s.47, Suomen Pankin julkaisut

3 Markka devalvoitiin vuosina 1945–1947 useita kertoja. Vuosina 1957 ja 1967 suoritettiin yli 30 prosentin devalvaatio. Vuosina 1977–1978 markka devalvoitiin kolmeen kertaan vajaan vuoden kuluessa, 5–8 prosenttia kerrallaan, samoin vielä vuosina 1982 ja 1991 sekä kellutettiin 1992; Suomen Pankin julkaisut

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

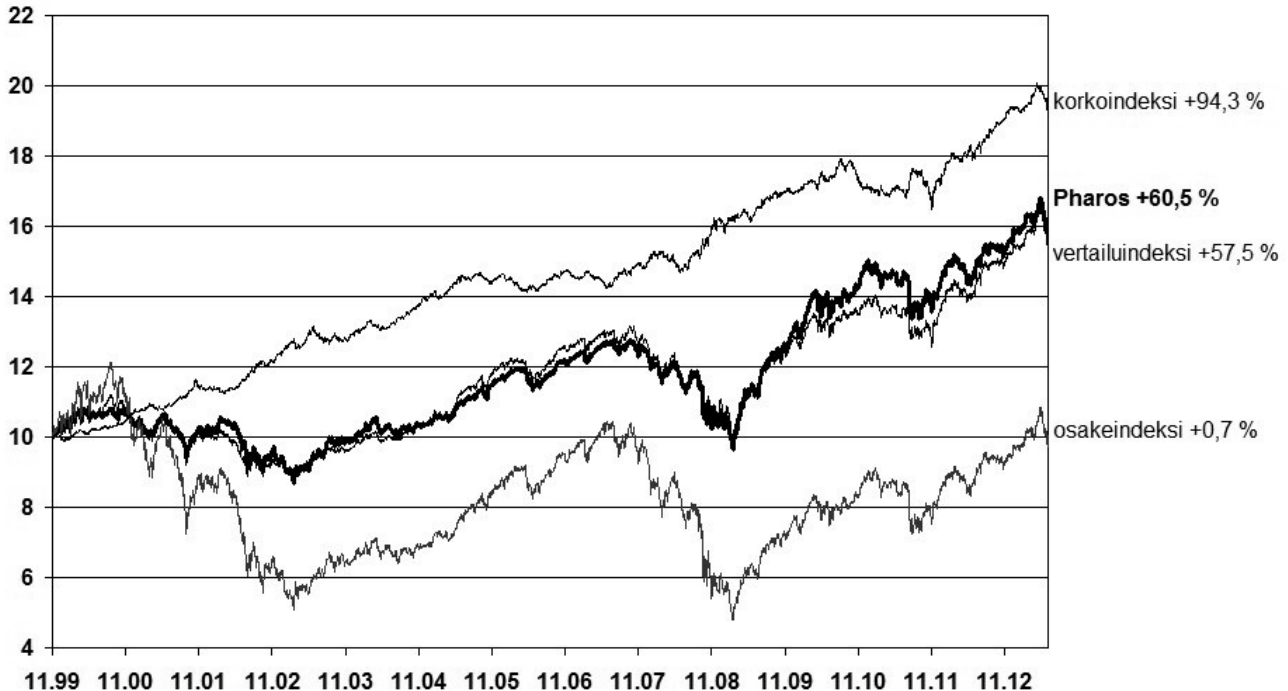
30.6.2013

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 30.6.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	25,5
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 (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,59 %	6,80 %	-0,99 %	8,16 %
Vuoden alusta	3,35 %	5,91 %	3,69 %	6,61 %
1 v	9,84 %	5,59 %	11,64 %	6,06 %
3 v	16,84 %	6,71 %	20,57 %	6,62 %
5 v	40,17 %	8,27 %	36,06 %	8,37 %
10 v	70,37 %	6,87 %	66,84 %	7,01 %
Aloituspäivästä	60,49 %	7,17 %	57,49 %	7,62 %
Aloituspäivästä p.a.	3,54 %		3,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2013 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 30,3 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012– 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,58 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös 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	-22,75 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,19 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	1,45 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	24,2 %	Osakesijoitukset yhteensä 53,5 %
iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF	4,0 %	
iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF	4,0 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	18,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 46,5 % (duraatio 0,4 v)
PowerShares Nasdaq 100 ETF	7,7 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,8 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,4 %	
S&Co Phoebus	4,9 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value	10,0 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,2 %	
S&Co Russian Prosperity	3,0 %	
iShares MSCI Latin America ETF	2,5 %	
iShares FTSE China 25 (ETF)	3,0 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,6 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	44,9 %	



Sää ja markkinat

Tapani mukaan aloitan taas kommentoimalla säätä, mikä onkin tällä kertaa varsin mukava aihe: alkukesästä oli enemmän hellepäiviä kuin miesmuistiin. Osakemarkkinat sen sijaan jäädyttelivät alkuvuoden kuumen nousurallin jälkeen ja ryntäsivät laumana myyntilaidalle (ks. myös sarjakuva, s. 27).

Merkittäväksi nousseita talousuutisia oli kuluneen vuosineljänneksen aikana aika vähän. Huolet Euroopan talouskasvun nihkeydestä ja Kiinan ja muiden kasvumarkkinoiden hiipumisesta jatkuivat. Miksi osakekurssit sitten laskivat kesäkuussa ympäri maailman melkoisesti? Iskö optimisteihin helteillä väsymys vai nousiko houkutus kertyneiden voittojen kotiuttamiseen ylivoimaiseksi? Myös sinänsä odotettu tieto USA:n keskuspankin aikeista tukiestojen lopettamiseen sai jostain syystä aikaan monta myyntikuvakkeen klikkausta kaupankäyntiohjelmien näyttöruuduilla.

Olivatpa syyt mitkä tahansa, niin osakemarkkinoiden vertailuindeksimme laski vuosineljänneksen aikana -1,7 %. Korkovertailuindeksimme laski -0,2 % ja näiden yhdistelmä eli kokonaisvertailuindeksimme -1 %.

Pharoksen arvo laski -1,6 %, joka on toki pettymys. Laskun suuruus selittyi pääosin ylipainostamme kehittyvillä osakemarkkinoilla. Koko toiminta-aikanaan Pharos on edelleen tuottanut osuudenomistajilleen lisäarvoa vertailuindeksiinsä nähden.

Alkuvuoden aikana heikoimmin pärjänneet osakesijoituksemme olivat kehittyvillä markkinoilla, mutta suurin sijoituksemme eli Eurooppa Indeksirahasto tuotti alkuvuonna 3,3 % ja seuraavaksi suurin eli Pohjois-Amerikka Indeksirahasto peräti 15,4 %.

Lisäpanostus kehittyville markkinoille

Nyt taaksepäin katsottuna ylipainomme vuoden alkupuoliskolla kehittyvillä osakemarkkinoilla on ollut virhe. Perustelin melko kattavasti päätöstäni ylipainottaa näitä markkinoita edellisessä katsauksessa. Seison edelleen päätökseni takana, mutta ajoitus olisi voinut mennä paremmin.

Arvostustasot kehittyvillä markkinoilla ovat nähdäkseni nyt vieläkin houkuttelevampia. Myydessäni osan sijoituksistamme muualla, ostin myyntituloilla vielä hiukan lisää kehittyvien markkinoiden osakkeita eli käytännössä DFA:n Emerging Markets -rahastoa.

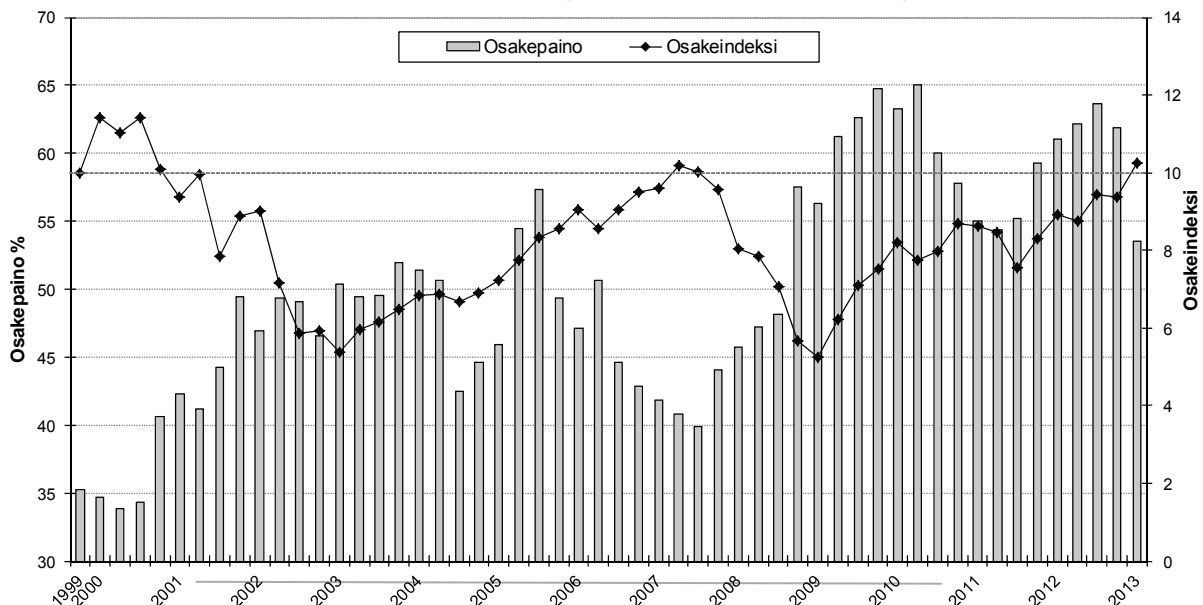
Osakesijoituksistamme on kehittyvillä markkinoilla nyt peräti 19 % eli selvästi enemmän kuin vertailuindeksimme kymmenen prosenttia. Suurimmat sijoituksemme näillä markkinoilla ovat Kiinassa, Etelä Koreassa, Brasiliassa ja Venäjällä.

Olen pyrkinyt ostamaan kohteita, jotka eivät ole markkinoilla muodissa, jos niitä saa mielestäni edullisesti. En väitä osaavani ajoittaa markkinoiden liikkeitä ja tiedän, että "halpa" on abstrakti käsite niin kuin muotikin, mutta tietty vastavirtaan uiminen on ainakin toistaiseksi osoittautunut usein toimivaksi strategiaksi, vaikka mukaan mahtuu myös epäonnistumisia.

Korkomuoti muuttumaton?

Korkomarkkinoilla on aavistuksen verran yleisen korkotason nousupaineita. Keskuspankit eivät voi loputtomiin painaa lisää rahaa ja sitkeä sinnittelyni välttää pidempiä korkosijoituksia alkaa vihdoinkin tuottaa pientä tulosta. Pidemmät korot (esim. Suomen valtion 10 v. laina) ovat nousseet maaliskuun lopun 1,5 %:n tasolta jo yli 2 %:n. Tämä on kuitenkin vielä kaukana pidemmän aikavälin yli 5 %:n keskiarvosta.

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys





Odottelen edelleen ennen kuin ryhdyn lisäämään pitkien korkosijoitustemme painoa lähelle vertailuindeksimme lukemia.

Lyhet korot jatkavat historiallisen alhaalla. Kolmen kuukauden euriborkorko on noussut vuodenvaihteen 0,2 prosentista vain muutaman sadasosan ja on edelleen tuskallista makuuttaa rahaa käteisinstrumenteissa. Tosin Suomessa mitattavan inflaationkin taso putosi vuodenvaihteen tienoilla alle kahteen prosenttiin, mutta on silti selvästi yli ns. riskittömän korkotuoton. Jatkan Pharoksessa varovaista korkoriskipolitiikkaa korkojen nousun varalta: korkoriskiämme kuvaava duraa-tioluku on vertailuindeksissämme 6 (vuotta) ja Pharoksessa vain 0,4.

Salkussa selviä muutoksia

Selvästi tärkein Pharoksen arvonkehitykseen vaikuttava tekijä on sijoitusten jako osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Alkukesästä otin pitkästä aikaa vahvempaa näkemystä osakemarkkinapainossamme. Myin huhtikuussa osakesijoituksiamme noin miljoonalla eurolla ja uudestaan kesäkuun alussa vajaalla miljoonalla eurolla. Osakepainomme laski edellisen katsauksen 61,9:sta 53,5:n prosenttiin.

Vuosineljänneksen aikana Pharokseen tuli uusia merkintöjä nettona 1,7 miljoonaa euroa (kiitos luottamuksesta!) ja pidin suurimman osan niistä rahamarkkinasijoituksissa. Osakemarkkinoiden kesäkuun laskulla oli tietenkin myös oma vaikutuksensa osakepainon alenemiseen.

Kuten edellisen sivun graafista näkyy, olemme viimeksi olleet alhaisemmalla osakepainolla juuri ennen finanssikriisin alkua vuonna 2008. Kriisin puhjettua nostin osakepainoaamme 65 %:n tuntumaan. Nyt muutaman vuoden vahvan kurssin nousun jälkeen on mielestäni aika olla taas varovaisempi. Olemme siten lähempänä 50 %:n neutraalipainoa ja valmiina jopa laskemaan sitä, jos kurssin nousulle ei ole muuta perustetta kuin liiallinen rahantarjonta keskuspankeilta. Rahahanat suljetaan jossain vaiheessa, mikä toki olisi todennäköisesti vain merkki tervehtyvistä taloudesta.

Kevensin osakepainoaamme lähinnä Euroopassa myymällä mm. kaikki osuutemme Suomi Indeksirahastossa. Eurooppa

ja Suomi olivat viimeisen vuoden aikana tuottaneet muuta maailmaa selvästi paremmin. Euroopan paino osakkeistamme laski nyt 44:stä 40:een prosenttiin, kun se vertailuindeksissämme on 47 %. Vuoden alussa olimme Euroopassa vielä hitusen ylipainossa.

Toinen merkittävä muutos vuoden sisällä on jo aiemmin mainittu kehittyvien markkinoiden painon nosto. Toimialojen painoissa muutokset ovat olleet vähäisiä, muutamia prosentteja suuntaan tai toiseen, lähinnä kurssiheilahtelujen vuoksi.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,58 %. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin mukaan suomalaisten yhdistelmärahastojen juoksevat kulut olivat vuonna 2012 keskimäärin 1,46 % . Käsitelmäni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin, kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurimpien osakesijoitusten suuntaaminen kustannustehokkaihin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille eikä välttämättä rahastojen kautta. Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohdallisesti www-sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteesta!

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen jakauma 28.6.2013

	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	8	2	3	24	22
Terveys	6	5	1	0	12	12
Rahoitus	7	3	2	6	18	21
Teknologia	3	9	2	2	16	14
Teollisuus	13	7	2	8	30	31
Pharos	40	32	8	19	100	100
Indeksi	47	35	8	10	100	100



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 30.6.2013



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	14,0
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,21 %
Salkun kiertonopeus	28,58 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,70 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	10,76 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,87 %	13,67 %	-1,85 %	12,92 %
Vuoden alusta	16,14 %	12,28 %	8,54 %	11,05 %
1 v	38,77 %	11,97 %	14,66 %	9,94 %
3 v	22,98 %	16,81 %	31,87 %	12,78 %
5 v	52,05 %	21,57 %	36,02 %	18,68 %
10 v	121,89 %	17,98 %	81,72 %	15,87 %
Aloituspäivästä	104,74 %	18,46 %	-1,59 %	17,52 %
Aloituspäivästä p.a.	5,77 %		-0,15 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,4 %
THOMAS COOK GROUP PLC	Iso-Britannia	4,5 %
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	3,5 %
ORTIVUS AB-B SHS	Ruotsi	3,4 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
MICRON TECHNOLOGY INC	Yhdysvallat	3,1 %
HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	Yhdysvallat	3,0 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,0 %
ELECTRONIC ARTS INC	Yhdysvallat	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi 2,9 % ja vertailuindeksi laski -1,9 %. Vuoden kuluessa rahasto on noussut 38,8 % ja indeksi 14,7 % ja viimeisimmän kolmen vuoden jaksolla luvut ovat 23,0 % rahastolle ja 31,9 % indeksille.

Eurokriisin syvenemisen heinäkuussa 2011 aikaansaama rahaston alituotto indeksiin nähden kolmen vuoden jaksolla vähenee siis tasaiseen tahtiin. Välillä 8.7.-9.8.2011 Phoenix päätyi kuukauden aikana lähes 25 % miinukselle. Sitä ennen rahasto oli kehittynyt erityisen positiivisesti ja viiden vuoden luvuissa olemme indeksiä noin 16 prosenttiyksikköä edellä.

Yksi syistä viimeaikaiseen myötätuuleen on siinä, että sijoittajien sokea usko kehittyviin markkinoiden alkaa pikku hiljaa hiipua. Osa näistä spekulatiivisista sijoituksista on siirtynyt takaisin kehittyneille markkinoille ja osa myös niihin (monien käsityksen mukaan) riskikkäämpiin sijoituksiin, jotka ovat Phoenixin ominta aluetta. Sijoituskohteidemme arvostukset ovat kuitenkin edelleen hyvin alhaisia, mikä antaa mahdollisuuden hyvälle kehitykselle myös jatkossa.

Ainahan markkinoilla ollaan huolissaan jostain. Nyt päivän murheita ovat USA:n keskuspankin rahapolitiikka ja Kiinan heikentynyt talouskasvu. Ei pitäisi olla yllätys, että USA:n keskuspankki vähentää tukiestojaan kun taloudessa menee paremmin. Tähän mennessä annetut viittaukset vähennysten rytmityksestäkin vaikuttavat järkeviltä.

Varsinaisena yllätyksenä ei pitäisi tulla senkään, että Kiinan kasvu ei ikuisesti jatku samaan malliin. Eikä sen, että painopiste maan taloudessa siirtyä vähitellen valmistuksesta ja rakentamisesta palveluihin. Huolestuttavin seikka Kiinan osalta lienee pankkien villin antolainauksen aikaansaama luottokupla. Vuosineljänneksen vaihtuessa Kiinan keskuspankki muistutti pankkeja vastuullisen luotonannon merkityksestä tuntuvalta tavalla olemalla puuttumatta asiaan kun likviditeetti kiristyi pankkien välisillä markkinoilla. Tällä oli heijastusvaikutuksensa jopa maailmanlaajuisesti, mutta ennen muuta Kiinan paikallisissa pörseissä.

Muistattekko vielä Aasian kriisin 1990-luvulla? Silloin jotkin Aasian maat, esimerkiksi Thaimaa ja Etelä-Korea, olivat talouskehityksessään koko lailla vastaavassa tilanteessa kuin Kiina nyt. Kiinalla saattaa olla edessään vastaavanlainen kehityskulku. Keskusjohtoinen Kiina ehkä löytää tavan päästä vähän helpommalla, mutta voimakaskin korjausliike on mahdollinen ennen kuin kehityksen seuraava vaihe saadaan urilleen.

Kiinan seuraava kasvuvaihe ei tule vaatimaan yhtä valtavia määriä raaka-aineita eivätkä sen ympäristövaikutukset tule olemaan yhtä tuhoisia kuin nyt päättymässä olevan jakson. Kun raaka-ainemarkkinat näin normalisoituvat ja hinnat laskevat, helpottaa se Euroopan ja muiden kehittyneiden talouksien elpymistä omista kriiseistään.

Olen aiemmin verrannut tämänhetkistä makroekonomista tilannetta siihen, mikä vallitsi noin 1980-82 eli – lainatakseni sen ajan tennislegenda Björn Borgin valmentajan sattuvaa sananpartta – *the bottom is nadd*. Monet merkit viittaavat siihen, että pahin alkaisi olla ohi. Viime viikkoina on saatu viitteitä paremmasta USA:n lisäksi myös Iso-Britanniasta, Espanjasta, Italiasta ja Ranskasta. Espanjassa ostopääällikköindeksi nousi kolme vuotta sitten valliinnee tasolle ja työttömien määrä väheni toukokuussa yli 100 000:lla. Uutinen on positiivinen, vaikka mukana on myös kausivaihtelua, kesäsesongin määräraikaistyötä.

Samankaltaisuudet 1980- ja 1990-lukujen kanssa eivät rajoitu vain Kiinaan ja Eurooppaan, vaan ovat valitettavan ilmeisiä myös Suomen osalta. Silloin vuoden 1982 devalvaatio osti hieman lykkäystä kriisiltä, joka iski täydellä voimallaan 1990-luvun alussa. Tällä kertaa tätä keinoa ei ole mahdollista käyttää – paitsi tietenkin eroamalla eurosta... Jos haluamme välttää laman toistumisen, tulisi poliitikkojen ja muiden yhteiskuntakehityksestä vastaavien päättäjien pian herätä tämänhetkisestä toimintakyvyttömyyden tilastaan.

Phoenixin salkku

Sijoituskohteidemme kehitys jatkui hyvänä. Tälläkin jaksolla saimme nauttia kahdesta mainiosta yrityskäänteestä, vastaanvnlaisista kuin viime katsauksessamme kirjoitin Thomas Cook Groupin osalta. Nyt ilon aiheina olivat pieni ruotsalainen Ortivus ja iso amerikkalainen Micron.

Ortivus sai monen vuoden ponnistelujen jälkeen ensimmäisen merkittävän ulkomaisen tilauksensa yleiseurooppalaisen julkisen hankintaprosessin kautta Iso-Britanniasta ja saattaa päästä vakiinnuttamaan asemaansa akuutin terveydenhoidon mobiilipalveluissa myös Pohjoismaiden ulkopuolella (päättöksestä on tosin valitettu, joten katsotaan nyt miten käy).

Micronilla on takana vuosien tappiotaival mm. puolijohteiden valmistukseen tehtyjen ylisuurien investointien vuoksi. Nyt yhtiö on saanut nauttia sekä hintojen kohoamisesta että yhden merkittävän kilpailijan poistumisesta markkinoilta. Sen konkurssipesästä Micron hankki edullisesti sekä tuotantokapasiteettia että asiakkaita.

Ostin jakson aikana takaisin Nokia-osakkeemme, jotka olivat laskeneet lähes neljänneksellä siitä, kun myin ne tammikuussa. Uusina yhtiöinä mukaan tulivat Lufthansa, virolainen Pro Kapital Grupp sekä israelilainen Alcobra.

Myin salkustamme Metsä Boardin osakkeet. Kuuden vuoden sijoitusajanamme yhtiö kävi läpi suurenmoisen elpymis- ja muodonmuutosprosessin. Kiitokset mm. toimitusjohtaja Mikko Helanderille ja hallituksen puheenjohtaja Kari Jordanille hyvin tehdystä työstä!

Luovuin myös osakkeistamme Nvidiassa pienellä voitolla,

koska päätin olla kasvattamatta aiemmin ottamaani aloituspositiota.

Kaiken kaikkiaan olen erittäin positiivisella mielellä salkkumme yhtiöiden kehittymismahdollisuuksien suhteen.

Lufthansa



Olen tähän mennessä yrittänyt olla sijoittamatta poikamaisiin unelmiin – siis lentoyhtiöihin. Olen pyrkinyt pitämään mielessä Sir Richard Bransonin muistutuksen siitä, että varmin tapa tulla miljonääriksi on aloittaa miljardöörinä ja sijoittaa lentoyhtiöön. Lentoyhtiöiden pitää investoida suuria summia lentokoneisiin, joita miehittää kovapalkkainen henkilöstö ja käyttää kallis polttoaine. Tuloksena saadaan alhaiset marginaalit erittäin kilpaillulla kentällä.

Halpalentoyhtiöt ovat olleet kiinnostavampia. Jos yhtiö kasvaa, voi se laajentua ja hankkia uusia käytössä edullisempia koneita ja tunkeutua uusille heikosti kilpailluille markkinoille. Näin ovat tehneet mm. Norwegian ja Ryanair. Tämän toimintamallin heikkoutena on ainakin se, että kopiointi on helppoa.

Miksi siis sijoitin varojamme Lufthansaan?

Lentoliikenne on kasvanut voimakkaasti samalla kun suurien konevalmistajien kilpailu on johtanut merkittäviin teknologisiin edistysaskeleisiin, erityisesti polttoaineenkulutuksen vähentämisen osalta. Yhdessä sääntelyn purkamisen ja halpalentoyhtiöiden nousun myötä tämä on johtanut alan keskinäiseen kilpavarusteluun. Käytännössä kaikki toimijat ovat päätyneet kilpailukykyensä säilyttämiseksi investoimaan uusiin lentokoneisiin. Suurten valmistajien tilauskirjat ovat täynnä ja koneiden odotusajat pitkiä.

Pitkästä aikaa on siis alalle tuloon noussut kynnys, joka ei johdu sääntelystä. Taloudellisesti vahvat yhtiöt ovat voineet hankkia kilpailuetua ja heikompien on pitänyt joko luovuttaa tai sulautua paremmin pärjääviin. USA:ssa, missä konsolidointi on edennyt pidemmälle, on jäljellä olevien yhtiöiden kannattavuus selvästi parantunut, mikä heijastuu tietenkin myös osakekurseissa.

Euroopassa ovat perinteisten lentoyhtiöiden arvostukset edelleen alhaiset. Kaikista edullisin on Lufthansa, vaikka sen marginaalit ovat muita paremmat. USA:ssa lentoyhtiöiden marginaalit ovat keskimäärin muutaman prosenttiyksikön korkeammat ja parhaiten pärjävään eli Delta-Continentalin arvostuskin on korkein.

Selvät merkit näkyvät kuitenkin taivaanrannassa täälläkin: koneet ovat täynnä matkustajia ja kannattavuus paranee. Monien yritysjärjestelyjen jälkeen jäljellä on kolme suurta –

Air France-KLM, IAG ja Lufthansa – sekä joitakin paikallisia (esim. Finnair) ja lisäksi harvalukuinen joukko vahvempia halpalentäjiä.

Suuret yhtiöt ovat hyvin tietoisia muutostarpeistaan. Monimutkaisia rakenteita oiotaan vauhdilla ja kustannuksia karsitaan.

Lufthansan osalta tavoitteena on yhtiön omilla järjestelyillä parantaa liiketulosta vuoden 2012 1,3 miljardista eurosta 2,3 miljardiin euroon vuonna 2015. Jos tavoitteeseen päästään, mikä on saksalaisyhtiöillä tapana, merkitsee se EV/EBITDA:n putoamista tämän hetken 3,75:stä 2,5:een eläkevastuiden kanssa (ilman niitä alle 2).

Vetoapua saattaa tulla myös kerosiinin hintakehityksestä. Vuonna 2012 Lufthansan kerosiinkustannukset nousivat 1,1 miljardilla edellisvuoteen nähden eli peräti 1,7 eurolla osaketta kohti. Jos sitä vertaa 2,16 euron osakekohtaiseen tulokseen, on helppo nähdä miten suuri vaikutus öljyn hintavaihteluilla voi olla. Uskon, että öljyn hinta on ennemmin menossa alas kuin ylöspäin.

Lufthansan vahvuuksiin kuuluu myös sen sijainti Euroopan keskellä. Tämän olen usein kokenut myös henkilökohtaisesti etsiessäni edullisinta ja joustavinta reittiä johonkin eurooppalaiseen kohteeseen ja päätyneet nousemaan Helsingistä täpötäydellä suurella Lufthansan koneella.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.6.2013

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	27,1
Vertailuindeksi	75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,51 %
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	-4,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,90 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	11,28 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,12 %	11,99 %	-1,58 %	14,84 %
Vuoden alusta	7,67 %	10,18 %	6,41 %	12,98 %
1 v	12,83 %	9,76 %	19,90 %	13,15 %
3 v	31,84 %	13,94 %	18,34 %	17,15 %
5 v	41,35 %	18,31 %	14,40 %	20,59 %
10 v	197,02 %	15,49 %	136,03 %	17,11 %
Aloituspäivästä	240,15 %	14,96 %	124,38 %	17,22 %
Aloituspäivästä p.a.	11,00 %		7,13 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	7,7 %
VACON OYJ	Suomi	6,8 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	6,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,8 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,3 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	4,8 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,4 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kahdentoista peräkkäisen nousukuukauden jälkeen pörssi kääntyivät kesäkuussa laskuun. Vertailuindeksimme laski toisella neljänneksellä -1,6 % ja Phoebus -3,1 %.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut 7,7 % eli hieman vertailuindeksiämme (6,4 %) paremmin. Rahaston alusta lukien Phoebus on tuottanut 240,2 % ja vertailuindeksimme 124,4 %.

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

Ostot ja myynnit

Saimme toisen neljänneksen aikana osinkoja vajaat 400te ja rahastoon virtasi nettona uutta rahaa vajaat 600te. Ostin reilulla miljoonalla lisää kahdentoista yhtiömme osakkeita.

Yhtiöt, joita ostin lisää olivat: Fortum, Vaisala, Stockmann, Tikkurila, Air Liquide, Nokian Renkaat, Exel Composites, Oriola-KD, Sandvik, H&M, HHLA ja Tieto. Lista kertoo jotain mielipiteestäni kunkin yhtiön arvostuksesta suhteessa riskiin. Toisaalta osin on kyse vain painotusten normalisoinnista, toiset yhtiöt kun ovat nousseet toisia enemmän ja/tai jakaneet toisia enemmän osinkoja, joita pitää sijoittaa uudelleen. Kassamme oli neljänneksen lopussa 6,5 % rahaston arvosta, joten meillä on edelleen varaa ostaa hiljalleen lisää osakkeita.

Hei, me säännellään!

Vuoden 2008 finanssikriisi johti yleiseen tyytymättömyyteen ”ahneita pankkiireja” kohtaan. Poliitikot ovatkin nyt viiden vuoden ajan kerineet rahoitussektorin suitsia entistä tiukemmalle. Tällä tulee todennäköisesti olemaan vaikutusta myös Phoebukselle.

Vaikka todellinen ongelma kansantalouksille on ollut pankkien ylisuuri riskinotto, kasvanut sääntely koskee myös varainhoitajia ja rahastoyhtiöitä. EU:ssa rahastoyhtiöille luotiin yhteiset toimintasäännöt vuonna 1985 ns. UCITS -direktiivin muodossa. Tätä laajennettiin vuosina 2001 ja 2009 ja nyt sitä ollaan muuttamassa jälleen. Byrokratian kasvu kiihtyy.

Phoebus ei ole UCITS-rahasto, vaan suomalaisessa lainsäädännössä määritelty erikoissijoitusrahasto, joka mm. salkun hajautuksen osalta voi poiketa UCITS-direktiivin mukaisista rajoitteista. Suomalaiset erikoissijoitusrahastot joutuvat kuitenkin ensi vuoden kesään loppuvan siirtymäajan aikana kokonaan uuden EU-direktiivin sääntelyvallan alle, koska jatkossa kaikki rahastot, jotka eivät ole UCITS-direktiivin mukaisia määritellään ”vaihtoehtorahastoiksi”.

Phoebuksen osalta tämä tarkoittaa sitä, että joko haemme rahastoyhtiölle erillisen toimiluvan vaihtoehtorahastojen hoitamiseksi tai Phoebus – ja toinen erikoissijoitusrahastomme eli Kehittyvät markkinat – muutetaan UCITS-rahastoiksi.

Phoebuksen asiakkaiden kannalta kumpikaan vaihtoehto ei tuo suuria muutoksia. Itse asiassa salkkumme hajautus täytti kesäkuun lopussa kaikki UCITS–vaatimukset, joten en joutuisi juuri nyt muuttamaan mitään. Joustavuus ottaa jatkossa useita suuria positioita toki poistuisi.

Sääntelyn sivuvaikutuksia

Viime aikoina Suomen rahoitusallalla on tapahtunut mielestäni kolme asiakkaiden kannalta hyvin merkittävää asiaa: lainojen saanti on vaikeutunut, asuntolainojen marginaalit ovat selvästi kasvaneet ja keskikokoisista rahastoyhtiöistä kolme on vaihtanut omistajaa. Yhteinen nimittäjä on nähdäkseni ennen muuta lisääntynyt sääntely.

Taloudellisesti merkittävin näistä on lainansaannin vaikeus. Tilanteessa, jossa Euroopan kasvu olisi muutenkin heikkoa, lisäsääntelyn luoma luottolama on merkittävästi heikentänyt taloutta. Tämä on tietenkin suuri miinus EU:n päättäjille, mutta samalla se herättää toiveita siitä, että talouden tila voi kohtua odotettua nopeammin sääntelyn joskus vähän hellittäessä kuristusotetaan pankeista.

Ne, jotka vielä saavat lainaa, joutuvat maksamaan siitä entistä enemmän: asuntolainojen marginaalit ovat lyhyessä ajassa yli kolminkertaistuneet. Tämä on ennen kaikkea uuden riskisääntelyn syytä, mutta paisuneella byrokratiallakin on oma roolinsa. Esimerkiksi Handelsbankenin vuosikertomus liitteineen oli 10 vuotta sitten 102 sivua, nyt 291 sivua. Mitään sijoittajalle oleellista lisäinformaatiota siinä ei kuitenkaan ole.

Rahastojen hallinnointipalkkiot sen sijaan eivät ole juuri nousseet, ehkä alan kovasta kilpailusta johtuen. Jos hintoja ei voi nostaa, täytyy byrokratian paisumiseen vastata karsimalla kuluja. Tämä on ymmärtääkseni ollut pääsyy alan lukuisiin yritystostoihin (tai pikemminkin yritysmyynteihin).

Phoebuksen osalta en näe syytä huoleen. Kannattavuutemme on hyvä, joten palkkioita meidän ei tarvitse nostaa. Myöskään rakenteellisiin muutoksiin ei ole tarpeita. Sääntely tuonee Phoebukseenkin teknisiä muutoksia, mutta mitään oleellista ei näköpiirissäni ole.

Paras pärjää aina

Yhtiötämme seurattessani olen huomannut, että johdon alkaessa keskittyä enemmän politiikkaan kuin yhtiönsä toimintaan, kannattavuus ja kasvu alkavat usein kärsiä. Hyvät yhtiöt keskittyvät siihen, mihin ne voivat vaikuttaa. Riittävä kannattavuus on elinehto.

Toiveikkaalla viittauksellani luottolaman loppumiseen en tarkoita, että talous olisi vielä parantunut. Pikemminkin päinvastoin. Handelsbanken tulee kuitenkin pärjäämään lisäsääntelystä huolimatta, koska se on Euroopan kannattavimpia pankeja. Aivan kuten Fastenal tulee pärjäämään suhdanteista huolimatta, jos se osaa jatkossakin palvella asiakkaitaan kilpailijoitaan paremmin (ks. seuraava sivu).

Pörssit heiluvat, enkä osaa arvata ovatko seuraavat liikkeet ylös vai alas. Sen tiedän, että parhaat yhtiöt pärjäävät aina. Tehtäväni salkunhoitajana on löytää niitä salkkuumme.



Kun viimeksi esittelin Lassila & Tikanojan kolme vuotta sitten katsauksessamme 2/2010, kirjoitin että osakkeen riski oli selvästi pienentynyt arvostustason laskettua. Olin melko oikeassa. Yhtiö on sen jälkeen ollut sekavahkossa tilassa, mutta osake on silti tuottanut osinkoineen 16 %. Samalla jaksolla vertailuindeksimme on toki tuottanut 18 % ja Phoebus on tuottanut 32 %, joten L&T ei ole ollut mikään hyvä sijoitus.

Kehuin viimeksi yhtiön johtoa. L&T:n hallitus oli näköjään kanssani eri mieltä, koska silloinen toimitusjohtaja Jari Sarjo sai potkut kesäkuussa 2011. Hänen seuraajansa Pekka Ojanpää, joka tuli Kemirasta, on ollut pestissään alle kaksi vuotta, joten hänen kykyjään ei voi vielä arvioida. Kolmen vuoden päästä ehkä jo voi.

Iloitsin viimeksi siitä, että L&T oli sopinut myyvänsä huonosti kannattavan puoleksi omistamansa jäteöljy-yhtiö L&T Recoilin. Ilo osoittautui ennen aikaiseksi, kauppa kaatui. Ojanpää myi yhtiön vihdoin viime vuonna, mutta vain näennäisesti. L&T takaa edelleen entisen osuutensa yhtiön veloista (16me) ja osana kauppahintaa saadut ostaja Ecostreamin osakkeet ovat osoittautuneet liki arvottomiksi.

Ojanpää aloitti, kuten ulkopuolelta tulevat toimitusjohtajat yleensä, laatimalla L&T:lle uuden strategian. Kovin paljon uutta siinä ei ollut, mutta tärkeimmät kohdat mielestäni ovat: 1) Biowatin määrittäminen ei-strategiseksi, 2) teollisuuspalvelujen nostaminen omaksi segmenttikseen ja 3) toimintojen vahva keskittäminen. Omasta mielestäni kaksi ensin mainitua ovat hyviä, kolmas kyseenalaisempi. Palveluyhtiölle, joka haluaa olla mahdollisimman lähellä asiakastaan, hajautettu liiketoiminta on usein keskitettyä toimivampi. Hyviä esimerkkejä ovat Handelsbanken, Costco ja Fastenal.

Olisin myös toivonut uudelta strategialta selvempää fokusta. Kerroin viimeksi, että L&T:llä on mielestäni hieman liian monta rautaa tulella. Tämä pätee edelleen. Olen tosin melko varma, että esimerkiksi Ruotsin siivoustoiminta ei ole Ojanpäälle kovin strategista.

Yllä olevan perusteella voi saada kuvan, että en ole kovin innoissani yhtiön kehityksestä. L&T:n paino salkussamme on kuitenkin tänään 5,8 %, kun se kolme vuotta sitten oli 5,4 %. Olen siis ostanut enemmän lisää L&T:n kuin muiden yhtiöidemme osakkeita siitä huolimatta, että osake on kehittynyt rahastoa huonommin – miksi?

L&T on ydinalallaan, Suomen jätepalveluissa, erittäin hyvin asemoitunut kasvavalla ja melko vähän suhdanneherkällä alalla. Kunhan yhtiö selvittää rönsyjään ja alkaa keskittyä vahvuuksiinsa, sillä pitäisi olla edellytykset selvästi nykyistä parempaan kannattavuuteen. Osakkeen arvostus ei mielestäni täysin heijasta tätä potentiaalia. Viimeisen 12 kk:n tulokselle laskettu P/E-luku on 16,4x ja vastaava velaton P/E normaaleilla veroilla on 17,7x.

Arvostus ei näytä alhaiselta, mutta luvut on laskettu surkealle tulokselle. Jos Ojanpää saa joukkonsa järjestykseen, uskon osakkeesta löytyvän paljon potentiaalia. Kolmen vuoden päästä tiedämme paremmin, miten se on onnistunut.

Kun viimeksi esittelin amerikkalaisen **FASTENAL** teollisuus- ja rakennustarvikkeiden jake-lijamme Fastenalin katsauksessamme 1/2010 kerroin, että osake oli edeltävällä kolmen vuoden jaksolla ollut paras sijoituksemme, USA:n huonoista rakennussuhdanteista huolimatta.

Sama tahti on jatkunut. Viime esittelyn jälkeen osake on (euroissa) tuottanut osinkoineen 111 %, kun Phoebus on samalla jaksolla noussut 29 % ja vertailuindeksimme 11 %. Dollari on toki samalla hieman vahvistunut euroon nähden, mutta dollareissakin Fastenal on reilussa kolmessa vuodessa tuottanut osinkoineen kokonaiset 104 %.

Mistä tuotto on sitten syntynyt? Ei onneksi sijoittajien yltöpäisestä optimismista, vaan liiketoiminnan hyvästä kehityksestä. Reilussa kolmessa vuodessa Fastenal on avannut vain 12 % uusia kauppia – vielä 7 vuotta sitten se avasi saman verran uusia myymälöitä vuodessa – mutta kauppakohtainen myynti on kasvanut 46 %, joten liikevaihto on noussut 64 %.

Kustannukset ovat samaan aikaan pysyneet hyvin kurissa, mikä on Fastenalille tyypillistä. Liiketulos ja tulos per osake ovat siten nousseet 132 %. Osake on siis nyt hieman halvempi kuin kolme vuotta sitten.

Halvasta osakkeesta voi tuskin kuitenkaan puhua, sillä (velaton) P/E –luku laskettuna viimeisen 12 kk:n tulokselle on 32,5x. Siksi päätin puolitoista vuotta sitten myydä lähes puolet positiostamme, arvostusriskin hallitsemiseksi. Arvostus oli silloin nykyistä korkeampi (P/E 40x), mutta osakekurssi itse asiassa hieman nykykurssia alempi. Hienot yhtiöt usein ”kasvat sisään” korkeaan arvostukseensa, mistä Fastenal on erinomainen esimerkki.

Yhtiössä on kolmessa vuodessa tapahtunut kaksi oleellista asiaa, kummatkin hyviä.

Viime vuonna 11 vuotta toimitusjohtajana olleen 55-vuotiaan Willard Obertonin varamieheksi nimitettiin 52-vuotias Leland Hein. Oberton kertoi, että ei aio jäädä vielä eläkkeelle, mutta kokee velvollisuudekseen yhtiötä kohtaan ryhtyä mentorimaan sopivaa seuraajaa. Aivan untuvikosta ei tosin ole kyse, sillä Hein on ollut Fastenalilla 28 vuotta (Oberton 33 vuotta).

Toinen muutos on vielä merkittävämpi. Fastenal alkoi kaksi vuotta sitten toimittaa asiakkailleen tarvikeautomaatteja, joista asiakas voi käyttönsä tahdissa ostaa tarvitsemansa ruuvit, mutterit jne. Maaliskuuhun 2013 mennessä automaatteja oli toimitettu yli 25 000 kpl ja niitä käyttävät asiakkaat edustivat jo yli neljännessä yhtiön liikevaihdosta.

Oberton näkee tässä konseptissa paljon potentiaalia. Asiakas hyötyy, koska hänen ei tarvitse ostaa tarvikkeita varastoon, tarvikkeiden käyttö pienenee kun hukkaostot jäävät pois ja hän saa sekunnissa toimitukset 24 tuntia päivässä.

Fastenal puolestaan hyötyy, koska se saa tilaukset sähköisinä reaaliajassa internetin kautta automaateistaan ja ennen muuta

siksi, että se voi näin muodostaa kiinteämmän siteen ydinasiakkaisiinsa.

Myynti niille asiakkaille, joilla on tarvikeautomaatti, kasvoi viime vuonna yli 30 %. Tämä kertoo asiakastytyvyydestä sekä siitä, että Fastenalin osuus näiden asiakkaiden tarvikeostoista on kasvanut reippaasti.

Onko mitenkään mahdollista, että kolmen vuoden päästä taas kehuisin Fastenalia parhaaksi sijoitukseksenne? Toivon niin.

Fastenal teki viime vuonna kaikkien aikojen ennätykset niin liikevaihdossa, tuloksessa kuin tulosmarginaalissa. Jos vain yhtiö jatkaa kannattavaa kasvuaan, osakekurssillakin on edellytyksiä saavuttaa uusia ennätyksiä.



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



Ruuvi löysällä ja kaupat kiinni?

Fastenalin ydinasiakkailta ei ole hätää: automaatti auttaa.

Kaksi vuotta sitten lanseeratut tarvikeautomaatit ovat nopeasti saavuttaneet ammattiasiakkaiden suosion ja niitä on asennettu jo yli 25 000.

Kuva: www.fastenal.com/quebec/services.ex?service=Vending

SÄÄNTELY JA RAHASTOTILASTOT

Finanssialan lisääntynyt sääntely näkyy monella tavalla myös sijoitusrahastoissa. Se voi vaikuttaa mm. rahastojen tarjontaan ja jopa rahastojen tuottotilastoihin.

Tämän vuoden alussa eurooppalaisilla sijoittajilla oli valittavanaan 31 938 eri sijoitusrahastoa. Ylivoimaisesti suurin yksittäinen kotimaa näille oli Luxemburg, jonne oli rekisteröity 8 493 rahastoa eli yli neljännes kaikista. Aika hyvin valtiolta, jossa asuu n. 0,1 % Euroopan väestöstä!

Rahastojen suuri määrä Euroopassa selittyy sillä, että vain Luxemburg ja Irlanti ovat onnistuneet keräämään merkittävät määrät ulkomaisia rahastopääomia. Suurin osa sijoituksista tehdään edelleen sijoittajan kanssa samassa valtiossa toimiviin rahastoihin ja tärkeimmistä rahastotyypeistä on siten useita täysin toistensa kaltaisia versioita lähes kaikilla markkinoilla.

Tiukentunut sääntely on kuitenkin saanut rahastojen määrän laskuun finanssikriisin jälkeen. Taulukossa alla on eurooppalaisten sijoitusrahastojen perustamiset, lopettamiset ja sulauttamiset viimeisimmän viiden vuoden ajalta.

	Uusia	Sulautettuja	Lopetettuja	NETTO
2008	3735	1099	1771	865
2009	3019	1671	2366	-1018
2010	3311	1138	1851	322
2011	2749	1443	2028	-722
2012	2200	1160	2062	-1022

Lähde: Lipper, Fundmarket Insight Report (maaliskuu 2013)

Vähenevä trendi todennäköisesti jatkuu. Eurooppalaisilla rahastosijoittajilla tuskin on silti hätää. Ensinnäkään kukaan ei oikeasti tarvitse yli 30 000 sijoitusrahaston valikoimaa. Toisaalta myös rahastosijoittamista yli rajojen on helpotettu samalla kun muu sääntely on kiristynyt, joten lisätarjontaa poistuneiden tilalle tulee sitä kautta.

Tästä huolimatta uusien yrittäjien alalle tulon kynnyksen kohoaminen ei voi olla kilpailun ja innovaatioiden näkökulmasta sijoittajien edun mukaista. Paisuva byrokratia karsii aina luovuutta ja yrittäjyyttä sekä mutkistaa sujuvaa asiakaspalvelua.

Lukuisat sulautumiset ja lopettamiset vääristävät myös historiallisia tuottotilastoja, mikä näkyy Suomessakin. Sijoitustutkimuksen rahastoraportin mukaan kesäkuussa 2008 oli 66 suomalaista rahastoa, jotka sijoittivat Euroopan osakemarkkinoille. Muutaman velkakriisivuoden jälkeen näistä on nyt jäljellä 42 kpl. Jos tämän joukon perusteella tekee esim. päätelmiä siitä, kuinka moni rahastoista on viiden vuoden aikana pärjännyt indeksille (Rahastoraportin 6/2013 mukaan 19/42), niin päätyy todennäköisesti turhan optimistiseen tulokseen. Lopetetut tuskin ovat niitä parhaiten menestyneitä.

Tätä rahastotilastoja vääristävää ilmiötä kutsutaan henkiinjäämisharhaksi. Kun rahastojen henkiinjäämisprosentti pienenee, lopettamisiin liittyvän harhan vaikutus vain kasvaa.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

UUTTA OMA SALKUSSA!

Oma salkku -palvelun etusivulle ilmestyi kesän alussa uusi osio: omat asetukset (ks. kuva oikealla). Toivomme, että siitä on apua omien tietojen ylläpidossa sekä tietoturvan hallinnassa.

Katsausten postitusasetukset

Tästä katsausnumerosta alkaen on asiakkaidemme mahdollisuus valita Oma salkku -palvelun kautta, mitkä neljännesvuosikatsauksen numerot haluaa sähköpostitse, mitkä perinteiseen tapaan valmiiksi paperille tulostettuina.

Esimerkissä oikealla Saimi Sijoittaja tietää yleensä olevansa vuodenvaihteen jälkeen ulkomailla sukuloimassa ja haluaa siksi tammikuun katsaukset sähköpostilla, mutta muut normaalisti kotimaiseen ”oikeaan” postilaatikkoon.

Asetuksia voi tietenkin käydä muuttamassa sitä mukaa kuin oma tilanne muuttuu.

Tietoturva

Oma salkku -palvelun tietoturvan perusta on siinä, että vaikka palvelun kautta voi antaa rahastojen lunastustoimeksiantoja, ei varoja voi siirtää muualle kuin omalle pankkitilille. Pankkitiliä taas pääsee muuttamaan vain tunnistautumalla pankkitunnuksilla tai virallisella kirjallisella ilmoituksella.

Oma salkun asetuksista voi tämän lisäksi vaihtaa käyttäjätunnusta ja salasanaa. Suosittelemme vaihtoa vähintään kerran vuodessa ja aina, jos on pienikin epäily siitä, että tunnus tai salasana olisi levinnyt laajemmalle kuin kunkin Oma salkku -asiakkaan omaan käyttöön.

Salasanassa saisi mielellään olla sekä numeroita että isoja ja pieniä kirjaimia. Oma salkku -palvelulta voi pyytää ehdotusta hyväksi salasanaksi toiminnolla ”ehdota turvallista salasanaa” (ks. jälleen kuva oikealla).

Jos haluaa todella varmistua siitä, että Oma salkku -palvelussa ei käy huomaamattomia vieraita, voi myös aktivoida palvelun lähettämään sähköpostia jokaisen sisäänkirjautumisen yhteydessä. Jos kirjautumisilmoitus sähköpostilla ei ole päällä, voi Oma salkun käyttöä tarkastella jälkikäteen tietoturvaosion linkistä ”viimeisimmät kirjautumiset”.

Otamme mielellämme vastaan ehdotuksia Oma salkku -palvelun kehittämiseksi sekä vastaamme kysymyksiin nykyisistä toiminnoista. Helpoimmin yhteyden palvelun kehittäjiin saa sähköpostilla osoitteeseen it@seligson.fi.

Omat asetukset

Neljännesvuosikatsaukset	Osoitetiedot	Tietoturva
tammikuu: sähköposti huhtikuu: sähköposti heinäkuu: sähköposti lokakuu: sähköposti	Katuosoite: Hajautuksen aukio 4 C 18, 00810 Kustannuskaupunki Sähköposti: saimi.sijoittaja@riskienhallinta.fi	Salasana vaihdettu viimeksi: - Sähköpostihälytys kirjautumisista: Paalla
Muuta asetuksia	Muuta asetuksia	Vaihda salasana Päivitä hälytysasetuksia

- Haluan katsaukset aina sähköpostilla
- Haluan seuraavat katsaukset sähköpostitse (muut postitse, ellei kaikkia kohtia valita)
- tammikuussa ilmestyvän vuosikatsauksen
- huhtikuussa ilmestyvän Q1-katsauksen
- heinäkuussa ilmestyvän Q2-katsauksen
- lokakuussa ilmestyvän Q3-katsauksen
- Haluan katsaukset aina postitse
- En halua katsauksia lainkaan
- Sähköpostiosoite katsauksille:
- Haluan että tällä lomakkeella valitsemani asetukset koskevat myös muita Oman salkun yhteyskäyttötunnuksiini kuuluvia asiakkuuksia, jolloin minun ei tarvitse tehdä asetuksia niille erikseen.

VAIHDA OMA SALKKU -PALVELUN TUNNUS/SALASANA

Oma salkku -käyttäjätunnus:

Oma salkku -salasana:

Salasana uudelleen (varmistus):

Haluatko ilmoituksen sähköpostilla jokaisesta kirjautumiskerrasta Oma salkku -palveluun?

Ilmoitus käytössä: Kyllä Ei

Sähköpostiosoite, johon ilmoitukset lähetetään:

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2013

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	165,1
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 %
Salkunhoitajat	Jonathan Aalto / Veera Siltaja

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	1,53 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	1,48 %
Kaupankäyntikulut **	0,71 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,73 %
Salkun kiertonopeus	64,78 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,96 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,07 %

** Kyseessä on arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns. nettokauppana ilman selkeitä välityspalkkioita.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-11,12 %	18,76 %	-14,47 %	23,53 %
Vuoden alusta	-10,07 %	15,44 %	-16,58 %	19,53 %
1 v	1,24 %	15,01 %	-7,87 %	19,99 %
3 v	-0,77 %	16,91 %	-12,40 %	22,75 %
5 v	0,15 %	22,64 %	-33,77 %	36,62 %
10 v	276,00 %	20,56 %	119,94 %	32,53 %
Aloituspäivästä	717,43 %	22,32 %	337,71 %	34,60 %
Aloituspäivästä p.a.	17,08 %		11,72 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	7,4 %
BASHNEFT	Venäjä	7,1 %
MHP SA	Ukraina	6,3 %
DIXY GROUP	Venäjä	5,8 %
MAGNIT	Venäjä	5,2 %
KCELL JSC	Kazakstan	4,6 %
X 5 RETAIL GROUP	Venäjä	4,4 %
SBERBANK	Venäjä	4,3 %
M VIDEO	Venäjä	4,3 %
SURGUTNEFEGAZ	Venäjä	4,0 %

SALKUNHOITAJALTA

Kehittyvien markkinoiden osakekurssit laskivat edelleen vuoden toisella neljänneksellä. Syinä pidetään mm. maailmanlaajuisia epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla, Kiinan talouskasvun hidastumista sekä raaka-aineiden heikentynyttä kysyntää. Venäjän markkinoiden RTS-indeksi laski -14,5 %, eli 3,3 prosenttiyksikköä enemmän kuin kehittyvien maiden osakekurssien yleistä kehitystä kuvaava MSCI Emerging Markets -indeksi. Russian Prosperity -rahastomme osuuden arvo laski jakson aikana -11,1 %. Vuoden alusta lukien rahasto on kuitenkin tuottanut paremmin kuin vertailuindeksinsä.

Salkku

Toisen vuosineljänneksen aikana ostimme rahastoon kahden yhtiön osakkeita ja myimme yhden. Ostoihin kuului monialayritys AFK Sistema, joka omistaa yrityksiä eri aloilta. Salkkumme suurimpiin sijoituksiin lukeutuva öljy-yhtiö Bashneft sekä mobiilioperaattori MTS kuuluvat Sisteman tärkeimpiin omistuksiin ja kyseiset yhtiöt ovat viime vuosina tuottaneet Sistemalle muhkeita osinkoja. Toinen osto oli Afrikassa ja IVY-maissa toimiva kullantuotantoon erikoistunut Nord Gold. Lisäksi vaihdoimme suurimman osan öljy-yhtiö Surgutneftegasin etuosakkeistamme kantaosakkeisiin. Myyntiin meni öljy-yhtiö Alliance Oil.

Jatkamme RTS-indeksiin nähden edelleen reippaassa ylipainossa kulutustavaroissa ja telekommunikaatiossa. Alipainossa ovat mm. rahoitus ja toimiala ”muut raaka-aineet”

Osinkoja ilmassa

Kulunut neljännes oli monelle salkun yhtiölle osinkokautta. Venäjän valtio esitti viime vuoden lopulla vaatimuksen, että valtion omistamat yhtiöt jakaisivat vähintään 25 % voitostaan osakkeenomistajille. Valtio ei ole kuitenkaan tuolloin täsmentänyt, tulisiko osingot maksaa Venäjän vaiko kansainvälisten IFRS-tilinpäätöskäytäntöjen perusteella, vaikka suositelikin jälkimmäistä vaihtoehtoa.

Öljy- ja kaasujätti Gazpromin hallitus esitti tänä keväänä osinkoa, joka on peräti 33 % pienempi kuin edellisvuonna. Osinko vastaa 25 % Venäjän tilinpäätöskäytännön mukaisesta voitosta mutta ainoastaan 12 % IFRS:n mukaisesta voitosta. Gazpromin johto haluaisi lykätä IFRS-käytännön mukaiset osingonmaksut vuoteen 2015, kun taas yhtiön hallitus haluaa ottaa ne käyttöön jo ensi vuonna. Mikäli hallitus saa tahtonsa läpi, nousee yhtiön osinkotuotto nykykursilla peräti 10 prosenttiin nykyisestä 6 prosentista. Ensi vuodesta alkaen kaikki

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasu	34 %	49 %
Kulutustavarat	31 %	7 %
Telekommunikaatio	14 %	8 %
Energia (sähkö)	6 %	3 %
Rahoitus	6 %	19 %
Muut raaka-aineet	5 %	12 %
Teollisuus ja muut	4 %	2 %

valtion omistamat yhtiöt tarvitsevat pääministerin erillisluvan, mikäli ne eivät käytä IFRS:n mukaisia lukuja osingoissa.

Bashneft jakoi puolestaan osuudenomistajille vain 10 % voitostaan, vaikka edeltävän vuoden voitonjako oli peräti 80 %. Rahastomme neuvonantajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan Bashneft aikoo ostaa öljy-yhtiö Russneftin, joka on kooltaan noin puolet Bashneftista, mutta jolla on neljä kertaa enemmän velkaa. PCM uskoo osinkopolitiikan palautuvan ennalleen yritystoston jälkeen.

Eroon korruptiosta?

Keskustelu yhteiskunnan korruptiosta on vilkastunut Venäjällä viime aikoina. Tyytymättömyys on suurinta nuorten ja korkeasti koulutettujen keskuudessa. Tutkimuskeskus Levada Centerin teettämien kyselyiden mukaan lähes 40 % venäläisistä on tyytymättömiä valtiojohtoon toimien korruption kitkemiseksi. Eniten närää herättävät poliittisen eliitin ja sen lähipiirin jatkuva rikastuminen sekä epäselvyydet siitä mihin valtion omistamien yritysten voitot menevät.

Presidentti Putiniin kohdistuukin yhä enemmän paineita tilanteen korjaamiseksi ja hän on joutunut enenevässä määrin kuuntelemaan myös neuvonantajiaan, hallitusta, duumaa, yrityksiä ja tietysti kansalaisia.

Korruption vastainen taistelu on nimetty yhdeksi Putinin hallituksen tärkeimmistä tavoitteista ja korruption onkin puututtu voimakkaasti kaikilla poliittisilla tasoilla. Tämä pätee jopa Putinia tukevaan Yhtenäinen Venäjä -puolueeseen. Vladimir Pekthin, yksi puolueen johtavista hahmoista, joutui jättämään paikkansa duumassa talousepäselvyyksien vuoksi.

Korruption vastainen taistelu ulottuu poliittisen kentän lisäksi myös yritysmaailmaan ja varsinkin valtio-omisteisten yritysten valvontaan. Valtio on Venäjällä suuromistaja ja kasvavien osinkovirtojen toivossa se haluaa varmistaa, että liiketoimintaa kehitetään asianmukaisesti.

Venäjällä halutaan myös lisätä avoimuutta valtion eri projekteissa ja valtion suuria investointeja voidaankin vuodesta 2014 lähtien arvioittaa myös ulkopuolisilla auditoijilla. Tavoitteena on samalla parantaa Venäjän sijoitusta Maailmanpankin ”Ease of Doing Business”-listalla, jossa pisteytetään mm. yritystoiminnan aloittamisen helppoutta ja läpinäkyvyyttä eri maissa. Kaiken kaikkiaan näyttää siltä, että korruption vastaiset toimet ovat toden teolla vauhdissa ja sijoittajatkin voivat odottaa näyttöjä niiden tehosta.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

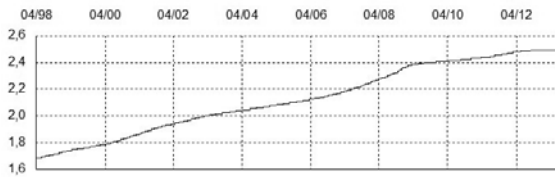


Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	279,3
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,06 %	0,03 %	0,05 %	0,00 %
Vuoden alusta	0,13 %	0,03 %	0,10 %	0,00 %
1 v	0,48 %	0,04 %	0,36 %	0,03 %
3 v	3,29 %	0,06 %	2,75 %	0,07 %
5 v	8,64 %	0,12 %	7,96 %	0,14 %
10 v	24,02 %	0,13 %	24,74 %	0,15 %
Aloituspäivästä	48,38 %	0,15 %	51,27 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,62 %		2,75 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	43,56 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,78 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

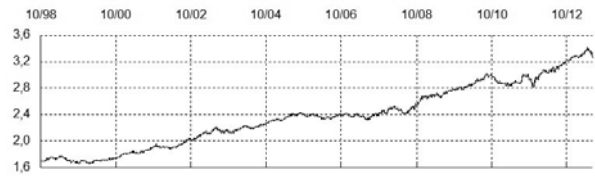
Sijoitustodistus Ålandsbanken 03.01.2014	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus SHB 23.01.2014	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus SHB 20.08.2013	Suomi	2,5 %
Sijoitustodistus LähiTapiola Pankki Oyj 07.11.2013	Suomi	2,5 %
Sijoitustodistus Aktia 25.11.2013	Suomi	2,5 %
Määräaikainen talletus Nordea 19.07.2013	Suomi	2,2 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 05.07.2013	Suomi	2,1 %
Sijoitustodistus Aktia 25.07.2013	Suomi	2,1 %
Sijoitustodistus LähiTapiola Pankki Oyj 18.10.2013	Suomi	2,1 %
Sijoitustodistus SHB 12.11.2013	Suomi	2,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
LähiTapiola Pankki	Suomi	15,7 %
OP-Pohjola -ryhmä (Helsingin OP:n osuus 14,7 %)	Suomi	15,4 %
Nordea	Suomi	13,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	51,3
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,25 %	5,34 %	-0,18 %	4,91 %
Vuoden alusta	0,12 %	4,12 %	0,18 %	3,79 %
1 v	7,66 %	3,67 %	7,34 %	3,57 %
3 v	12,83 %	4,20 %	12,18 %	4,21 %
5 v	37,01 %	4,36 %	32,02 %	4,30 %
10 v	51,60 %	3,91 %	50,22 %	3,82 %
Aloituspäivästä	96,04 %	3,81 %	95,55 %	3,74 %
Aloituspäivästä p.a.	4,68 %		4,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-6,80 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 29,6 %, AA 32,8 %, BBB 35,7 %, BB 1,8 %, B 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,06
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,45 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	8,0 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,7 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	7,1 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	5,0 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	4,8 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,4 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	4,3 %
Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018	Espanja	4,1 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	3,7 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	3,7 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Ranskan valtio	Ranska	23,0 %
Italian valtio	Italia	23,0 %
Saksan valtio	Saksa	20,4 %

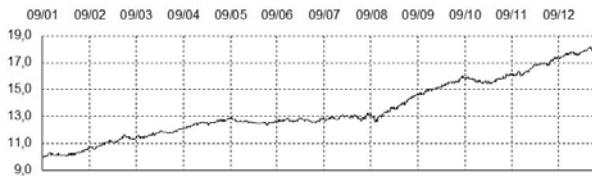
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi SELIGSON & CO 19

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	67,5
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,94 %	3,55 %	-0,86 %	3,36 %
Vuoden alusta	-0,34 %	3,05 %	-0,07 %	2,84 %
1 v	5,57 %	2,62 %	6,18 %	2,60 %
3 v	13,69 %	2,90 %	16,02 %	2,86 %
5 v	38,66 %	3,34 %	42,84 %	3,09 %
10 v	54,62 %	3,12 %	63,85 %	2,90 %
Aloituspäivästä	77,25 %	3,14 %	91,22 %	2,98 %
Aloituspäivästä p.a.	4,97 %		5,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,39 %
Salkun kiertonopeus	-16,80 %
Lainaluokitukset	AAA 4,3 %, AA 10,4 %, A 43,2 %, BBB 42,0 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,65
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,89 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

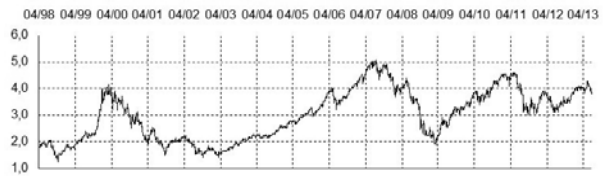
	Maa	Osuus rahastosta
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Alankomaat	1,7 %
Suomen valtion obligaatio 1,875% 15.04.2017	Suomi	1,6 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,2 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,2 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
TELEFONICA EMISIONES 5,496% 01.04.2016	Espanja	1,1 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	1,1 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	1,1 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,1 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 11.09.2024	Ranska	1,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteensä		
ELECTRICITE DE FRANCE	Italia	4,0 %
ENEL SPA	Ranska	2,9 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	50,1
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland 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 < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,59 %	17,66 %	-2,53 %	17,68 %
Vuoden alusta	2,11 %	16,98 %	2,24 %	16,98 %
1 v	20,99 %	18,40 %	21,40 %	18,68 %
3 v	8,75 %	23,03 %	9,84 %	23,15 %
5 v	5,41 %	26,09 %	8,16 %	26,28 %
10 v	129,97 %	21,94 %	126,17 %	22,05 %
Aloituspäivästä	128,48 %	25,32 %	96,06 %	25,60 %
Aloituspäivästä p.a.	5,56 %		4,51 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	-17,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

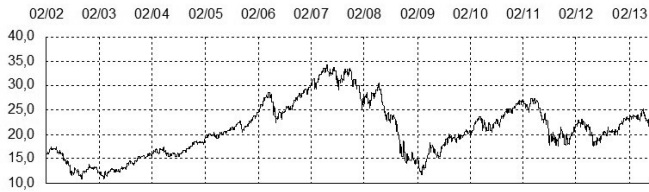
Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	11,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,7 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	6,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,2 %
METSO OYJ	Suomi	4,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,7 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,0 %
OUTOTEC OYJ	Suomi	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO
30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Sen osuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	138,2
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, Inari Nilsson, Aleksii Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,89 %	-2,16 %	18,72 %	-4,46 %	18,91 %
Vuoden alusta	0,45 %	4,44 %	16,68 %	0,48 %	16,91 %
1 v	18,59 %	23,29 %	18,70 %	18,65 %	18,85 %
3 v	5,97 %	21,14 %	24,08 %	6,02 %	24,27 %
5 v	-10,12 %	11,92 %	28,52 %	-10,06 %	28,77 %
10 v	77,03 %	164,34 %	23,44 %	76,90 %	23,66 %
Aloituspäivästä	41,67 %	127,06 %	23,41 %	41,75 %	23,63 %
Aloituspäivästä p.a.	3,10 %	7,46 %		3,11 %	

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, joten se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. OMXH25-indeksi on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja, joten osuuden arvonkehitys kuvaa paremmin rahaston indeksiseurantaa.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	24,96 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

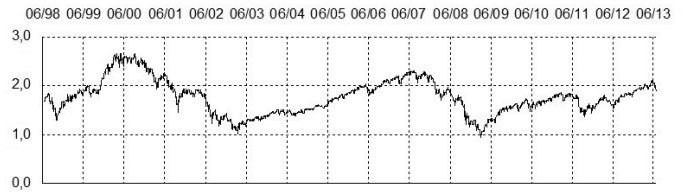
NOKIA OYJ	Suomi	11,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,3 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	7,3 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	5,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,8 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,4 %
METSO OYJ	Suomi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	68,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
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 < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksii Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,15 %	16,61 %	-2,06 %	26,02 %
Vuoden alusta	3,29 %	13,95 %	3,43 %	22,32 %
1 v	17,97 %	12,95 %	18,56 %	17,78 %
3 v	23,33 %	17,69 %	24,65 %	19,38 %
5 v	13,23 %	23,44 %	16,10 %	24,28 %
10 v	50,54 %	19,46 %	59,96 %	19,97 %
Aloituspäivästä	15,82 %	22,47 %	31,77 %	22,93 %
Aloituspäivästä p.a.	0,98 %		1,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,54 %
Salkun kiertonopeus	14,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,38 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,20 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,7 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,7 %
TOTAL SA	Ranska	3,1 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,8 %
BAYER AG-REG	Saksa	2,4 %
BASF SE	Saksa	2,2 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,2 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,0 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	1,9 %

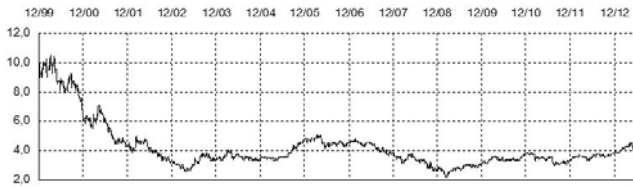
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	30,7
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 < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,95 %	20,00 %	-5,37 %	20,64 %
Vuoden alusta	5,55 %	16,43 %	5,59 %	17,47 %
1 v	14,25 %	13,74 %	13,96 %	14,66 %
3 v	21,80 %	15,49 %	24,05 %	16,41 %
5 v	20,19 %	20,09 %	25,98 %	24,74 %
10 v	35,36 %	20,07 %	49,71 %	22,55 %
Aloituspäivästä	-59,16 %	22,51 %	-54,97 %	24,76 %
Aloituspäivästä p.a.	-6,41 %		-5,73 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012–30.6.2013

Juoksevat kulut	0,49 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	-5,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,12 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2013)	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

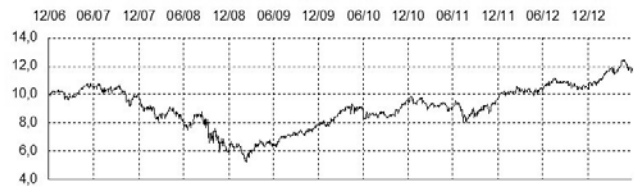
	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,6 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,0 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,4 %
BHP BILLITON LTD	Australia	3,9 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,7 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,1 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	2,8 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,8 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	45,2
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 < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,49 %	14,02 %	0,71 %	14,33 %
Vuoden alusta	15,38 %	12,49 %	16,05 %	12,81 %
1 v	15,63 %	11,75 %	16,96 %	12,06 %
3 v	38,17 %	15,15 %	42,32 %	15,57 %
5 v	52,45 %	23,03 %	58,72 %	23,64 %
Aloituspäivästä	19,09 %	21,97 %	24,52 %	22,51 %
Aloituspäivästä p.a.	2,72 %		3,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012–30.6.2013

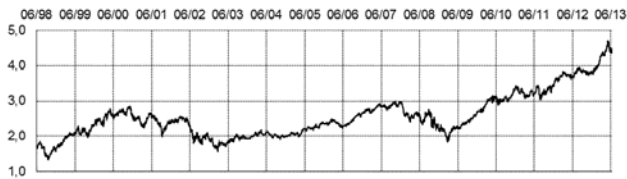
Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	8,79 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,45 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2013)	0,04 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,4 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,9 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,9 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,3 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,1 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,3 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
 30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	132,8
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)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,29 %	14,54 %	0,46 %	14,67 %
Vuoden alusta	19,94 %	12,18 %	15,83 %	12,80 %
1 v	22,13 %	10,90 %	25,73 %	12,25 %
3 v	50,65 %	12,43 %	63,29 %	13,97 %
5 v	87,10 %	17,70 %	106,38 %	18,81 %
10 v	145,11 %	15,42 %	132,51 %	15,84 %
Aloituspäivästä	167,57 %	18,03 %	105,46 %	16,76 %
Aloituspäivästä p.a.	6,76 %		4,90 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2012 – 30.6.2013

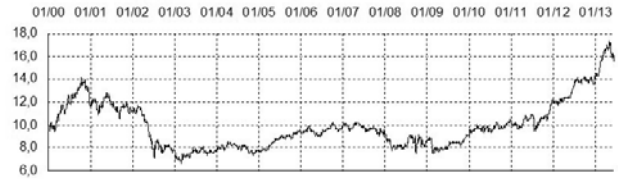
Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	10,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,73 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,2 %
GOOGLE INC-CL A	Yhdysvallat	7,2 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
SONY CORP	Japani	5,8 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,7 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
 30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	106,0
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,39 %	15,65 %	1,47 %	16,13 %
Vuoden alusta	19,11 %	12,65 %	20,60 %	13,77 %
1 v	24,71 %	11,06 %	28,17 %	12,22 %
3 v	65,78 %	11,63 %	64,27 %	13,59 %
5 v	103,63 %	15,82 %	100,53 %	17,93 %
10 v	108,21 %	13,95 %	74,56 %	15,69 %
Aloituspäivästä	61,84 %	15,83 %	40,58 %	15,69 %
Aloituspäivästä p.a.	3,64 %		2,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,69 %
Salkun kiertonopeus	-0,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,57 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

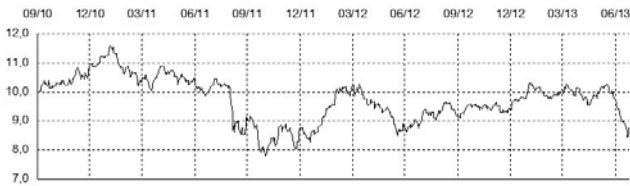
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	7,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,2 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,1 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,3 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,0 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	4,0 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,9 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

30.6.2013

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille erittäin laajasti hajautettuun passiiviseen DFA Emerging Markets Value Fund –rahastoon.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	21,3
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitajat	Jonathan Aalto

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-13,1 %	16,3 %	-10,7 %	16,6 %
Vuoden alusta	-10,1 %	14,1 %	-10,7 %	14,5 %
1 v	-0,5 %	13,2 %	-3,5 %	12,7 %
Aloituspäivästä	-11,9 %	16,6 %	-4,7 %	15,2 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,4 %		-1,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2012 – 30.6.2013

Juoksevat kulut	A: 0,98 % I: 0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-17,94 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,23 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2013)	0,19 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

HUONO SIJOITUS VAI PITKÄN AIKAVÄLIN MAHDOLLISUUS? Riippuu siitä, kenen syy...

Vanhan sijoitusvitsin mukaan pitkäaikainen sijoitus on pieleen mennyt yritys hankkia nopeita tuottoja. Rahastosijoittajien enemmistö käyttäytyy kuitenkin toisin ja lunastaa sijoituksia rahastoista, jotka ovat viime aikoina pärjänneet vertailuryhmässään huonosti ja sijoittavat lisää menestyneisiin. Tämä on todennettu lukuisissa tutkimuksissa aina 1970-luvulta alkaen.

Lähes kaikki tietävät *periaatteessa*, että rahaston historiallinen tuotto ei todellakaan kerro tulevasta. Siitä huolimatta monien on vaikea päästää irti ajatusmallista, jonka mukaan hyvä historiallinen tuotto johtuisi nimenomaan salkunhoitajan mainiosta ”kisakunnosta” markkinoiden liikkeiden tulkitsemisessa ja voisi siksi suurella hyvin todennäköisyydellä jatkua.

Verrataan urheiluun. Koska Usain Bolt juoksi heinäkuun alussa taas kauden kärkiajan ja on ollut ylivoimainen arvokisoissa ennenkin, lienee hän todennäköinen voittaja myös Moskovan MM-kisoissa. Osakemarkkinoiden todennäköisyydet muistuttavat kuitenkin enemmän urheiluvendonlyönnin kertoimia. On vaikea tehdä rahaa veikkaamalla Usain Boltin voittoa, koska kaikki muutkin uskovat siihen.

Aktiivisesti kauppaa käyvä markkinaspekulantti – oli hän sitten ammattimainen salkunhoitaja tai ei – on ennemmin vedonlyöjä kuin itse kilpailija. Ainakaan lyhyellä tähtäimellä ei auta edes oikea usko siihen, että Kone tulee tekemään fantastista tulosta tulevaisuudessakin, jos kertoimet ovat vastaan eli osake hinnoiteltu vielä korkeampien odotuksien perusteella. Aktiivisen salkunhoitajan pitäisikin jatkuvasti löytää tulevia voittajia, joiden arvoa muut eivät vielä ymmärrä. Ei helppoa.

Yllä hahmoteltu harha-ajattelu on ns. perinteinen käsitys siitä, miksi sijoittajat dumpaavat heikosti menneitä rahastoja ja satsaavat viime aikojen voittajiin. Amerikkalaiset tutkijat esittivät kesän korvalla myös toisen ilmiötä selittävän teorian.*

He huomasivat sijoittajien toimivan alussa siteeratun sanonnan mukaan itse valittujen suorien sijoitusten kohdalla. Laajan tutkimusaineiston mukaan esim. osakkeista otettiin mielellään ns. voittoja kotiin, mutta tappiollisia suoria osakesijoituksia ei helposti myyty. Tutkijoiden mukaan tämä johtuu siitä, että sijoittajat eivät halua myöntää tehneensä tyhmiä päätöksiä.

Samat sijoittajat käyttäytyivät kuitenkin täysin päinvastoin, kun sijoituskohteina oli aktiivisesti hallinnoituja rahastoja. Tappiolla olevat myytiin surutta ja hyvin pärjänneet saivat lisäinvesteiksi. Tutkijoiden mukaan tämä johtuu siitä, että tappioista voi näissä tapauksissa syyttää salkunhoitajaa.

Passiivisten indeksirahastojen kohdalla sijoittajien käytös muistutti enemmän sijoittamista suoraan osakkeisiin kuin satsausta aktiiviseen hallinnointiin. Sijoittajat ottavat siis selvästi enemmän omaa vastuuta valinnastaan, kun päätyvät passiiviseen rahastoon. Mielenkiintoista.

Ari Kaaro

ari.kaaro@seligson.fi

* Chang, Solomon, Westerfield: *Looking for Someone to Blame: Delegation, Cognitive Dissonance, and the Disposition Effect* (toukokuu 2013). Saman tapaisia ajatuksia on aiemmin esittänyt Aalto Yliopiston Markku Kaustia, johon amerikkalaistutkijatkin viittaavat. Yhtä kattavasti ja laajalla aineistolla ei ilmiötä kuitenkaan ole aiemmin tutkittu.

BESLUTSÅNGEST

Vi är på slutrakan av ett omfattande renoveringsprojekt och har äntligen fått flytta hem igen. Det har varit åtta tunga månader. En fyra personers familj med två hundar varav den ena har uttalade jakt- och vaktinstinkter har trängts in i en hyreslägenhet med alla sexton idrottshjälm, tiotusentals legodelar och andra nödvändiga basföremål. Men det mest krävande har varit alla tusen beslut man ska fatta på daglig basis.

Det är för mig helt obegripligt med alla manicker, metoder och tygkvaliteter man förväntas vara insatt i. Hur i all fridens namn kan en vanlig medborgare vara insatt i en torktumlarens finesser? Eller hur ett duschglas ska vara fastsatt? Då den 20 år gamla stereon skulle uppdateras måste jag först satsa två hela arbetsdagar på att gissa mig fram till morgondagens rådande teknologier och hur införskaffningen platsar in med dem så hela manicken inte blir föråldrad före jul.

Bara att klä en soffa förutsätter en tre dagars intensivkurs i dagens smarta material. För att inte tala om ventilationssystem. Alla grejor är så digitaliserade och komplicerade att min vanliga strategi för att fatta beslut vad gäller bilköp och andra grejor, det vill säga färgen, gick inte längre att använda.

Livet är ju egentligen en lång kedja av beslut. En del är mindre kritiska än andra. Färgen på kaklen i badrummet är givetvis en bagatell medan valet av make påverkar ditt liv dagligen.

Så finns det de där besluten som har en stark ekonomisk implikation. Och där kakelbesluten går att fatta relativt smärtfritt har de beslut som involverar mycket pengar orsakat mig gråa hår och sömnlösa nätter. I takt med att budgeten börjar spricka måste man verkligen fråga sig vad man ska satsa på.

Grundproblemet, som i de flesta ekonomiska beslut – och varför inte på andra områden i livet också – är ofullständig information. Speciellt om framtiden.

De flesta beslut i livet måste man fatta utan fullständig information. Du kan förstås låta en privatdetektiv skugga din kommande make/maka för att säkerställa att det inte finns några väl dolda hemligheter. Men folk förändras ju. Inte ens man själv vet nödvändigtvis hur olika livskriser påverkar en. Kanske det finns en latent Angry Birds-missbrukare i oss alla?

Nervöst är det också att köpa fastigheter. Finns det fukt någonstans? Tänk om grannarna har en passion för kongotrummor? Också här vet säljaren mer än köparen. Då vårt andra barn var i antågande letade vi efter en större lägenhet, och vår då nästan treåriga dotter baserade sina åsikter om de olika kandidatlägenheterna på en enligt henne vattentät strategi: de lägenheter vars säljare hade de trevligaste leksakerna.

Bokexemplet på beslutsfattande under ofullständig information är köpsituation av en begagnad bil. Säljaren har alltid mer information om fordonet än köparen, och hur mycket man än provkör måste köpbeslutet alltid fattas till en viss del i blindo. Köparen kan införskaffa biltidningar och läsa in sig på kvalitetstester för just den här modellen. Han eller hon kan titta på

Lena Barner-Rasmussen

jobbar som freelance-journalist med fokus på ekonomi. Hon placerar i indexfonder, men verkar vara omdeveten om att Seligson & Co inte bjuder på godis på placeringsmässorna.



motorn. Ingen vill väl betala ett överpris för en bil men miss-tänksam blir man ju om den är för billig. Det kvistiga är ju att även om bilen hittills pallrat på som smort finns det ingen garanti att den gör det i fortsättningen också. Historisk information bär en bara så långt.

Samma sak gäller fondförvaltare. Till exempel en omfattande australisk undersökning* tyder på att det inte finns fog att tro att en förvaltare som klått index under tidigare år har en större sannolikhet att göra det i fortsättningen också. Problemet är dessutom också att tidsserien för en enskild förvaltare inte blir tillräckligt lång. Om någon konsekvent klått indexet i 80 år kan man ha anledning att tro att det här proffset på riktigt vet vad hon gör. Problemet är bara att förvaltaren vid det laget högst antagligen är död och begravnen.

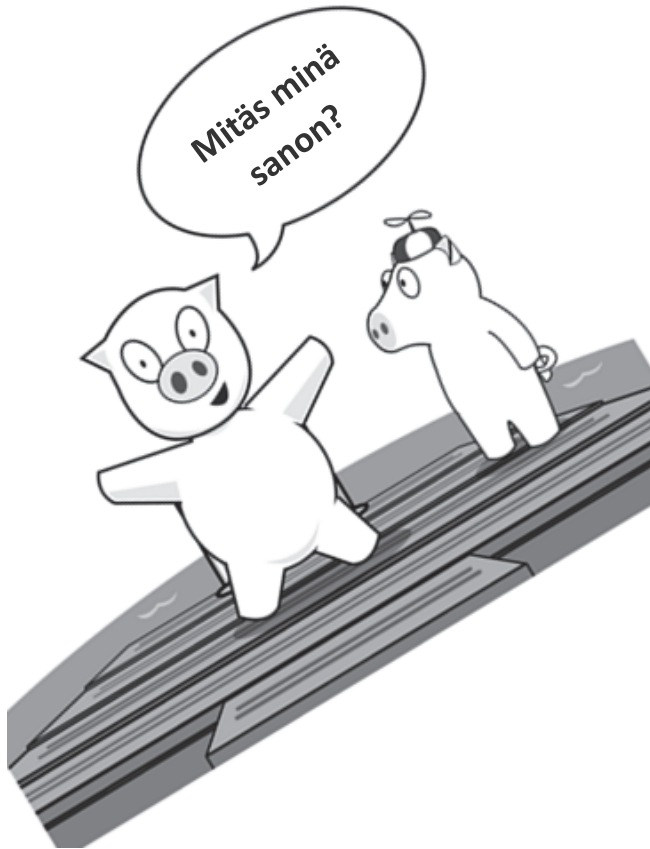
Sedan finns det ju de som byter läger beroende på vem som leder. Det kan förstås också vara en vinnande strategi. (Men ta inte till den under en Sverige-Finland ishockeymatch. Det kan vara farligt att ömsom skrika Suomi!, ömsom Sverige! på läktaren). Man kan alltid flytta sina medel till den fondförvaltare som för tillfället är hetast i stan. Men där finns nog risken att den eventuella förtjänsten går förlorad i transaktionskostnaderna. *Ei se vaihtamalla parane*, konstaterar man lätt efter många spruckna äktenskap, och det samma kunde man säga om att byta fondförvaltare allt för ofta. Lika dyrt lär det bli.

Så frågan är hur man ska förvalta sina hårt införtjänade slantar. Ett första steg är förstås att minimera kostnaderna - det går lyckligtvis lätt med passiva indexfonder. Svårare blir det om man vill komplettera med aktiv förvaltning. Tror man överhuvudtaget på att någon kan konsekvent slå indexet? Akademisk forskning visar att det åtminstone är mycket svårt. Och vad gör du när din stjärnförvaltare får ett bättre anbud från butiken bredvid? Byter du också läger och förlorar pengar i transaktionskostnader?

Du kan ju förstås också bara lita på din magkänsla. Eller göra ett helt godtyckligt beslut. Min klasskompis fick som 8-åring själv välja i vilket företag han ville investera några tusenlappar. Han tog HBL:s aktiesida och lät pekfingeret landa godtyckligt på något företag. Vilken tur att det råkade landa på ett osexigt konglomerat med så vitt skilda produkter som gummistövlar och teven. Men jag kan inte erinra mig om att han sedan dess gjort några större klipp. Alla känner också till experimentet med schimpansen som komponerade en fond och klarade sig lika bra som vilken fondförvaltare som helst.

Då beslutsångesten blir övermäktig kan man tillgripa det gamla goda tricket: vilken fondbutik har det bästa godiset i den lilla skålen på placeringsmässan? Under diverse rekryteringsmässor jag besökte i slutändan av studierna var det hos Fazer man trivdes bäst. Inte blev det ju konfektmakare av mig, men jag fick en hel del praliner. Det är alltid något konkret att ta tag i då beslutsångesten blir övermäktig.

Lena Barner-Rasmussen



KESÄKISA 2013

Kesäkisa 2013 menee kaikessa yksinkertaisuudessaan näin: mieti, mitä (järkevää) Possu voisi sanoa viereisen sivun sarjakuvan viimeisessä puhekuplassa ja miksi.

Lähetä vastaus perusteluineen **elokuun loppuun mennessä** joko sähköpostilla osoitteeseen *kesakisa2013@seligson.fi* (ei siis kesä, vaan kesa) tai postitse osoitteella *Seligson & Co, Erottajankatu 1-3, 6 krs, 00130 Helsinki.*

Vastaukseen mukaan siis: puhekuplateksti, perustelut, sekä nimi ja yhteystiedot, esim. osoite ja/tai puhelinnumero. Asiakkaillemme riittää yhteystiedoksi asiakasnumero.

Valitsemme vastanneiden joukosta kolme voittajaa, jotka saavat palkinnoksi 100 euron arvosta varainhoitorahasto Pharoksen osuuksia.

Voittajan valintaan vaikuttaa sekä puhekuplateksti että sen perustelut ja varmaan vähän myös tuuri. Julkistamme voittajat syyskuun puoleen väliin mennessä [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) ja ilmoitamme voittajille myös henkilökohtaisesti.

Mitään yhtä ainoaa tiettyä oikeaa vastausta ei varmaankaan ole, vaikka on meillä toki aika selvä käsitys asiasta...

Perusteluja miettiessä kannattaa muistaa, että on mahdotonta, että kaikki tekisivät päinvastoin kuin kaikki muut. Pikku Possun kysymys siitä, mistä oikean laidan milloinkin voisi tietää, on siis varsin aiheellinen.

Pikku Possu saattaa muuten muistaa väärin. Hän ei ehkä lukenutkaan sopulivaroituksia viimeksi lehdestä, vaan mahdollisesti Kim/Tom Lindströmin mainiosta blogista arvopaperivälittäjä Nordnetin [www-sivuilta](http://www.sivuilta). Kyseinen blogiartikkeli on otsikoitu ”Pysy erossa sopulilaumasta!” ja löytyy täältä: <http://tinyurl.com/sopulit>

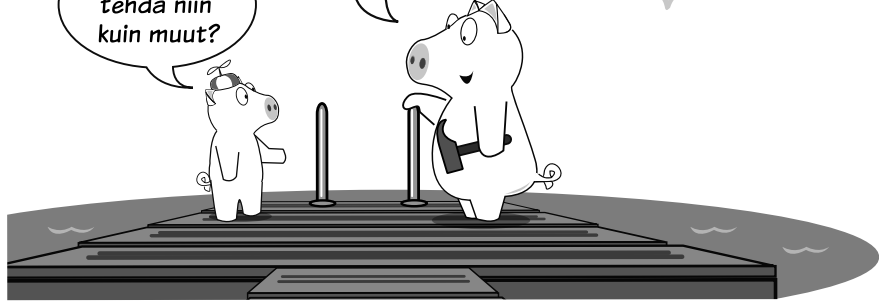
No, se taustoista.
Onnea kisaan!

Sopulittomuus sijaa antaa



Miksi ei saa tehdä niin kuin muut?

Ei pidä tehdä niin kuin muut, vaan ajatella itse.



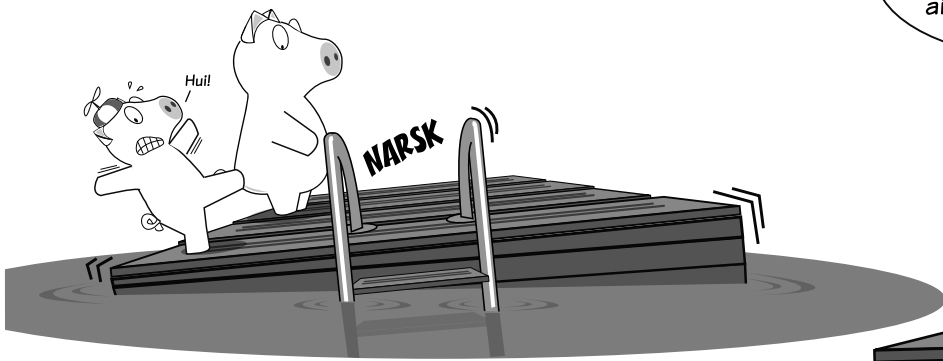
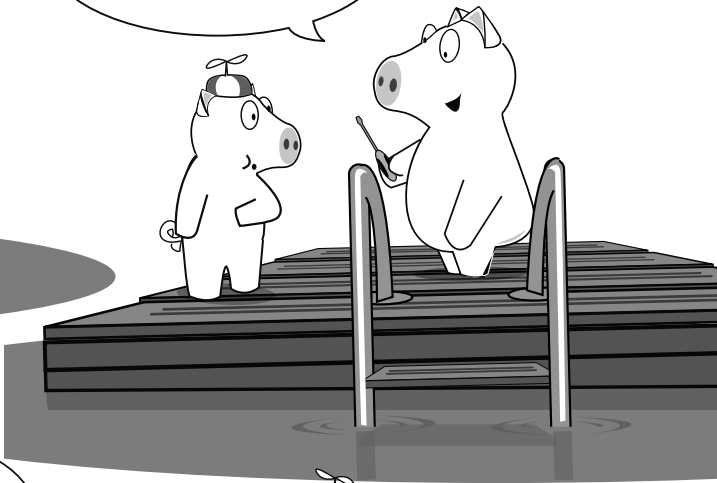
Lehdessä luki, että sijoittajan ei pidä olla sopuli. Mitä se tarkoittaa?



Tule tänne, niin mä näytän...

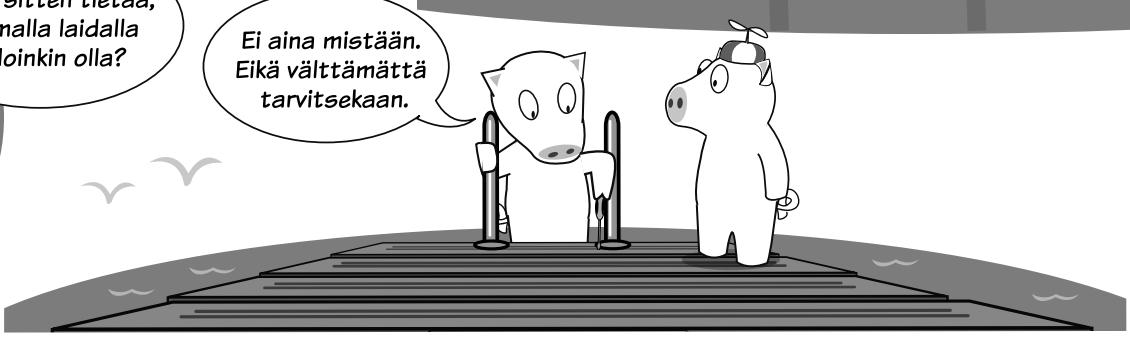


Noin! Markkinatkin menee vinoon, jos kaikki on yhtä aikaa samalla laidalla.

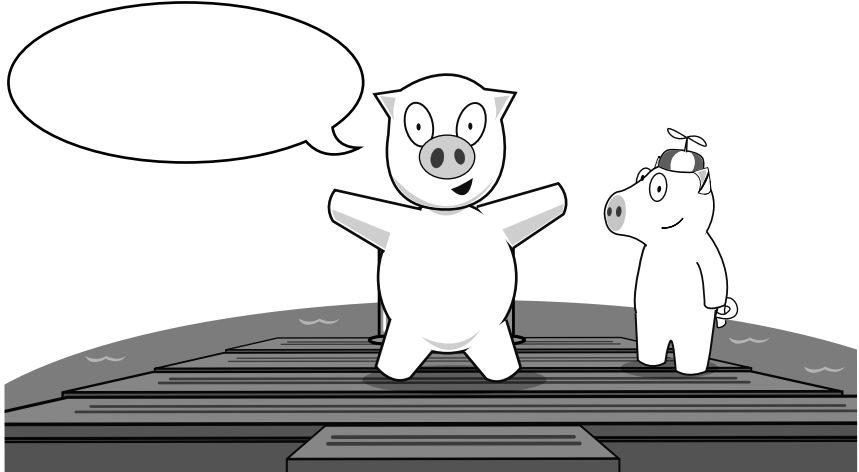
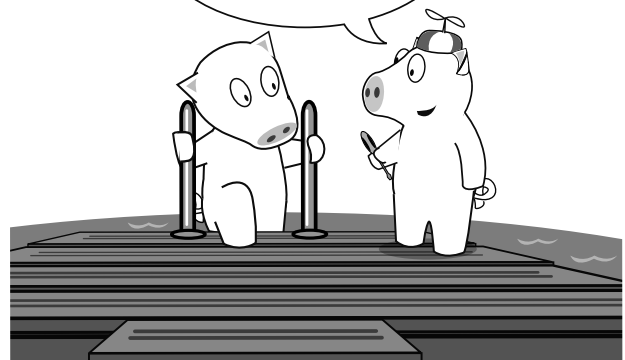


Mistä sitten tietää, kummalla laidalla milloinkin olla?

Ei aina mistään. Eikä välttämättä tarvitsekaan.



Miten niin? Onko sittenkin joku tapa sijoittaa, joka sopii kaikille?



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 aidosti 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 täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjästä.

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. Aktiivisesti hoidetut rahastomme sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä. **Varainhoitorahasto Pharos** on yksinkertainen ratkaisu useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin 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, FI-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi