

DEMOKRATIAN
DEVALVAATIO

(s. 4)

KESÄKISA

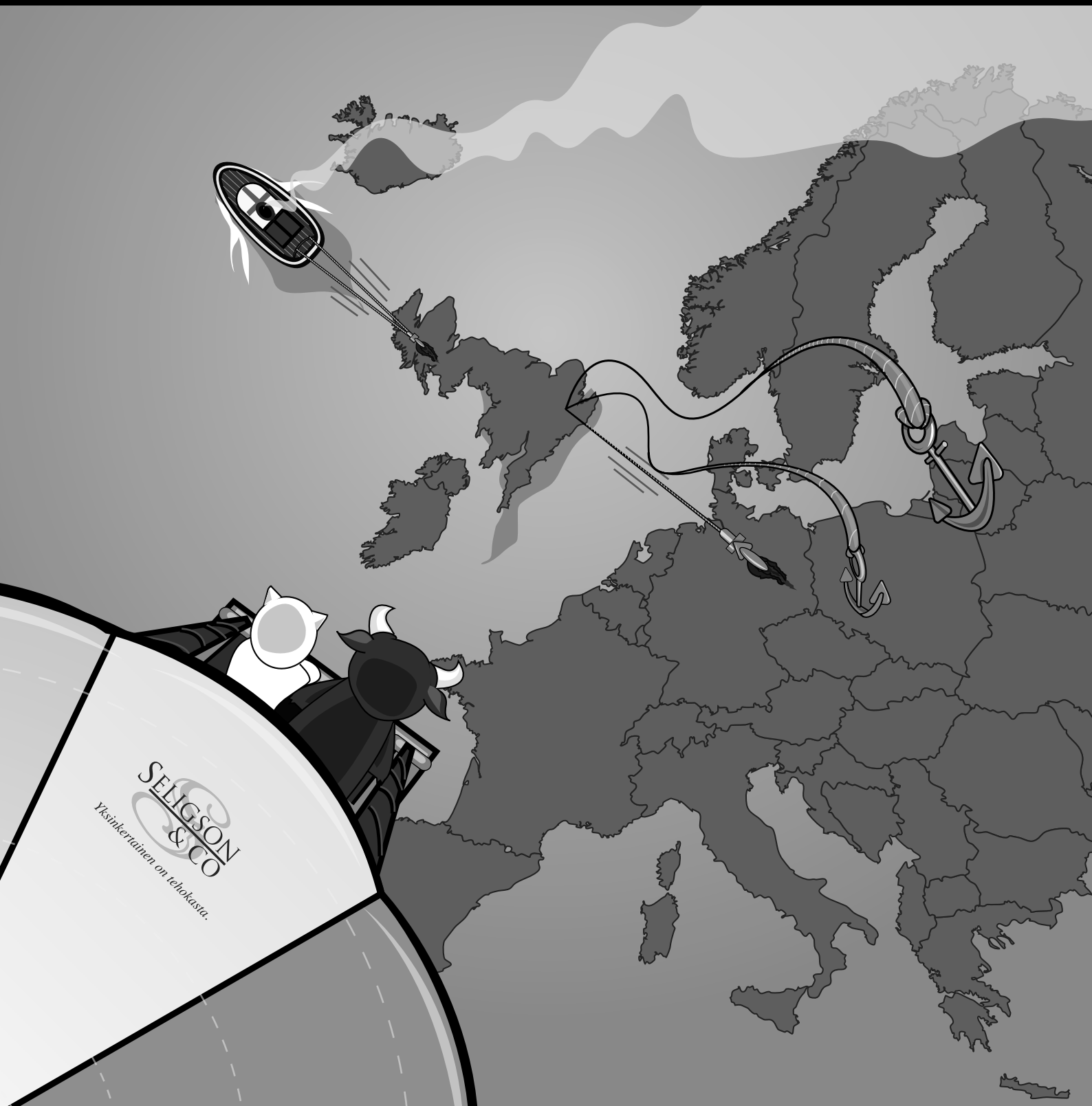
(s. 30)

BREXISTENTIELL
KRIS?

(s. 28)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2016



SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

AJALLINEN HAJAUTUS RISKIENHALLINNASSA	3
DEMOKRATIAN DEVALVAATIO	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	7
BREXISTENTIELL KRIS?	28
KESÄKISA 2016	30
ASUNNOT JA ARVONNOUSU? (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	16
Tropico LatAm	18

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

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

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	25
DFA European Small Companies	26
DFA US Small Companies	26
Spiltan Aktiefond Sverige	27
Spiltan Aktiefond Stabil	27

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

Julkaisumme löytyvät internetistä www.seligson.fi ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Seligson & Co Oyj vastaa varainhoidosta, rahastojen välityspalveluista sekä säilytysyhteisötoiminnoista. Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice, tel. 09 – 6817 8200, eller skicka epost till info@seligson.fi.

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2016

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirokset: Jan Fagernäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

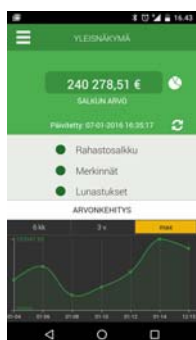
Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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 tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme:

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhonelelle.

Taskusalkulla näet milloin vaan esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoesitteet ja pankkitilit.

Lue lisää: www.seligson.fi

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

Mikä on rationaalisen sijoittajan suurin ongelma? Päivittäisen uutisvirran aiheuttamasta kohinasta huolimatta vastaus on edelleen matalat tai jopa negatiiviset korot.

Pitkät korot ovat perinteisesti olleet se varallisuusluokka, jota on käytetty, kun on haluttu koko lailla säilyttää varallisuuden ostovoima ilman merkittävää riskiä. Tällä hetkellä korkosijoittajan vaihtoehdot ovat kuitenkin enimmäkseen kehoja.

Jos haluaa lainata rahaa erittäin luotettavalle lainantajalle, kuten Saksan valtiolle, joutuu maksamaan negatiivista korkoa.¹ Laskennallista tuotto-odotusta voi parantaa lainaamalla vähemmän luotettavana pidetyille tahoille tai ottamalla samalla kertaa myös valuuttariskiä. Tätä on kuitenkin erittäin vaikeaa tehdä niin, että samalla ei häviäisi perinteisten pitkien korkosijoitusten turvallisuus.

Pitkien korkojen tilalle ei oikein ole hyvää vaihtoehtoa. Sijoittajille kyllä innokkaasti myydään erilaisia ratkaisuja, joissa sijoituskohteiden epälikvidiys saa markkinakehityksen näyttämään vakaammalta, siis esimerkiksi sijoituksia erilaisiin kiinteistö- ja metsärahastoihin.

Heikomman likviditeetin lisäksi näiden sijoitustuotteiden riskiprofiiliin vaikuttaa myös se, että niissä on yleensä aina rakenteen sisäistä velkaa. Velan vaikutus on toki arvonkehitykselle suotuisa silloin kun markkinakin kehittyy myönteisesti, mutta vipuvaikutus toimii myös sijoittajan varallisuuden kehitystä vastaan kun tulee laskukausia. Näin etenkin jos moni sijoittaja haluaa realisoida omistuksen samoihin aikoihin.

Yksinkertainen on tehokasta

Selkeimmäksi vaihtoehdoksi matalien korkojen maailmassa jää se, että sijoittaja lisää jonkin verran osakepainoaan eli siirtää osan ”normaalissa” tilanteessa pitkiin korkoihin allokoitavista varoista esim. osakerahastoihin, ja kasvattaa jonkin verran myös varakassaa. Kassa taas on järkevää pitää mahdollisemman turvallisesti sijoitettuna (pankkitili tai hyvä rahamarkkinarahasto), vaikka tuottoa siitä ei tulisikaan.

Turvan hakemiseksi on siis turvaututtava muihin menetelmiin. Ehkä tästä syystä – ja tietenkin poliittisten tapahtumien aiheuttamien huolien vuoksi – on kevään ja kesän sijoituskeskusteluissa noussut tavallista voimakkaammin esiin ajallinen hajauttaminen. Useimmiten kysymys kuuluu suurin piirtein näin: ”Minulla on XX euroa sijoitettavaa, tulisiko se laittaa markkinoille heti vai useammassa osassa?”

Teoreettinen vastaus on helppo: heti. Sijoittammehan siksi, että osakemarkkinoiden trendi on pikku hiljaa ylöspäin ja me vaurastumme siinä samalla. Toisaalta on hyvin tiedossa, vaikkakin monille edelleen vaikeaa uskoa, että markkinoiden käänteitä ei kukaan osaa ajoittaa kerta toisensa jälkeen oikein.

Näin ollen on rationaalista olettaa, että tuleva tuotto jakaantuu pieniin yhtä suuriin tuottoihin jokaisena tuleva sijoituspäivänä. Mitä nopeammin pääsemme mukaan, sitä enemmän vaurastumme.

Käytännössä mukaan tulee kuitenkin myös psykologia. Tiedämme, että monia harmittavat tappiot enemmän kuin mitä voitot ilahduttavat. Pelko siitä, että sijoittaa juuri ennen kuin markkinat romahtavat voi olla varsin vahva.

Jos oma psykologia toimii näin, on ilman muuta rationaalista tasata riskiä hajauttamalla kertyneen suuremman varallisuuserän sijoittamisen pidemmälle ajanjaksolle.

Täsmällistä ”riittävän pitkää” jaksoakaan ei valitettavasti voi tietää etukäteen. Vuosi on liian vähän tehokkaalle ajalliselle hajautukselle, mutta noin kolmen vuoden jaksolla on yleensä aika hyvin välttänyt sijoittamista vain markkinoiden huippukursseilla.

Tärkeämpää kuin täsmällinen ajanjakso on kuitenkin se, että tekee suunnitelman ajallisesta hajautuksesta ja pitää siitä kiinni. Esimerkiksi näin:

- Sijoitan neljännesvuosittain kolmen vuoden ajan, aina kunkin kvartaalin alussa.
- Salkkuni tavoitehajautus on: 40 % Pohjois-Amerikka Indeksirahasto, 30 % Eurooppa Indeksirahasto, 20 % Aasia Indeksirahasto ja 10 % Kehittyvät markkinat.
- Vuosien 2 ja 3 ensimmäisillä sijoituskerroilla muutun siihen mennessä toteutuneiden tuottojen perusteella sijoitettavien summien jakoa siten, että vuoden aikana tehdyt sijoitukset vievät salkkuani lähemmäksi tavoiteallokaatiota (= rebalansointi).

Hyviä tapoja on varmasti monia muitakin. Sen sijaan ”sijoitan kolmen vuoden aikana sen mukaan miltä markkinatilanne näyttää” on yleensä huono valinta. Useimmilla meistä se johtaa siihen, että olemme varovaisia kun näyttää huonolta (ja osakkeet ovat halpoja) ja rohkeampia kun näyttää hyvältä (eli on kallista).

Ajallisen hajautuksen lisäksi tulee tietenkin muistaa perinteinen hyvä hajautus, olla pitkäjänteinen ja pitää sijoittamisen kustannukset kurissa. Hyvä tulee.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Tätä voisi ehkä verrata siihen, että joka puolella on niin paljon ylimääräisiä autoja, että jos haluaa lainata omaansa luotettavalle kuskille, niin joutuu maksamaan vielä bensat päälle. Ei ehkä ihan hirveän fiksuä.

Ja jos ajatusleikkiä jatketaan, niin jossain on vielä autojen keskusvalmistamo, joka reagoi ongelmaan tekemällä kiihtyvällä tahdilla lisää autoja... No, analogia ontuu toki sen verran nopeasti, että ei mennä siinä nyt pidemmälle.

DEMOKRATIAN DEVALVAATIO

Tämäkin artikkeli käsittelee otsikosta huolimatta brexittiä - pahoitteluni siitä! Iso-Britannian todennäköinen ero Euroopan Unionista, on hallinnut paitsi otsikoita myös monien sijoittajien mieltä ja jopa joidenkin arkityötä.

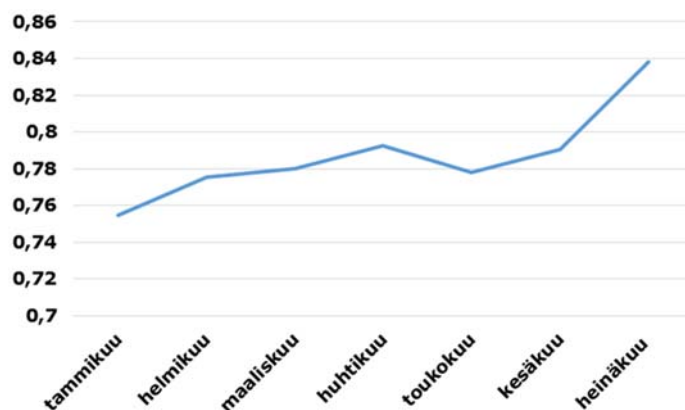
Media, sekä perinteinen että sosiaalinen, ovat synnyttäneet otsikko- ja klikkiviihdettä sellaisessa mittakaavassa että vaikkapa Kreikan kriisin (kuka muistaa?) kommentointi on ollut tähän verrattuna hyttysen ininää kesäillassa.

Täsmälleen vuosi sitten kirjoitin tässä katsauksessa Kreikan ja Kiinan tilanteesta otsikolla ”Häly ja todellisuus”. Silloin yhtenä viestinäni oli, että Kreikan kriisin taloudelliset ulottuvuudet eivät ole Euroopan mittakaavassa kovin merkittävät, mutta joidenkin rahoitusjärjestelmälle merkittävien europankkien pelastaminen saattaa vaatia myös Kreikan tilanteen hoitoa. No, on myönnettävä, että Iso-Britannian eroprosessissa on kyse aivan toisen suuruusluokan prosessista.

Näitä tapahtumia yhdistää silti ainakin niiden ”tahmeus”. Ne tuskin häviävät uutisvirrasta vuodessa tai kahdessa, vaan mitä todennäköisemmin kroonistuvat ja tulevat pullahtamaan otsikoihin uudelleen ja uudelleen ja lisäämään siten sijoittajien epätietoisuutta. Sitä taas pelätään, sillä useimpien - mm. jäljempänä viitattujen - sijoittamisen psykologiaa koskevien tutkimusten mukaan me vihaamme tappioita vielä enemmän kuin rakastamme voittoja.

Epätietoisuus ja maksalaatikko

Brexit-hälinässäkin on kyse nimenomaan epätietoisuuden hallinnasta. Harjoituksen taloudellisia, valtopoliittisia, kielellisiä tai monia muita vaikutuksia ei voida vielä tietää jo pelkästään siitä yksinkertaisesta syystä, että emme tiedä edes kuka ja mitä suuntausta edustava johto ongelmaa Iso-Britanniassa tulee käytännön tasolla ratkomaan. Muodikkaita jalkapallovertauksia käyttäen vaihtopenkkikin alkaa näyttää jo melko tyhjältä...



Yksi brexitin mielenkiintoisia sivujuonteita ja tulevan poliittisen historian tutkimuskohteita on se, kuinka väärässä ennustemarkkinat olivat. Vedonlyöntitoimistojen näyttämät tilastot olivat vahvassa ristiriidassa kyselytutkimuksiin verrattuna.

Ensin mainitut osoittivat selvää johtoa EU:n kannattajille, kun taas edellisten vaalien tulosestimateista parjatut mielipidemittaukset päinvastoin. En tiedä kuinka moni sijoittaja suojasi salkkuaan halpaa vedonlyöntikerrointa vastaan, mutta jonkinlainen mahdollisuus siihen oli olemassa.

Mainittakoon muuten, että samaan aikaan espanjalaiset päätyivät tukemaan poliittista jatkuvuutta ja valitsivat valtaa pitävän oikeistolaisen kansanpuolueen yllättävän suurella äänenemmistöllä. Ja tällä kertaa väärää etukäteistodistusta antoivat mielipidekyselyt.

Iso-Britannian punnan arvon pudotus ja maan luotto- luokituksen heikentyminen olivat osakemarkkinoiden repahduksen lisäksi melko välittömiä markkinareaktioita.

Tätä kirjoittaessani osakemarkkinoiden paniikki on ainakin toistaiseksi vaihtunut jonkun näköiseen huojennukseen ja helpotukseen - aurinko nousi sittenkin ja kaupasta saa maksalaatikkoa entiseen tapaan! Tosin seuraavia huolenaiheita löytyy jo, esimerkiksi Italian pankkisektorin tilasta.

Vetoa pelkoon

Erilaisiin pelkoihin vetoaminen, *argumentum ad metum*, on tunnettu retorinen keino, ei tosin yleensä mitenkään suurta älyllistä kunnioitusta herättävä. Englannin kielisellä lyhenteellä ilmaistuna se sitä paitsi kuulostaa tylymmältä kuin latinaksi: FUD niin kuin *Fear, Uncertainty and Doubt*.

Pelkoa lietsoivat kansanäänestyksen molemmat leirit. Eron kannattajien mukaan lähes kaikki osan kansalaisista arjessaan kokemat ikävät asiat johtuivat EU:sta ja jääminen unioniin olisi vain pahentanut asioita.

Euro / punta.

Brexitin välittömiin vaikutuksiin kuului punnan nopea heikkeneminen. Iso-Britannian vajaan 500 miljardin euron tavaraviennistä lähes puolet suuntautuu EU-alueelle. Jos EU päättäisi ns. korjata tilanteen vaikkapa valuuttaliikettä vastaavalla tullilla kertyisi siitä unionille tuloja karkeasti 25 miljardia.

Iso-Britannian maksut EU:lle, joita ei mahdollisen Brexitin jälkeen sellaisenaan enää olisi, olivat reilut 8 miljardia euroa vuonna 2013). Tämän keräämiseen riittäisi siis hie-man yli 3 % tullimaksu. Valitettavasti Iso-Britannian tuonti EU:sta voisi tietenkin kokea samanlaisen kohtalon, joten varmaankin muut järjestelyt ovat tulevissa kauppaneuvotteluissa etusijalla.

Data: Suomen Pankki

Unioniin jäämisen puolestapuhujat taas vetosivat abstrakteihin tuleviin asioihin ja vaikutuksiltaan hitaisiin makrotaloudellisiin prosesseihin. Lisäksi heidän koettiin olevan eliitin asialla. Monen mielestä ei olisi ollenkaan huono EU-eron seuraus, jos Cityn pankkiirien bonukset pienenisivät.

Se, että talouden asiantuntijat melko yksituumaisesti olivat unioniin jäämisen puolella, ei paljon vaa'assa painanut. Brexittäajien kärkihahmoin kuulunut Michael Cove totesikin, että ”Britannia on saanut tarpeekseen asiantuntijoista”.

Yhdistävä tekijä?

Asiaan kuuluu myös se, että mikään ei yhdistä niin tehokkaasti kuin yhteinen vihollinen. Sen sijaan, että äänestäjät olisivat miettineet omaa ideaaliaan yhteiskunnan asioiden hoidosta ja kannattaisivat pyrkimyksiä sitä kohti, he päätyivät vastustamaan yhtä ”vihollista”.

Kun toimitaan näin, voidaan koota monia sen tunteen äärelle, että ”kunhan tästä pahasta päästään, niin ongelmat ratkeavat”. Siis kaikkien eri äänestäjien eri ongelmat, pohtimatta sen kummemmin eri tavoitteiden yhteensopivuutta.

Joidenkin mielestä tällaisen polarisoituneen poliittisen kentän syntyminen on entistä todennäköisempää nykyisessä yhteiskunnassa, missä sosiaalisen median käyttö saattaa johtaa yksisilmäiseen informaatiovirtaan: äänestäjät näkevät ja lukevat vain oman verkkonsa näkökantoja ja vahvistavat toinen toisiaan. Kriittisen toisinajattelun ääni voi jäädä kuulematta.

En tosin tiedä miten tämä suhtautuu siihen, että lopputuloksen kannalta oleellista oli vanhempien ja ”vanhoihin hyviin aikoihin” haikailleiden äänestäjien rooli. Heidän tiedonlähteeseensä tuskin olivat ensisijaisesti sosiaalisen median puolella.

Tieto ja tunteet

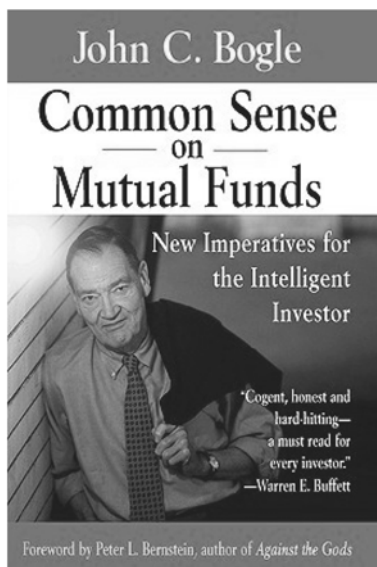
Behavioristinen eli käyttäytymistieteellinen tutkimus on jo pitkään ollut yksi talous- ja sijoitustutkimuksen valtavirroista. Vaikka taloustieteet ovatkin oppineet soveltamaan erilaisia käyttäytymismalleja teorioidensa parantelussa, jättävät talousoppineiden taidot muiden kansalaisten mielipiteeseen vaikuttavassa tiedonjaossa silti edelleen paljonkin toivomisen varaa. Kun poliitikot vetävät mutkat suoriksi ja vetoavat tunteisiin, ei behavioristikaan pärjää.

Myös markkinoinnin psykologiassa puhutaan mm. suostuttelevan markkinoinnin metodeista ja psykologiassa perifeerisestä suostuttelusta. Kun ihmisiä pelotellaan, siirtyy päätöksenteko mielen harkitsevasta mallista johonkin mitä kutsutaan perifeeriseksi suostuteluksi. Tässä moodissa ihmisen päätökset syntyvät tunnepitoisesti ennemmin kuin ns. vakaassa harkinnassa.

Olen näissä asioissa diletantti, mutta omassa mielessäni tällainen ajattelu on vahvasti sukua Nobel-palkitun Daniel Kahnemanin popularisoimalle ajattelun duaali-prosessille. Sen mukaan ihmismielen ns. *1. järjestelmän* ajattelu on intuitiivista, emotionaalista ja nopeaa. Sen sijaan aivojemme *2. järjestelmän* toiminta on loogista, hitaampaa ja harkitsevampaa.

Kahnemanin mukaan monet kognitiivisen järjestelmämme päätöksentekoa koskevat ongelmat ovat kotoisin siitä, että *1. järjestelmä* tekee päätöksiä asioista, jotka tavallaan kuuluisivat paremmin sen toisen tontille.

Näihin perusajatuksiin liittyy myös Kahnemanin ja Tverskyn kuuluisa prospektiteoria, jolla on suoraan merkitystä sijoittajien päätöksenteon analysoinnissa.



Stay calm and don't trade stocks.

Artikkelin mukaista rauhallisen pitkäjänteisyyden sanomaa on korostanut moni muukin sijoitusguru.

Ehkä kaikkien aikojen parhaan rahastosijoittamisen kirjan – siis *Common Sense on Mutual Funds* – kirjoittanut ”indeksisijoittamisen isä” John Bogle mukaili yhtä amerikkalaisten miellauseista pitkäjänteisen sijoittajan ohjeeksi seuraavasti: *Don't do something. Just stand there!*

Esittely kirjan uusimmasta painoksesta löytyy katsauksemme 3/2010 ja muita hyviä sijoituskirjoja www-sivujemme kirjasuosituksista (www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/kirjallisuus/kirjasuosituksia.htm).

Pharos-rahastomme salkunhoitaja Petri Rutanen muotoili saman sloganin suomeksi katsauksemme 1/2006 kevätkolmunissaan: *Seiso tumput suorina!*



Brexitä salkkuun?

Kreikka, Kiina, Brexit, Italia, Trump ja XXX – moni ammattisijoittaja pelkää jo nyt joulun olevan piloilla. Mutta mitä sitten? Kaikki edellä mainitut tulevat tavalla tai toisessa heiluttelemaan markkinoita tämän ja varmaan tulevienkin vuosien aikana. Emme vain tiedä miten ja mihin suuntaan.

Tämä ei tietenkään millään muotoa tarkoita, että tarjolla ei olisi markkinaliikkeiden suunnan ja ajoituksen mielipiteitä "asiantuntijoilta". Sijoituspalvelualan markkinointiosastot selviävät varmasti nopeasti brexitin synnyttämästä ensishokista ja alkavat taas tuottaa toimintaohjeita. Muun muassa suosituksia amerikkalaisten osakkeiden ja kehittyvien markkinoiden lainapapereiden lisäämisestä on jo ehditty julkistamaan.

Niitä syksyyn mittaan lukiessanne on rahojenne arvoista pitää mielessä, että vakuuttavilta tuntuvien suositusten ja punnittujen näkemysten taustalla vaikuttavat oletukset ovat pakostakin luonteeltaan subjektiivisia arvauksia tulevasta ja tuntemattomasta. Lisäksi niihin liittyy usein tuote tai palvelu, johon turvautumalla neuvosta voi saada hyötyjä irti. Joku saattaa joskus mennä niinkin pitkälle, että vetoaa pelkoihin ja yksinkertaistettuihin uhkakuviin.

Yllä olevasta voi olla varma siksi, että toimialamme liiketoimintalogiikka ei oikein kestä sellaisia sijoitusohjeita kuin "katellaan ny ensin" tai "ei me vielä voida sanoa juuta eikä jaata". Ei, vaikka useimmat ilman myyntiagenda sijoittamista tutkineet oikeat asiantuntijat neuvovat juuri näin.

Pitkäjänteisyyttä ja rauhallisuutta korostava neuvonantaja ja sijoittaja käyttävät kognitiivisen järjestelmäme harkitsevan osan toimintamallia. Omasta puolestani olen sitä mieltä, että merkittävien sijoituspäätösten tekeminen missään muussa moodissa on kauhukuva, jonka tulisi herättää välitön pelkoreaktio!

Hyvää hyttyskesää,



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

TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvон heilahtelua ja käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä. Volatiliteetti lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että tarkastelujakson aikana on myyty kaikki rahaston arvopaperit ja tilalle ostettu uudet. *Negatiivinen kiertonopeus* tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

Juoksevat kulut

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut ja mahdollisten kohderahastojen kulut.

Aiemmin käytetty TER –luku sisälsi myös mahdollisen tuottosidonnan palkkion. Kummassakaan ei ole mukana kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA (% vuodessa)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeveroja (joista osa voidaan saada myöhemmin takaisin) ja transaktioverojen kustannuksia. Toisaalta osakelainauksesta mahdollisesti saatavia lisätuottoja ei myöskään lasketa pois TKA-luvusta.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkiosta, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpitoon konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei yleensä tällaisia ole.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkorisikin eli vähän yksinkertaisesti ilmaistuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden muutokselle.

Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu eräntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitäksämme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

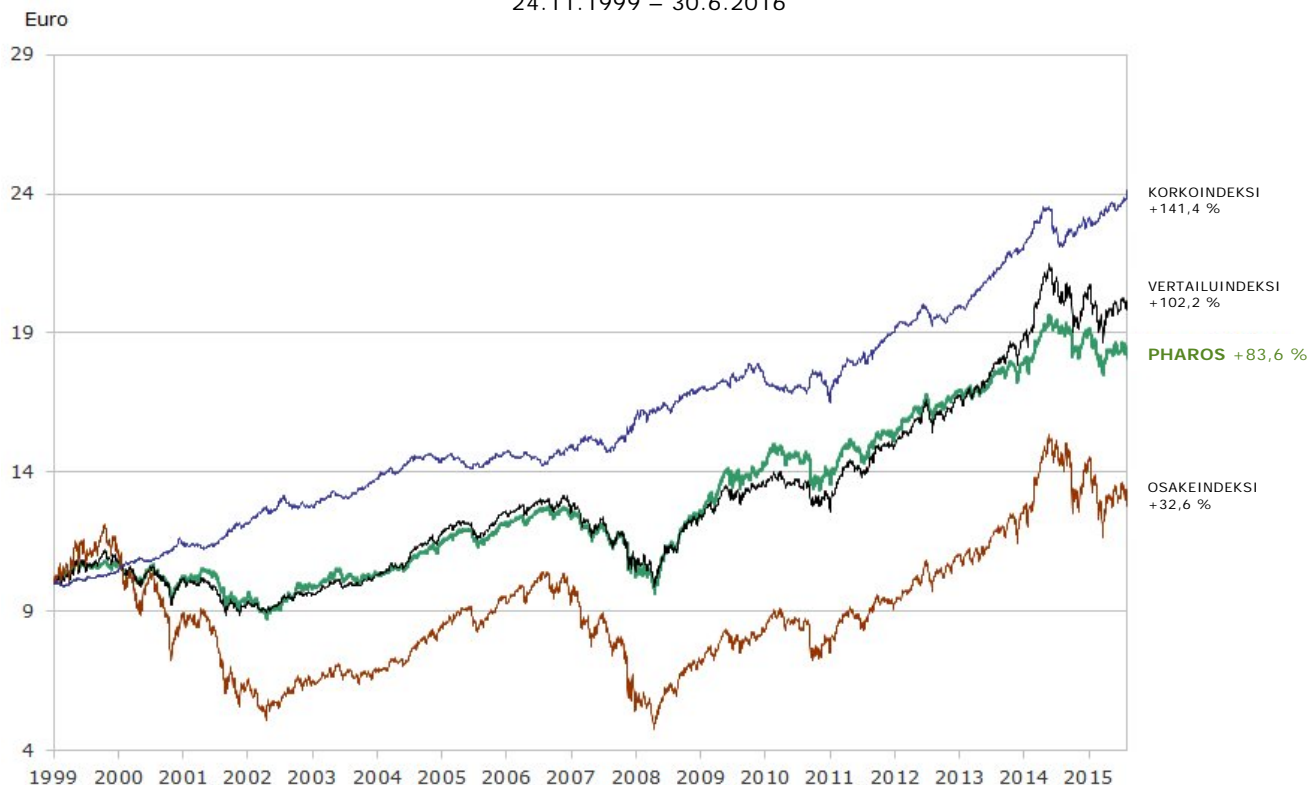
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2016

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	52,2
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (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	-0,16 %	6,66 %	1,67 %	7,27 %
Vuoden alusta	-2,19 %	7,08 %	0,63 %	9,31 %
1 v	-3,41 %	7,00 %	0,58 %	10,25 %
3 v	14,42 %	5,54 %	28,39 %	7,85 %
5 v	27,12 %	6,23 %	49,68 %	7,58 %
10 v	59,26 %	6,94 %	71,35 %	7,80 %
Aloituspäivästä	83,64 %	6,91 %	102,21 %	7,66 %
Aloituspäivästä p.a.	3,73 %		4,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2016 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 määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 28,23 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,52 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-4,69 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,72 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,58 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	26,5 %	Osakesijoitukset yhteensä 47,9 %
IShares Euro STOXX Mid ETF	4,8 %	
DFA European Small Companies	4,8 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	12,9 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	7,8 %	Korkosijoitukset yhteensä 52,1 % (duraatio 0,38)
DFA US Small Companies	3,8 %	
S&Co Global Top 25 Brands	6,3 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,0 %	
S&Co Phoebus	4,5 %	
S&Co Phoenix	3,7 %	
DFA Emerging Markets Value	11,4 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,9 %	
S&Co Tropico LatAm	1,6 %	
IShares FTSE China 50 ETF	1,7 %	
S&P Select Frontier ETF	1,4 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,0 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	51,1 %	

SALKUNHOITAJALTA

Kesä tuli keikkuen, niin säiden suhteen kuin markkinoillakin. Meteorologit ovat myöntäneet, että ennusteiden tekeminen on ollut vaikeaa ja jopa sijoitustuotteiden myyntiä tukemaan tarkoitettuihin ennusteisiin on tullut poikkeuksellisen epävarma sävy.

Kesän myrskyt ovat usein rajuja, mutta lyhyitä. Niin oli myös brexit-romahdus markkinoilla. Kun paniikkiin taipuvaisimmat saivat myyntinsä tehtyä, menttiin taas vauhdilla ylöspäin. Tuttu kuvio – ja sahausliikettä nähdään varmasti jatkossakin.

Osakekurssit sukelsivat ennen muuta Euroopassa, jossa näimme lähes 10 % päivälaskun. Siitäkin ollaan kuitenkin jo pääosin palautettu ja kehittyvillä markkinoilla sekä Pohjois-Amerikassa ollaan menty ylikin.

Pharoksen kansainvälinen osakemarkkinoiden vertailuindeksi laski vuoden 2016 alkupuoliskon aikana -4,2 %. Sijoitustemme kesken vaihtelu on ollut suurta: Eurooppa Indeksirahasto meni -8,2 % alaspäin, kun taas DFA:n Emerging Markets Value -rahasto, suurin sijoituksemme kehittyvillä markkinoilla, näyttää alkuvuoden osalta lukemaa +6,9 %. Poliittisesti sekasortoisen Brasilian dominoima Latinalainen Amerikka nousi lähes +20 %, euroissa vielä enemmän.

Korkosijoitusten vertailuindeksimme on noussut alkuvuonna peräti +5,8 %, koska yleinen korkotaso on edelleen laskenut. Esimerkiksi Suomen valtion 10 vuoden lainan korko on laskenut vuodessa noin prosentista alle 0,2 prosenttiin.

Seligson & Co:n Euro-obligaatorahaston juoksevan tuoton perusteella laskettu tuotto-odotus on nollassa, kun vielä muutama vuosi sitten ajateltiin, että ”normaali” korkotaso olisi viiden prosentin paikkeilla. Rationaaliset sijoitusvaihtoehdot ovat korkomarkkinoilla vähissä.

Pharoksen kuluvan vuoden melkein kolme prosenttiyksikköä vertailuindeksiä heikompi kehitys selittyykin lähinnä juuri varovaisuudella korkomarkkinoilla. Korkosijoitustemme juoksu-aika on keskimäärin viiden kuukauden luokkaa, kun vertailuindeksissämme se on noin yhdeksän vuotta.

Osakealipaino alentuu

Pharoksen salkku on ollut enemmän tai vähemmän alipainossa osakemarkkinoilla jo parisen vuotta, mutta olemme pikku hiljaa liikkuneet kohti neutraalipainoja. Vuosi sitten osakepainomme oli 38 % ja nyt 48 %. Tänä aikana osakevertailuindeksimme on laskenut -7,0 %.

Pharoksen salkku vaatii harvoin mitään äkkinäisiä liikkeitä, mutta olen maltillisesti – vaikkakin Pharoksen mittapuulla ”aktiivisesti” – kasvattanut osakeriskiämme markkinoiden laskiessa.

Esimerkiksi kuluneen vuosineljänneksen aikana rahastoon on tullut nettona uutta merkintärahaa 0,3 miljoonaa euroa. Samaan aikaan olen ostanut osakkeita nettona 2,2 miljoonan edestä. Vuosineljänneksen aikana olen siten lisännyt osakepainoaamme 1,9 miljoonalla eurolla eli n. 3,6 prosenttiyksikköä.

Olen yleensäkin pyrkinyt ostamaan kurssien laskiessa ja mieluiten lisääntyvään tahtiin sen mukaan mitä alemmaksi mennään. Vastaavaa lievää aktiivisuutta harjoitan pitkissä nousujaksoissa: myyn koko ajan vähän lisää, sitä enemmän mitä korkeammalle kurssit nousevat.

Tällaisille liikkeille voi periaatteessa tulla raja vastaan Pharoksen sääntöjen kautta, osakepainomme voi vaihdella välillä 30-70 %. Käytännön salkunhoitoa nämä rajoitukset eivät ole haitanneet.

Maantieteellisten painojen osalta olemme olleet jo useita vuosia olleet ylipainossa kehittyvillä markkinoilla, tällä hetkellä 17 % painolla verrattuna indekssimme yhdeksään prosenttiin. Nyt alkuvuoden aikana tämä on tuottanut meille myös positiivista tulosta kehittyvien markkinoiden tuottojen ollessa selvästi kehittyneitä parempia.

Myös Eurooppa on monella mittarilla esim. Pohjois-Amerikkaa edullisemmin hinnoiteltu osakemarkkina, monista maanosamme talouden näkymiin kohdistuvista huolista huolimatta. Olenkin ryhtynyt sijoittamaan suhteellisesti ottaen enemmän Eurooppaan, vaikka olemmekin edelleen sen suhteen alipainossa vertailuindeksimme nähden.

Aktiivisuutta kehittyvillä markkinoilla

Neljän maantieteellisen pääalueemme (Eurooppa, Pohjois-Amerikka, Japani & Oseania ja Kehittyvät markkinat) sisällä yksittäisten osakerahastojen valinnoilla on vähemmän merkitystä.

Pidän kuitenkin kiinni kahdesta avaintekijästä: hajautus ja kustannukset. Niin sanotuilla kehittyneillä markkinoilla uskon markkinoiden tehokkuuteen siinä määrin, että keskitän Pharoksen sijoitukset hyvin voimakkaasti kustannustehokkaisiin passiivisiin rahastoihin.

Sen sijaan kehittyvillä markkinoilla uskon, että aktiivinen hyvin paikalliset olot tunteva sijoitusneuvoja *saattaa* tarjota merkittävääkin lisäarvoa. Pharos omisti menestyksekkäästi pitkään rahastoja, jotka sijoittivat aktiivisesti Venäjällä Prosperity Capital Managementin ja Aasiassa APS Asset Managementin neuvojen avulla.

Nykyisin Pharos ei enää omista näistä kumpaakaan. Luovuimme Russian Prosperity -rahastosta lähinnä siksi, että Venäjän osakemarkkinoiden painoarvo maailmanmarkkinoista laski vahvasti. APS Far East

-rahasto taas sulautettiin Seligson & Co:n Aasia Indeksirahastoon vuonna 2008.

Sekä Venäjä että kehittyviin markkinoihin luettavat osat Aasiaa ovat edustettuina kustannuksiltaan edullisemmassa DFA Emerging Markets Value -rahastossa. Muu osa Aasiaa tulee mukaan Aasia Indeksirahastomme kautta.

Latinalaisessa Amerikassa olemme toimineet päinvastoin kuin Venäjällä ja Aasiassa. Pharoksella oli vuosia laajemman kehittyvien markkinoiden passiivisen rahaston lisäksi sijoitus myös Latinalaiseen Amerikkaan keskittyvässä indeksirahastossa. Siinä kolmen suurimman maan (Brasilia, Mexico, Chile) paino oli 95 %. Rahasto sijoitti markkinoiden 40 suurimpaan yhtiöön, joista yli kolmannes oli pankkeja.

Toukokuussa korvasin tämän indeksirahaston Seligson & Co Tropico LatAm -rahastolla. Se on aktiivisesti hallinnoitu osakerahasto, jonka neuvonantajana toimii brasilialainen varainhoitaja Trópico Latin America Investments. Rahasto on leimallisesti arvossijoittaja, joka pyrkii löytämään kohtuullisella hinnalla yrityksiä, joilla voi nähdä olevan pysyviä kilpailuetuja.

Rahasto sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille sekä lisäksi Chilen, Perun ja Kolumbian markkinoille. Rahaston vertailuindeksi on yhdistelmä: 70 % STOXX Brazil Total Market Net Return ja 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 Net Total Return.

Seligson & Co Tropico LatAm -rahaston hallinnointi- ja säilytyspalkkio on 1,4 % vuodessa ja lisäksi tulee mahdollinen tuottosidonnainen palkkio, kuten usein muillakin kohtuullisen alhaista kiinteää palkkiota perivillä aktiivisilla rahastoilla. Vaikka Pharos saa palkkiosta suursijoittaja-alennusta, maksamme silti melkein tuplasti enemmän kuin mitä maksoimme aiemmasta indeksirahastosta.

Tässäkin rahastossa pääpaino on Brasiliassa ja ainakin alkuvaiheessa myös rahoitusalan paino on ollut suuri. Uskon joka tapauksessa, että aidosti aktiivisella rahastolla voi olla mahdollisuuksia menestyä maanosan

poliittisesti hankalassa toimintaympäristössä, mikäli neuvonantajamme onnistuu pyrkimyksessään löytää yrityksiä, joiden kilpailuedut säilyvät yhteiskunnallisista murroksista huolimatta.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättäneellä 12 kuukauden jaksolla 0,51 %. Käsitakseni mukaan Pharos on edelleen kiinteitä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse 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. Uskon, että rahaston maltillinen "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista kuukausittain yksityiskohtaisesti www.sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistä ja palautteesta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2016						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	13	9	2	2	27	21
Terveys	6	5	1	0	12	15
Rahoitus	9	3	2	5	20	23
Teknologia	4	9	1	2	16	16
Teollisuus	12	6	1	6	25	25
Pharos	44	32	7	17	100	
Indeksi	47	37	7	9		

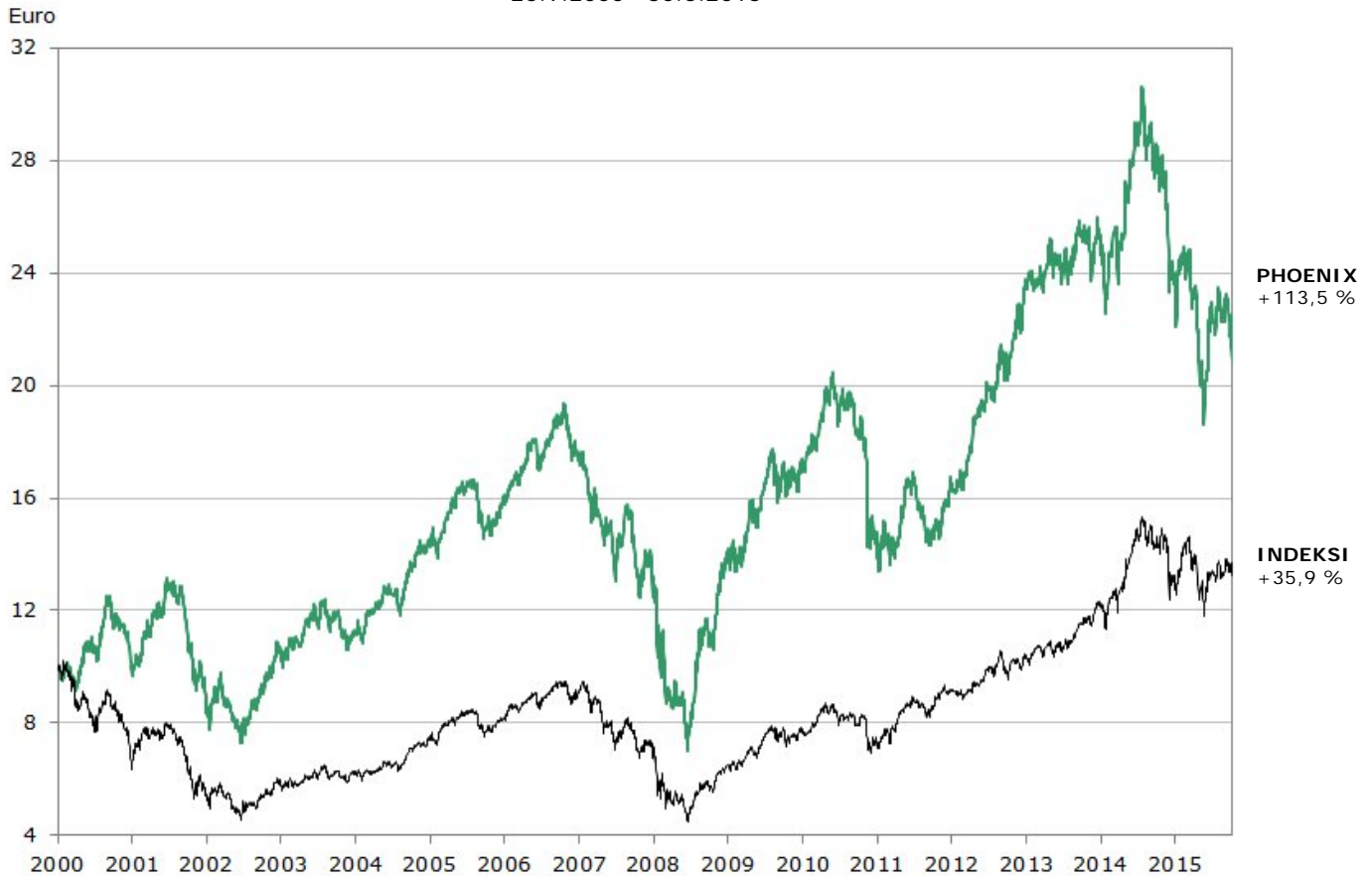
PHOENIX

30.6.2016

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.6.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	16,0
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

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,16 %
Salkun kiertonopeus	29,76 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,99 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	9,68%

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,48 %	17,78 %	1,84 %	13,93 %
Vuoden alusta	-9,31 %	22,40 %	-2,36 %	18,14 %
1 v	-22,79 %	20,56 %	-4,42 %	19,86 %
3 v	4,28 %	16,33 %	38,10 %	14,64 %
5 v	15,86 %	17,11 %	68,65 %	14,10 %
10 v	41,94 %	18,76 %	72,30 %	16,62 %
Aloituspäivästä	113,50 %	18,07 %	35,90 %	17,01 %
Aloituspäivästä p.a.	4,93 %		1,95 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	9,4 %
SONY CORP	Japani	4,9 %
CHEMOURS CO/THE	Yhdysvallat	4,4 %
SANOMA OYJ	Suomi	3,9 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,5 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,1 %
HACI OMER SABANCI HOLDING	Turkki	2,8 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,7 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenixin rahasto-osuuden arvo laski vuoden toisen neljänneksen aikana -4,5 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi nousi +1,8 %. Vuodessa Phoenix on tippunut -22,8 % ja indeksi -4,4 %. Kolmen viimeksi kuluneen vuoden luvut ovat +4,2 % rahastolle ja +38,1 % indeksille.

Kyseessä oli viides peräkkäinen vuosineljännes, kun rahasto jäi indeksistä. Tämä on valitettavasti Phoenixille tyypillistä: kun markkinat laskevat ja sijoittajat hakevat turvaa, eivät mitkään erikoistilanteet kelpaa.

Tämä yli vuoden alituoton periodi on salkunhoitajaurani pisin. Vuonna 2008 Phoenix jäi indeksille kaksi vuosineljännestä peräkkäin ja vuonna 2011 kolme.

Nyt kulunut kvartaali näytti vielä toukokuun lopulla rahaston kannalta hyvältä, mutta sitten tulivat Britit ja pelästyttivät markkinat. Rahaston sijoituksista noin viidennes oli rahoitusalan yhtiöissä, joiden arvo tippui nopeasti parilla kymmenellä prosentilla. Ainoa pankkiosakkeemme, jonka kurssi nousi kesäkuussa, oli englantilainen Standard Chartered!

Viime vuosien ja erityisesti viime viikkojen tapahtumat ovat selvästi osoittaneet, että politiikalta on turha odottaa positiivista panosta talouskehitykseen - vaikka sen luulisi olevan yksi politiikan perustehtäviä. Poliitikkojen lyhytnäköiset valtaintressit ovat johtaneet järkevien ratkaisujen tielle nousevaan jyrkkään mielipiteiden jakaantumiseen.

Ranskan tilanne on tästä mainio esimerkki. Oikeisto on vuosikautia ajanut uudistuksia, joita vasemmisto on vastustanut. Nyt kun vasemmisto on vihdoin ymmärtänyt, että uudistusten tekeminen on välttämätöntä, on oikeisto ryhtynyt poliittisista syistä haraamaan vastaan, valtakunnan edusta välittämättä.

Tyytymättömyys pattitilanteeseen ajaa äänestäjiä kohti äärioikeistoa. Heidän ratkaisunsa taas on Ranskan eristäminen ja siirtyminen takaisin omaan (heikkoon) valuuttaan. Kukaan ei osaa selittää, miten tämä edistäisi talouskasvua ja toisi lisää jaettavaa tukea tarvitseville.

Ehkä ajatellaan, että jos kaikilla menisi huonommin, niin kuulu globalisaatiossa pärjänneiden ja sen hyödyistä vähemmälle jääneiden välillä voisi ehkä kaveta. Näinköhän?

Länsimaisen demokratian ajautuminen hankalalle korpiv... tai ehkä paremmin nummivaellukselle näkyy myös siinä, että Brexit-leirin johtohahmot Boris Johnson ja Nigel Farage hyppäsivät kyydistä heti kun vahinko oli jo tapahtunut ja piti oikeasti ryhtyä selvittämään miten ja millä ehdoilla ero EU:sta voitaisiin toteuttaa niin, että joku siitä oikeasti jotain hyötyisi.

Politiikan haitat talouskehitykselle ovat siis suuria ja lisää riskejä on näköpiirissä. Euroopassa ja USA:ssa näkemäämme nousun alkua ei silti ehkä ole saatu konnaan tuhottua, vaan kysyntä on hyvällä tasolla ja

työttömyys pienenee nopeaan tahtiin. USA:ssa palkkien ovat vihdoin lähteneet kipuamaan. Nousua saattavat siten vauhdittaa myös yksityiset investoinnit ja ehkä pikku hiljaa budjetteihin löydetään tilaa myös julkisille.

Yleisen huolestuneisuuden ajamana sijoittajat ovat hakeneet turvallisiksi katsomiaan kohteita ja siksi monien sellaisten toimialojen ja osakkeiden, joita ei pidetä turvallisina, arvostukset ovat laskeneet äärimmäisen houkutteleville tasoille.

Vaikka Phoenix on nyt muutaman neljänneksen ajan ennemmin painunut tuhkaan kuin noussut sieltä, olen edelleen sitä mieltä, että edullisesti hinnoiteltujen yritysten osakkeet ovat pitkällä aikavälillä järvevä sijoituskohde. Vähintäänkin käy niin, että yritykset tulevat käyttämään täysiä ja tällä hetkellä tuottamattomia kassojaan markkinoiden edullisiksi hinnoittelujen kilpailijoiden ostamiseen.

Phoenixin salkku

Ostin jakson aikana salkkuumme kaksi uutta yhtiötä. Ne ovat portugalilainen Sonae SGPS ja amerikkalainen Community Health Systems Inc.

Sonae on perhevetoinen holdingyhtiö, jolla on omistuksia mm. kaupan alalla ja telekommunikaatiossa. Suurin tytäryhtiö on Portugalin suurin päivittäistavaraketju Sonae MC. Community Health Systems on yksi USA:n suurimmista sairaalayhtiöistä.

Tämä maa- / toimialayhdistelmä saattaa kuulostaa tutulta. Salkussammehan oli jokin aika sitten sekä portugalilainen toinen suuri päivittäistavaraketju Jeronimo Martins että toinen suuri amerikkalaisen sairaalayhtiö eli Tenet Health Care.

Jakson aikana myös myin kahden yhtiön osakkeita. Espanjalaisen ACS:n kurssi saavutti sille asettamani tavoitetasen. Amerikkalaisen Platform Speciality Productsin kohdalla muutin riskiarviotani ja päädyin myymään. Tästä lisää jäljempänä.

Vähensin omistustamme lisäksi Terradatassa ja myös Chemoursissa sen jälkeen kun sen osuus nousi yli viiteen prosenttiin rahastosta. Lisäksi myin Community Health Systemsistä jaetun Quorum Health Corpin osakkeemme.



Otan tällä kertaa esittelyyn sijoituksen, joka tuli ja meni nopeassa tahdissa. Platform Speciality Products eli PAH perustettiin vuonna 2013 ostamaan erikoiskemikaaliyhtiöitä.

Sen perustajat oli Martin Franklin, joka myi menestyneen konsolidointiyhtiönsä Jardenin 15 miljardilla

dollarilla Newell Rubbermaidille sekä salaperäisenäkin pidetty miljardööri ja mesenaatti Nicolas Berggruen.

PAH:in tavoitteena on ostaa pitkälle erikoistuneita korkean jalostusasteen yhtiöitä, joiden pääoman tarve on pieni ja kassavirta vahva. Se on ilmoittanut olevansa kiinnostunut erityisesti yhtiöistä, joiden *enterprise value* (oma pääoma + velat) on välillä 750 - 2500 miljoonaa dollaria ja joiden kassavirta ylittää 10 prosenttiin sijoitetusta omasta pääomasta.

Tässä ei ole mitään moitittavaa, juuri tämän tapaisia yhtiöitä monet muutkin yritysostoihin erikoistuneet tavoittelevat. Erittäin matalien korkojen maailmassa voi tällä menetelmällä - yhdistettynä synergioihin hallinnossa ja myynnissä - saavuttaa varsin hyvän sijoitetun pääoman tuoton. Kun tähän yhtälöön lisätään vielä huippuluokan johto ja hallintokulttuuri, niin perustajien mukaan juuri mikään ei voi mennä vikaan.

Kahden ensimmäisen toimintavuotensa aikana PAH teki kuusi yritysostoa yhteensä 9,3 miljardilla dollarilla. Tästä 5,3 miljardia oli velkaa ja 4 miljardia tarkoitusta varten kerättyä omaa pääomaa.

Keskimäärin ostot on tehty arvostukseen 12 x EBITDA - tai 10x, jos ottaa huomioon ne luvatut synergiat. Nämä kertoimet ovat täysin linjassa erikoismateriaali-yhtiöiden normaalin arvostustason kanssa.

Tulos taantuu

Vuodelle 2016 PAH odottaa EBITDA:n olevan 725-775 miljoonaa dollaria. Näissä luvuissa on jo otettu huomioon aiemmista ostokohteista saavutetut 38 miljoonan dollarin synergiahyödyt sekä osa tulevistakin noin 112 miljoonan odotetuista keskittämishyödyistä.

Yksinkertaisella matematiikalla päästään siihen, että ostettujen yritysten EBITDA odotus oli 775 miljoonaa ja että kaikista synergioista huolimatta tuloksen ei uskota parantuvan, ehkä ennemmin päinvastoin.

Tämä johtunee ainakin siitä, että erityiskemikaalitkin ovat syklisiä. Eivät siinä määrin syklisiä kuin bulkkikemikaalit, mutta syklisiä silti. Ainakin öljyntuotannon ja maatalouden kemikaalikysyntä on kehittynyt heikommin kuin mitä PAH:n johto oli odottanut. Varmasti osittain tästä syystä johtoa on sekä irtisanottu että lähtenyt, mikä on aiheuttanut epävakautta nuoressa yhtiössä.

Keväällä PAH:in markkina-arvo oli noin 1,7 miljardia dollaria eli 9,3 x EV/EBITDA vuoden 2016 tulosodotuksilla. Tämä kuulostaa varsin houkuttevalta yritykselle, joka ainoastaan puoli vuotta aiemmin oli maksanut 12x.

Näin ollen katsoin yhtiön pienen panostuksen arvoiseksi, siis siitä huolimatta että 600 miljoonaa raportoidusta omasta pääomasta olikin itse asiassa vierasta sellaista eli etuosakkeita Christer Gardellin Ce-

vian Capitalille. Ne taas olivat osa kauppahintaa, jolla Alent myytiin PAH:ille viime syksynä.

Ilokseni PAH:in kurssi nousi samalla kun uskaltauduin hankkimaan sitä salkkuumme. Yhtiön tavoite ja toiminta-ajatus olivat mielestäni kohdallaan. Mistä siis kiikasti?

Varsinaisesti mieleni sai muuttumaan pienellä kirjoitettu teksti yhtiön vuosikertomuksessa. Siitä käy ilmi, että johdon ja perustajien palkkiojärjestelmä ovat erittäin... hmmm... näitesti sanottuna laajentumiskykyisiä. Joku kaunopuheisuudesta piittaamaton voisi ehkä tokaista jopa että "Pah!".

Kun tämä seikka yhdistetään yhtiön päätuotteiden heikkeneviin suhdannenäkymiin, kireään taseeseen ja turbulenssiin johdossa, alkaa yhtälö näyttää epätasapainoiselta jopa tällaisen parkkiintuneen erikoistilannesijoittajan mielestä.

PAH:in todellinen velkataso on 5,6 miljardia dollaria ja EBITDA ohjeistuksen keskiarvoluvuillakin noin 750 miljoonaa. Yhtiön velkakerroin on silloin noin 7,5 x EBITDA. Tavoitteiden mukainen ja varmasti kaikille rahoittajapankeille kommunikoitu kerroin on kestävämmällä tasolla eli 4,5 x EBITDA.

Tästä seuraa, että riski omistusta liudentavista aneista tulevaisuudessa kasvaa merkittävästi. Kun johdon ja perustajien palkkiojärjestelmä saa aikaan sen, että mahdollinen liudennus ei iske heihin samalla tavalla kuin muihin sijoittajiin, päätin jättää PAH:in toistaiseksi salkkumme ulkopuolelle.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.6.2016

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	37,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointi- 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

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,82 %
Salkun kiertonopeus	-0,34 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,83 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	9,91 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,41 %	12,85 %	2,15 %	14,65 %
Vuoden alusta	-1,00 %	16,41 %	-1,57 %	16,11 %
1 v	-1,37 %	15,67 %	-0,28 %	16,04 %
3 v	31,31 %	12,17 %	51,34 %	13,09 %
5 v	49,42 %	13,35 %	57,04 %	15,69 %
10 v	79,79 %	15,87 %	79,85 %	17,59 %
Aloituspäivästä	346,65 %	14,44 %	239,58 %	16,46 %
Aloituspäivästä p.a.	10,69 %		8,65 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	8,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,4 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	6,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,8 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,7 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,4 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Osakemarkkinoilla jatkui toisella neljänneksellä sama meno kuin ensimmäiselläkin: heilunta oli suurta, mutta juuri mitään ei loppujen lopuksi tapahtunut.

Vertailuindeksimme nousi +2,2 % ja Phoebus +0,4 %. Vuoden alusta Phoebus on laskenut -1,0 % ja indeksi -1,6 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +346,6 % ja vertailuindeksimme +239,6 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin toisella neljänneksellä vanhojen yhtiöidemme osakkeita lisää 680 000 eurolla (Air Liquide, L&T, Tikurila, Fastenal, Fortum, SHB, H&M, Sandvik, Vaisala ja Exel).

Phoebus sai jakson aikana osinkoja 623 t€ ja omistajiltaan uutta rahaa nettona 433 t€. Ostojen jälkeen kassamme oli neljänneksen lopussa 7,6 % rahaston arvosta. Se on hieman liikaa ja tulen jatkamaan osakkeiden ostamista vaihteittain. Vajaa prosenttiyksikkö kassasta on ”korvamerkitty” Air Liquidin tulevaan osakeantiin.

Phoebus ja Brexit

Viime viikkojen suuri puheenaihe on ollut Britannian ero EU:sta ja moni on ehtinyt kysymään minultakin, mikä on sen vaikutus Phoebukseen. Sijoitustoimintani se ei vaikuta mitenkään.

Ensinnäkään emme vielä tiedä miten tai milloin Britannia eroaa, tai edes eroaako se. Toiseksi mahdollinen ero EU:sta tuskin tarkoittaa eroa taloudellisesta yhteistyöstä, naapureilla on tapana pyrkiä solmimaan hyviä kauppasuhteita. Tästä asiasta löytyy loistava Peter Coyn artikkeli Bloomberg BusinessWeekissä.¹ Onhan Norja ETA:ssa ja Sveitsi EFTA:ssa, vaikka kumpikaan ei ole EU:ssa.

Kolmanneksi: vaikka osaisin ennakoida eron vaikutuksia EU:n ja Britannian talouksiin, en osaisi sen perusteella arvata mitä osakkeille tapahtuu. Poliittikka vaikuttaa uskottua vähemmän talouksiin ja talouskasvu uskottua vähemmän osakekursseihin. Yhtiöt eivät ole staattisia, vaan sopeutuvat olosuhteiden muutoksiin (vähän niin kuin luontokin sopeutuu).

Entä Brexit yhtiötasolla? Phoebuksen firmoista vain Handelsbankenilla on merkittävää toimintaa Britanniassa. Siellä, kuten muillakin markkinoillaan, se toimii paikallispankin tavoin. Siten SHB:lle ei ole kovin relevanttia onko Britannia EU:ssa vai ei. Tilanne saattaa olla toinen Euroopan laajuisille brittiläisille investointipankeille, jotka ehkä joutuvat siirtämään osan toimintoistaan Irlantiin tai muualle. Niitä ei kuitenkaan salkkustamme löydy.

Suomalaisille yhtiöillemme Brexit voisi olla merkittävä lähinnä, jos se olisi EU:n täyden hajoamisen esimerkki. Tämä on toki mahdollista, mutta ei nähdäkseni kovin todennäköistä.

Jos EU:n kannalta pahin kuitenkin tapahtuisi ja vaikkapa Italia ja Ranska seuraisivat Iso-Britannian esimerkkiä, niin tästä voisi tietenkin seurata myös €xit. Talouselämä jatkaisi silloin kansallisten valuuttojen varassa ja asiat toimisivat todennäköisesti ihan hyvin. Sen osoittaa vaikkapa Ruotsi, Tanska ja Iso-Britannia tänään sekä koko EU-alue ennen viimeisimmän 18 vuoden euro-aikaa.

Hoidan siis salkkuamme aivan kuten ennenkin, oli Britannia EU:ssa tai ei.

Yrityskaupat jatkuvat

Fortum kertoi jakson aikana ostavansa Ekokemin 700 miljoonalla eurolla. On sääli, että myin Ekokemin osakkeemme vajaa vuosi sitten 90 eurolla, kun Fortum nyt kerran tarjoaa 165 euroa.

Päätökseni perustui Ekokemin sekoiluun yritysostoissa ja korkeahkoon hintaan (450 m€). Se oli minusta sen hetkisen tiedon varassa oikea päätös, vaikka osoittautuikin jälkikäteen vääräksi. Sijoituspäätöksissä ei voi lähteä siitä, että joku muu varmaan tekee kohta jotain tyhmää. Moinen on keinottelua, ei sijoittamista.

Suolaa haavoihini lisää vielä se, että Fortum, siis suurin omistuksemme, maksaa Ekokemistä mielestäni erittäin korkean hinnan. Fortumin kokoluokassa parinsadan miljoonan ylihinta ei toki ole ratkaiseva – se laskee Fortumin arvoa parikymmentä senttiä per osake – mutta se, että johto on valmis tuhoamaan omistajarvoa saadakseen kassan sijoitettua ei ole hyvä asia. Toivottavasti Fortumin ostot ovat jatkossa fiksumpia.

Jos Fortumin kauppa oli pieni pettymys, niin olin iloinen siitä, että Konecranes luopui koko Terexin tavoittelemisesta ja sopi ostavansa vain ne osat, jotka se todella halusi. Näin Konecranesin omistajat välttyvät luovuttamasta 60 % yhtiöstään Terexin omistajille.

Hinta on toki vieläkin kova, mutta integraation onnistumisen edellytykset tuntuvat paremmilta, koska Konecranes on nyt selvästi yrityskaupan määräävä osapuoli, eikä mistään ”tasavertaisesta yhdistymisestä” tarvitse enää puhua. Sellaisia kun ei oikeasti ole.

Tätä kirjoittaessani huhuillaan, että pääomasijoittaja KKR olisi tarjoamassa 12 miljardia dollaria Harley-Davidsonista. Aika näyttää miten käy, mutta olisin ylättynyt, jos omistajat myisivät siihen hintaan, vaikka se on 45 % huhua edeltävää pörssikurssia korkeampi.

KKR:n positio ostajana on helpompi ymmärtää kuin Fortumin. Ostajan kannalta on suuri ero siinä maksako preemion jo lähtökohtaisesti kalliista osakkeesta (kuten Ekokem) vai kohtuullisen halvasta osakkeesta (kuten H-D). Orgaaninen kasvu on silti usein korkealla preemiolla tapahtuvia ostoja parempi tapa kasvattaa omistajarvoa.

PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Kun viimeksi esittelin ympäristönhuolto- ja kiinteistöpalveluyhtiömme Lassila & Tikanojan katsauksessa 2/2013, lupasin yrittää arvioida uuden toimitusjohtajan Pekka Ojanpään saavutuksia seuraavalla esittelykerralla – siis nyt. Minusta Ojanpää on onnistunut tehtävässään oikein hyvin.

Kovin paljoo ei ole vielä näkyntä firman luvuissa, liikevaihto on itse asiassa laskenut -4 %. Se johtuu kuitenkin vähittäiskaupan ja rakentamisen heikkoudesta sekä uusiomateriaalien alentuneista hinnoista, eikä suinkaan ole toimitusjohtajan vika. Pienemmistä volyymeistä huolimatta kertaerillä korjattu liiketulos on noussut +12 % ja nettotulos +25 %. Johto on siis pitänyt kulut hyvin kurissa.

Osakekurssi on noussut +23 % eli tuloksen tahdissa. Kokonaistuotto on kuitenkin hyvien osinkojen ansiosta ollut kokonaiset +39 % samalla kun Phoebus on tuottanut +31 % ja vertailuindeksi +51 %. Sijoitus on siis tällä jaksolla vaikuttanut positiivisesti Phoebuksen kehitykseen.

Olisin ehkä odottanut hieman enemmän muutoksia L&T:n rakenteeseen. Ojanpää pääsi eroon syvästi tappiollisesta Recoilista ja myi kannattavan mutta strategiaan sopimattoman Latvian toiminnan. Sen sijaan Biowatti, Ruotsin siivoustoiminnot ja Venäjän jätehuolto ovat vielä yhtiön osia, vaikka niiden strateginen merkitys on minusta hieman kyseenalainen. Kaikkien kannattavuus on nyt kuitenkin kohtuullinen, toisin kuin Ojanpään aloittaessa.

Hyvin positiivinen asia on, että L&T on suurista osingoista huolimatta pystynyt selvästi vähentämään velkaantumistaan. Vielä 2011 yhtiöllä oli 127 m€ nettovelkaa ja gearing (nettovelan suhde omaan pääomaan) oli 60 %. Nyt nettovelkaa on enää 42 m€ ja gearing 20 %. L&T:n hallitus laski helmikuussa gearing-tavoitetta, jonka voi ehkä nähdä merkinä siitä, että yhtiö aikoo jatkossakin pitää taseensa kunnossa.

Eikö sitten ole tylsää omistaa firmaa, jonka tulos on samaa tasoa kuin 10 vuotta sitten eikä kasvua juuri näy? Ehkä hieman, mutta kasvun puute johtuu lähinnä Suomen talouden heikkoudesta, joka ennemmin tai myöhemmin korjaantuu. Nykyisessä taloustilanteessa on minusta aivan oikea ratkaisu keskittyä kannattavuuden ylläpitämiseen sen sijaan, että hakisi yhtiöpäisesti kasvua. Ja tarjoaahan L&T nykykurssilla noin 5 % osinkotuoton, joka on itse asiassa erittäin hyvä verrattuna nollassa (tai miinuksella) olevaan korkotasoon.

On myös hyvä huomata, että jätehuolto ja siivous eivät ole kovin syklisiä liiketoimintoja, joten L&T:n liiketoimintariski on keskimääräistä pienempi ja sen rahoitusriskikin on nykyään myös keskimääräistä pienempi. Nyt kun ”uusi” johto on osoittautunut hyväksi olen sijoitukseemme varsin tyytyväinen, erityisesti koska osakkeen arvostus on melko maltillinen. L&T on siksi kolmanneksi suurin sijoitukseemme 6,1 % painolla.

Autojen vakuuttaminen voi tuntua tylsältä ja kovin kilpaillulta liiketoiminnalta, mutta toiset ovat siinäkin toisia parempia. USA:n parhaimpiin kuuluu salkkuyhtiömme Progressive. Kun viimeksi esittelin yhtiön 3,5 vuotta sitten katsauksessa 4/2012 olin toiveikas sen suhteen, että kiihtyvä kasvu yhdistettynä osakkeen melko alhaiseen arvostukseen voisi tarkoittaa, että osake olisi lähivuosina meille hyvä sijoitus.

Niin se on ollutkin. Viime katsauksesta osake on noussut +57 % ja kun yhtiö on jakanut hyvin osinkoja sen kokonaistuotto dollareissa on ollut +73 %. Lisäksi dollari on vahvistunut, joten Progressive on euroissa osinkoineen tuottanut +104 % samalla kun Phoebus on tuottanut +41 % ja vertailuindeksimme +61 %.

Osake on hieman kallistunut, mutta pääosa tuotosta selittyy liiketoiminnan hyvällä kehityksellä. Kolmessa vuodessa preemiotuotot ovat kasvaneet +24 % ja vakuutustulos +112 % (vuosi 2012 oli toki normaalia heikompi, 2015 aika normaali). Sijoitustuotot ovat laskeutuneet matalista koroista johtuen, mutta nettotulos on silti noussut +40 %. Menestyksen takana on suoramyynä (internet), jossa vakuutettujen autojen määrä on kasvanut +23 %. Vakuutusagenttien kautta tapahtuvassa myynnissä määrä on pysynyt paikallaan.

Parin viime vuoden aikana Progressivessä on tapahtunut kaksi merkittävää asiaa, joita on syytä seurata lähivuosina. Viime vuonna se laajentui kotivakuutuksiin ostamalla enemmistön American Strategic Insurance -yhtiöstä 875 miljoonalla dollarilla. Tämän vuoden heinäkuun alussa 15 vuotta toimitusjohtajana ollut Glenn Renwick (61) siirtyi hallituksen puheenjohtajaksi ja hänen tilalleen nousi Tricia Griffith (51). Uusi liiketoiminta ja uusi johto ovat aina riskejä, erityisesti kun ne tapahtuvat samaan aikaan.

Mutta Progressive tuntuu minusta hoitavan riskienhallinnan hyvin. Griffith on ollut Progressivella 28 vuotta, viimeksi autovakuutustoiminnan johtajana, joten talo ja kulttuuri ovat tuttuja. ASI:ssä Progressive oli muutamia vuosia pienomistajana tutustuen yhtiöön ennen enemmistön ostamista. Loppuosa yhtiöstä ostetaan seuraavan kuuden vuoden aikana vaiheittain. Näin voidaan hieman paremmin kontrolloida yrityskaupan riskejä.

Vaikealla toimialalla Progressiven suurin vahvuus on nähdäkseni sen järjestelmällinen ja riskejä karttava, mutta samalla voimakkaasti innovatiivisuutta ja kasvua painottava yrityskulttuuri. Olen edelleen optimistinen yhtiön suhteen, joskaan osakkeen nykyarvostus ei anna yhtä paljon potentiaalia kuin viimeksi. Siksi olen tyytyväinen Progressiven 3,6 % painoon salkussamme.

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

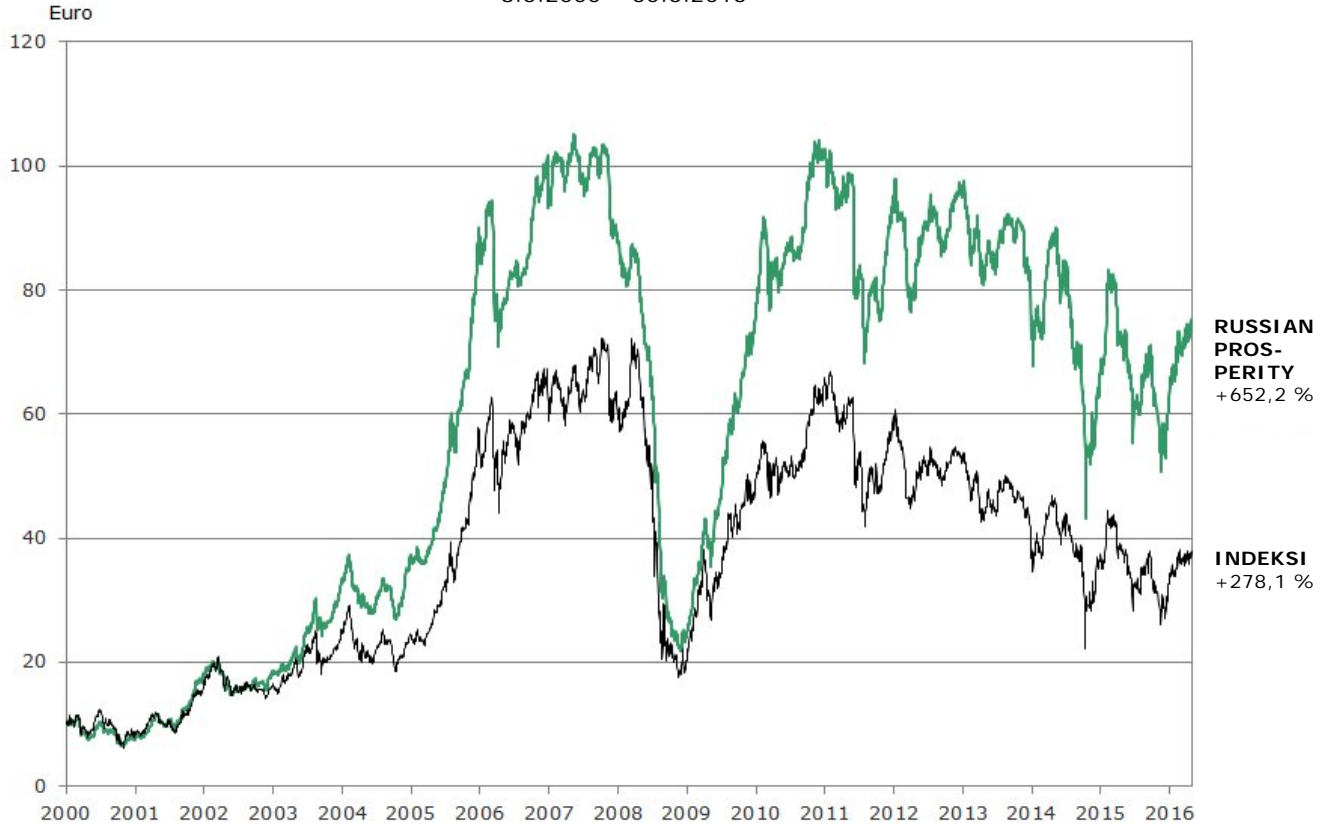
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2016

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille luxemburgilaisen kohderahaston kautta.

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.6.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	35,5
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,18 %	23,78 %	8,98 %	31,53 %
Vuoden alusta	23,35 %	29,54 %	20,32 %	39,17 %
1 v	6,12 %	28,80 %	0,85 %	36,59 %
3 v	-7,98 %	28,70 %	-13,61 %	36,51 %
5 v	-20,10 %	25,03 %	-36,22 %	32,13 %
10 v	-2,11 %	23,25 %	-28,55 %	34,67 %
Aloituspäivästä	652,20 %	23,68 %	278,13 %	35,09 %
Aloituspäivästä p.a.	13,16 %		8,49 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	1,50 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	12,48 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,17 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	8,6 %
BASHNEFT	Venäjä	8,3 %
SBERBANK	Venäjä	7,5 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	6,9 %
MAGNIT	Venäjä	5,1 %
MHP	Ukraina	4,8 %
M.VIDEO	Venäjä	4,6 %
LUKOIL	Venäjä	4,5 %
DIXY	Venäjä	4,3 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,1 %

* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxin kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon muutosherkkyyttä vaihteluille näiden osakkeiden kurseissa.

Russian Prosperity -rahastomme nousi vuoden toisella neljänneksellä +13,2 % ja öljyn hinnan nousun siivittävä Venäjän osakemarkkina +9,0. Vuoden alusta luvut ovat rahasto +23,4 % ja vertailuindeksi +20,3 %.

Venäläiset vientiyhtiöt ovat hyötynet heikosta ruplasta, sillä tuotteet hinnoitellaan ulkomaisissa valuutoissa ja kustannukset ovat pääosin kotimaisessa valuutassa.

Kotimarkkinoilla on ollut haastavampaa, mutta eteenkin kauppaketjujen tulokset ovat olleet kohtuullisia kuluttajien heikentyneestä ostovoimasta huolimatta.

Osinkoja ja yksityistämistä

Venäjän hallitus hyväksyi huhtikuussa lakiehdotuksen, joka pakottaa valtionyhtiöt maksamaan puolet tuloksestaan osinkoina joko venäläisen tai kansainvälisen kirjanpidon mukaan, riippuen siitä kumpi tuottaa suurimman tuloksen. Kohderahastomme salkunhoitaja Prosperity Capital Management (PCM) odottaa kuitenkin poikkeuksia pääsäännöstä ainakin joidenkin energiayhtiöiden osalta.

Gazpromin tämän vuotinen osinkoehdotus onkin vain hieman suurempi kuin edellisvuoden, mutta yhtiö aikoo myös ostaa omia osakkeita valtion omistamalta ja sen sijoituksia hallinnoivalta Vnešekonombankilta.

Vaikka Gazpromilla on käynnissä suuria investointeja, kuten kaasuputken rakentaminen Kiinaan, uskoo PCM sillä olevan varaa myös osingonmaksun nostamiseen lähivuosina. Tätä trendiä tukenee se, että Gazpromilta saadut tulot ovat Venäjän valtiolle tärkeitä. Se ja Rosneft tuovat noin kolmasosan valtion budjetin tuloista.

Valtion omistamien yhtiöiden yksityistäminen on jatkunut. Hallitus yrittää varmistaa, että yhtiöitä ei yksityistetä pilkkahintaan ja että ostajalla on strategia yhtiön kehittämiseksi.

PCM:n mukaan venäläisiä yhtiöitä hoidetaan lähes poikkeuksetta paremmin yksityisomistuksessa. Hyvä esimerkki on sähköntuottaja Baskir Power Grid Company, jonka omistaa monitoimialayhtiö Sistema.

Sisteman alaisuudessa yhtiön tulos on viimeisten vuosien aikana kehittynyt selvästi paremmin kuin valtion omistamat vastaavat paikalliset yritykset. Yhtiön voittomarginaali oli viime vuonna 15 prosenttia, kilpailijoiden vastaavat luvut noin puolet tästä. Ero johtuu pitkälti kustannusleikkauksista, mutta myös yhtiön toimintojen tehostamisesta mm. investoinneilla sähköverkkoihin.

RAHASTON SALKKU 30.6.2016

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasu	27	50
Kulutustavarat	18	7
Muut raaka-aineet	18	11
Maatalous	9	2
Telekommunikaatio	1	6
Rahoitus	10	21
Muut	10	1
Energia (sähkö)	6	2
Käteinen	1	-

Rahaston salkku

Jakson aikana ei salkkuun tehty suuria muutoksia. Uusina yhtiöinä mukaan tulivat Venäjän suurin sähköntuottaja Federal Grid Company sekä suurimpiin kaivos- ja metallurgian yhtiöihin kuuluva Novolipetsk Steel.

PCM myi rahaston koko omistuksen mediayhtiö CTC Mediasta sekä nikkeliintuottaja Norilsk Nickelista. Norilsk Nickel meni myyntiin, koska yhtiön hallintokulttuuri on PCM:n mukaan heikentynyt.

Rahasto on kasvattanut omistustaan vähittäiskaupapakettu Dixy Groupissa. Yhtiön ensimmäisen neljänneksen tulos oli heikko, mikä johtunee entisen johdon varsin aggressiivisesta hinnoittelustrategiasta.

PCM uskoo uuden johdon parantavan Dixy Groupin kannattavuutta. Esimakua saatiin toukokuun vähittäismyyntiluvuissa, jotka näyttivät 23 prosenttia kasvua viime vuodesta. Dixy Group on 2750 vähittäiskaupallaan maan kolmanneksi suurin ketju Magnitin ja X5 Retailin jälkeen.

Rahasto jatkaa ylipainossa kulutustavaroissa ja sähköntuotannossa sekä alipainossa öljyssä, kaasussa ja rahoitusallalla.

Riski ja tuotto?

Venäjää on pitkään pidetty äärimmäisen riskisenä sijoitusmarkkinana ja riskit ovatkin osittain toteutuneet viimeisten vuosien aikana. Öljyn lasku on iskenyt maan talouteen voimakkaasti ja poliittinen epävarmuus sekä Ukrainan tilanne ovat saaneet sijoittajat karttamaan Venäjää.

PCM:n mielestä riskit eivät kuitenkaan ole suurempia kuin muilla kehittyvillä markkinoilla ja etenkin yrityskohtaiset riskit ovat huomattavasti pienempiä kuin 15 vuotta sitten. Venäjän pörssi on vuoden alun noususta huolimatta edelleen erittäin edullinen, esim. syklisesti mukautettu p/e-luku (CAPE) on alle viiden.

PCM:n mukaan alhaiset arvostustasot ovat kääntäneet riski-/mahdollisuus -mittaria sijoittajan kannalta suotuisaan asentoon. Volatiilit yksittäiset kehittyvät markkinat sopinevat kuitenkin parhaiten "lisämausteena" hyvin hajautettuun salkkuun, esimerkiksi täydennyksenä kehittyneiden markkinoiden sijoituksille tai painotuksena kehittyville markkinoille allokoitun salkunosan sisällä.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2016

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	1,6
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mla Andean 40 NTR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos sijoitus alle 5 000 € (ei peritä 2016)
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investm,ents

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,57 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	6,48 %
CREDICORP LTD	Peru	5,58 %
BRF SA-ADR	Brasilia	4,09 %
TELEFONICA BRASIL-ADR	Brasilia	3,57 %
DB X-TRACKERS MSCI BRAZIL IN (ETF)	Luxemburg	3,40 %
ISHARES MSCI BRAZIL (ETF)	Irlanti	3,35 %
HSBC MSCI EM LATIN AMERICA U (ETF)	Irlanti	3,31 %
ISHARES MSCI LATIN AMERICA (ETF)	Irlanti	3,27 %
MINERVA SA	Brasilia	2,61 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
Aloituspäivästä	2,5 %	14,9 %	5,8 %	25,8 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT?

Julkaisemme rahastojen "kulut ja tunnusluvut" -taulukon vuosi taaksepäin lasketuille ajanjaksoille. Tropico LatAm aloitti toimintansa 12.5.2016, joten vertailukelpoista ajanjaksoa ei vielä ole.

Toukokuun alkupuolella käynnistetty Seligson & Co Tropico LatAm tuotti aloituksesta kesäkuun loppuun +2,5 %. Vertailuindeksi nousi samana aikana +5,8 %. Rahasto kehittyi jakson alussa eli markkinoiden las-
kiessa indeksiä paremmin ja kesäkuun nousussa hu-
nommin ennen muuta varsin suuren käteisposition
(n. 47 %) vuoksi.

Käteisen määrä salkussa perustuu rahaston neuvonan-
tajan Trópico Latin American Investmentsin käsityk-
seen siitä, että etenkin rahaston päämarkkina Brasilia
on ollut nyt rahaston aloitusvaiheessa erittäin epävar-
massa tilanteessa ja varovaisuus salkun rakentamises-
sa on siksi ollut tarpeen. Osakepainoa nostetaan varo-
vaisin askelin.

Poliittista kuohuntaa

Politiikan uutiset Brasiliasta ovatkin olleet jakson ai-
kana synkkiä. Presidentti Dilma Rousseff on asetettu
virkasyytteen ja maan suurimman yhtiön ja valtion
omistaman Petrobrasin korruptioskandaalin käsittely
jatkuu ja mutkistuu edelleen. Poliittinen epävarmuus
ja korruptio ovat myös heikentäneet kuluttajien ja yri-
tysten luottamusta.

Rousseffin hyllyttämisen jälkeen presidentiksi nousi
entinen varapresidentti Michel Temer, joka on liberaa-
limpi ja markkinamyönteisempi kuin Rousseff. Teme-
rin johtama hallitus aikoo muun muassa leikata julki-
sia menoja sekä käynnistää satamien, lentokenttien ja
valtion omistamien pankkien yksityistämishjelman.
Agendalla ovat myös kansainvälisten kauppasuhteiden
parantaminen sekä eläkejärjestelmän uudistaminen.

Brasilialaiset jäävät nykyisin eläkkeelle keskimäärin
54-vuotiaina ja elävät yhä vanhemmiksi. He eivät työ-
uransa aikana ehdi kasvattaa yhteistä eläkepottia tar-
peeksi, jotta eläkejärjestelmä olisi kestäväällä pohjalla.

Eläkeiän tulisi olla lähempänä 65 vuotta, jotta valtion
tulot olisivat laskelmien mukaan kestäväällä pohjalla.
Eläkeiän nostaminen kuuluu hallituksen keskeisiin la-
kiehdotuksiin ja Trópico uskoo sen kuuluvan tärkeim-
piin kysymyksiin vuoden 2018 presidentin vaalissa ja
kongressin osavaalissa.

Dilma Rousseffin oikeudenkäynti on määrä saada pää-
tökseen elokuussa, mutta Trópicon mukaan markki-
noilla toivotaan, että Temer saisi jatkaa presidenttinä
vaaleihin asti. Talouden uskotaan voivan Temerin hal-
litessa paremmin. Kuluttajien luottamus on palautu-
massa ja vientiyhtiöt hyötyvät heikosta valuutasta.

Mikäli nyt orastamassa olevat positiiviset signaalit
saavat vuoden toisella puoliskolla vahvistusta, voi-
daan Trópicon mukaan olettaa usean vuoden lasku-
kauden vihdoon kääntyvän. Tämä näkyisi todennäköi-
sesti myös suotuisana kehityksenä nyt vielä ns. lama-
lukemissa liikkuvilla osakemarkkinoilla.

Rahaston muiltakin kohdemarkkinoilta on kuulunut
sijoittajille hyviä uutisia. Perun presidentin vaalit voit-

ti ehkä yllättäenkin liberaali Pedro Pablo Kuczynski.
Kolumbiassa ilmeisesti solmittava rauhansopimus
FARC:in kanssa antaa toiveita myönteisen kehityksen
jatkumisesta.

Rahaston salkku

Rahastossa oli kesäkuun lopussa neljäntoista yhtiön
osakkeita. Trópico pyrkii rakentamaan salkun, joka on
varsin keskittynyt ja jonka yhtiöt he tuntevat mahdolli-
simman hyvin. Arvosijoittamisen strategiaa noudattaen
he pyrkivät myös siihen, että ostohetkellä osakkeen
hinnoittelu antaisi turvamarginaalia pitkän aikavälin
hyvälle kehitykselle.

Jonkin verran lisähajautusta sekä markkinoilla muka-
naoloa tuo tässä vaiheessa kolme Latinalaiseen Ame-
rikkaan sijoitettavaa pörssinoteerattua rahastoa. Niitä
voidaan jatkossakin käyttää mm. merkintöihin ja lu-
nastuksiin liittyvän rahaliikenteen sujuvoittamiseen,
mutta nyt rahaston käteisposition ollessa suuri ei tämä
käyttö ole ollut etusijalla.

Salkun suurimmat sijoitukset ovat toistaiseksi Brasili-
an suurimmat yksityiset pankit eli Bradesco ja Itaú
Unibanco.

Brasilialainen pankkisektori on varsin keskittynyt. Vi-
dellä pankilla - yllämainitut, kaksi valtio-omisteista ja
espanjalainen Santander - on noin 75 % markkinoista.
Moni on vuosien mittaan yrittänyt mukaan, mutta
yleensä heikolla menestyksellä. HSBC myi Brasilian toi-
mintonsa pari vuotta sitten ja Citi on parhaillaan luopu-
massa kuluttajasektorin osalta.

Etenkin yksityiset pankit ovat varsin kilpailukykyisiä ja
tottuneita toimimaan korkeiden korkojen ympäristös-
sä. Ne ovat myös teknologisesti edistyksellisiä: raha
siirtyy Brasiliassa yhden pankin tililtä toiselle noin vii-
dessä sekunnissa.

Keskuspankin ohjauskorko on 14,25 % ja keskimääräi-
nen lainakorko yleensä yli 30 %. Pankkien taseessa ole-
vat Brasilian valtionlainat tuottavat huomattavasti pa-
remmin kuin Euroopassa. Suurin osa voitoista tulee
kuitenkin muualta. Esimerkiksi noin puolet Itaú Uni-
bancan tuotoista on peräisin luottokorttimaksuista, va-
kuutuksista sekä investointipankkitoiminnasta.

Itaún ja Bradescon oman pääoman tuotto on viime vuo-
sina ollut yli 20 %. Trópicon mukaan ei ole mitään syy-
tä olettaa niiden liiketoiminnan hyvän kehityksen kat-
keavan.

Salkussa on mukana myös ruokajätti BRF, tietoliiken-
neyhtiö Telefonica Brazil sekä mm. edellisessä kat-
sausksessa esitellyt chileläinen marjayhtiö Hortifrut, pe-
rulainen pankkikonserni Credicorp sekä brasilialainen
koulutusyhtiö Kroton.

*Neuvonantaja Trópico Latin American Investmentsin raport-
tien pohjalta,*

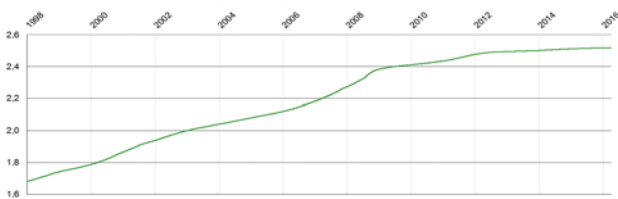


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	261,2
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,03 %	0,02 %	-0,05 %	0,01 %
Vuoden alusta	0,08 %	0,02 %	-0,07 %	0,01 %
1 v	0,20 %	0,03 %	-0,07 %	0,01 %
3 v	0,92 %	0,03 %	0,33 %	0,02 %
5 v	3,07 %	0,05 %	2,15 %	0,05 %
10 v	18,04 %	0,13 %	17,19 %	0,15 %
Aloituspäivästä	49,74 %	0,14 %	51,77 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,24 %		2,31 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	7,11 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,21
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,87 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

S-Pankki	Suomi	17,2 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,4 %
Turun OP	Suomi	11,5 %
Ålandsbanken	Suomi	11,1 %
Pohjola	Suomi	10,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

S-Pankki -tilisopimus	Suomi	14,9 %
Pohjola Pankki -tilisopimus	Suomi	10,3 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,6 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	5,7 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 23.01.2017	Suomi	3,1 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 09.09.2016	Suomi	2,7 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 02.11.2016	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	89,0
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,82 %	2,73 %	2,36 %	3,52 %
Vuoden alusta	5,10 %	2,61 %	5,79 %	3,50 %
1 v	8,70 %	3,69 %	9,25 %	4,13 %
3 v	23,31 %	3,56 %	24,65 %	3,66 %
5 v	40,58 %	4,01 %	42,32 %	4,06 %
10 v	73,91 %	4,02 %	70,42 %	3,95 %
Aloituspäivästä	141,75 %	3,77 %	143,76 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	5,11 %		5,16 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-18,32 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,7 %, AA 35,1 %, A 1,8 %, BBB 36,3 %, BB 1,8 %, B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,24
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,87 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Italian valtio	Italia	23,4 %
Ranskan valtio	Ranska	23,7 %
Saksan valtio	Saksa	17,8 %
Espanjan valtio	Espanja	12,9 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,8 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,4 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	3,4 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	83,5
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,46 %	1,78 %	2,11 %	1,81 %
Vuoden alusta	4,52 %	1,98 %	5,35 %	2,21 %
1 v	4,93 %	2,46 %	5,89 %	2,59 %
3 v	13,17 %	2,19 %	15,67 %	2,27 %
5 v	27,13 %	2,50 %	31,74 %	2,58 %
10 v	61,54 %	2,99 %	70,33 %	2,78 %
Aloituspäivästä	100,59 %	2,97 %	121,18 %	2,85 %
Aloituspäivästä p.a.	4,81 %		5,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertoisuus	12,17 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6,1 %, AA 11,2 %, A 36,2 %, BBB 45,9 %, BB 0,6 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,10
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,09 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

ELEC DE FRANCE	Ranska	3,3 %
VOLKSWAGEN INTF	Saksa	2,4 %
INBEV NB	Belgia	2,2 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	1,8 %
ORANGE	Espanja	1,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

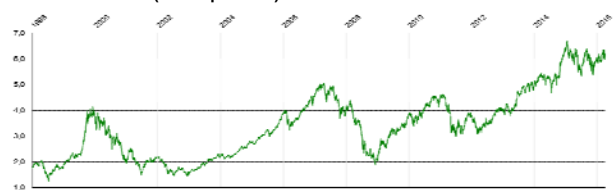
GE CAPITAL EURO FUNDING 5,375% 23.01.2020	Yhdysvallat	1,3 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,0 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	0,9 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 2,00% 14.01.2020	Saksa	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	98,6
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,65 %	20,13 %	2,77 %	20,13 %
Vuoden alusta	0,41 %	23,79 %	0,63 %	23,84 %
1 v	2,96 %	22,64 %	3,40 %	22,67 %
3 v	60,00 %	18,69 %	61,83 %	18,73 %
5 v	50,01 %	21,60 %	52,49 %	21,69 %
10 v	75,92 %	22,96 %	85,26 %	23,06 %
Aloituspäivästä	265,57 %	24,36 %	217,28 %	24,60 %
Aloituspäivästä p.a.	7,36 %		6,53 %	

* 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

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertoisuus	5,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,6 %
ELISA OYJ	Suomi	5,5 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	5,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,5 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	4,2 %

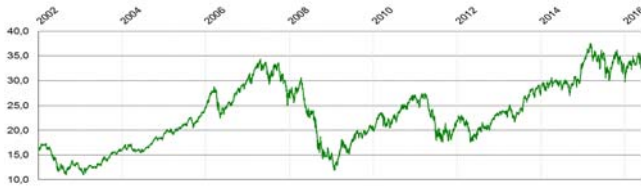
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin pörsissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	171,4
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, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	3,34 %	3,34 %	24,73 %	3,40 %	24,72 %
Vuoden alusta	-0,57 %	-0,57 %	25,60 %	-0,50 %	25,51 %
1 v	2,58 %	2,58 %	24,63 %	2,71 %	24,51 %
3 v	55,95 %	62,67 %	19,23 %	55,66 %	19,90 %
5 v	44,67 %	65,79 %	22,56 %	44,47 %	23,01 %
10 v	41,83 %	98,86 %	24,50 %	41,60 %	24,82 %
Aloituspäivästä	120,93 %	269,37 %	22,60 %	120,65 %	22,90 %
Aloituspäiv. p.a.	5,66 %	9,50 %		5,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	18,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,5 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,2 %
ELISA OYJ	Suomi	5,3 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,3 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	4,2 %

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakorajusta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksintarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	110,6
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,84 %	27,82 %	-0,98 %	27,82 %
Vuoden alusta	-8,16 %	27,77 %	-8,10 %	27,42 %
1 v	-12,57 %	25,17 %	-12,55 %	24,96 %
3 v	22,64 %	18,18 %	23,51 %	18,13 %
5 v	35,44 %	18,53 %	37,26 %	18,78 %
10 v	25,48 %	20,81 %	31,42 %	20,97 %
Aloituspäivästä	42,05 %	21,82 %	62,75 %	22,04 %
Aloituspäivästä p.a.	1,96 %		2,73 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	18,11 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,4 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,5 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,0 %
SANOFI	Ranska	2,9 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	2,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,1 %
SAP SE	Saksa	2,1 %
BASF SE	Saksa	2,1 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	52,5
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
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,41 %	18,11 %	1,60 %	22,39 %
Vuoden alusta	-6,52 %	23,33 %	-6,20 %	25,10 %
1 v	-10,47 %	23,35 %	-10,15 %	24,50 %
3 v	15,05 %	17,09 %	17,25 %	18,41 %
5 v	35,23 %	16,56 %	38,50 %	17,71 %
10 v	4,69 %	19,07 %	13,41 %	20,10 %
Aloituspäivästä	-53,02 %	21,63 %	-47,21 %	22,69 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,47 %		-3,79 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	5,92 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,61 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	7,1 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,0 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,6 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,1 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,5 %
JAPAN TOBACCO INC	Japani	2,3 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,2 %
BHP BILLITON LIMITED	Australia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	104,4
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,86 %	12,85 %	4,06 %	13,02 %
Vuoden alusta	1,22 %	17,47 %	1,68 %	17,78 %
1 v	2,70 %	20,62 %	3,55 %	20,88 %
3 v	45,95 %	16,23 %	49,84 %	16,40 %
5 v	92,09 %	15,97 %	101,19 %	16,23 %
Aloituspäivästä	73,82 %	20,33 %	86,59 %	20,77 %
Aloituspäivästä p.a.	5,99 %		6,78 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	10,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,4 %
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,1 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,4 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,3 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,2 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.6.2016



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.6.2016



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	229,0
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	203,8
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,66 %	12,32 %	0,29 %	11,44 %
Vuoden alusta	-5,61 %	15,34 %	-2,02 %	14,25 %
1 v	0,74 %	18,35 %	2,45 %	16,96 %
3 v	45,26 %	14,48 %	51,53 %	14,14 %
5 v	100,50 %	13,86 %	124,01 %	14,20 %
10 v	183,49 %	15,99 %	173,30 %	16,35 %
Aloituspäivästä	288,68 %	17,49 %	211,32 %	16,20 %
Aloituspäivästä p.a.	7,81 %		6,50 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,44 %	15,25 %	5,92 %	15,20 %
Vuoden alusta	-5,12 %	18,04 %	-7,85 %	17,15 %
1 v	-3,46 %	20,85 %	-7,88 %	20,32 %
3 v	61,76 %	16,13 %	58,86 %	16,42 %
5 v	147,81 %	14,63 %	146,50 %	15,43 %
10 v	186,18 %	15,25 %	160,21 %	16,53 %
Aloituspäivästä	161,79 %	15,89 %	123,33 %	16,53 %
Aloituspäivästä p.a.	6,02 %		5,00 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	19,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	5,19 %
Lähipiirin omistususuus (30.6.2016)	0,06 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	6,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	4,29 %
Lähipiirin omistususuus (30.6.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,8 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,4 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,3 %
APPLE INC	Yhdysvallat	5,7 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	4,0 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,9 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,8 %
L'OREAL	Ranska	3,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	8,0 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	7,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,5 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	4,4 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	3,8 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,8 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

30.6.2016



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittyvät markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona sijoittaen sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Se kuuluu nyt välitysrahasto-valikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	24,6
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,20 %	11,70 %	2,22 %	15,31 %
Vuoden alusta	3,94 %	15,49 %	5,03 %	21,73 %
1 v	-11,19 %	14,93 %	-14,16 %	23,16 %
3 v	13,75 %	14,91 %	5,81 %	17,53 %
5 v	-0,85 %	16,16 %	-1,82 %	16,97 %
Aloituspäivästä	0,15 %	15,75 %	0,81 %	16,43 %
Aloituspäivästä p.a.	0,03 %		0,14 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2015 – 30.6.2016

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,81 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-20,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,81 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2016)	0,12 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.

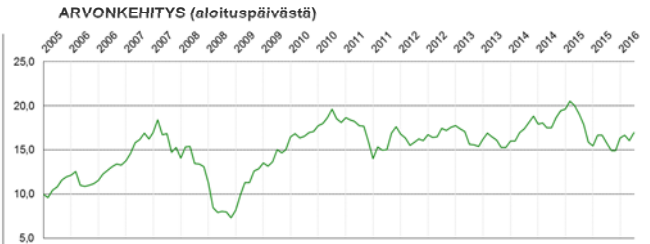
RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	18,10 %
DIMENSIONAL EMKT CORE EQUITY FUND EUR-ACC	17,97 %
VANGUARD-EMRG MK ST IND- IN	17,31 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ET	16,09 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	15,98 %
SPDR MSCI EMERG MKTS S/C	13,88 %
Käteinen	0,67 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

30.6.2016



Erittäin laajasti hajautettu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin arvoyhtiöpainotuksella.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 262,6
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,64 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,54 %	16,56 %	2,22 %	15,31 %
Vuoden alusta	7,55 %	19,76 %	5,03 %	21,73 %
1 v	-11,20 %	21,75 %	-14,16 %	23,16 %
3 v	8,51 %	16,15 %	5,81 %	17,53 %
5 v	-4,45 %	17,39 %	-1,82 %	16,97 %
10 v	55,88 %	21,47 %	59,16 %	19,09 %
Aloituspäivästä	69,60 %	21,44 %	78,05 %	19,26 %
Aloituspäivästä p.a.	5,03 %		5,51 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2016)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	3,06 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	2,29 %
Reliance Industries Ltd	Intia	1,81 %
Industrial & Commercial B	Kiina	1,75 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,65 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,64 %
Gazprom PAO	Venäjä	1,52 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,40 %
Vale	Brasilia	1,28 %
CNOOC	Kiina	1,22 %

Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistaa puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahas-toissa ole.

Taulukoissa mainittujen rahastojen hallinnointipalkkioiden lisäksi peritään Seligson & Co Oyj:n hinnaston mukainen välityspalkkio.

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES
30.6.2016

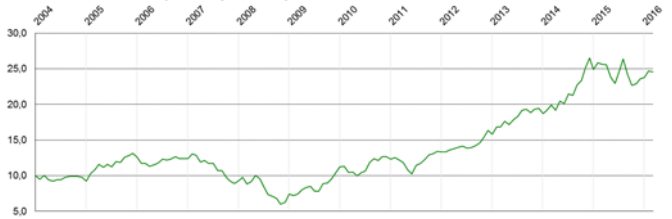
ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

DFA US SMALL COMPANIES FUND
30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	145,0
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,65 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	143,0
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,02 %	19,72 %	-4,40 %	23,55 %
Vuoden alusta	-8,08 %	16,54 %	-9,85 %	19,65 %
1 v	-6,01 %	15,79 %	-7,37 %	17,59 %
3 v	48,04 %	13,03 %	46,52 %	13,92 %
5 v	66,05 %	13,73 %	67,94 %	14,66 %
10 v	76,86 %	17,43 %	81,07 %	18,86 %
Aloituspäivästä	179,80 %	16,51 %	195,70 %	18,66 %
Aloituspäivästä p.a.	8,81 %		9,31 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,15 %	8,08 %	6,68 %	8,50 %
Vuoden alusta	1,36 %	12,75 %	0,30 %	16,29 %
1 v	-4,21 %	18,15 %	-6,06 %	19,95 %
3 v	46,28 %	15,32 %	44,22 %	16,20 %
5 v	101,72 %	15,02 %	95,71 %	15,45 %
10 v	110,17 %	18,62 %	110,64 %	18,38 %
Aloituspäivästä	145,90 %	18,06 %	151,26 %	17,79 %
Aloituspäivästä p.a.	7,67 %		7,86 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
Genmab A/S	Iso-Britannia	0,94 %
Informa PLC	Iso-Britannia	0,57 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,54 %
Teleperformance	Ranska	0,44 %
Prysmian SpA	Italia	0,43 %
RPC Group PLC	Iso-Britannia	0,42 %
UBISOFT Entertainment	Ranska	0,42 %
Rentokil Initial PLC	Iso-Britannia	0,42 %
Flughafen Zuerich AG	Sveitsi	0,42 %
Gamesa Corp Tecnologica S	Ranska	0,41 %

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
MarketAxess Holdings Inc	Yhdysvallat	0,41 %
First Niagara Financial G	Yhdysvallat	0,30 %
Fair Isaac Corp	Yhdysvallat	0,27 %
BWX Technologies Inc	Yhdysvallat	0,26 %
Pool Corp	Yhdysvallat	0,26 %
Euronet Worldwide Inc	Yhdysvallat	0,26 %
Vail Resorts Inc	Yhdysvallat	0,26 %
IDACORP Inc	Yhdysvallat	0,25 %
Bruker Corp	Yhdysvallat	0,24 %
Parsley Energy Inc	Yhdysvallat	0,24 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

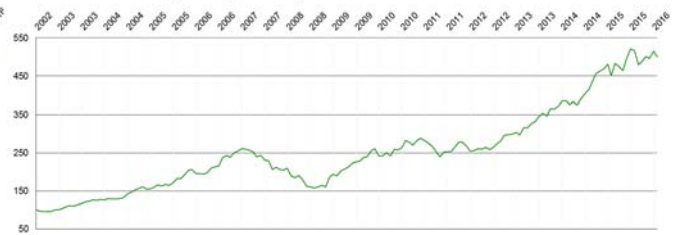
RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	792,3
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,58 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

30.6.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 177,2
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,55 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,35 %	22,27 %	-0,26 %	10,89 %
Vuoden alusta	-8,46 %	20,86 %	-3,67 %	13,57 %
1 v	3,11 %	20,61 %	-3,28 %	16,02 %
3 v	65,25 %	16,20 %	44,63 %	13,23 %
5 v	76,34 %	17,31 %	60,32 %	14,36 %
10 v	84,57 %	18,75 %	123,55 %	17,89 %
Aloituspäivästä	382,86 %	18,53 %	362,36 %	17,33 %
Aloituspäivästä p.a.	12,29 %		11,93 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,15 %	12,24 %	-0,26 %	10,89 %
Vuoden alusta	-3,16 %	13,97 %	-3,67 %	13,57 %
1 v	10,74 %	15,00 %	-3,28 %	16,02 %
3 v	68,78 %	11,91 %	44,63 %	13,23 %
5 v	81,81 %	11,83 %	60,32 %	14,36 %
10 v	155,17 %	13,95 %	123,55 %	17,89 %
Aloituspäivästä	399,82 %	12,89 %	362,36 %	17,33 %
Aloituspäivästä p.a.	12,57 %		11,93 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
HEXPOL B	Ruotsi	6,21 %
NETENT B	Ruotsi	6,20 %
HEXAGON B	Ruotsi	6,10 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	6,05 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	5,62 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	5,54 %
BULTEN AB	Ruotsi	4,47 %
ATLAS COPCO A	Ruotsi	4,36 %
AAK	Ruotsi	4,17 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	5,98 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,75 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,66 %
SCA SV CELLULOZA B	Ruotsi	4,50 %
LATOIR INVESTMENT B	Ruotsi	4,23 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	4,12 %
ICA	Ruotsi	4,12 %
AAK	Ruotsi	4,09 %
HEXPOL B	Ruotsi	4,06 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,01 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

BREXISTENTIELL KRIS?

I skrivande stund, lite över två veckor efter folkomröstningen i Storbritannien, börjar finansvärldens konsensus vara att det torde gå att ordna EU:s och briterernas framtida relationer utan att de negativa konsekvenser för ekonomin blir alltför dramatiska.

Charlie Munger, Warren Buffetts långvariga bolagspartner, har gett rådet att det vid analys av invecklade möjligheter och utmaningar ofta är på sin plats att tänka även på det omvända: *Always inverse!*

Ok, låt oss göra det. Vi antar att Storbritannien aldrig varit medlem i EU, men haft amidiga "norgelika" arrangemang för rörlighet av varor, människor och kapital. Sedan ordnas det en folkomröstning om fullt medlemskap. Kampanjen blir hetsig och känslös, "BritIn" lovar gröna skogar, god mat, gott vin och billiga semesterar i den spanska solen - och vinner.

Vad tror ni att det händer sen? Kanske en allmän jubelstämning bryter ut? Medierna är fulla med artiklar om hur en ny gyllene fas nu börjat för Europa, ekonomer ger superoptimistiska prognoser om framtida BNP-tillväxt, fyrverkerier avfyras, folk dansar på gatorna! I Lappland expanderas faciliteterna inför den kommande invasionen av brittiska turister och som det ultimata tecknet för den nyvunna vänskapen serveras det massor med bitter, stout och porter på Oktoberfest trots att det är 500-års jubileum för *Reinheitsgebot*.

Ja, och aktiekurserna skjuter i höjden! Först, alltså. Ganska snart börjar det komma kritiska röster. Hur mycket ändras egentligen? Hur hållbar kan euforin vara? Den trots allt ganska starka brittiska nej-sidan börjar kräva specialarrangemang och deras politiska stöd bara ökar då löften om ett europeisk eldorado inte genast infrias...

Nå, tillbaka till dagens verklighet. Om Storbritannien och EU inte lyckas förhandla sig fram till ett avtal som möjliggör goda fortsatta handelsrelationer kan det hela ännu barka kapp på kanalen. Detta skulle knappast tjäna något rationellt syfte, men det gjorde väl inte hela brexit heller.

Med relativ säkerhet kan man anta att om förhandlingarna om EU:s och Storbritanniens framtida relationer börjar te sig vanskliga, kommer pundet att ytterligare försvagas och speciellt den brittiska ekonomin att lida.

Ingen förhandsvisdom.

Grafen visar hur finska globala blandfonder klarade sig "bretit-månaden" juni. Det flesta gick sämre än en simpel 50/50 portfölj av aktier och långa räntor.

Varje vertikal balk i bilden representerar en enskild fonds avkastning i juni och den blåa linjen avkastningen av 50 % Fondrapportens jämförelseindex för globala aktier (MSCI World) och 50 % av rapportens jämförelseindex för långa euroräntor (JPM EMU Gov Bond och Merrill Lynch EMU Corporate Bond, båda 25 % av hela portföljen).

Data: Fondrapport juni 2016

Även i ett sådant fall saknas en entydig riktning för följderna. Hela det virrvarr av oro, rädslor, ambitioner, välplanerade och förhastade beslut, oavsiktliga konsekvenser och mer eller mindre slumpmässiga (miss)lyckanden som kallas för ekonomisk dynamik går inte att förutse på ett pålitligt sätt.

Vissa konsekvenser är naturligtvis rätt så sannolika. En svagare valuta gör livet dyrare för landets invånare. Britterna kommer således att köpa mindre av varor producerade utomlands, resa mindre utomlands och - för att återgå till rena spekulerandet - bli allt surare.

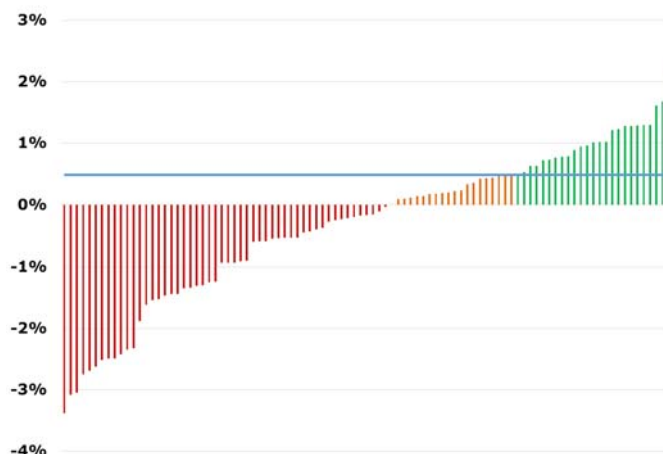
Eller kanske inte? Kanske den svagare valutan gör att det kommer mera turister, britterna själva reser mera i hemlandet och använder sig av inhemska tjänster och att exportindustrin får fart och sysselsättningsgraden ökar? Ätminstone är det dessa konsekvenser man vanligtvis är ute efter då man förespråkar en devalvering - eller beklagar att en sådan inte är möjlig för att man har bundit sig till en med andra länder gemensam valuta.

Just nu verkar fastighetssektorn lida mest av brexitpaniken. Stora fastighetsfonder har justerat sina värderingar neråt eller satt stopp på inlösningar. I Sydeuropa är man rädd för att villapriserna kan rasa, britererna har ju på många håll varit den klart största enskilda köpargruppen.

Brexit för placerare?

Troligt är också att man småningom kommer fram till ett någorlunda fungerande post-brexit-Europa, och då kommer också företagsvärlden att anpassa sig till det.

Naturligtvis sker detta genom att bolag omorganiseras, fusioneras, köper och blir uppköpta, produktionsanläggningar stängs på ett ställe och öppnas på ett annat - och mycket av detta leder till att allmänheten skäller på inkompetenta politiker som inte just har något med saken att göra. (De må mycket väl vara inkompetenta, visst, men poängen är alltså att sådant här händer hela tiden i alla fall.)



Det här betyder också att en långsiktig värdepappers-placerare troligtvis inte behöver oroa sig mer än vanligt. Det finns knappast någon som helst möjlighet att förutse de kommande vändningarna, inklusive allt sådant som kommer att ske helt oberoende av EU:s och Storbritanniens inflytande. Ett steg vidare ut i abstraktioner och gissningar vore det att spå hur allt detta på sikt kommer att påverka priserna för specifika aktier och marknader.

Med färskt facit i hand kan vi återigen konstatera att professionella förvaltare knappast heller kan det. Vi tar en fondkategori som alltid borde kunna flytta sina tillgångar dit där det är mest fördelaktigt att ha dem: globala blandfonder. Grafen på förra sidan visar hur de klarade sig under brexit-månaden juni jämfört med ett simpelt index bestående av 50/50 världsaktier och långa euroräntor, dvs. en passiv investerare.

Distributionen verkar mer eller mindre slumpmässig. Då återstår frågan: Skulle en investerare i förväg ha kunnat välja den av dessa förvaltare som klarar sig bäst?

Åtminstone inte på basis av hur de här fonderna hade klarat sig föregående månad. Den som var etta nu var på plats 86 av 99 i maj, och den sämsta i juni var på plats 30 i maj.

Det långa loppet

Hur ter det sig om man vidgar perspektivet och tittar på samma fondkategori under de senaste 10 åren?

Under den tiden har vi alltså vadat genom t.ex. finanskrisen, svininfluensan, kärnkraftsolyckan i Fukushima, Greklandskrisen, en rad bakslag för den arabiska våren, ISIS frammarsch, kriget i Ukraina, priset för oljan och Nokia samt Victorias och Daniels bröllop. Kan man inte över en sådan period börja se vilka yrkesförvaltare som faktiskt kan fatta de rätta besluten i olika lägen?

Grafen nedan visar att så knappast är fallet. Seligson & Co Pharos är den här gången andra i sin kategori. Om man beaktar även fondernas kostnader, dvs. den röda balken bredvid varje fonds avkastning, blir det återigen klart att framgången har nåtts framför allt på grund av lägre kostnader. Skillnaderna mellan olika fonder före kostnader är små och toppositionen är inte bestående.

Kostnadernas betydelse blir ännu klarare om man tänker att man skulle ha suttit vid sin tv i juli 2006, tittat på fotbolls-VM och efter Italiens seger genom straffläggning fattat beslutet att aldrig mera slå vad om sportresultat utan investera sina pengar i en balanserad global blandfond för minst 10 år. Enligt vilka kriterier skulle man ha hittat t.ex. de två av dessa som vi nu vet att klarade sig bäst?

Man skulle inte ha kunnat göra en jämförelse på basis av de tidigare 10 åren, för då hade få av de här fonderna existerat så länge. En kortare tillbakablick skulle inte heller ha lett en till just dessa framtida toppfonder. På basis av 5/3/1-årsstatistiken var de bland de sämsta i sin fondkategori. På basis av kostnaderna skulle man dock ha hittat rätt. De två som har gett bäst avkastningen var de två förmånligaste globala blandfonderna.

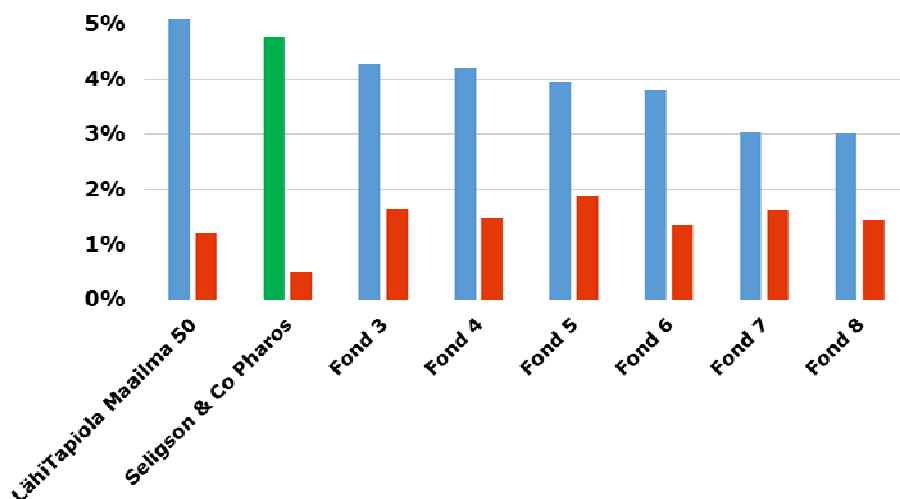
Det här ska man komma ihåg även med dagens hektiska nyhetsflöde: lägre kostnader leder till bättre avkastning.

Därutöver lönar det sig förstås att välja en placeringsstrategi som man kan hålla sig till även under turbulenta tider, t.ex. en global blandfond eller en egen mera eller mindre aktiebetonad kombination av förmånliga indexfonder som portföljens kärna.

Det är inte omöjligt att EU nu står inför en existentiell kris. Trots det, om vi européer nu inte ställer till med något helt galet, kommer både ekonomin, företagen och långsiktiga placerare att ta sig genom även det här. Det brexistentiella klarar vi av.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



Kostar det så smakar det inte.

Årlig avkastning, 10 år fram till 30.6.2016, för finska globala blandfonder med "neutral" allokering av 50 % aktier, 50 % räntor.

De blåa balkarna beskriver fondens årliga avkastning och de röda det senaste nyckeltalet "löpande kostnader".

Jag gjorde en motsvarande jämförelse i vår kvartalsrapport 3/2014 (s. 28). Då hade enbart fem sådana här fonder 10 års historia och Pharos var på topp. LähiTapiola Maailma 50 var då tvåa, även om jag inte nämnde vid namn de fonder som hade sämre avkastning än Pharos. Vi återkommer till uppföljningen.

Data: Fondrapport juli 2006, juli 2016

KESÄKISA 2016

Kesäkisamme on tällä kertaa ainakin useimmille ennen digiaikaa kasvaneille tuttu sana-arvauspeleli.

Tarkoituksena on annettujen valmiiden kirjainten avulla päätellä mikä numero vastaa mitäkin kirjainta ja saada näiden avulla selville sijoitusaiheinen kesäruno, joka tosin on rustattu kevyen musiikin maailmasta muistuttavalla paikoin vähän ontuvalla riimittelyllä. Pelin varsinaisena ratkaisuna toimii numeroita 1-7 vastaavista kirjaimista muodostettava slogan.

Kevyen musiikin aihepiiriin liittyy myös kesäkisan vihje. Kisamme on nimittäin omistettu joukostamme hiljattain poistuneelle satoja mainiota kesäkeikkoja heittäneelle suomalaiselle muusikolle, muistellen montaa hyvää biittiä ja svengaavia auringonlaskuja.

(Mainittakoon vielä erikseen, että tuossa alhaalla oikealla naureskelevä kesäpossu ei ole kisaan liittyvä vihje, vaan ainoastaan kuvituskuva.)

Kisaan pääsee mukaan lähettämällä ratkaisun, siis kirjainten 1-7 muodostaman iskulauseen, elokuun 19 päivään mennessä sähköpostilla osoitteeseen kesakisa@seligson.fi tai kirjeenä osoitteella *Seligson & Co / kesäkisa, Erottajankatu 1-3, 00130 Helsinki*. Mukana on hyvä olla myös jokin vastaajan tavoittamistapa, esim. Seligson & Co:n asiakasnumero tai puhelinnumero.

Mukaan voi mielellään laittaa myös vaihtoehdoisen sijoitusaiheisen kesärunon. Sellaisesta saattaa saada kirjapalkinnon ja - mikäli käytämme runoa tulevissa julkaisuissamme - myös ansaittua mainetta ja kunnia.

Kesäkisaan ainakin suurin piirtein oikein vastanneiden *asiakkaidemme* kesken arvotaan 3 * 100 euron arvosta osuuksia Pharos-rahasstossa. Vastaus ja voittajat julkistetaan elokuun viimeisellä viikolla, ilmoitamme voittajille myös henkilökohtaisesti.

Onnea matkaan!



J 6 7 6 9 4 2 7 4 7 9 1 11 :

11 12 13 4 4 / 6 6 1 / 4 10 B 15 4 5 1 11 ?

M 1 11 4 2 Ä Y : 3 10 5 1 11 , H 4 5 1 11 ?

14 10 1 9 1 11 11 4 2 / 1 2 B 15 4 5 1 11 1 2 4 5 1 11 8 !

M 1 4 11 1 11 : J 6 9 13 10 9 7 4 2 , 14 10 13 14 6 2 ,

4 2 2 12 9 11 10 2 J 10 10 15 14 6 2 ,

11 4 4 2 9 10 3 10 2 2 4 2 / 1 2 / 10 13 14 6 2 ,

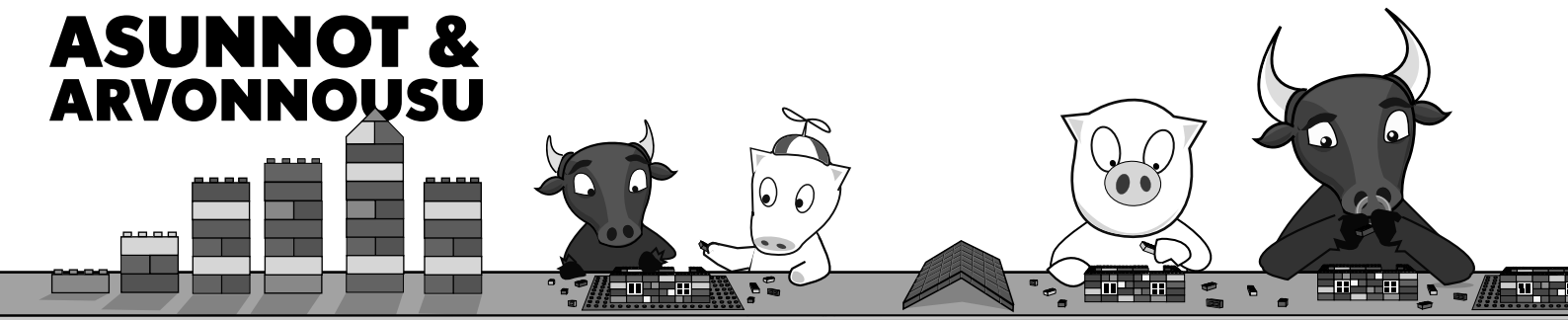
2 1 1 2 14 6 1 11 10 2 / 6 / 4 9 / 1 10 15 14 6 2 ?

(M 12 1 9 11 12 11 4 11 10 10 2 14 1 4 13 Ä 9 12 13 12 1 9 9 10 ,

P 10 9 9 1 1 14 1 2 4 2 14 6 1 11 11 10 10 / 12 13 12 1 9 9 10 .)

RATKAISU: 1 2 3 4 5 6 7 !

ASUNNOT & ARVONNOUS



Aika fiksuja noi asuntorahastot.

Millä tavalla?

Ostetaan vaikka koko kerros ja saadaan tukkualennus.

Sitten hinnoitellaan yksittäisten asuntojen mukaan, rahaston arvo nousee heti.

No joo... mut hei, lainalla toinen kerros, pääoman tuotto nousee!

Ja uusille sijoittajille on rahastossa kalliimpia asuntoja?

Entäs kun ei enää tule lisää rahaa?

Mitä sitten?

Arvonnoisuus hidastuu, jotkut lunastavat, rahasto joutuu myymään...

...ja lainan takia myymään lisää.

Eka valmiita!

SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopäivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin 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 niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi