

**LISTATTU
PERHEYHTIÖ**
(s. 11)

**VIRHEISTÄ
OPPIMINEN**
(s. 13)

**VACKER
FASAD, MEN...**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2019



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

**ZEN JA
RAHASTOSALKKU**
(s. 4)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

LAATUA, LÄPINÄKYVYYTTÄ, VASTUULLISUUTTA	3
ZEN JA RAHASTOSALKUN KUNNOSSAPITO	4
VACKER FASAD MED LÅNAT KAPITAL	25
HÄRKIEN HUUMORIPÄIVÄ (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

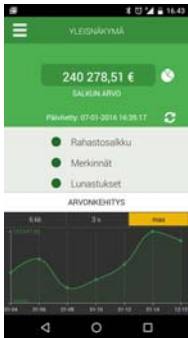
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

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

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

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietojaan sekä hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonyymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/

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 **osavuositarkastukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

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

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, 2019
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs

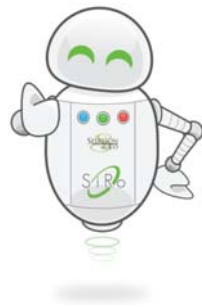
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

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, 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/



Monet osakemarkkinat nousivat kesän alussa uusiin huippulukemiinsa. Myös pitkät korot kallistuivat jälleen. Rahan lainaamisesta toisten käyttöön saatava korvaus aleni entisestään, vaikka se hyvälaatuisten lainojen osalta oli jo valmiiksi negatiivinen. Sijoittaja saa siis maksaa, jotta jokin luotettavaksi oletettu taho suostuu tekemään lupauksen häneltä lainaamiensa varojen palauttamisesta sovittuun aikaan.

Reaktiot ennätyskursseihin ovat vaihdelleet. Amerikkalaisista yksityissijoittajista 49 % uskoo osakkeiden jatkavan nousuaan myös loppuvuonna. Toisaalta, kun samassa yhteydessä kysyttiin ovatko he huolissaan siitä, että kurssissa olisi jo saavutettu huippulukemat, niin kuusi kymmenestä oli. Luvut eivät ehkä ynnäydy loogisesti, mutta markkinoiden likviditeetin kannalta lienee hyvä, että ajatukset menevät ristiin.*

"Sijoittajilla eri näkemyksiä markkinoiden suunnasta" voisi olla ihan pätevä kesto-otsikko pörssiutisointiin, mutta tuskin tarpeeksi raflaava. Ehkä siksi esim. johtava suomalainen talouden päivälehti varoitteli äskettäin, että "seuraavasta romahduksesta uhkaa tulla apokalyptinen". Hurjaa tekstiä, mutta voi toki olla, että tuleekin – ja ehkä niin on tätä lukiessanne jo tapahtunut!

Pitkäjänteinen rationaalinen sijoittaja ei silti ole erityisen huolissaan sellaisesta mihin ei voi itse vaikuttaa. Jos maailma nyt ei kuitenkaan vallan loppu, niin kurssit palautuvat yritysten edistäessä liiketoimintaansa vastaamalla asiakkaiden kysyntään. Ja laskujaksoista selvinnee ilman tappioiden realisoitajia, kun pitää arvopaperisijoitusten lisäksi kohtuullista varakassaa.

Emme siten tässäkin katsauksessa juuri ihmettele kurssitasoja (tai no, ehkä vähän). Monista markkinoiden toimintaan liittyvistä ilmiöistä sen sijaan kirjoitamme, esim. taas kerran matalien korkojen aiheuttamista kummallisuuksista. Tällä kertaa niihin pureudutaan ruotsinkielisessä osiossamme (s. 25-26).

Kolumnissa pohditaan onko viime vuosina erittäin suosituiksi tulneiden kiinteistörahastojen kehityksen vakaus aivan todellista vai olisiko kysymys ennemmin siitä, että heilunta ei vain ole näkyvissä, koska niiden omistuksia ei hinnoitella päivittäin pörssissä. Osviittaa antanee se, että verrokeiksi kelpaavien pörssinotereittujen kiinteistöyhtiöiden volatiliteetti on ollut *suurempi* kuin laajojen indeksien.

Vastuullinen sijoittaminen, vastuullinen viestintä

Vastuullinen sijoittaminen on nykyisin valtavirtaa, ainakin sijoituskeskusteluissa ja seminaareissa. Suomalaisiltakin tekijöiltä on tullut kevään aikana uutta alan kirjallisuutta ja lisää on luvassa syksyllä. Keskustelu siis varmasti jatkuu.

Sekä syy että seuraus on, että yhä useammat yksityishenkilöt ja yhteisöt pohtivat omistamiensa yhtiöiden ominaisuuksia esimerkiksi ympäristön tai niiden yh-

teiskunnallisen roolin, "yrityskansalaisuuden", näkökulmasta.

Mekin olemme päivittäneet vastuullisen sijoittamisen viestintäämme. Teemaa käydään nyt entistä laajemmin läpi julkaisussamme *Rahastosijoittajan opas* (s. 19-22). Oppaaseen on linkki keskellä kotisivujamme osoitteessa www.seligson.fi. Pyynnöstä lähetämme sen mielellämme erikseenkin, postitse tai sähköpostilla.

Lähtökohtana on, että rahastovalikoimamme tulee olla alansa parhaiden joukossa myös vastuullisuusmielessä. Tämän on oltava todennettavissa asiakkaille läpinäkyvä tavalla.

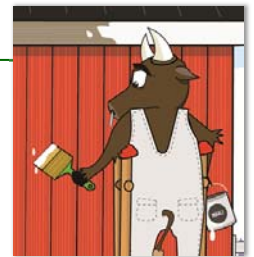
Erityisesti haluamme painottaa oman toimintamme vastuullisuutta: sitä, että tavoitteenamme on aidosti *asiakkaidemme* pitkäjänteinen vaurastuminen. Tähän liittyy olennaisesti suora viestintä hankalistakin asioista. Pyrimme siihen myös vastuullisen sijoittamisen kohdalla.

Yritysten tai sijoitussalkkujen vastuullisuuden mittaaminen ei ole yksinkertaista. Rahastosijoittajan oppaassa käymme siksi läpi muun muassa teemaan liittyviä määrittelyongelmia, epävarmuuksia ja selviä väärinkäsityksiäkin. Joitain niistä nousee esille myös seuraavalta sivulta alkavassa rahastojen ja varainhoitopalvelujen laatua käsittelevässä pohdinnassa.

Sekä Rahastosijoittajan oppaassa että näissä katsauksissa pyrimme tarjoamaan asiallista tietoa ja perusteltuja näkökulmia sijoittaja-asiakkaidemme omien pohdintojen ja johtopäätösten tueksi. Kertokaa mielellään, jos jotain on jäänyt epäselväksi, tärkeitä teemoja käsittelemättä, tai mitä meidän tulisi tehdä jatkossa paremmin.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



KANSAINVÄLINEN VAHVISTUS

...tai mikkeliäinen, riippuu näkökulmasta. Joka tapauksessa: Seligson & Co:n varainhoitotiimiin on liittynyt *Sakari Jääskeläinen*, joka on lähtöisin Saimaan rannoilta, mutta tehnyt mittavan kansainvälisen uran sijoituspalveluissa.

Vuosina 2005-2011 Sakari toimi Yhdysvalloissa sijoitusneuvonnan parissa. Sen jälkeen hän on työskennellyt Lontoosta käsin Seligson & Co:n varainhoidon pitkäaikaisen yhteistyökumppanin Dimensional Fund Advisorsin palveluksessa.

DFA:lla Sakari vastasi mm. suhteista ammattimaisiin sijoitusneuvojiin esimerkiksi Saksassa ja Pohjoismaissa. Koulutukseltaan hän on MBA Dallasin yliopistosta.

Seligson & Co:lla Sakari aloitti heinäkuun alusta. Hänet tavoittaa sähköpostilla osoitteesta sakari.jaaskelainen@seligson.fi tai puhelimitse 09 - 6917 8236. Soitella sopii!



* *Gallup.com* (2.7. 2019): Investors Split on Whether Market Will Go Higher This Year



Kun hankitaan tuotteita tai palveluja, on yhtenä tietoisena tai tiedostamattomana valintakriteerinä yleensä *laatu*. Kaikkietietävän Wikipedian mukaan laatu on kaikkea sitä, millä on merkitystä asiakkaan tarpeen tyydyttämisessä. Ja kun puhutaan palveluista, voidaan laatu jakaa esimerkiksi tekniseen ja toiminnalliseen laatuun.

Sijoitusrahastojen kohdalla tekninen laatu voisi tarkoittaa vaikka sitä, miten hyvin rahasto kehittyy suunnitellulla sijoitushorisontilla verrattuna muihin rahastoihin tai miten hyvin indeksirahasto seuraa indeksiansä.

Toiminnalliseen laatuun taas voisi kuulua esimerkiksi se, miten hyvin rahastoyhtiössä palvellaan: onko asiakaspalvelu täsmällistä ja miellyttävää, raportointi avointa ja selkeää, ja varainhoitaja asiantunteva sekä asiakkaan toiveet ymmärtävä.

Laadun määrittelyn kulttiteos on Robert M. Pirsigin mainio *Zen ja moottoripyörän kunnossapito*. Monien muiden valtavirrasta poikkeavien mestariteosten tapaan se meinasi jäädä kustantajien epäluulon vuoksi kokonaan julkaisematta (mikä tietenkin voi herättää kysymyksiä kustannustoiminnan laadusta). Tarina sai kuitenkin onnellisen käänteen ja kirja keikkui listojen kärkipaikoilla vuosia. Kokonaismyynti on yltänyt yli viiteen miljoonaan kappaleeseen.

Pirsigin filosofisen pohdinnan keskiössä on laadun todellinen olemus. Kovasta yrityksestä ja erittäin monipuolisesta pohdinnasta huolimatta laadun määritelmä ja sen syvin luonne karkaa päähenkilöltä: lopulta kirjailija toteaa määrittelyn olevan mahdotonta. Teeman kehittäminen jatkui Pirsigin seuraavassa teoksessa, mutta lopullista selkoa ei silti saatu.

Laadun olemuksen tiivistäminen ei ole ollut helppoa muillekaan akateemisille laatuajattelijoille. Määritelmät poikkeavat toisistaan huomattavasti, ainakin osin eri tulokulmista johtuen (valmistus, asiakkaan kokemus, suunnittelu, ympäristö). Avoimessa markkinataloudessa keskeiseksi nousee myös hinnan ja laadun suhde.

Laadukas varallisuuden kasvattaminen

Varainhoitopalvelujen ja sijoitusrahastojen kohdalla laadun määrittelyyn tulee mukaan vielä yksi merkittävä lisäolottuvuus. Koska asiakkaan ostaman palvelun tarkoituksena yleensä on nimenomaan tuotto eli varallisuuden lisäys ja koska palvelun kustannukset vähentävät sitä, tulee *hinnasta osa laatua*.

Toisin sanoen: kun tuotto tai riskikorjattu tuotto katsotaan tärkeäksi rahastojen laatuksikriteeriksi, niin tuottoa heikentävät seikat huonontavat myös laatua.

Aivan näin yksinkertaista laatu varainhoidossa ei silti vielä ole – eikä artikkelini siten pääty tähän, vaikka lyhytsanainen selkeys onkin monille kirjallisen esityksen keskeinen laatuksikriteeri!

Tarkastelua monimutkaistaa nimittäin se, että edes sijoituspalvelujen kustannukset eivät ole täysin objektiivisia,

hajuttomia ja mauttomia laatumittareita. Otetaan esimerkiksi pörssinoteerattujen rahastojen (etf) yksi jakolinja. Suuri osa niistä, kuten Seligson & Co:n OMX Helsinki 25, ovat ”fyysisiä” eli sijoittavat oikeasti kohdemarkkinansa osakkeisiin tai korkoinstrumentteihin. Osaa taas hoidetaan johdannaisilla: sijoittajille kyllä luvataan jonkin fyysisen kohde-etuuden (esim. indeksin) mukainen tuotto, mutta siihen ei varsinaisesti sijoiteta. Sen sijaan rahaston salkku koostuu johdannaissovimuksista ja niiden vaikuksista.

Hallinnointipalkkion osalta johdannaisilla hoidetut pörssinoteeratut indeksirahastot ovat usein edullisempia. Kun kaikki menee hyvin, näyttää indeksiseuran laatuakin yleensä hyvältä. Markkinoiden kriisitilanteissa voi silti tulla yllätyksiä. Tämä nähtiin varsin selvästi vuoden 2008 finanssikriisin aikana, kun johdannaisten vakuudeksi ostettujen omaisuuserien arvot laskivat rajusti ja jotkin niillä hoidetut indeksirahastot jäivät indekseistään muutamassa kuukaudessa monta prosenttiyksikköä.

Tavallisten rahastojen ja varainhoitopalvelujen kohdalla voi löytää toiminnallisen laadun eroja asiakaspalvelun sujuvuudesta, digitaalisista palveluista, jne. Tärkeitä ovat myös tiedonjaon laatuun liittyvät tekijät: raportointi ja yhtiön viestintä kokonaisuudessaan, markkinointi mukaan lukien.

Monet sijoitusrahastot raportoivat lähinnä viranomaisien vaatimat asiat, mutta eivät kerro esimerkiksi kattavia tietoja sijoituskohteista tai rahastojen kaupankäynnin kuluja. Sijoittaja saattaa siten nähdä kahdella rahastolla saman hallinnointipalkkion tai ”juoksevat kulut” -tunnusluvun, mutta ei saa tietoa siitä että toisen korkeampi kaupankäyntiaktiviteetti voi spreadeineen ja valuuttakuluineen nostaa todelliset kulut jopa kaksinkertaisiksi kustannuspieteetillä hoidettuun verrokkiin nähden.

Henkilökohtaisesti olen sitä mieltä, että eräs ajankohdainen toimialamme laatuongelma liittyy vastuullisen sijoittamisen kenttään. Monet sijoittajat edellyttävät sijoituskohteiltaan vastuullisuutta, mutta eivät välttämättä ole muodostaneet selkeää omaa käsitystä siitä, mitä se juuri heille tarkoittaa.

Tämä luo kysyntää sille, että muut määrittelevät. Alalle onkin syntynyt koko joukko luokitteijoita, konsultteja ja arviointiyrityksiä, jotka kukin tarjoavat omia määritelmiään. Rahastoyhtiöt ja varainhoitajat ottavat kilvan käyttöönsä sopiviksi katsomiaan vastuullista sijoittamista jäsentäviä ajatuskehikoita. Kukin toimija pyrkii luonnollisesti perustelemaan asiakkailleen miksi juuri heidän ratkaisunsa on paras mahdollinen.

Määrittelyjen monimutkaisuus ja osin epämääräisyyskin johtavat helposti myös markkinoinnillisiin ylilyön-teihin ja vastuullisuuden merkitystä nähdään aika ajoin korostettavan enemmän kuin mihin evidenssi antaisi aihetta.

Osa markkinoinnin argumenteista voi olla suorastaan harhaanjohtavia. Esimerkiksi se, että sijoittamalla tiettyyn rahastoon voisi vähentää hiilijalanjälkeä. Selvää on, että esim. hiilivoimalan päästöihin vaikuttaa eniten sen tuottaman energian määrä, mihin taas vaikuttaa mm. kysyntä, eikä niinkään se kuka milloinkin omistaa pienen määrän yhtiön osakkeita.

Ammattimainen laatuanalyysi

Historialliseen tuottoon perustuvista rahastotähdistä tunnettu luokittelija Morningstar on kymmenesin vuotta tuottanut laadullisiakin rahastoarvioita, tarkoituksena katsoa myös tulevaisuuteen. Noin sata analyttikkoa murskaa numeroita ja arvioi rahastoja hoidettavaa tiimiä, salkunhoitoprosessia, rahastoyhtiötä, tuottokehitystä ja tietenkin kustannuksia. Tuloksena on arvosana viisiportaisella asteikolla. Nämä arvostukset eroavat melko usein rahastojen historialliseen menestykseen perustuvista rahastotähdistä, joiden enustearvossa ei ole kehumista.

Morningstarin analyysit taas ovat olleet siinä mielessä onnistuneita, että parhaan arvosanan ("kulta") saaneet rahastot ovat tuottaneet keskimääräistä paremmin myös analyysin jälkeisenä aikana. Muilla arvostanoilla ei ole havaittu olevan yhteyttä tuleviin tuottoihin.¹

Näiden laatuanalyysien suora soveltaminen ei silti ole ihan helppoa. Analyysit tehdään yleensä vain suurimpien rahastoyhtiöiden isoista rahastoista. Tätä kirjoitettaessa kultaluokkaan kuuluu Euroopassa yhdeksän tavallista ja viisi pörssinoteerattua rahastoa eikä joukossa ole yhtään pohjoismaista. Analyysit myös muuttuvat ajan myötä, esimerkiksi toukokuussa Morningstar pudotti kolmen amerikkalaisen rahaston kulta-arvosanan hopeaksi.

Morningstarin analyysistä voi silti hakea ajatuksia sijoittajan omankin tarkastelun painopisteille: viestinnän selkeys, tiimin kokemus, raportoinnin avoimuus, kustannukset...

Tuoretta tietoa laatutekijöistä

Rahastojen laadun osatekijöistä vaikeimmin käsiteltäviä on hyvä toteutunut tuotto. Dilemma on tuttu: historiallinen data ei kerro tulevasta. Laadun merkit tänään eivät takaa sen säilymistä jatkossa.

Eurooppalainen finanssialan kuluttajajärjestö *Better Finance* vertaili yli 1 800 aktiivisesti hoidetun osakeraoston tuottoa vertailuindekseihinsä nähden vuosina 2007-2017. Noin 80 % jäi vertailuindeksilleen useammin kuin viitenä vuonna kymmenestä. Todennäköisyys menestyä indeksiä paremmin jokaisena vertailuvuonna oli vain 0,11 %. Olennaista on, että korkeat kulut lisäsivät merkittävästi todennäköisyyttä indeksituotosta jäämiselle.²

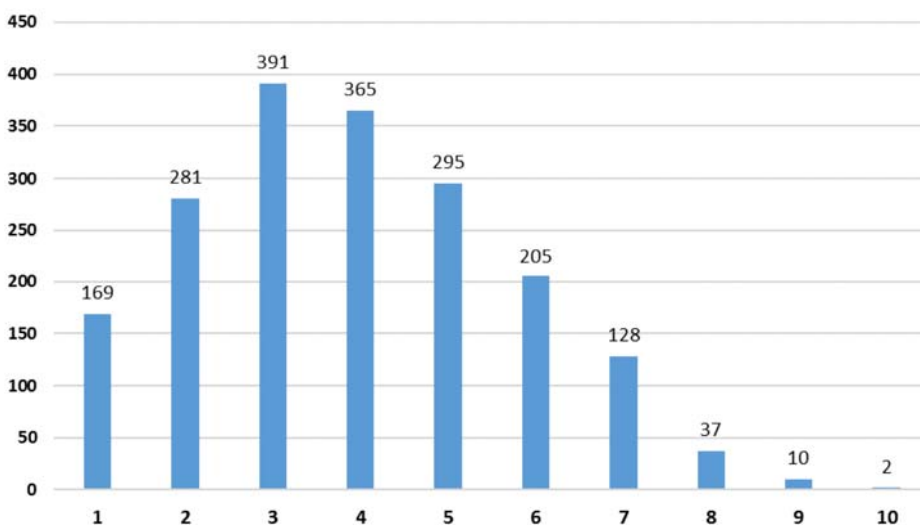
Euroopan ylin finanssivalvoja ESMA puolestaan huomauttaa tuoreessa raportissaan vaihtoehtojen sijotusten raportoinnin laatuongelmasta: edes viranomaisen on vaikea saada tilastollisesti luotettavaa vertailuaineistoa niiden kuluista. Yksittäiselle sijoittajalle tehtävä on helposti ylivoimainen.³

Palataan lopuksi vielä siihen zeniin. Robert M. Pirsgin mukaan moottoripyörän huoltamisesta ajatellaan, että se on "näppäryyttä tai jonkinlaista 'mekanikon taipumusten' toteuttamista", vaikka itse asiassa "näppäryys on miltei tyystin järjeilyä." Sen vuoksi: "Kun tutkitaan moottoripyörän huoltamisen taitoa, tutkitaan oikeastaan pienoiskoossa itse järkipäisyyden taitoa."

Rationaalisen sijoittajan horisontti on selvästi kauempana kuin moottoripyörämatka edes maailman ympäri. Onkin hyvä aika ajoin tarkastella salkkuaan joko itse terveen järjen valossa tai luottaa varainhoitajaan, "salkkumekaanikkoon", joka jaksaa pitää silmällä hajautusta, riskiprofiilia ja kustannuksia sekä asiasta suurempaa numeroa tekevästä toteuttaa pienet järjevät huolto- toimet silloin kun sellaisia tarvitaan.



Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi



Onni täällä vaihtelee. *Better Finance*² tutki yli 1800:n eurooppalaisen osakeraoston (48 % kaikista; 43 % pääomista) tuottojen kehitystä suhteessa kunkin vertailuindeksiin 31.12.2007-31.12.2017. Graafin pylväävät kuvaavat miten moni rahasto voitti indeksinsä minkäkin pituisena jaksana. Esim. rahastoja, jotka pystyivät vertailuindeksiään parempaan tuottoon jonakin kolmen vuoden jaksana oli 391 kappaletta ja kahtena peräkkäisenä vuonna indeksituoton ylittäneitä oli 281 kpl. Laskemalla lukuja yhteen voidaan todeta, että vain 20 % rahastoista ylsi yli viiden vuoden yhtäjaksoiseen indeksinsä voittamiseen. Todellisuus lieenee vielä karumpi. Tilaston tekeminen on luonnollisesti edellyttänyt, että ko. rahastot ovat olleet olemassa sekä jakson alussa että lopussa. Kaikkein heikoimmin menestyneet on lopetettu tai sulautettu toisiin rahastoihin.

Lähde: *Better Finance*

1 W. Armstrong, E. Genc, M. Verbeek (2017). *Going for Gold: An Analysis of Morningstar Analyst Ratings*

2 *Better Finance Fund Research* (2019): *EU Equity Retail Funds: Correlation between Cost and Performance*

3 *ESMA Annual Statistical Report* (2019): *Performance and costs of retail investment products in the EU* (2019)

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2019

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	84,0
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 – 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,53 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-13,62 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,18 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2019)	0,43 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,29 %	3,81 %	2,90 %	5,14 %
Vuoden alusta	7,09 %	3,73 %	11,43 %	4,97 %
1 v	3,79 %	4,03 %	7,45 %	5,51 %
3 v	18,27 %	3,97 %	18,56 %	5,26 %
5 v	23,81 %	4,97 %	33,80 %	6,95 %
10 v	91,32 %	5,79 %	111,79 %	6,65 %
Aloituspäivästä	117,19 %	6,54 %	139,78 %	7,33 %
Aloituspäivästä p.a.	4,03 %		4,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2019 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 21,66 %.

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	23,0 %	Osakesijoitukset yhteensä 50,2 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,1 %	
DFA European Small Companies	3,4 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,2 %	
Nasdaq 100 ETF	9,9 %	
DFA US Small Companies	3,3 %	Korkosijoitukset yhteensä 49,8 % (duraatio 0,32)
S&Co Global Top 25 Brands	7,1 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,7 %	
S&Co Phoenix	4,0 %	
S&Co Phoenix	2,6 %	
DFA Emerging Markets Value	3,9 %	Korkosijoitukset yhteensä 49,8 % (duraatio 0,32)
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,5 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	2,6 %	
S&P Select Frontier ETF	2,2 %	
iShares Global Clean Energy	4,9 %	
iShares MSCI China A	3,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 49,8 % (duraatio 0,32)
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,62 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	49,15 %	

Keskikesän hellejaksot päättyivät usein ilmaa raikasta-vaan ukkoskuuroon, mutta osakemarkkinoilla kesä näyttäisi jatkuvan kohta kymmenettä vuotta putkeen.

Vähän kylmemmän toukokuun jälkeen pörssin lämpö nousi taas uusiin ennätyksiin. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme kipusi toisen vuosineljänneksen aikana +2,9 %. Vuoden alusta nousua on kertynyt jo peräti +17,0 %.

Esimerkiksi Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinat olivat kesäkuun lopulla kaikkien aikojen korkeimmissa lukemissaan. Pharoksen tärkeimmistä sijoituksista vain Aasia Indeksirahasto, josta Japanin osuus on noin puolet, oli osuuden arvoltaan vuosituhannen vaihteen huippulukemia alempana.

Vahvan alkuvuoden jälkeen kehittyvien markkinoiden nousu hiipui. Heilunnan jälkeen oltiin koko lailla samoilla tasoilla kuin jakson alussa. Rahastoistamme päätyi eniten miinukselle Global Pharma (-4,7 %).

Vuosineljänneksen parhaamme olivat puhtaan energian yhtiöihin sijoittava Global Clean Energy (+ 7,5 %) ja reunamarkkinoiden - esim. Kuwait, Argentiina ja Vietnam - Select Frontier (+6,7 %). Nämä kapeille sektoreille erikoistuneet rahastot ovat kuuluneet kuluvaan vuoden parhaimpiimme (+23,1 % ja +17,4 %).

Kurjuus korkosijoitusten kanssa on jatkunut. Pitkien korkojen juokseva tuotto on nollan tuntumassa. Ilman Italiaa Euro-obligaatorahastomme juokseva tuotto olisi miinusmerkkinen. Pitkien korkojen lisälaskun myötä korkovertailuindeksimme nousi vuosineljänneksen aikana peräti +3,2 %.

Tasaosin osakkeista ja koroista koostuva vertailuindeksimme on noussut tänä vuonna varsin reippaasti (+11,4 %), mutta Pharos on jäänyt siitä pahasti jälkeen (+7,1 %). Alisuoriutumisen syy on edelleen liiallinen varovaisuuteni korkomarkkinoilla.

Kaukomaiden koroissa valuuttariski

Laskevat korkomarkkinat ovat jälleen kohdelleet armottomasti Pharoksen kaltaista itsepäisen varovaista sijoittajaa. Korkopuolen vertailuindeksimme on noussut vuoden alusta +5,9 %, mutta Pharoksen korko-osio vain muutaman prosentin kymmenyksen.

Pharoksen osuudenomistajien yleisin kysymys viime aikoina liittyykin korkosijoitustemme tuottoon ja samalla esim. siihen miksi Pharos ei ole hakenut parempaa korkotuottoa ulkomailta, vaikkapa USA:sta.

Pharoksen korkosijoitukset ovat tällä hetkellä lähinnä suomalaisten pankkien määräaikaistalletuksissa ja yönylikorkoa tuottavissa käteisvaroissa. Lähtökohtaisesti pyrin saamaan talletuksista vähintään markkina-koron. Käteisposition korko on vaihdellut päivittäin (tai oikeastaan öittäin) välillä -0,4 % ja 0 % sekä määräaikaistalletuksissa -0,1 % ja +0,3 %. Kolmen kuukauden euriborkorko on tätä kirjoitettaessa -0,4 %.

Korkosijoittamisessa euroalueen ulkopuolelle on aina mukana valuuttariski. Esimerkiksi dollari on alkukesän aikana heikentynyt euroon nähden melkein pari prosenttia. Tämä olisi riittänyt pyyhkimään pois sen lisätuoton, jonka olisimme voineet saada USA:n korkomarkkinoilta.

Osakesijoituksissa en juurikaan ole huolissani valuuttariskistä enkä suojaudu johdannaisilla valuuttaheilahteluilta. Pharoksen osakesijoitukset tehdään pitkällä tähtäimellä ja valuuttakurssien muutokset eri suuntiin yleensä tasoittavat toisiaan. Hyvin hajautetussa osakesalkussa on lähes aina mukana sekä tietyn valuutan muutoksista hyötyviä että siitä kärsiviä yrityksiä. Yritykset suojautuvat valuuttariskeiltä usein itse ja sijoittajan suojautuminen osakkeidensa valuuttariskiltä johdannaisten avulla olisi pidemmän päälle todennäköisesti vain turha kulu.

Vaikka Pharoksen korkovertailuindeksi on euromääräinen, on Pharos aina joskus sijoittanut Euroopan ulkopuolisillekin korkomarkkinoille kun riskistä saatu korvaus on vaikuttanut erityisen houkuttelevalta. Mutta ei siis nyt: esim. monien kehittyvien markkinoiden korot ovat paljon lähempänä länsimaiden korkotasoa kuin parin viime vuosikymmenen ns. parhaina hetkinä.

Kesäkauppaa

Toukokuun korjausliikkeen jälkeen olen lisännyt osakepainoamme reilulla prosenttiyksiköllä. Rahastoon tuli jakson aikana nettomerkintöjä 1,3 m€:n edestä ja olen hankkinut meille lisää osakerahastojen osuuksia kaiken kaikkiaan 1,9 miljoonalla eurolla.

Siirsin noin 0,5 m€ kehittyvien markkinoiden rahastoistamme amerikkalaiseen teknojättejä painottavaan Nasdaq-rahastoon sekä kasvavasta kulutuskysynnästä hyötyvään Global Brandsiin. Toukokuun miniromahduksen päätteeksi lisäsin Clean Energy-rahastoa 0,5 miljoonalla ja Pharokselle uutta Kiina-rahastoa 1,5 miljoonalla eurolla.

Tarkoitus ei ole treidata. Otan mukaan uusia sijoituskohteita vain, jos uskon niiden pitkäaikaiseen potentiaaliin.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2019

	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	10	2	2	25	21
Terveys	7	6	1	0	14	14
Rahoitus	7	4	2	4	17	22
Teknologia	3	12	1	3	19	18
Teollisuus	12	6	2	5	25	25
Pharos	40	38	7	15	100	
Indeksi	44	41	7	8		100

Kiinalainen juttu

Vuoden 2018 alussa vaihdoin alueelliset kehittyvien markkinoiden sijoituksemme laajoihin passiivisiin rahastoihin, koska oli hankalaa päättää keskinäisistä painoista volatiileilla markkinoilla. Nyt otin kuitenkin askeleen taaksepäin ja siirsin osan kehittyvien markkinoiden positiostamme rahastosijoitukseen suoraan Kiinan markkinoille. Kiinan paino osakesijoituksistamme oli huhtikuussa hiukan alle 2 %, nyt se on yli 5 %.

Kiinan talous on kasvanut lähes 10 % vauhtia jo pari vuosikymmentä. Tahti on edelleen kova, vaikka se lieneekin hiipunut noin 6 % tuntumaan. Valmistavan teollisuuden osuus kansantuotteesta on tekemässä tilaa nopeasti kasvavalle palvelusektorille ja kasvava paikallinen kulutuskysyntä tasoittaa maailmantalouden syklejä.

Arvopaperimarkkinat eivät ole vielä länsimaiden tasolla sen paremmin toiminnaltaan kuin listattujen yritysten osaltakaan. Kiinan osuus maailman bruttokansantuotteesta on jo noin 15 %, mutta pörssien markkina-arvosta vain 4 %. USA:n vastaavat luvut ovat 24 % bkt:sta ja 56 % pörssiarvosta.

Pharoksen Kiina-instrumentti on pörssinoteerattu rahasto iShares MSCI China, joka sijoittaa suoraan Kiinassa listattuihin yhtiöihin. Siihen kuuluu nyt 262 yhtiön osakkeita. Toimialakohtainen jako toukokuun lopussa oli: rahoitus 38 % (josta kiinteistöt 5 %), teollisuus 24 %, kulutustavarat 22 %, teknologia 9 % ja terveys 7 %.

Kesäkuun lopussa rahaston salkun P/E-luku oli nopea-
kasvuille yrityksille alahainen 14,3x ja P/B 1,8x. Rahaston vuotuiset juoksevat kulut ovat varsin kohtuullisella 0,40 % tasolla.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen rahaston omat kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,53 %.

Pyrin pitämään rahastomme kulut alhaisina: kuluista säästäminen on varminta lisätuottoa. Pharoksen osuudenomistajien kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten ohjaaminen suoraan korkomarkkinoille.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan alennuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-13,6 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteettiluku (4,0 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,5 %).

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

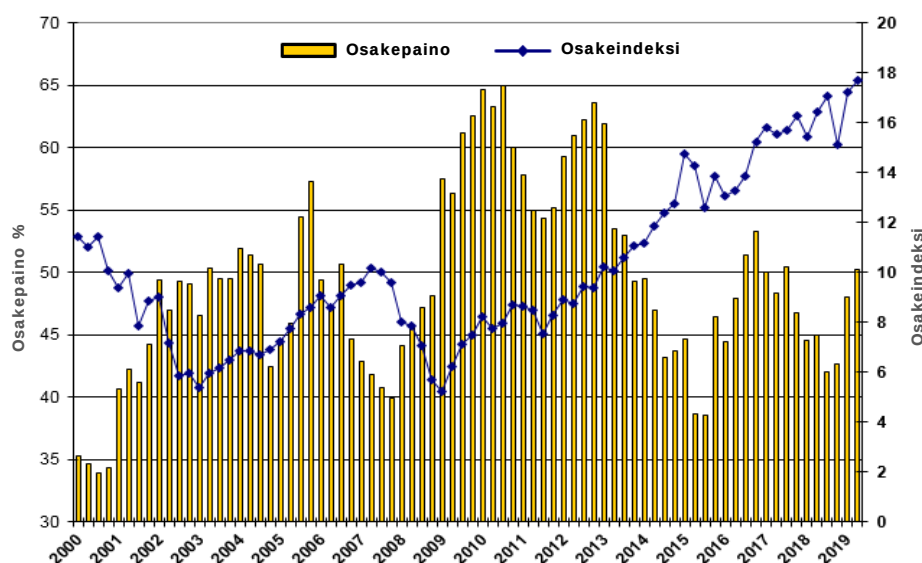
Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten ja kaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www-sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.6.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	19,1
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 – 30.6.2019

Juoksevat kulut	1,16 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,23 %
Salkun kiertonopeus	66,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,46 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	8,56 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,39 %	10,20 %	2,39 %	10,38 %
Vuoden alusta	10,84 %	11,18 %	16,90 %	10,70 %
1 v	-5,09 %	12,34 %	8,13 %	12,26 %
3 v	30,29 %	12,04 %	36,71 %	11,03 %
5 v	10,69 %	14,82 %	61,18 %	13,48 %
10 v	148,27 %	15,61 %	219,81 %	12,86 %
Aloituspäivästä	178,16 %	17,25 %	85,00 %	16,16 %
Aloituspäivästä p.a.	5,60 %		3,33 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus
rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,6 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	4,2 %
SERKLAND	Ruotsi	3,6 %
SONY CORP	Japani	3,6 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	3,4 %
PROSHARES ULTRASHORT S&P500	Yhdysvallat	2,9 %
RATOS AB-B SHS	Ruotsi	2,8 %
JD.COM INC-ADR	Yhdysvallat	2,8 %
TOKMANNI GROUP CORP	Suomi	2,5 %
ARCUS ASA	Norja	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +3,4 % ja vertailuindeksinä toimiva MSCI World +2,4 %. Viimeisimmän vuoden aikana rahasto on laskenut -5,1 % ja indeksi noussut +8,1 %. Kolmen vuoden luvut ovat +30,2 % rahastolle ja +36,7 % indeksille.

Markkinat ovat jatkaneet merkillistä menoaan. Lähes tulkoon kaikki reaalityalouden signaalit osoittavat laskusuuntaa ja sekä teollisuuden että kuluttajien keskuudessa vallitsee suuri epävarmuus tulevasta.

Suomen osalta raportoitiin nyt kesän alussa noin kymmeneen vuoteen huonoimmat kuluttajien luottamusluvut sekä oman että maan talouden suhteen. Synkistä ennusteista huolimatta ovat pörssit nousseet uusiin ennätyksiin lähes päivittäin.

Kun raha on halpaa...

Kaikenlainen keinottelu on taas kukoistanut myös pörssin ulkopuolella, kun keskuspankit ovat ilmoittaneet mahdollisesti lisäävänsä likviditeettiä ja laskevansa korkoja entisestään, eikä päinvastoin. Yksi indikaattori tällaisista trendeistä on virtuaalivaluutta bitcoin, jonka kurssi on kuluneen kvartaalin aikana lähes kolminkertaistunut.

Markkinoilla odotetaan nyt USA:n ohjauskoron selvää laskua vielä tämän vuoden puolella. On jopa sanottu USA:n keskuspankki FED:in tarjoavan markkinoille myyntioption, joka takaa markkinoiden tason tapahtui taloudessa mitä vaan.

Merkillepantavaa joka tapauksessa on, että tässä käsityksessä ollaan siis ainakin puoliksi ihan vakavissaan. Se on myös osaltaan auttanut markkinoita karistamaan hartioiltaan ne huolet, jotka liittyivät vuoden ensimmäisen kvartaalin kohtuullisen heikkoihin tuloksiin.

Arvostuksissa eroja

Toisaalta on myös niin, että indeksilukujen takaa löytyy monia eri sävyjä yhtiöiden kurssikehityksessä. Todella monien osakkeiden kurssit ovat parin viime vuoden aikana laskeneet ja niiden arvostustasot ovat varsin kohtuullisia.

Sen sijaan indeksien suurimpien yhtiöiden kurssit ovat kulkeneet aivan omia polkujaan. Näyttää siltä, että markkinat eivät lainkaan välitä niiden osakkeiden arvostuskertoimista.

Nykytilanteesta tulee väistämättä mieleen 1960- ja -70-lukujen *Nifty Fifty* -kupla. Kysymys oli silloin siitä, että USA:n pörssin 50 suurimman yhtiön katsottiin pärjäävän kaikissa tilanteissa niin hyvin, että niiden arvostustasoa ei tarvitse pahemmin miettiä. Jos lainataan kotimainen kielikuva vähän toiselta sektorilta, niin voisi ehkä puhua viidenkympin villityksestä ☺

Noin vakavammin puhuen uskon, että talouskasvu tosiaan on lähiaikoina hidastumassa. Näin myös siinä tapauksessa, että USA ja Kiina pääsisivät yhteisymmärrykseen uudesta kauppasopimuksesta, sillä maiden keskinäinen nokittelu on jo ehtinyt tuottamaan yrityksille kaikenlaista haittaa.

Useimmat yhtiöt varautuvatkin nyt heikentyvään suhdannejaksoon ja vahvistavat taseitaan, mikä sekin tulee osaltaan vaimentamaan talouskasvua. Siksi en odotaisi suurta hurraamisen aihetta myöskään kaksoiskvartaalin tuloksista, sen paremmin USA:ssa kuin Euroopassakaan. Kasvu on vähäistä ja ainoana selvänä valopilkkana pitäisin energian hintojen mahdollista alenemista.

Yritystojen voisi olettaa kiihtyvän. Tämän trendin ajureina voivat toimia ainakin monien yhtiöiden alhaiset arvostustasot sekä tilaisuuksia etsivät private equity -rahastot, joilla on sopivia sijoituskohteita varten riihiäviä n. 2 500 miljardia dollaria. Yhdessä keskuspankkien elvytysorientoituneiden toimien kanssa tämä auttaa markkinoita kompensoimaan hidastuvan talouskasvun aiheuttamaa laskupainetta ainakin osittain.

Phoenixin salkku

Kuten viime kesän katsauksessani kerroin, suuntaan Phoenixin sijoituksia yhä enemmän hyvin hoidettuihin perheyhtiöihin.

Tällä jaksolla tapahtui sillä sektorilla tavallista enemmän. Markkinat olivat suotuisia myös joidenkin erikoistilanteiden osalta ja myin salkustamme peräti kahdeksan yhtiön osakkeet. Tilalle hankin seitsemän järkevästi hinnoiteltua perheyrittystä.

Myyntiin menivät Bilfinger, Citibank, IBM, Avon Products, Gazprom, Adecoagro ja Community Health Services. Lisäksi myin osan UBS:stämme ja ostin niiden sijaan Rochen haltijaosakkeita.

IBM:n tilalle Phoenixiin tuli nyt Dell ja Community Health Services tilalle Universal Health Services eli Millerien perheen toisen sukupolven luotsaama yhtiö.

Lisäksi salkkuun tulivat Henkel, josta lisää jäljempänä; First Pacific, Kaakkois-Aasian alueella toimiva monipuolinen perheyhtiö (elintarvikkeet, telekommunikaatio, infrastruktuuri); Paccar, joka on amerikkalainen kuorma-autoihin ja tietyökoneisiin keskittyvä yritys sekä turkkilainen monialayritys Sabanci Holding.

Henkel, listattu perheyritys



Noin 54 000 henkilöä työllistävä ja 20 miljardin euron liikevaihtoa tekevä saksalainen Henkel on yksi maailman suurimmista kemian alan yhtiöistä.

Henkelin liiketoiminta on erittäin kansainvälistä. Euroopan osuus on 45 % liikevaihdosta ja kotimarkkinan eli Saksan osuus vain 12 %.

Suurin liiketoimintaryhmä on Adhesive Technologies, jonka osuus on lähes puolet konsernin liikevaihdosta. Nimensä mukaisesti se tuottaa liimoja ja muita sidostuotteita. Henkel on maailman markkinajohtaja monissa tämän alueen tuotteissa, muun muassa 3d-tulostukseen tarvittavissa sidosaineissa.

Noin kolmannes liikevaihdosta tulee pesuaineista ja muista kotitalouksille tarkoitetuista puhtaanapitotuotteista, jonka tuotemerkeihin kuuluu mm. Persil. Loput liikevaihdosta kertyy ihon- ja hiustenhoitotuotteista, joita myydään mm. brändeillä Schwarzkopf ja Gliss.

Yhtiön perusti Fritz Henkel vuonna 1876 ja perheen hallussa on edelleen 61 % äänioikeutetuista osakkeista. Pörssiin yritys vietiin vuonna 1985, mutta silloin laskettiin liikkeelle lähinnä äänivallattomia etuosakkeita.

Yhtiön liikevaihto on listauksen jälkeen nelinkertaistunut (reaalivaluutassa) ja henkilökunnan määräkin kasvanut puolella. Kannattavuus on ollut koko ajan hyvä, alan keskimäärää parempi. Myös osakesijoittajan tuotto on ollut hyvä, osingot uudelleen sijoitettuna laskien 12 % vuodessa, ja osinkoa on nostettu lähes joka vuosi. Antiin osallistuneen sijoittajan panostus on siis 20-kertaistunut 30 vuodessa. Ei hullummin kemian yhtiöltä.

Perheen rooli yhtiössä on suuri. Henkel määrittelee itsensä listatuksi perheyritykseksi, joka hoitaa liiketoimintaansa noteeratun yhtiön ammattimaisuudella, mutta jonka taustalla on pitkäjänteisen ja sitoutuneen perheomistajan arvomaailma. Hallintoneuvostoa johtaa Simone Bagel-Trah, biologi ja neljännen sukupolven Henkel.

Phoenix ja perheyritykset

Miten perheyritysten painottaminen sitten vaikuttaa Phoenixin sijoituskriteereihin?

Olen tähän mennessä pyrkinyt ennen muuta arvioimaan yhtiön laatua suhteessa arvostukseen. Huomion kohteena on ollut erityisesti johdon kyvykyys kursin kääntämiseen erikoistilanteissa.

Vuosien varrella on käynyt selväksi, että hallituksen ja erityisesti pääomistajien rooli on omistaja-arvon säilyttämisen kannalta ensiarvoisen tärkeä. Niiden rooliin on siis syytä kiinnittää suurta huomiota.

Perheyritykset ovat kaiken kaikkiaan osoittautuneet erinomaisiksi pitkän aikavälin sijoituskohteiksi. Ne selviävät muita paremmin erilaisista muutosprosesseista, omistajaperheiden tapa ajatella pitkäjänteisesti on usein menestyksen edellytys.

Jatkossa keskityn Phoenixin yhtiövalinnoissa ennen muuta kolmeen osa-alueeseen. Niistä ensimmäinen on yhtiön laatu, jota voi mitata esimerkiksi kasvulla, marginaaleilla ja jossain määrin myös esim. ESG-kriteereillä. Tämähän on sinänsä varsin tavanomainen peruslähtökohta.

Toinen ulottuvuus on omistajaperheen sisäinen hallintotapa ja siihen liittyvät järjestelyt. Tätä on käytetty alalla vähemmän, mutta viimeisen parinkymmen vuoden aikana sitä on tutkittu tiiviisti eri yliopistoissa (mm. IMD ja HSG) ja tietoa alkaa olla saatavilla myös sijoittajalle hyödyllisessä muodossa.

Lopuksi vertaan kahta ensimmäistä ulottuvuutta arvostukseen ja pyrin etsimään tilanteita, joissa markkinat aliarvostavat kahden ensimmäisen kohdan perusteella muodostuvaa kokonaisuutta. Perheyhtiöiden erikoistilanteet ovat tyypillinen esimerkki tästä. Vahvojen omistajien luotsaamat yhtiöt usein toipuvat vaikeuksista nopeammin.

Henkel ja Phoenix

Miltä Henkel yrityksenä näyttää näiden kriteerien valossa? Liiketoiminnan laatu on ilman muuta korkea ja yhtiötä ohjaavat pitkäjänteisen arvionluomisen tavoitteet. Perheen omistusten hallintokulttuuri on myös hyvällä tasolla ja se on jo 35 vuoden ajan sopeutunut yhteiseloön pörssissä muiden omistajien kanssa.

Entäpä arvostus? Markkinat ovat kyllä yleensä ymmärtäneet yhtiön laadun, mutta parin viime vuoden aikana kurssi on kehittynyt kehnosti ja on nyt noin 40 % korkeinta tasoaan alempana. Myös katemarginaali on tippunut kolme prosenttiyksikköä vuoden 2017 huipuista, mutta on edelleen erittäin hyvällä tasolla.

Kurssi on seurannut kannattavuuden alenemista. Henkel on kuitenkin monella tukipilarilla seisova yhtiö, jolla sekä hyviä tuotemerkkejä että vahva teollinen segmentti. Olen varma, että se löytää takaisin kannattavan kasvun uralle. Ja nyt meillä on joka tapauksessa mahdollisuus mennä mukaan laatuyhtiöön alle 16x tämän vuoden tulos ja alle 10x käyttökate.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS**30.6.2019**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2019

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	59,5
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % 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

1.7.2018 – 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,03 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,79 %
Salkun kiertonopeus	-7,50 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,24 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	8,78 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,46 %	8,42 %	1,68 %	9,35 %
Vuoden alusta	18,57 %	8,38 %	14,71 %	9,05 %
1 v	9,72 %	9,91 %	2,51 %	10,31 %
3 v	41,91 %	9,51 %	38,02 %	9,16 %
5 v	60,26 %	11,39 %	60,15 %	11,46 %
10 v	221,68 %	12,35 %	224,22 %	13,90 %
Aloituspäivästä	533,82 %	13,73 %	368,70 %	15,47 %
Aloituspäivästä p.a.	10,98 %		9,10 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,5 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,2 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,1 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	5,0 %
STRATEGIC EDUCATION INC	Yhdysvallat	4,8 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,5 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden toinen neljännes ei ollut osakemarkkinoilla erityyisen tapahtumarikas, mutta edelleen positiivinen. Vertailuindeksimme nousi +1,7 % ja Phoebus +4,5 %.

Tämän vuoden alusta rahasto-osuuden arvo on noussut +18,6 % ja vertailuindeksi +14,7 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +533,8 % ja vertailuindeksimme +368,7 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksen aikana lisää Lassila & Tikanojan, Handelsbankenin, Tiedon ja Tikkurilan osakkeita yhteensä 340 000 eurolla. Saimme neljänneksen aikana saman verran osinkoja ja omistajat sijoittivat Phoebukseen uutta rahaa nettona 800 t€. Siten kassamme kasvoi ja oli neljänneksen lopussa 7,3 % rahaston arvosta.

Olen tietoisesti sijoittanut kassaamme melko hitaassa tahdissa. Se johtuu siitä, että hyvin menestyvät yhtiömme ovat enimmäkseen aika kalliita ja halvemmilla yhtiöillämme on ollut erinäisiä ongelmia, joiden takia en ole vielä ostanut niitä lisää. Mutta on aivan selvää, että näin isoa kassaa ei rahastolla pidä kovin kauaa olla.

Mitä voimme oppia virheistäni?

Salkunhoidon katsauksissa on mukava kertoa onnistuneista sijoituksista ja jättää huonommin onnistuneet vähemmälle huomiolle. Siksi näyttää ehkä oudolta, että tälläkin kertaa esittelen alla kaksi huonosti onnistunutta sijoitusta.

Vaikka lukijan mieleen mahdollisesti hiipii epäily masokismista, niin se ei ole synnä. Pyrin esittelemään yhtiöitämme tasaisin noin kolmen vuoden välein riippumatta siitä, miten ne ovat ko. jaksolla kehittyneet. Näin rahaston omistajat voivat halutessaan lukea vanhatkin yhtiöesittelyt ja seurata miten salkunhoitajan ajatukset jostain yhtiöstä ovat vuosien varrella muuttuneet. Tai eivät ole, kuten kohta nähdään.

Aihe sai minut miettimään tarkemminkin miten käsitelen virheitäni. Pitäisikö aiemmista virheistä pystyä oppimaan enemmän? Ja miten on mahdollista, että Phoebus on kehittynyt markkinoihin verrattuna niinkin hyvin kuin on, vaikka näyttäisi siltä, että teen paljon huonoja sijoituksia?

Pyrin sijoittamaan yhtiöihin, joilla on pysyviä kilpailuetuja, hyvä kannattavuus, vahva tase ja hyvä johto. Ostan tällaisten yhtiöiden osakkeita, kun niitä on tarjolla järkevään hintaan. Kun olen löytänyt mielestäni hyvän yhtiön, pyrin pitämään sen pitkään enkä käy osakkeillamme juurikaan kauppaa. Tämä on ollut sijoitusfilosofiamme muuttumaton ydin koko Phoebuksen historian ajan, kohta 18 vuotta.

Siitä seuraa myös, että en kovin hanakasti luovu omistuksistamme, vaikka yhtiöllä olisikin joitain ongelmia ja osakekurssi kehittyisi jonkin aikaa huonosti. Jokainen yhtiö kohtaa ongelmia joskus, mutta parhaat pystyvät yleensä ne muutamassa vuodessa selvittämään.

Jos olen alun perin arvioinut yhtiön laadun oikein, on tämä itse asiassa mielestäni ainoa järkevä tapa toimia. Päinvastainen menettely tarkoittaisi, että myisin aina osakkeet kun yhtiöllä on ongelmia (ja osakekurssi on jo laskenut) ja ostaisin niitä takaisin vasta kun menee paremmin (ja osakekurssi on jo noussut). Tämä tarkoittaisi, että myisin aina halvalla ja ostaisin aina kalliilla. Se tuskin olisi metodi menestykseen.

Nykyisen toimintatavan haittapuoli on, että kun olen väärässä, olen yleensä oikein kunnolla väärässä. Ongelmien ratkaisu kestää kokemuksen mukaan hyvissäkin yhtiöissä usein vähintään 3–5 vuotta. Tästä seuraa, että kun vihdoinkin huomaa erehtyneeni, ovat ongelmat jo hyvin kriittisiä ja osake pohjalukemissa.

Pitkäjänteisyys on kuitenkin monesti toiminut hyvin. Kerroin viime katsauksessamme amerikkalaisesta koulutusyhtiöstä Strategic Educationista, jossa jouduimme odottamaan käännettä parempaan noin seitsemän vuotta. Vastaavia lyhyempiä tapauksia olivat tanskalainen tuulimyllyfirma Vestas ja ruotsalainen konepaja Sandvik. Kaikkien osalta olin niin vakuuttunut yhtiön vahvuudesta, että uskalsin ostaa lisää osakkeita kurssin laskettua. O'Reilly, Costco ja Fastenal ovat myös esimerkkejä yhtiöistä, joita olen hankkinut lisää kurssilaskun innoittamana.

Sen sijaan myymäni Stockmann, Tulikivi ja Suominen, sekä nykyisistä yhtiöistämme ainakin Oriola ja H&M, ovat esimerkkejä yhtiöistä, jotka eivät ole kääntyneet. Jälkiviisaana voisin todeta, että yliarvioin johdon kyvyt ja yhtiöiden kilpailukyvyt ja aliarvioin toimialan muutoksia. Oleellista kuitenkin on, että en nähnyt niissä riittäviä toimenpiteitä toiminnan parantamiseksi, joten en halunnut muutaman heikomman vuoden jälkeen enää ostaa lisää osakkeita ja vältimme siten pahemmat tappiot.

Ei tietenkään ole mitään takeita siitä, että jatkossa kävisi yhtä onnekaasti: osaisin lisätä kääntyviä yhtiöitä ja välttää lisäämästä surkeimpia ainakaan paljon. Siksi on hyvä muistaa, että Phoebus ei ole kovin hajautettu rahasto. Omistamme vain 25 yhtiön osakkeita ja 10 suurinta edustavat yhteensä 52 % rahaston arvosta. Virheeni voivat tulla kalliiksi ja siksi Phoebus ei sovellu ainoaksi sijoitukseksi, vaan salkun pääosa kannattaa rakentaa esimerkiksi hyvin hajautettujen passiivisten rahastojen avulla.

Virheistäni voi oppia myös sen, että osakesijoittajan ei pidä pelätä virheitä eikä niistä masentua. Ammattimainen salkunhoitajakin tekee paljon virheitä, mutta tärkeintä on, että onnistumisia on vähän enemmän, eikä "heitä hyvää rahaa huonon perään" epäonnistuneisiin kohteisiin. Metsä kyllä kasvaa, vaikka muutama puu kituisikin.



Kun viimeksi esittelin jätehuolto- ja siivousyhtiömme Lassila & Tikanon katsauksessa 2/2016 kerroin, että yhtiön liiketoiminnan kehitys oli pitkään ollut aika tylsä. Kymmeneen vuoteen tulos ei ollut juuri muuttunut, eikä liikevaihtokaan kasvanut. Arvostin silti yhtiön vakautta ja hyvää osingonmaksua.

Tilanne ei ole pahemmin muuttunut. Liikevaihto on nyt noin neljänneksen suurempi kuin vuonna 2015, mutta kasvusta yli kaksi kolmasosaa tuli Ruotsin kiinteistötekniikan yritysostosta. Oikaistu liike-tulos oli viime vuonna edelleen vuoden 2015 tasolla eikä sen odoteta tänäkään vuonna kasvavan.

Näiden lukujen valossa ei ole yllätys, että L&T:n osake on kolmessa vuodessa ollut sijoituksena melko kehno. Osinkoineen se on tuottanut vain +2 % samalla kun Phoebus on tuottanut +42 % ja vertailuindeksimme on tuottanut +38 %.

Uudella toimitusjohtajalla Eero Hautaniemellä joukkoineen on siis paljon mietittävää. Tehtävää helpottanee, että hän on ennen toimitusjohtajaksi tuloaan istunut L&T:n hallituksessa vuosina 2007–2017 ja tuntee siten yhtiön hyvin. Uskoisin siksi, että hän pääsee aika ripeästi vauhtiin, vaikka hänet on rekrytoitu talon ulkopuolelta.

Lyhyessä ajassa hän on jo hieman muuttanut yhtiön organisaatiota ja myynyt pienen, huonosti kannattavan vahinkosaneeraustoiminnan. Suurempia linjauksia saanemme odottaa syksyyn. En tosin usko, että mitään varsinaisia mullistuksia olisi luvassakaan. Yhtiöhän ei ole missään kriisissä, se on vain kehitty-nyt pidemmän aikaa melko aneemisesti. Potentiaalia parempaan tulokseen pitäisi silti olla.

Osakekurssin laskettua arvostus on enää noin 13x EV/EBITA ja velaton P/E-luku noin 16x. Osinkotuotto on kokonaiset 6,4 %, joskin osingonjako on tällä hetkellä ehkä hieman runsasta. Viime vuosina on käytännössä koko tulos jaettu osinkona. Toisaalta mitään jättimäisiä investointitarpeita ei pitäisi olla näköpiirissä, pois lukien mahdolliset yritysostot.

Kasvava ympäristötietoisuus, vahvat markkinaosuudet, vakaat pääomistajat, tasainen kannattavuus, suhteellisen vahva tase ja melko kohtuullinen arvostus eivät minusta tunnu kovin huonolta yhdistelmältä. Toistan siis itseäni: olen edelleen luottavainen yhtiön potentiaalain suhteen, vaikka lähimenneisyys ei ole aivan vastannut odotuksiani.

Lassila & Tikanoja on yhdenneksitoista suurin sijoituksemme (kolmanneksi suurin suomalainen sijoituksemme) ja sen paino rahastossa on 4,0 %. Osakkeemme eivät ole lähdössä kierrätykseen, vaan positiomme voisi ehkä olla vähän suurempikin.

Joudun toteamaan myös Hennes & Mauritzin eli nykyään H&M

H&M Group

Groupin kohdalla, että sijoitus ei ole vastannut odotuksiani. Ja toistan itseäni, kun katson mistä se johtuu. Esittelin yhtiön edellisen kerran katsauksessa 1/2016 ja kerroin silloin, että osakkeen arvon nousu vaatisi liike-tulosmarginaalin paranemista. Se taas vaatisi, että liikekohtainen myynti kääntyisi kasvuun. Niin ei ole käynyt.

H&M:n liikevaihto on kyllä kasvanut kolmessa vuodessa 16 %, mutta yhtiön liikkeiden lukumäärä on samassa ajassa kasvanut kokonaiset 27 %. Liikekohtainen myynti on siis jatkanut laskuaan. Liike-tulosmarginaali on puolittunut ja on enää 7,4 %, kun se yhtiön loiston päivinä 2005–2010 oli joka vuosi yli 21 %. Osakekohtainen tulos on kolmessa vuodessa laskenut -40 %.

Tätä taustaa vasten ei ole yllätys, että osake on ollut surkea sijoitus. Viime esittelyni jälkeen se on euroissa osinkoineen tuottanut -35 % samalla kun Phoebus on tuottanut +42 % ja vertailuindeksimme +41 %.

Koko Karl-Johan Perssonin kausi toimitusjohtajana, joka alkoi kymmenen vuotta sitten, on siis ollut yhtä alamäkeä. Onko enää mitään toivoa paremmasta? Saatan olla liian optimistinen, mutta uskoisin niin. Vaikka yhtiö on reagoinut liian hitaasti toimialan muutokseen, olen viimeisen vuoden aikana alkanut mielestäni nähdä oikean suuntaista muutosta.

Vielä kolme vuotta sitten Karl-Johan Persson yritti kasvattaa ulos vaikeuksista kehittämällä uusia liiketoimintoja, mikä lähinnä lisäsi ongelmia. Nyt parin viime vuoden ajan H&M on panostanut enemmän asiakaskokemukseen – digitaalisiin ratkaisuihin, jotka yhdistävät fyysisen liikkeen ja nettikaupan edut – sekä logistiikkaan. Samalla uusia liikkeitä on avattu vähemmän ja vanhoja suljettu enemmän. Liikkeiden nettolisäys tulee tänä vuonna olemaan enää 2,6 %.

Äskettäin julkaistu puolivuositarkastus antoi jo viitteitä siitä, että markkinaosuudet alkavat nousta, hinnanalennukset vähentyä ja tuloksen lasku hidastua.

H&M ei toki ole vielä läheskään selvillä vesillä, mutta pitää muistaa, että kyseessä ei ole mikään tahansa torin-laidan rättikauppa. H&M:llä jos kella on resursseja panostaa muutokseen.

Kurssilaskun jälkeen H&M on pienin sijoituksemme, sen paino rahastossa on enää vain 1,5 %. En silti ole ollut optimististani niin vakuuttunut, että olisin halunnut ostaa lisää osakkeita, mutta katson mielelläni edelleen miten yhtiön muutostyö edistyy. Ainakaan riskimme ei enää ole kovin iso.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2019

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.6.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	45,2
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	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	12,08 %	11,76 %	12,48 %	14,95 %
Vuoden alusta	27,42 %	14,62 %	30,74 %	16,71 %
1 v	12,40 %	16,04 %	24,34 %	18,55 %
3 v	63,18 %	19,07 %	46,06 %	22,67 %
5 v	40,47 %	25,56 %	22,53 %	31,73 %
10 v	210,38 %	22,48 %	75,09 %	29,46 %
Aloituspäivästä	1127,44 %	22,64 %	452,30 %	32,97 %
Aloituspäivästä p.a.	13,86 %		9,25 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Valityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,71 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2019)	0,20 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	9,7 %
SBERBANK	Venäjä	9,4 %
LUKOIL	Venäjä	6,6 %
MHP	Ukraina	5,2 %
VEON - ADR SPONS	Venäjä	4,5 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	4,5 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,2 %
LENTA	Venäjä	4,1 %
GAZPROM NEFT	Venäjä	4,1 %
LSR GROUP	Venäjä	3,9 %

* Rahasto ei omista näitä osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourg kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihteluille näiden osakkeiden kursseissa.

Vuoden toisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinan RTS-indeksi nousi +12,5 % ja Russian Prosperity -rahastomme +12,1 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +27,4 % ja vertailuindeksi +30,7 %.

Sytä Venäjän osakemarkkinan vahvaan myötätuuleen on löydetty ainakin markkinoiden yleisestä kehityksestä, öljyn hinnannoususta sekä venäläisyhtiöiden hyvistä tuloksista.

Nousua on tapahtunut laajalla rintamalla. Hyvin ovat pärjänneet sekä raaka-aineviejät että kotimarkkinoilla toimivat palveluyhtiöt. Esimerkiksi vähittäiskauppakettajat tekivät vuosien 2014–2016 matalasuhdanteen aikana paljon investointeja ja yritysostoja, jotka alkavat tuottaa tulosta. Vähittäiskaupan myynti kasvoi tilastoviranomainen Rosstatin mukaan 2,6 % edellisvuodesta.

Suuret öljyn ja kaasun vientiyritykset ovat hyöttyneet heikosta ruplasta samalla kun nouseva öljyn hinta on kasvattanut tulopuolta. Investointien määrä on kansainvälisten pakotteiden takia jonkin verran hiipunut, sillä venäläisyhtiöt eivät pääse hyödyntämään läntistä teknologiaa arktisiin öljyhankkeisiinsa. Lyhyellä tähtäimellä tämän vaikutus voi olla positiivinen.

Esimerkiksi kaasujätti Gazprom nosti osinkonsa 16,61 ruplaan per osake, mikä on tuplasti enemmän kuin vuosi sitten. Osinkoehdotus ei kohderahastoamme hallinnoivan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan ollut kertaluonteinen, sillä Gazpromin tavoitteena on maksaa puolet tuloksesta ulos 3–4 vuoden sisällä.

Yhtiö on pitkään ollut valtionyhtiöiden musta lammas mitä tulee hyvään hallintotapaan ja osinkopolitiikkaan, mutta nyt kehitys näyttäisi menevän parempaan suuntaan. Gazpromin osake on noussut tämän vuoden puolella peräti 77 % (euroissa). Tämä kurssinousu on suuri syy siihen, että Venäjän pörssi on tänä vuonna kuulunut kehittyvien markkinoiden eliittiin.

Ukrainassa presidentiksi nousi Volodymyr Zelensky, joka on ilmoittanut tärkeimmäksi tavoitteekseen tulitauon Itä-Ukrainassa. Myös talouden uudistaminen on kansainvälisillä lainoilla elävällä Ukrainalle tärkeää. Ulkomaiset rahoittajat ovat tiukentaneet ehtoja ja lainojen uusiminen edellyttää mm. energian hintojen korottamista sekä lainsäädännön uudistamista.

Zelenskyn tehtävä ei tule olemaan helppo. Ukrainan pörssi reagoi hänen valintaansa ensin varsin positiivisesti, mutta on sittemmin taantunut alkuvuoden tasolle

ja kohderahastomme omistukset Ukrainassa ovat käyttäytyneet samoin.

Rahaston tapahtumat

Jakson aikana kohderahastomme salkkuun ostettiin vajaan parin vuoden tauon jälkeen takaisin teräsyhtiö NLMK sekä uutena sähköntuottaja OGC-2.

OGC-2:lla on yhteensä 11 voimalaa ympäri Venäjää. Ne tuottivat viime vuonna sähköä yhteensä 59 terawattituntia (TWh) eli määrän, joka vastaa noin 70 % Suomen koko viime vuoden sähkönkulutuksesta. Yhtiön liikevaihto 2018 oli noin 2 miljardia euroa ja voitto 114 miljoonaa euroa. Myös OGC-2:n suurin omistaja on hieman monimutkaisen rakenteen kautta Venäjän valtio, jolla on keskeinen rooli sähkön jakelussa ja siirrossa.

NLMK:n oston myötä rahastosta myytiin pois toinen teräsyhtiö, Magnitogorsk Iron & Steel. Gazpromin painoa laskettiin kovan kurssinnousun seurauksena ja myynneistä saadut varat käytettiin öljy-yhtiö Lukoilin osakkeiden lisäämiseen. Voittoja on kotiutettu myös salkun vähittäiskauppakettajilta.

Kestoalennus?

Venäjän osakemarkkina on jo pitkään ollut "alennuksessa" muihin kehittyviin markkinoihin verrattuna. RTS-indeksin vuodelle 2019 ennustettu P/E-luku on alle 6x eli huomattavasti matalampi kuin esimerkiksi Intiassa (18x) tai Kiinassa (11x). Russian Prosperity -rahaston 2019 tulosenusteiden mukainen P/E on vain 5x.

Syyt matalaan arvostukseen liittyvät PCM:n mukaan pitkälti politiikkaan. Venäläisyrittäjille asetetut pakotteet ovat pelästyttäneet sijoittajat, vaikka niiden vaikutukset ovat jääneet melko vähäisiksi. Myös ruplan heikkeneminen ja öljyn hinnan heilunta ovat lisänneet sijoittajien epävarmuutta. Yritysten tuloksentekokyky on kuitenkin pysynyt hyvänä ja saman ennustetaan jatkuvan: PCM arvioi venäläisten pörssi-yhtiöiden tulosten kasvavan viime vuodesta lähes viidenneksellä.

Öljyn ja kaasun roolia Venäjän taloudessa on PCM:n mukaan usein liioiteltu. Venäjän talous kokonaisuutena on viime vuosikymmenen aikana kasvanut nopeammin kuin öljy- ja kaasutoimiala. Sektorin osuus taloudesta on laskenut noin 22 prosenttiin bkt:sta. Vielä 2000-luvun alussa se oli noin puolet.

Öljy on tuki edelleen tärkeä Venäjän valtiolle ja valtuutalle. Valtion verotuloista noin 35 % on peräisin öljy- ja kaasusektorilta. Vientimäärät ovat ruplan kehityksille tärkeitä ja ruplan odotetaan jatkossakin heiluvan öljyn hinnan mukaan.

Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHASTON SALKKU 30.6.2019

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	26	51
Kulutustavarat	13	6
Muut raaka-aineet	13	15
Rahoitus	17	18
Teollisuus ja muut	13	3
Maatalous	5	1
Energia (sähkö)	8	3
Telekommunikaatio	4	3
Käteinen	1	-

SELIGSON & CO TROPICO LATAM**30.6.2019**

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2019

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,2
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mla Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitus aika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,98 %	21,54 %	4,41 %	20,48 %
Vuoden alusta	18,50 %	24,16 %	14,70 %	22,79 %
1 v	40,13 %	26,37 %	29,48 %	24,12 %
3v	58,21 %	22,05 %	52,54 %	23,44 %
Aloituspäivästä	62,13 %	21,78 %	61,44 %	23,53 %
Aloituspäivästä p.a.	16,67 %		16,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	1,48 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,58 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,12 %
Salkun kiertonopeus	28,33 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,92 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	1,03 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	8,3 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,7 %
VIA VAREJO SA	Brasilia	6,3 %
CAMIL ALIMENTOS SA	Brasilia	5,3 %
MINERVA SA	Brasilia	4,7 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	4,4 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	4,1 %
CCR SA	Brasilia	4,0 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	4,0 %
KROTON EDUCACIONAL SA	Brasilia	3,9 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana +7,0 % ja rahaston vertailuindeksi +4,4 %. Vuoden alusta luvut ovat +18,5 % rahastolle ja +14,7 % vertailuindeksille.

Latinalaisen Amerikan markkinoiden myönteinen kehitys tämän vuoden puolella on johtunut sekä keskuspankkipolitiikasta että maakohtaisista tapahtumista. Yhdysvaltain keskuspankki FED piti kesäkuussa ohjauksen ennallaan ja indikoi myös laskevan korkea tarvittaessa lähitulevaisuudessa. Tämä on vauhdittanut osakekursseja rahaston kohdemarkkinoilla.

Chilen pörssi on kuitenkin ollut lievästi laskusuuntainen. Chilen keskuspankin huhtikuussa julkistama raportti ennustaa vuoden 2019 kokonaiskasvun jäävän 3–4 prosenttiin, mikä on prosenttiyksikön verran vähemmän kuin aiemmin oli arvioitu. Suurin syy liittyy kaivossektorin heikompiin näkyisiin, mikä taas johtuu huonoista sääolosuhteista ja ongelmista tuotannossa. Kaivosteollisuus on Chilen merkittävin teollisuudenala ja talouden peruspilari. Erityisen suuri merkitys on kuparilla, jonka tuottajana maa on maailman suurin.

Brasiliassa sijoittajat ovat suhtautuneet optimistisesti presidentti Jair Bolsonaron mahdollisuuksiin uudistaa eläkejärjestelmää. Uudistuksen odotetaan menevän läpi kongressissa syksyllä. Nykyinen järjestelmä ei ole kestävä: valtion eläkemenojen osuuden bruttokansantuotteesta odotetaan nykyvauhdilla kaksinkertaistuvan vuoteen 2060 mennessä – ja jo nyt siis n. 8,5 % bkt:stä menee eläkkeisiin. Rahastomme neuvonantaja Trópico Latin American Investments on luottavainen eläkeuudistusten suhteen.

Sijoittajat odottavat Bolsonarolta myös mittavia veroleikkauksia, sosiaalisten etuohjelmien leikkausta sekä sääntelyn purkamista. Optimismi saattaa kuitenkin kääntyä nopeasti, mikäli odotetut uudistukset eivät toteudu. Ei ole myöskään takeita, että talous elpyisi eläkeuudistuksen myötä. Vaikka uudistus kannustaisi investointeihin, voi se myös vähentää kulutusta työsäikäyvien säästäessä enemmän tulevia eläkepäiviään varten.

Ostot ja myynnit

Vuoden toisen neljänneksen aikana rahaston salkkuun tehtiin vain pieniä muutoksia. Pois myytiin lihantuottaja BRF sekä yrityspankkipalveluita tarjoava Banco Indusval.

Ostopuolella olivat Latinalaisen Amerikan suurimpiin öljykemikaaliyhtiöihin kuuluva Braskem sekä paluun tehnyt lentokoneita valmistava Embraer, joka lensi salkusta ulos syyskuussa 2017.

Rahastossa oli kesäkuun lopussa 31 yhtiön osakkeita sekä neljä pientä rahastosijoitusta, joiden tarkoitus on lähinnä likviditeetin tarjoaminen myynteihin ja lunastuksiin.

Rahaston toimialajakauma on jonkin verran muuttunut viime vuodesta. Kulutustavarayhtiöiden osuus salkusta on noussut 40 prosenttiin, kun ne vielä vuosi sitten olivat alle kolmanneksen. Puolet salkustamme on kuitenkin edelleen sijoitettuna rahoitus- ja teollisuusyhtiöihin. Teknologia ja terveydenhuolto muodostavat lopuosan.



Brasilian suurin elektroniikka- ja huonekalukauppias Via Varejo on kolmanneksi suurin sijoituksemme. Se kertoo myyvänsä yli 4000 televisiota päivässä ja vuodessa enemmän matkapuhelimia kuin mitä Portugalissa on asukkaita (noin 10 miljoonaa). Via Varejo toimii ympäri Brasiliassa. Se operoi yli 1000 liikettä 20 osavaltiossa ja asiakkaita on vuodessa yli 60 miljoonaa.

Liikevaihto oli viime vuonna noin kuusi miljardia euroa ja EBITDA 270 m€. Tulos oli kuitenkin tappiollinen. Syynä olivat yhtiön suuret investoinnit sekä Brasilian makrotalouden ja politiikan tapahtumat. Myyntiä rasi mm. kuorma-autokuljettajien lakko, joka lamautti kaupan, kun tavaroita ei työnseisauksen takia ollut saatavilla.

Via Varejo on myös menettänyt markkinaosuuksia kilpailijoilleen, koska eri liikkeiden integrointi osaksi ketjua on kangerrellut. Trópico arvio eniten parantamisen varaa olevan kuitenkin online-myyntissä, jonka osuus liikevaihdosta on ainoastaan 10 %. Kilpailijoiden Magazine Luizan ja Loja Americanaksen myynnistä verkko-kauppa tuo jo noin kolmasosan.

Via Varejon omistusrakenteessa tapahtui kesäkuussa muutos, kun ranskalaisen vähittäiskauppa-alan Casinon omistama Grupo Pão de Açúcar (GPA) päätti myydä noin 36 % osuutensa huutokaupalla. Ostajat olivat pääosin brasilialaisia rahastoja sekä brasilialainen liikemies Michael Klein, joka omistaa nyt 27 % yhtiöstä.

Kauppa oli osittain odotettavissa, sillä Casinon emoyhtiö kamppailee talousvaikeuksien kanssa. Trópicon mukaan Casino ei ymmärtänyt brasilialaista vähittäiskauppa-alaa eikä ollut paras mahdollinen omistaja.

Yhtiön koko hallitus vaihtui melko nopeasti huutokaupan jälkeen. Sen uudet jäsenet ovat kaikki kokeneita vähittäiskauppa-alan asiantuntijoita. Yhtiö aikoo jatkossa keskittyä digitaalisten palveluiden kehittämiseen sekä tekemään Via Varejon koko toimintamallista läpinäkyvämmän.

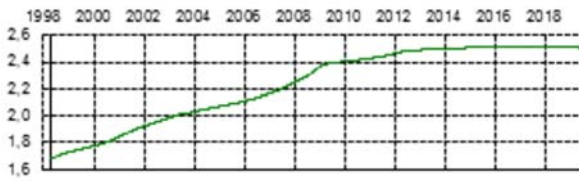
Via Varejolta voidaan Trópicon mukaan odottaa parempaa tulosta jo ensi vuonna. Osake on heidän mielestä kilpailijoihin nähden aliarvostettu ja johdolla on hyvät edellytykset saada yhtiö kannattavaksi. Jos kehitys kääntyy selvästi oikeaan suuntaan, vaikuttanee se nopeasti myös osakkeen kurssiin.

*Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*

Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
 30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	269,2
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härämä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,03 %	0,03 %	-0,07 %	0,02 %
Vuoden alusta	-0,08 %	0,03 %	-0,15 %	0,01 %
1 v	-0,18 %	0,03 %	-0,31 %	0,01 %
3 v	-0,44 %	0,02 %	-0,95 %	0,01 %
5 v	0,14 %	0,03 %	-0,90 %	0,02 %
10 v	4,77 %	0,05 %	2,95 %	0,05 %
Aloituspäivästä	49,08 %	0,14 %	50,32 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,90 %		1,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	31,80 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistussuosus (30.6.2019)	0,46 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,0 %
Handelsbanken	Suomi	18,5 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,5 %
Osuuspankkiryhmä	Suomi	14,5 %
S-Pankki	Suomi	11,4 %

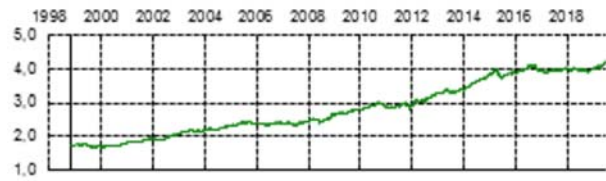
Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,0 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	11,4 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,1 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	6,7 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 2.8.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 6.9.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 13.3.2020	Suomi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi
EURO-OBLIGAATIO
 30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	65,3
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härämä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y

30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,02 %	2,93 %	3,38 %	3,31 %
Vuoden alusta	5,46 %	2,67 %	5,98 %	2,97 %
1 v	5,76 %	2,50 %	6,45 %	2,63 %
3 v	3,78 %	3,17 %	4,78 %	3,27 %
5 v	16,64 %	3,48 %	19,03 %	3,62 %
10 v	55,72 %	3,62 %	54,28 %	3,72 %
Aloituspäivästä	150,89 %	3,69 %	154,85 %	3,67 %
Aloituspäivästä p.a.	4,54 %		4,62 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-13,44 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,4 %, AA 36,1 %, A 17,1 %, BBB 24,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,72
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,98 %
Lähipiirin omistussuosus (30.6.2019)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,7 %
Italian valtio	Italia	22,0 %
Saksan valtio	Saksa	16,8 %
Espanjan valtio	Espanja	14,6 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,3 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	3,8 %

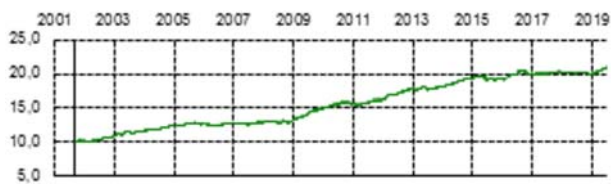
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	54,0
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,01 %	1,79 %	2,28 %	1,86 %
Vuoden alusta	4,76 %	1,72 %	5,70 %	1,84 %
1 v	4,17 %	1,66 %	4,93 %	1,77 %
3 v	4,36 %	1,93 %	6,72 %	2,01 %
5 v	11,35 %	2,07 %	15,12 %	2,16 %
10 v	47,22 %	2,40 %	58,78 %	2,39 %
Aloituspäivästä	109,34 %	2,82 %	136,05 %	2,73 %
Aloituspäivästä p.a.	4,24 %		4,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	7,55 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6,6 %, AA 11,9 %, A 31,4 %, BBB 50,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,75 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,9 %
BMW	Saksa	2,4 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,4 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
ORANGE	Ranska	2,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

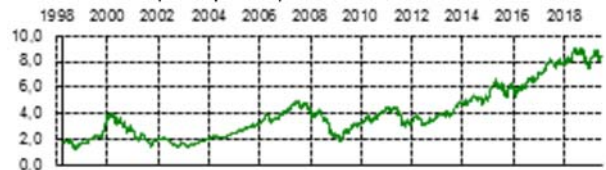
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,6 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,6 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,3 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,3 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Saksa	1,2 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,2 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	150,4
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	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

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,38 %	13,86 %	0,51 %	13,90 %
Vuoden alusta	12,12 %	13,33 %	12,40 %	13,36 %
1 v	-2,06 %	14,48 %	-1,53 %	14,50 %
3 v	37,81 %	13,09 %	39,85 %	13,12 %
5 v	61,60 %	16,36 %	65,34 %	16,39 %
10 v	216,93 %	19,06 %	230,89 %	19,10 %
Aloituspäivästä	403,81 %	23,10 %	343,70 %	23,33 %
Aloituspäivästä p.a.	7,90 %		7,26 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	31,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

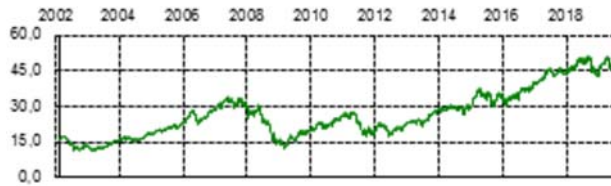
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
NORDEA BANK OYJ	Suomi	9,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,4 %
NESTE OYJ	Suomi	8,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	4,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	252,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,06 %	0,06 %	15,74 %	0,09 %	15,75 %
Vuoden alusta	11,89 %	11,89 %	15,12 %	11,99 %	15,11 %
1 v	-1,27 %	-1,27 %	15,57 %	-1,10 %	15,55 %
3 v	38,94 %	38,94 %	13,49 %	39,64 %	13,46 %
5 v	64,44 %	64,44 %	16,98 %	65,29 %	16,93 %
10 v	200,25 %	272,36 %	19,89 %	201,25 %	20,20 %
Aloituspäivästä	206,96 %	413,19 %	21,31 %	208,10 %	21,57 %
Aloituspäiv. p.a.	6,66 %	9,86 %		6,68 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	39,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
NESTE OYJ	Suomi	9,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,3 %
NORDEA BANK OYJ	Suomi	9,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,3 %
ELISA OYJ	Suomi	4,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,0 %

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla. Tarkistuspäiviä ei ole kaikilla jaksoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	157,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen DJ STOXX Sustainability 20.9.2010 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,72 %	8,68 %	3,67 %	8,65 %
Vuoden alusta	17,35 %	8,65 %	17,35 %	8,66 %
1 v	9,88 %	10,14 %	10,03 %	10,62 %
3 v	33,15 %	10,44 %	33,68 %	10,71 %
5 v	33,14 %	15,53 %	34,05 %	15,57 %
10 v	143,21 %	16,23 %	150,06 %	16,45 %
Aloituspäivästä	89,13 %	20,58 %	117,57 %	20,81 %
Aloituspäivästä p.a.	3,07 %		3,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	21,45 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,28 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,8 %
SAP SE	Saksa	3,6 %
TOTAL SA	Ranska	3,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,6 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,6 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,5 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

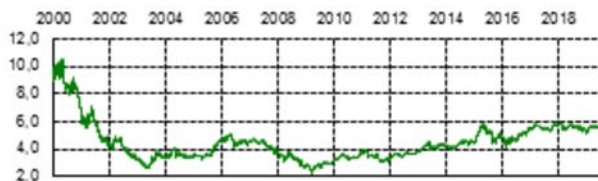
Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörssien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonnalaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	71,4
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	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 Härnä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	163,8
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härnä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,65 %	8,62 %	0,57 %	9,18 %
Vuoden alusta	9,86 %	9,50 %	9,75 %	10,48 %
1 v	1,50 %	11,09 %	1,69 %	12,71 %
3 v	21,20 %	11,64 %	23,00 %	13,11 %
5 v	29,35 %	15,06 %	32,30 %	16,39 %
10 v	102,55 %	15,01 %	119,51 %	16,22 %
Aloituspäivästä	-43,06 %	20,41 %	-35,07 %	21,48 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,84 %		-2,19 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,65 %	10,82 %	3,92 %	10,96 %
Vuoden alusta	18,29 %	11,12 %	18,85 %	11,21 %
1 v	13,01 %	13,66 %	13,92 %	13,77 %
3 v	45,84 %	12,54 %	49,47 %	12,65 %
5 v	83,74 %	15,19 %	91,50 %	15,34 %
10 v	287,13 %	15,06 %	324,33 %	15,35 %
Aloituspäivästä	153,49 %	18,76 %	178,89 %	19,14 %
Aloituspäivästä p.a.	7,72 %		8,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	39,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,42 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,05 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	14,58 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	0,10 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2019)	0,03 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,0 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,9 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,2 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,0 %
KAO CORP	Japani	2,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,0 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,9 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,9 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,5 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,5 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,5 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
 30.6.2019


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	351,7
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,68 %	9,78 %	2,81 %	9,45 %
Vuoden alusta	18,36 %	10,49 %	17,44 %	9,75 %
1 v	13,43 %	11,85 %	9,82 %	11,32 %
3 v	46,67 %	10,95 %	28,12 %	10,48 %
5 v	86,31 %	13,41 %	71,66 %	12,73 %
10 v	329,52 %	12,81 %	329,11 %	13,37 %
Aloituspäivästä	470,06 %	16,71 %	298,87 %	15,65 %
Aloituspäivästä p.a.	8,62 %		6,79 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-0,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	5,12 %
Lähipiirin omistussuosuus (30.6.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	7,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,9 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,5 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,2 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	5,9 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,7 %
KERING	Ranska	3,7 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,7 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,6 %
L'OREAL	Ranska	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
 30.6.2019


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	170,4
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,68 %	13,21 %	-0,87 %	11,90 %
Vuoden alusta	4,70 %	12,39 %	9,31 %	12,07 %
1 v	7,66 %	13,17 %	14,11 %	13,26 %
3 v	6,05 %	12,72 %	16,82 %	13,09 %
5 v	39,76 %	15,15 %	49,97 %	15,44 %
10 v	243,69 %	13,48 %	274,82 %	14,53 %
Aloituspäivästä	177,63 %	15,44 %	160,88 %	16,94 %
Aloituspäivästä p.a.	5,39 %		5,05 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	18,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	3,68 %
Lähipiirin omistussuosuus (30.6.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	7,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,2 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	7,1 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,7 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,5 %
ALLERGAN PLC	Yhdysvallat	3,7 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,7 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,7 %
CSL LTD	Australia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	41,4
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + 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	-0,26 %	9,17 %	-0,80 %	12,19 %
Vuoden alusta	9,66 %	8,69 %	11,02 %	11,54 %
1 v	3,43 %	10,49 %	3,76 %	13,80 %
3 v	27,45 %	10,09 %	32,20 %	13,21 %
5 v	29,56 %	12,64 %	35,94 %	15,99 %
Aloituspäivästä	27,65 %	14,08 %	46,70 %	15,44 %
Aloituspäivästä p.a.	2,80 %		4,44 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahostona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2018 - 30.6.2019

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-23,23 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi poikkeama (tracking error)	5,58 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2019)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institut. class	16,97 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,39 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,36 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,33 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,29 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	15,21 %
Käteinen	2,45 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua ja käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevasta riskistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk:lta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien yhteissummasta vähennetään merkintöjen ja lunastusten yhteisumma (summa1). Salkun kiertonopeus on summa1:n suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyymin on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

Indeksipoikkeama mittaa kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee, 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 veloitettavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lta. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa 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 veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut ja mahdollisten kohderahastojen kulut.

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

Kokonaiskulut / TKA (% vuodessa)

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER, kaupankäyntikulut, muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei tosin sisällä mahdollisia osinkojen lähdeveroja (joista osa saadaan ehkä myöhemmin takaisin) tai mahdollisia transaktioveroja. Toisaalta osakelainauksesta saatavia lisätuottoja ei myöskään vähennetä TKA-luvusta - eli vähän määrittelykysymys tämäkin.

Vastuullisen sijoittamisen tunnusluvut

Vastuulliseen sijoittamiseen voidaan periaatteessa liittää monia tunnuslukuja (esim. sijoituskohteina olevien yritysten CO₂-päästöt), mutta niiden tulkinta tai etenkin vaikutuksen arviointi ei ole yksiselitteistä. Tällä hetkellä emme julkaise erillisiä vastuullisen sijoittamisen tunnuslukuja.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin eli vähän yksinkertaistettuna ilmaistuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

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

VACKER FASAD MED LÅNAT KAPITAL

De senaste årens extremt låga räntor känns kanske som en gåva till låntagarna, men orsakar huvudbry för många placerare. Hur kan man få någon riskfri avkastning på sina pengar i dagens läge?

Finansbranschens marknadsförare har sett sin chans och byggt upp en massa bostads-, tomt- och andra fastighetsrelaterade fonder för att möta efterfrågan på god avkastning till låg risk. Dessa utnyttjar det att lånat kapital är billigt och att fastigheter upplevs som säkra placeringar.

Skenet kan dock bedra och – för att citera t.o.m. två före detta svenska finansministrar – *den som är satt i skuld är icke fri.**

Fastighetsplaceringar med varierande arkitektur

Av hävd placerar stora institutioner som pensions- och andra försäkringsbolag direkt i fastigheter, medan förmögnare privatpersoner och mindre stiftelser kanske äger någon enstaka placeringsbostad.

Här fyller fastighetsfonderna ett klart behov. De sänker tröskeln för att placera i fastigheter även med mindre summor. Av de 14 fastighetsfonder som säljs i Finland kan 12 tecknas för 20 000 euro eller mindre.

Samma har man dock länge kunnat göra också genom att köpa aktier i börsnoterade fastighetsbolag. Utbudet är inte stort i Finland, men vill man köpa bostäder kan t.ex. Kojamo (f.d. VVO) eller svenska Balder (SATO:s huvudägare) vara alternativ. Urvalet av mer spekulativa objekt som kontors- butiks-, hotell- eller lagerfastigheter är betydligt större, speciellt bland de svenska bolagen som har verksamhet även i Finland.

Många placerare verkar ändå föredra fonder framom noterade fastighetsbolag och det ibland uttryckligen för att sänka portföljens explicita volatilitet. Det kan fungera om allt går väl, men risken finns att man samtidigt blundar för de marknadsrisker som kan dyka upp i krissituationer.

Diversifiering och likviditet

Varje fastighetsplacerare bör beakta flera riskaspekter, som t.ex. diversifiering, likviditet, belåningsgrad och värdeförändringar. Dessa varierar något mellan de olika formerna av fastighetsplaceringar.

Vid direkta fastighetsplaceringar är diversifieringen oftast ett problem, förutom för de allra största institutionerna. Om portföljen består av en handfull bostäder påverkar ett stambyte eller en fasadrenovering i ett av objekten helheten orimligt hårt.

Dessutom är direkta placeringar illikvida. I en god marknad kan det gå att sälja en bostad på några veckor, men i ett dåligt läge kan det ta flera månader.

De större fastighetsfonderna löser diversifieringsproblemet. De påstår sig även lösa likviditetsproblemet: i normala fall kan fondandelar lösas in med ett halvårs eller kortare varsel.

Här vill jag ändå peka på den vackra fasaden med ett varningens finger! Risker bör inte bedömas utifrån vad som sker i normalfall, utan enligt vad som sker i en kris då marknaden inte fungerar som vanligt.

Om fastighetspriserna börjar sjunka och utflödena från fonderna öka är likviditeten inte given. Visst kan inlösningarna i början skötas genom att fonden tar mera lån. Men om priserna fortsätter att sjunka innebär ökad skuldsättning att fondvärdet faller allt kraftigare och inlösningarna ökar ytterligare, och snart blir fonden tvungen att sälja sina fastigheter. Kan detta inte göras till priser som motsvarar deras värdering i fonden torde frestelsen bli stor för fondbolaget att stoppa inlösningarna tills marknaden återhämtar sig. Vi såg internationella exempel på detta under finanskrisen.

Börsnoterade fastighetsbolag är däremot både diversifierade och likvida under alla omständigheter. Deras värde sjunker givetvis i ett krisläge, och sannolikt ökar rabatten till substansvärdet i dåliga tider. Fastighetsbolagens aktier kan ändå alltid säljas på börsen och det finns ingen risk för att placeraren skulle bli tvungen att vänta på sina pengar i årtal.

Kanske den enda egentliga "nackdelen" med noterade fastighetsbolag är att de inte *verkar* så stabila som fastighetsfonderna, eftersom aktien prissätts på börsen varje dag.

Ända ner till källaren

Ofta sägs det att fastigheter är säkra placeringar. Speciellt bostäder, speciellt i städer som växer och alldeles speciellt på de dyraste områdena i Helsingfors. Men stämmer detta?

I skenet av historien knappast. Visst, bostadspriserna i Helsingfors steg med +2 % även under finanskrisen 2007–2009 emedan aktiemarknaden som värst sjönk med hela -62 %. Men under den stora ekonomiska krisen 1989–1993 sjönk bostadspriserna i hela landet med -37 % och i Helsingfors med -45 %. Faktiskt t.o.m. lite mer på de dyraste områdena.

Stora kriser är sällsynta. Men då man väljer placeringsobjekt med riskhantering som mål – t.ex. som motvikt till aktiemarknadernas volatilitet – är det särskilt viktigt att vara medveten om vad som kan hända just i riktigt dåliga tider, för det är då riskerna realiserar.

För fastigheter som inte är bostäder är riskerna ännu betydligt högre. Svenska Hufvudstaden AB berättar att hyrorna för kontor i bästa lägen i Stockholm sjönk från 7 000 SEK/m² år 2000 till 3 700 SEK/m² år 2004.

Enligt Svenska AB Sagax sjönk hyror för lager och lätt industri i Madrid och Barcelona med -70 % under finan-

* Uttalat av Sveriges finansminister Ernst Wigforss år 1932. Göran Persson skrev en bok med samma titel 1997.

skrisen 2007-2009 och är fortfarande bara hälften av vad de var år 2005.

Mot denna bakgrund känns det ganska modigt (för att uttrycka det diplomatiskt) att finansiera fastigheter med 50 % banklån, som de flesta fonder, fastighetsbolag och direkta fastighetsplaceringar gör. Förvisso är det ganska lätt att få lån med fastigheter som säkerhet, men det betyder inte att det skulle vara vettigt.

Motiveringen är oftast att hyresavkastningen är så låg att man måste använda lånat kapital för att få en god avkastning på det egna kapitalet. Men det går inte att direkt jämföra obelånad och belånad avkastning, eftersom riskerna är helt olika.

Synlig och osynlig volatilitet

I Finland är fastighetsfonderna relativt nya och deras risker kan vara svåra att bedöma. Riskerna är givetvis desamma som i marknadsnoterade fastighetsbolag, även om fonderna inte värderas dagligen.

Under de senaste 10 åren har t.ex. volatiliteten för S&P:s båda amerikanska fastighetsindex varit 19 % medan volatiliteten för det breda amerikanska aktieindexet varit 13 %.

Motsvarande siffror för Europa är drygt 20 % för fastighetsindexen och 17,5 % för aktieindexet (alla siffror i USD). Så skuldsatta fastigheter är ingen säker placering, inte ens med volatilitet som måttstock, utan deras risk är faktiskt högre än aktiemarknadens.

Professionella placeringar fattar detta. I juni emitterade en av de bättre finska fastighetsfonderna ett fyraårigt lån med fondens fastigheter som säkerhet. Enligt låne-

villkoren får skuldsättningen aldrig överstiga 50 %, så säkerheten bör alltid vara värd dubbelt skulden.

Ändå blev räntan 2,75 %, vilket motsvarar en räntemarginal på hela 300 bps över den s.k. swap-räntan. Och detta för den "riskfria" delen av fastigheterna!

Kostnader har betydelse

Det är viktigt att beakta även kostnaderna. För fastighetsfonder är de ofta betydligt högre än på aktie- eller räntesidan. De 14 finska fastighetsfonderna uppbär i medeltal 2,25 % i årlig avgift och de flesta har därutöver prestationsbaserade avgifter. Dessutom betalar fonderna uthyrnings- och disponentkostnader som inte ingår i förvaltningsavgiften.

Om fonderna har en skuldsättning på 30-40 % innebär detta att de årliga förvaltningskostnaderna är minst cirka 1,5 % av fastighetsbeståndets värde. Detta kan jämföras med att t.ex. Hufvudstaden AB:s förvaltning kostar 0,1 % av fastigheternas värde, AB Sagax 0,5 % och Kojamos 0,7 %. Att trola bort volatiliteten genom en icke-noterad fondstruktur blir alltså inte billigt för placeringen.

Den som av någon orsak vill äga mer fastigheter än vad som finns i ett brett aktieindex – där det ju också ingår noterade fastighetsbolag – kan alltså på goda grunder överväga några av de noterade bolagen eller en billig fastighetsbolagsindexfond.

Båda alternativen så gott som garanterar likviditeten, men då bör man tåla volatiliteten – som ju finns i placeringen oberoende av huruvida den syns eller ej. En synliggjord volatilitet kunde kanske bidra med att göra slut på illusionen av en säker placering.

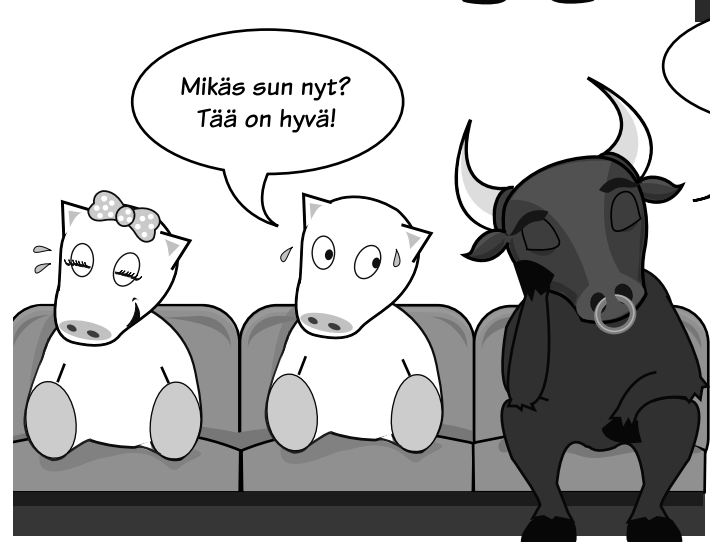
Som avslutning passar väl några visdomsord som står inristade i monumentet för en erfaren finländsk bankman och politiker, J.K. Paasikivi: *Början till all visdom är att erkänna fakta.*

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



Hävtång och risk. Så länge som allt går bra kan arrangemang med lånat kapital hjälpa placerarens avkastning mot nya höjder. Men händer det något oväntat...

HÄRKIEN HUUMORIPÄIVÄ



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