

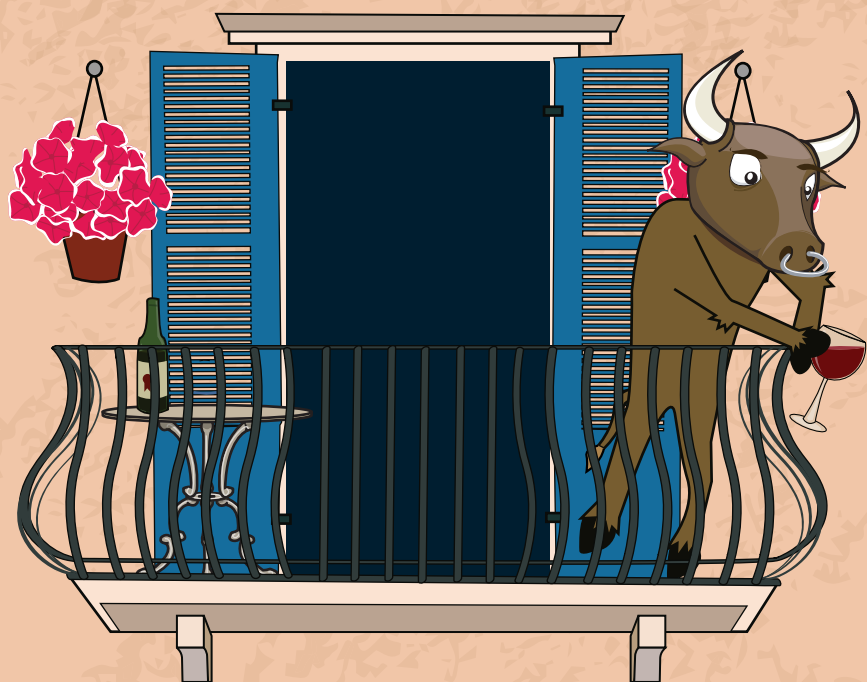
**OPPEJA  
KORONA-  
KRIISISTÄ?**  
(s. 12)

**AKTIIVISESTI  
PASSIIVINEN**  
(s. 18)

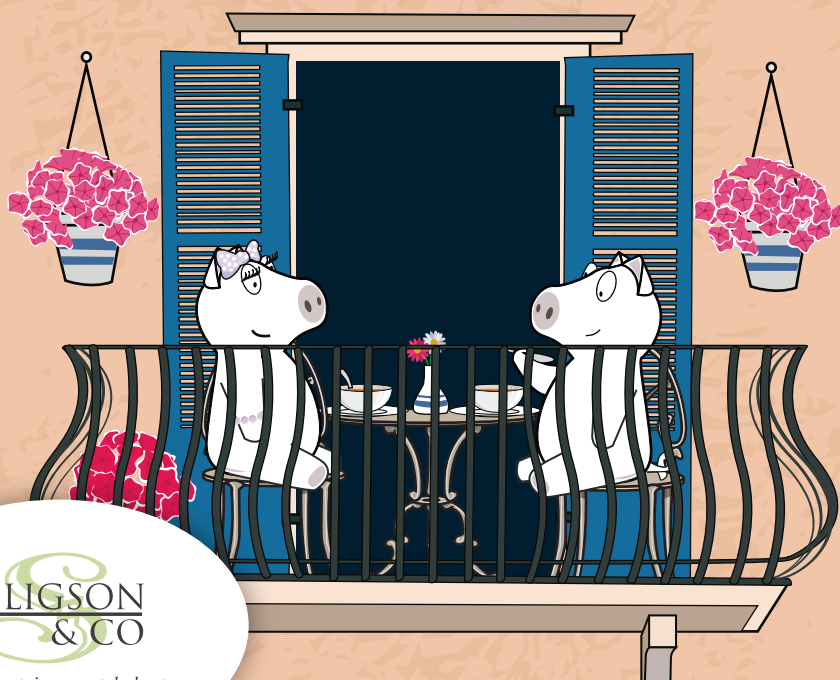
**ESG - ÄPPLÉN  
OCH PÄRON?**  
(s. 25)

# SELIGSON & CO

## NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2020



**SIJOITTAJA,  
ÄLÄ HYPPÄÄ!**  
(s. 4)



**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

KOHTI NORMAALIA	3
OMA SALKUN VIESTITOIMINTO	3
ÄLÄ HYPPÄÄ!	4
AKTIIVISESTI PASSIIVINEN	18
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
ESG BETYG - ÄPPLEN OCH PÄRON?	25
EI UUTTA AURINGON ALLA (SARJAKUVA)	27

### AKTIIVISET RAHASTOT

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

### KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	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

### Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

[www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/](http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/)

**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.

**Tämä katsaus** julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahas-toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tie-toa rahastoyhtiöstä.

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosisikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja niitä voi tilata sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

### Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroshyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, [www.seligson.fi/svenska/](http://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](mailto:info@seligson.fi).

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2020  
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagernäs



### TASKUSALKKU UUDISTUI

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Taskusalkusta on julkaistu päivitetty versio – lataa ja kokeile!

## KOHTI NORMAALIA?

Koronaviruksen aiheuttama markkinapaniikki näyttäisi olevan tältä erää ohi. Virus ja sen aiheuttama tauti jatkavat etenemistään, mutta yhä useammassa maassa on kesän alun aikana päädytty siihen, että talouden toimintaa ei enää haluta rajoittaa niin tiukasti kuin huhtitoukokuussa. Siksi myös markkinat näkevät tulevaisuuden taas valoisampana.

Suomessa ja Euroopassa laajat osakeindeksit ovat lähes samoissa lukemissa kuin vuosi sitten. Teknopainotteisen USA:n markkinan suuret indeksit ovat noin 5-10 % viime vuoden heinäkuuta korkeammalla. Jotkut toimialat ovat tosin nousseet omille lukemilleen, esimerkiksi Global Top 25 Pharmaceuticals -rahastomme on tullut vuodessa ylöspäin parikymmentä prosenttia.

Kaiken kaikkiaan sijoittajat vaikuttavat realistisilta sen suhteen, että normalisoituminen vie aikaa. Tämä näkyy mm. siinä, että ennustetuilla tuotoilla lasketut p/e-luvut ovat monilla markkinoilla nousseet. USA:ssa ollaan vuoden takaisilla tasoilla, mutta esimerkiksi Eurooppa ja Aasia Indeksirahastojemme p/e-luvut ovat kiivunneet 15x tulos tuntumasta hieman yli 18x-tasolle.\*

Näiden lukujen taustalla olevissa ennusteissa katsotaan yleensä vuosi eteenpäin, mutta osto- ja myyntitoimintaan kurseja liikuttavat sijoittajat voivat katsoa paljon pidemmällekin, tulevien vuosien tuloksiin. Lisäksi useimmat ottavat huomioon sen, että keskuspankit ja poliitikot ympäri maailman yrittävät pitää huolen siitä, että talouden rattaissa riittää rahaa. Näin lähes hinnalla millä hyvänsä, jos tässä yhteydessä nyt niin voi sanoa...

Tässä katsauksessa käymme läpi mm. valtion joukkolainojen historiaa ja nykypäivää sekä johtopäätöksiä sijoittajan suunnitelmien osalta (s. 4-5), oppeja koronakriisistä (s. 12) sekä mielenkiintoisen erikoistapausten indeksirahastojen hallinnoinnista (s. 18).

Ruotsinkielinen kolumnimme (s. 25-26) käsittelee sitä miten vapaasti verkosta saatavissa olevan vastuullisen sijoittamisen vertailudatan määrä koko ajan lisääntyy, mutta ei silti välttämättä anna sijoittajalle kovin selvää kuvaa yhtiöiden tai rahastojen eroista. Näin siksi, että alalla puuttuvat standardit ja on vain vähän "kovaa" dataa tai millään lailla objektiivisia totuuksia. Kullakin vertailutiedon tuottajalla on omat menetelmänsä ja niihin pohjautuvat arvionsa, ja erot ovat suuria.

Markkinakehitystä tai tulevia tuottoja emme taaskaan ennusta. Kriisejä toki tulee varmasti myös jatkossa, ehkäpä jopa koronan takia. Tavanomaiset ohjeet pätevät todennäköisesti myös niiden yli: tehokkaasti hajautettu salkku, jonka kustannukset ovat kurissa, ja hyvinä aikoina kerätty varakassa yllättäviä rahantarpeita varten. Näillä pärjää hyvin myös "uudessa normaalissa", joka näin keskikesän kohdalla alkaa näyttää yhä enemmän ihan normaaliilta.



Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

\* Joidenkin pieniyhtiöindeksien (esim. Russell 2000) julkaistut p/e-luvut näyttävät vuoden alkupuoliskon aikana selvästi laskeneen. Kyse lienee siitä, että monet markkinatietolähteet jättävät p/e-laskennassa pois tappiota tekevät yritykset. Niitä on nyt alkuvuoden aikana ollut erityisen paljon pieniyhtiöpuolella, mikä tekee pieniyhtiöindeksien p/e-tasosta käytännössä vertailukelvottomia.

## OMA SALKUN VIESTITOIMINTO

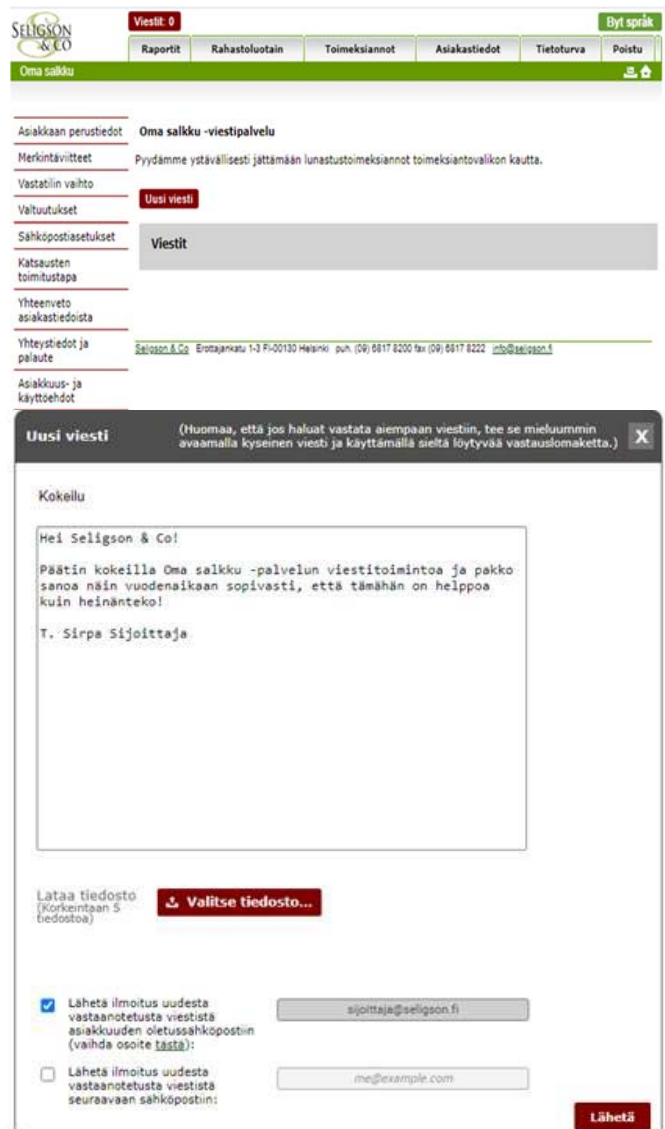
Internetissä toimiva **Oma salkku** ja sen mobiilikumppani **Taskusalkku** ovat työkaluja rahastoasiointiin ja sijoitusten seurantaan. Kehitämme palveluja asiakastoiveiden pohjalta ja priorisoimme uudistuksia, jotka helpottavat mahdollisimman monien asiointia.

Oma salkku -palvelusta löytyy nyt monien toivoma mahdollisuus vaihtaa viestejä asiakaspalvelumme kanssa ilman että käyttää suojaamatonta ja joskus epäluotettavaakin sähköpostia. (Taskusalkkuun viestitoiminto tulee alkuvuodesta 2021.)

Viestiä voi lähettää kirjautumalla Oma salkkuun joko salasanoilla tai pankkitunnuksilla. Sähköpostia korkeampi tietosuojan taso antaa myös mahdollisuuden tehokkaampaan asiakaspalveluun, sillä näissä viesteissä voi käsitellä suuremmin esimerkiksi henkilötietoja.

Oma salkussa viestitoimintoon pääsee klikkaamalla sivun yläreunan punaista painiketta "Viestit" ja uutta kirjoittamaan painikkeesta "Uusi viesti".

**Kysymyksiä?** Asiakaspalvelumme tavoittaa Oma salkun viestipalvelun lisäksi tietenkin edelleen myös tutusta sähköpostiosoitteesta [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse 09 6817 8200 (arkisin 9 - 17). Viestitellään!



# ÄLÄ HYPPÄÄ! – laivastolainoista koronaelvytykseen

Euroopan keskuspankin pandemiaohjelman joukkolainastot ovat yhdessä kvantitatiivisen elvytyksen kanssa nousseet tätä kirjoittaessani yhteensä yli 100 miljardiin euroon kuukaudessa. Vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisin aikana määrä oli korkeimmillaan 80 mrd€ ja sitä pidettiin silloin käsittämättömän huimana määränä.

Lisäksi valtiot voivat saada suoraa tukea Euroopan vakaussmekanismin kautta (ESM) ja lainaa Euroopan investointipankilta (EIB). Tulossa lienee myös ainakin 750 miljardin euron suuruinen elvytysrahasto, jonka vielä auki oleva lainan ja suoran avun suhde on herättänyt suuria poliittisia intohimoja Suomessakin.

Ranskan ja Italian kansantalouksien vuotuisten budjetitivajeiden uskotaan koronaelvytyksen vuoksi nousevan kymmeneen prosenttiin ja ylikin ja Saksankin painuvan noin 7 % alijäämäiseksi.

## Pandemian kautta perpetuaaleihin

Haetaanpa tälle kaikelle hieman perspektiiviä historialta. Jo muinaiset roomal... tai ainakin nyt keskiaikaiset venetsialaiset ottivat valtiolle lainaa. Venetsian kaupunkivaltio rakensi 1100-luvun alussa mahtiaan ja tarve laivaston varusteluun sekä valloitus- että puolustustarkoituksissa oli kova ja toistuva. Katolinen kirkko, aikakauden valtakeskittymä, ei pitänyt sotimista suurenakaan syntinä, mutta rahanlainaaminen korkoa vastaan oli pelottava pahe! Koronkiskonnasta saattoi seurata ties mitä kauheuksia lainaa myöntäneille.

Ensimmäisen valtion joukkolainan taustalla oli Venetsian kahnaus Bysantin kanssa Adrianmeren herruudesta. Kaupunkivaltion silloinen *doge*, Vitale II, päätti rakentaa voittamattoman laivaston ja käydä Konstantinopolissa hakemassa sen takavarikoiman venetsialaisen varallisuuden ja kauppiat. Samalla oli tarkoitus muutenkin pysäyttää Konstantinopolin valtapyrkimykset.

Doge määräsi venetsialaiset, kunkin varallisuutensa mukaan, osallistumaan sotaretken ja 120 laivan varustamiseen. Maksuhalukkuuden kasvattamiseksi sovittiin, että kyseessä ei ollut vero vaan laina ja kansalaisten panokselle luvattiin maksaa 5 % vuotuinen korko kunnes pääoma palautettaisiin. Tämä kävi myös kirkolle: lainanantajaa ei voitu syyttää koronkiskonnasta, koska lainaaminen oli pakollista ja korko lainaajan määräämä.

Tieto pelottavasta laivastosta kiiri vastapuolen tietoon. Konstantinopoli pelasi aikaa neuvottelemalla, kun Venetsian laivasto oli parkissa Anatolian eli Vähä-Aasian rannikolla. Näihin aikoihin pandemiat olivat alituinen vitsaus ja erityisen arkoja olivat tietenkin tiiviit yhteisöt, kuten sotalaivat. Venetsian laivastoon iski rutto ja se joutui polttamaan puolet aluksistaan, jotta ne eivät olisi joutuneet vihollisen saaliiksi. Palattuaan laivojen miehistö tartutti myös kaupungin muut asukkaat, vihainen väkijoukko kävi johtajansa kimppuun ja Vitalen maalliset vaivat päättyivät veitseniskuun.

Sotaretken epäonnistumisen vuoksi Venetsia ei pystynyt maksamaan kansalaisiltaan ottamansa lainan pääomaa takaisin, mutta korkojen maksuun oli varaa. Ajan

saatossa malli vakiintui ja ikuiset joukkolainat muutuivat normaaliksi sijoitustuotteeksi.

Näitä *perpetuaaleja* laskettiin liikkeelle useaan otteeseen, yleensä sotaisia hankkeita rahoittamaan. Niillä oli myös toimivat jälkimarkkinat, joilla käytiin kauppaa vaihteleviin hintoihin (40-80 % lainan pääomasta), mutta näyttäisi siltä, että 1300-luvun jälkeen hinnat olivat laskusuunnassa.

Viimeiset Venetsian ikuiset lainat laskettiin liikkeelle juuri ennen kuin Napoleon valloitti kaupunkivaltion 1797. Tässä vaiheessa myös Iso-Britannia ja Yhdysvallat olivat ymmärtäneet ikuisien lainojen mahdollisuudet ja muuntaneet vanhoja velkojaan perpetuaaleiksi. Niitä kutsutaan myös nimellä *konsoli*, mikä tulee Ison-Britannian eri lainojen konsolidaatiosta eli yhdistämisestä ikuisen muotoon 1751.

## Uusi tilanne, vanhat keinot

Joku voisi ehkä pitää pitkien perinteiden vaalimisena sitä, että Euroopassa ja etenkin Italiassa pohditaan taas myös perpetuaaleja yhtenä rahoituskeinona valtiolaivan pinnalla pitämiseksi. Ja nyt käytävässä ”taistelussa” koronavirusta vastaan poliitikot ja media käyttävät mieluusti sotaisia vertauksia. Säilyneet tiedot eivät kerro millaisilla kielikuvilla Vitale II:n virkailijat markkinoivat pakkolainaa kansalaisille, mutta yltäilyksiä voisi kuvitella löytyvän siltäkin sektorilta.

Keinoja kriisin hoitoon on tietenkin etsitty jälleen keran myös Keynesiltä, joka yritti ratkaista maailmansotien aikaansaamaa velkaongelmaa. Uusia lukijoita on saanut erityisesti Englannin toisen maailmansodan rahoittamista käsittelevä *How to Pay for the War* vuodelta 1940 eli ennen USA:n liittymistä sotaan. Kirjassa käydään läpi kuinka edellisestä sodasta saatua velka- taakkaa yritettiin kehoitella tuloksin hoitaa inflaation ja veronkorotusten avulla.

Keynes oli myös yksi avainhenkilöistä, kun uuden sodan synnyttämää velkataakkaa ja ahdinkoa ryhdyttiin purkamaan. Luodun talousjärjestelmän keskeiset instituutiot, IMF ja Maailmapankki, ovat osaltaan Keynesin aikaansaannoksia. Koronakriisin jatkuessa niiden rooli lainarahan kanavoinnissa on taas korostunut.

On kuitenkin liian helppoa vedota Keynesiin aina kun halutaan perustella julkista velanottoa. Hän olisi luultavasti pudistellut epäuskoisena päätään, jos olisi päässyt näkemään nyt harjoitetun nollakorkopolitiikan, keskuspankkien kvanttielvytyksen sekä valtavat julkiset investointiohjelmat ja niistä syntyvän velan.

Illuusio siitä, että keskuspankin holveihin nyt isolla imurilla siivottava joukkolainavuori ei olisi oikeaa velkaa on vähintäänkin lyhytnäköistä. Keskuspankit ovat osa julkista sektoria ja niiden arvopaperiostot osa julkista velkaa. Velka ei myöskään häviä, vaikka käsikädessä laskeneet inflaatioluvut ja pitkät korot mahdollistavatkin kansantalouksille entistä korkeampien velkasuhteiden hoidon ja ainakin väliaikaisesti myös nämä gigantitiset elvytystoimet. Keskuspankithan luovat kvantitatiivisen elvytyksen nimissä nyt keskuspankki-

rahaa, joka muuntuu pankkien varantotallettuksiksi, joille puolestaan maksetaan korkoa. Kansakunnan kannalta yksi korko muuttuu toiseksi. Velan piilottaminen keskuspankkiholviin ei riitä ongelman hoitoon.

### Lainaa itselle?

Pandemian rahoituksen ratkaisuun on venetsialaisilta peritty ”ikuisen” joukkolainan lisäksi talousteorian näkökulmasta aivan perustavaa laatua oleva ajatus. Valtion ollessa velkaa omille kansalaisilleen, ei lainan määrälle ole ulkopuoliseen uskottavuuteen liittyvää ylärajaa, jos kansalaiset ovat valmiita valtiotaan rahoittamaan. USA:ssa tähän liittyvät dollarin varantovaluutta-aseman vuoksi vielä omat erityispiirteensä.

Tavanomaiset keinot velkakurimuksen hoitoon on käyty keskusteluissa läpi moneen kertaan: sopivasti velkaa nakertava inflaatio, lainojen uudelleen järjestelyt ja niiden muuntaminen tavalla tai toisella ikuisiksi. Poliittisesti hankala vaihtoehto on lainojen lyhentäminen. Se tarkoittaisi verotulojen kasvattamista vero- ja nostamalla tai talouden kokoa ja veropohjaa laajentamalla tai muita julkisia menoja leikkaamalla.

Näistä keinoista, yhdessä tai erikseen, on finanssikriisin jälkeen käytetty maailmalla kaikkia muita paitsi ikuisia lainoja. Inflaation aikaansaamisessa keskuspankit ovat kuitenkin jääneet pahasti tavoitteestaan, eikä siitä talouden mittareiden mukaan ole ensi hätiin apua nytäkään. Lainojen uudelleenjärjestelyä ja korkojen anteeksiantoa käytettiin osin mm. Kreikan velkojen hoidossa. Se kuitenkin muistetaan ja vaikutukset tulevaisuuden rahoituskustannuksiin rajaavat käyttöä.

Koronan murjomassa maailmassa poliitikoilla ja keskuspankeilla on yhteinen etu pitää korot alhaalla vielä pitkään. Tämä ei kuitenkaan poista sitä tosiasiaa, että alati kasvavan velkapotin korot ja lyhennykset pitää tavalla tai toisella hoitaa. Myös inflaatioon työkaluna julkisen velan vähentämisessä liittyy omat ongelmansa, vaikka se onnistuttaisiinkin pitämään sovituissa rajoissa. Korkealla inflaatiolla on taipumus lisätä taloudellista epätasa-arvoa ja se luo epävarmuutta talouden suunnitteluun sekä tehottomuutta sen hoitoon. Kyseessä on lääke, jonka annostelu on perin hankalaa.

### Sijoittajan vaihtoehdot

Sijoittajan on kuitenkin syytä pohtia inflaation vaikutusta eri varallisuuslajien kehitykseen. Yleisesti voidaan ehkä todeta osakkeiden pärjäävän korkeamman inflaation olosuhteissa paremmin kuin korkosijoitusten, mutta niidenkin inflaatiokestävyiden arviointiin liittyvät omat ongelmansa.

Esimerkiksi käy kassavirtojen arvostus ja sopivan diskonttokoron valinta. Markkinoilla on ollut taipumus kohdella inflaation kiihtyessä epävarmemmin arvostettavia yritysten tulevia kassavirtoja alhaisempaan arvoon. Tästä huolimatta niiden reaaliarvon kehitys on pidemmällä (inflaatio) jaksolla ollut yli 5 % inflaatiota korkeampaa ja selvästi parempaa kuin korkosi-

joituksilla.<sup>1</sup> Ehkäpä tästä löytyy osaselitys sille miksi osakemarkkinoiden toipuminen näyttää karanneen viruspelkojen ulottumattomiin: jos inflaatiota ei tule, korot eivät nouse ja jos se tulee, vie se pitkien korkosijoitusten tuoton pakkaselle.



Korkosijoitusten osalta keskuspankkien toimet sotkevat markkinaehtoisen korkokäyrän muodostumisen. Kansankuntien velkataakan hoitamisessa ei nollakoroille nähdä poliittisesti mahdollisia vaihtoehtoja. Positiivista tuottoa tavoiteltaessa huomio siirtyy siten luottoriskiin ja yrityslainoihin.

Riskin eri ulottuvuuksien kanssa on syytä olla tarkkana. Koronarahoituksen yhtenä lieveilmionä on ns. zombiyhtiöiden lisääntyminen. Normaalioloissa tämä tarkoittaa elinkelvottomiksi muuttuneiden yhtiöiden pitämistä hengissä julkisella tuella, yleensä työllisyysargumentilla.

Nyt sama voi toteutua myös näennäisen markkinaehtoisesti: zombi saa lainansa markkinoilta, mutta korkojen taso pidetään alhaalla julkisen vallan toimin. Jos aito markkinaehtoisuus palaa, tällaisen yrityksen riski ajautua maksuvaikeuksiin nousee. Selvää on, että tällaisten yhtiöiden joukkolainoihin sijoittaneet tulevat silloin kärsimään. Lisäksi on hyvä huomata näiden yhtiöiden saaman tuen kilpailua vääristävät vaikutukset ja siitä seuraava tuotannollisten resurssien tehoton käyttö.

Euroopassa OECD arvioi eniten zombeja olevan Italian, Espanjan ja Portugalin markkinoilla.<sup>2</sup> Yritysten velkaantuminen on silti summiltaan suurempaa USA:ssa. Tänä vuonna Yhdysvaltain yrityslainamarkkinoille on emittoitu noin 900 miljardin dollarin edestä uutta lainaa ja keskuspankki FED:in uusi tukipaketti on kooltaan 750 miljardia dollaria. Nähtäväksi jää paljonko zombeja lopulta löytyy luottoluokiteltujen yrityslainojen joukosta, mutta arvailisin, että ikäviä yllätyksiä voi tulla vastaan mm. ilmailussa, energiassa ja palvelualoilla.

Arvailujen perusteella ei kuitenkaan kannata sijoittaa. Vanha italialainen sanalasku sanoo: *O mangiar questa minestra o saltar questa finestra*. Syö tämä keitto tai hyppää ikkunasta. Toisin sanoen: realiteetit on hyväksyttävä sellaisena kuin ne ovat – ja sijoittajan on hyvä huomioida ne allokaatiossaan. Esimerkiksi menneiden aikojen ”riskittömien” korkotasojen perään on turha haikailla, vaan on hyväksyttävä se, että ilman riskiä ei saa mahdollisuutta tuottoon.

Pitkäjänteinen rationaalinen sijoittaja luottaa kuitenkin jatkossakin siihen, että markkinoiden hinnoittelumekanismit toimivat ja mukana pysyminen kannattaa. Ikkunasta hyppäämistä en suosittele!

Jarkko Niemi  
Vastaava varainhoitaja  
jarkko.niemi@seligson.fi

1 Dimson & Marsh: *Credit Suisse Investments Returns Yearbook* (2019)

2 OECD/ECOSCOPE: *Zombie firms and weak productivity* (2017)

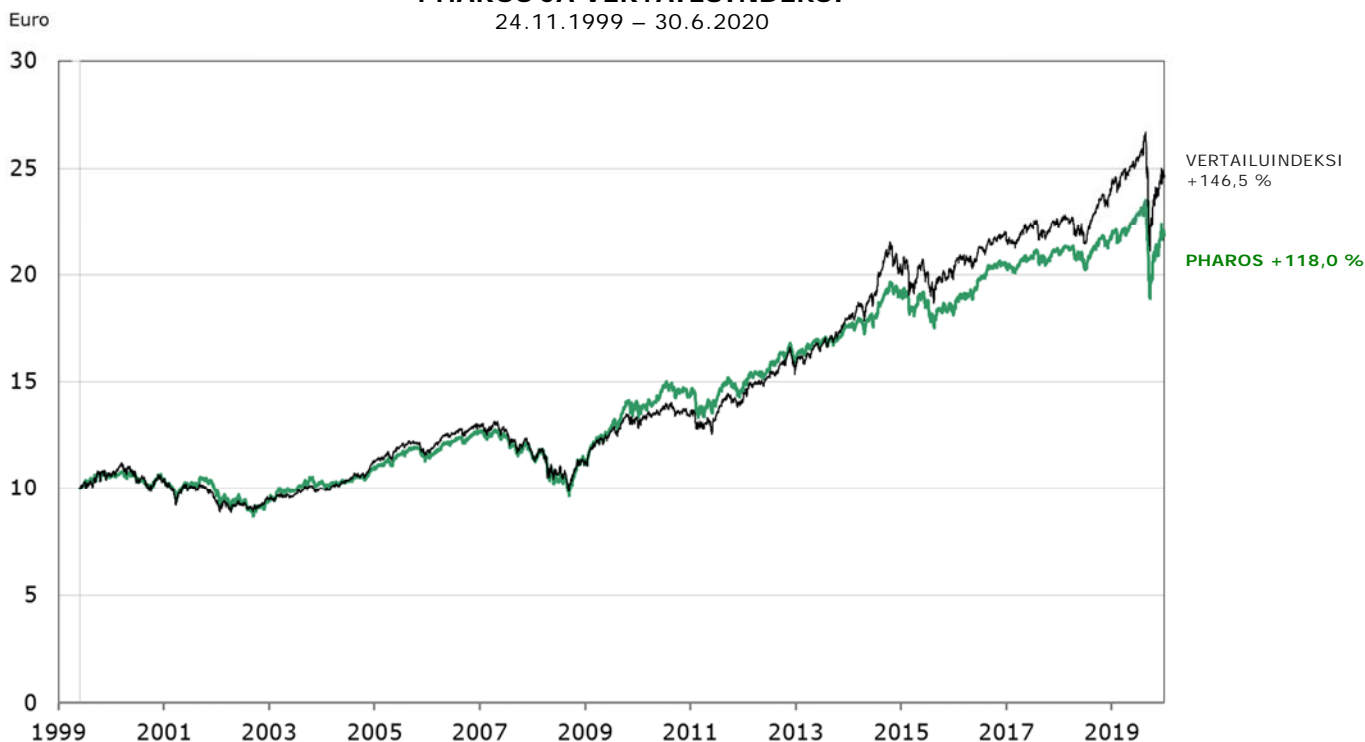
## VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2020

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

### PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2020



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	78,8
Vertailuindeksi	<i>Osakkeet:</i> DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; <i>korot:</i> iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
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	9,51 %	11,70 %	8,76 %	13,80 %
Vuoden alusta	-4,64 %	14,82 %	-2,81 %	19,92 %
1 v	0,37 %	10,87 %	2,82 %	14,51 %
3 v	7,21 %	7,03 %	14,27 %	9,48 %
5 v	14,66 %	6,54 %	22,63 %	8,87 %
10 v	58,69 %	6,26 %	88,75 %	7,77 %
Aloituspäivästä	117,99 %	6,81 %	146,54 %	7,83 %
Aloituspäivästä p.a.	3,85 %		4,47 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019 – 30.6.2020

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	82,61 %
Väliytispalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,11 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,42 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	17,5 %	Osakesijoitukset
DFA European Small Companies	3,2 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	16,7 %	62,4 %
DFA US Small Companies	3,2 %	Korkosijoitukset
S&Co Global Top 25 Brands	7,6 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	8,3 %	37,6 %
iShares Core Emerging Markets ETF	5,9 %	(duraatio 1,07)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	5,1 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	32,5 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 30.6.2020 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos tuotti vuoden toisella neljänneksellä +9,5 %. Vertaamme sitä raportoinnissa osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli vastaavana aikana +8,7 %. Vuoden alusta rahaston tuotto on ollut -4,6 % ja indeksin -2,81 %. Rahaston edellisen 12 kk tuotto on ollut hivenen positiivinen eli +0,37 %.

Vuoden ensimmäiseen neljännekseen verrattuna vire on siis ollut varsin positiivinen. Pitkäjänteiset sijoittajat ovat jälleen kerran saaneet nauttia alhaisemmasta stressitasosta ja korkeammista kokonaistuotoista kuin laskuvaiheessa hätäilleet.

Suuri enemmistö Pharoksen sijoittajista on pitkäjänteisiä. Toisen vuosineljänneksen aikana Pharos-sijoituksensa lunasti 590 osuudenomistajaa, mikä on noin kaksinkertainen määrä verrattuna normaaliin kakkoskvartaaliin, mutta syitä voi olla muuallakin kuin markkinoihin liittyvissä peloissa.

Useimmat sijoittavat siksi, että varallisuus kasvaisi siihen asti kunnes sitä joskus tarvitaan. Laajan sijoittajakunnan omistamissa rahastoissa osuudenomistajilla tulee aina vastaan erilaisia tarpeita: uusi asunto, auto tai muita yllättäviä menoja. Koronakesänä listaan voitaneen lisätä tavallista useampien osalta mökki, vene tai vaikkapa asunnon kunnostusprojekti.

Joka tapauksessa Pharoksen sijoittajat ovat olleet enimmäkseen rauhallisia ja siten hyötynyt myös markkinoiden palautumisesta paniikkivaiheen pohjilta. Hyvä niin.

### Pienyhtiöt nousukärjessä

Vuoden ensimmäisen neljänneksen katsauksessa totesimme, että pienyhtiöiden arvonvaihtelu (positiivinen ja negatiivinen) on historiallisesti ollut suurempaa kuin suurten yritysten ja näin on ollut nytkin.

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana arvonmuutos oli pienyhtiöillä negatiivista, mutta vuoden toisen neljänneksen aikana tilanne kääntyi päinvastaiseksi. Rahaston suurimmat positiiviset tuotot tulivat pienyhtiörahastoiltamme Dimensional US Small Companies Fund ja Dimensional European Small Companies Fund, joiden tuotot olivat +20,7 % ja +19,8 %.

Myös suurempiin yrityksiin sijoittavat osakerahastot Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto ja Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto nousivat molemmat yli +15 prosenttia kuluneen vuosineljänneksen

aikana. Niiden vaikutus rahaston kokonaiskehitykseen oli selvästi suurempi, koska niiden yhteispaino on viisinkertainen verrattuna pienyhtiörahastoihimme.

Toisen neljänneksen pienimmät tuotot tulivat lyhyistä korkosijoituksista, vaikka niidenkin tuotto oli aavistuksen verran positiivinen.

Olemme pitäneet Pharoksen osakepainon strategiamme mukaisena eli 60 %:ssa koko kevään ajan. Vuosineljänneksen lopussa osakepaino oli 62,39 %.

### Korkoliikettä

Korkopuolella rahasto on sijoittanut edelleen valtaosan sijoituksistaan määräaikaistalletuksiin, Rahamarkkinarahastoon ja käteisinstrumentteihin, kuten lyhytaikaisiin talletuksiin.

Korkomarkkinat eivät tietenkään ole staattiset vaan muuttuvat jatkuvasti. Vaikka euroalueen korot ovatkin historiallisen alhaiset tai jopa negatiiviset, eivät ne kuitenkaan automaattisesti tarkoita negatiivista kokonaistuottoa sijoittajille, sillä kokonaistuottoon vaikuttavat tämän hetken juoksevan korkotuoton lisäksi myös odotuksiin perustuva markkina-arvo, joka heijastaa esimerkiksi korkotasojen ja korkokäyrien muutoksia. Sijoittajan kannalta merkityksellistä on nimenomaan kokonaistuotto.

Korkomarkkinoillakin nähdään erilaisia liikkeitä eri obligaatioiden ja yrityslainojen välillä. Esimerkiksi tämän vuoden aikana Euro-obligaatorahastomme on tuottanut +1,9 % ja yrityslainoihin sijoittava Euro Corporate Bond -0,8 %.

Valitettavasti ei ole olemassa luotettavaa tapaa etukäteen ennustaa korkojen liikkeitä tulevaisuudessa ja siksi noudatamme Pharoksen hoidossa pitkäjänteistä sijoitussuunnitelmaa, jota heijastelee raportoinnissa käyttämämme indeksi.

Indeksissä on noin 30 % pitkiä korkoja ja vaikka Pharos ei pyrikään suoraan seuraamaan indeksiä olemme pikkuhiljaa kasvattaneet pitkien korkojen osuutta rahastossa aina kun on ollut tilaisuus tehdä se turhaa kaupankäyntiä välttämällä. Tämä jatkuu sillä nyt pitkien korkojen osuus on vasta hieman yli 5 % rahastosta.

Pharoksen salkunhoitotiimin puolesta,



Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja  
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2020						
	Eurooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	13	11	4	2	30	17
Terveys	8	4	2	0	14	24
Rahoitus	6	6	4	1	17	14
Teknologia	3	13	3	2	21	27
Teollisuus	8	6	3	1	18	18
<b>Pharos</b>	<b>38</b>	<b>40</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>100</b>	
<i>Indeksi</i>	<i>47</i>	<i>41</i>	<i>8</i>	<i>4</i>		<i>100</i>

**PHOENIX**

30.6.2020

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

**PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI**

25.9.2000– 30.6.2020

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	15,8
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.7.2019 – 30.6.2020

Juoksevat kulut	1,16 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,22 %
Salkun kiertonopeus	54,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,51 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	9,68 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,97 %	22,48 %	14,92 %	26,39 %
Vuoden alusta	-12,32 %	29,81 %	-7,16 %	37,07 %
1 v	-6,22 %	22,11 %	3,05 %	27,18 %
3 v	-11,81 %	15,72 %	20,08 %	18,34 %
5 v	-5,66 %	16,42 %	34,71 %	16,97 %
10 v	56,69 %	16,03 %	155,46 %	14,84 %
Aloituspäivästä	160,86 %	17,52 %	90,64 %	16,89 %
Aloituspäivästä p.a.	4,97 %		3,32 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,7 %
JD.COM INC-ADR	Kiina	5,0 %
SERKLAND	Ruotsi	4,5 %
ORTIVUS AB-B SHS	Ruotsi	4,0 %
IPSEN	Ranska	3,4 %
DELL TECHNOLOGIES -C	Yhdysvallat	3,0 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	Yhdysvallat	3,0 %
ROCHE HOLDING AG-BR	Sveitsi	3,0 %
RAKUTEN INC	Japani	3,0 %
TOKMANNI GROUP CORP	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)



Vuoden toisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +17,0 % ja vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi +14,9 %. Vuoden aikana Phoenix on laskenut -6,2 % ja indeksi noussut +3,1 %. Kolmen vuoden luvut ovat -11,8 % Phoenixille ja +20,1 % indeksille.

Markkinat osaavat aina yllättää. Harva osasi maaliskuun lopussa ennakoida millainen nousu nähtäisiin seuraavan kolmen kuukauden aikana. Näin jälkikäteen pitää kuitenkin myöntää, että kehityskulku on silti ollut tavallaan looginen. Keskuspankkien elvytystoimet ovat laskeneet korkoja ja vapauttaneet suuret määrät varoja riskialttiimpiin investointeihin. Parhaiten ovat menestyneet ne toimialat, jotka joko kärsivät vähiten tai peräti hyötyivät pandemiarajoituksista; siis teknologia, verkkoliiketoiminta, rakennusala ja elintarvikekauppa sekä lääketeollisuus.

Vastaavasti pahiten laskeneita toimialoja ovat olleet kaikki turismiin liittyvä, kuten lentoliikenne sekä majoitus- ja matkailupalvelut. Pankki- ja vakuutustoimintaan sekä investointihyödykkeisiin kohdistuu pelkoja, jotka ovat saaneet kurssit kehitymään heikosti.

Maailmantaloudelle odotetaan tälle vuodelle lähes viiden prosentin kutistumista, vaikka arviot vaihtelevatkin. Vastaavaa ei ole sotien jälkeen nähty, mutta ainakin lienee selvää, että monien ratkaisua odottavien talousongelmien joukossa ei ole ainakaan tuotantokapasiteetin riittämättömyys.

Kokonaisuutena ottaen osakkeiden arvostustasot eivät ole suuresti muuttuneet tämän vuoden ensimmäisen puoliskon aikana. Korkeat kertoimet ovat kasvaneet ja matalat painuneet yhä alemmiksi. Joka tapauksessa maailma tuntuu ottaneen koronan myötä reippaan digiloikan ja villitkin tekno-optimistien visiot ovat osin jopa ylittyneet. Tällä on varmasti vaikutuksensa jatkossa.

Keskuspankkien lisäksi hallitukset ympäri maailman ovat olleet elvytyslinjalla. Euroopassa on yllättänyt ennen muuta tiukkana tunnettu Saksa. EU on ehdottanut 750 miljardin euron yhteistä elvytysrahastoa. Sen anti ei jakaantuisi tasaisesti, vaan enemmän koronasta kärsineet maat saisivat enemmän ja siksi hanke on ollut vastatuulella pienissä taloustarkoissa maissa kuten Hollannissa, Ruotsissa ja Tanskassa. Suomessakin aiheesta on keskusteltu, mutta minusta yllättävän vähän ja aika lailla asian vierestä.

### **Yhteistyötä digitalouden hallintaan**

Eurooppa kaipaa mielestäni pidemmällä tähtäyksellä keskitettyjä talousratkaisuja. Keskitetyn elvytyksen ja maakohtaistenkin menolisäysten rahoittamiseksi tarvitaan joko veronkorotuksia tai leveämpää veropohjaa. Digitaalisen talouden jättien (esim. Facebook, Amazon, Google) tehokkaaseen verokohteluun tuskin pystyy mikään yksittäinen maa, eikä ainakaan pieni Suomi. Siksi tällä puolella olisi hyvä saada aikaan EU:n laajuisia toimia. Käsillä oleva tilanne ja sitä kautta syntyvä rahoitustarve on nähdäkseni hyvä syy tarttua päättäväisesti toimeen.

Kansainväliselle verkkoliiketoiminnalle olisi syytä löytää toimivat verotusmallit, jos aiotaan jatkossakin ylläpitää eurooppalaista hyvinvointivaltiota. Toistaiseksi keskustelu tästä on nähdäkseni ollut ehkä liiankin korrektia ja ja antanut enimmäkseen myöten amerikkalaiselle agendalle.

Tiukennukset verotuksen ja monopolisääntelyn osalta ovat ehkä suurin uhka verkkojättien pörssi-arvostukselle. Jos ne kuitenkin saavat jatkaa todellisten ja potentiaalisten kilpailijoiden ostamista pois markkinoilta, jatkunee myös pääomien virtaus niiden osakkeisiin. En voi välttää mielleyhtymää 1800-luvun rautatieyhtiöihin.

Signaali muutoksesta saattaa olla meneillään oleva prosessi, jossa EU tarkastelee tavanomaista kriittisemmin Googlen kauppaa terveystarvikeyhtiö Fitbitin ostamiseksi. Heinäkuun 20. päivä on luvassa ainakin välipäätös asiassa.

Koronaviruksen seurauksena ovat kymmenet miljoonat menettäneet työpaikkansa sekä USA:ssa että Euroopassa samalla kun teknoyrityksiä omistavat miljardöörit ovat rikastuneet entisestään. Tämä tulee varmaankin lisäämään poliittista painetta digitalouden verottamiseen. Vaikutus toimialan kehitysnäkymiin ja arvostuskertoimiin riippuu ainakin osittain siitä missä ja miten verotusta kiristetään sekä miten yhtiöiden kasvua mahdollisesti rajoitetaan.

### **Phoenixin salkku**

Jatkoin kvartaalin aikana salkkumme muokkausta puhtaaksi perheyhtiörahastoksi. Myin loput osakkeemme Commerzbankissa ja osan Exel Compositesin omistuksestamme. Myyntiin menivät myös osakkeemme norjalaisessa Arcus Gruppenissa, vaikka siihen onkin tullut omistajaksi Sten Haugenin perheyhtiö. Sen tilalle salkuumme tuli perheyhtiökriteerit kirkkaasti täyttävä Concha y Toro, josta enemmän jäljempänä.

Perheyhtiöiden osuus on nyt lähes 80 % salkustamme ja vain yksi viidennes on enää entisen strategian mukaisia erikoistilanteita. Vielä on tietenkin aikaista vetää isompia johtopäätöksiä uuden mallimme toimivuudesta, mutta todettakoon nyt silti, että salkkumme perheyhtiöt tuottivat toisella kvartaalilla selvästi paremmin kuin sen ”vanhat” osakkeet (+18,2 % vs. +12,7 %).

Yhtiöiden lukumäärän osalta alkaa olla valmista. Perheyhtiöitä meillä on nyt 35 kpl, mikä vastaa täysin ajatusta siitä, että Phoenixissa olisi jatkossa kolme yhtiötä kultakin kymmeneltä päätoimialalta sekä viisi sijoitusyhtiötä. Jälkimmäiset edustavat sellaista rahoitustoimialan alasektoria, jolla perheyhtiöt ovat erityisen vahvoja ja joka luonteensa vuoksi edelleen parantaa salkun hajautusta.

Hyvältä vaikuttavia tilaisuuksia vanhan strategiamme mukaisten yhtiöiden myyntiin tuli kakkosneljänneksellä vastaan vähemmän kuin olin odottanut, mutta aion joka tapauksessa saada salkun muokkauksen valmiiksi vuodenvaihteeseen mennessä.



Roland Southern ja hänen isänsä sijoittivat vuonna 1947 yhteensä 4 000 Kanadan dollaria yhtiöön nimeltä Alberta Trailer Hire Company. Ajatuksena oli vuokrata asunto-vaunuja öljy-yhtiöiden työntekijöille.

Vuodesta 2003 alkaen yhtiötä on johtanut Rolandin tytär Nancy Southern ja nykyisin ATCO toimii jo yli sadassa maassa, sillä on 6 500 työntekijää, 64 500 km kaasuputkea ja 87 000 km sähkölinjoja.

Pääasiallisia liiketoiminta-alueita on neljä: liikuteltavat ja kiinteät moduulirakennukset eri toimialoille, rakentamisesta sairaanhoitoon; energiahuolto, johon kuuluu mm. sähkön- ja kaasunjakelu, pääosin Canadian Utilities -konserniyhtiön kautta; energiainfrastruktuuri eli tuotanto, varastointi ja jakelu kaasulle, sähkölle ja vedelle, sekä kuljetus, johon kuuluu etenkin satamien operointi. Näiden lisäksi yhtiöryhmään kuuluu pieni kiinteistöosasto.

Suurin osa ATCO:n liiketoiminnasta on vakailta säännelyillä toimialoilla. Asiakkaat vaihtelevat julkisomis- teisista energiayhtiöistä yksityishenkilöihin. Pääoman tuotto on ollut tasaista ja osinkoa on korotettu joka vuosi jo 27 vuoden ajan.

ATCO:n enemmistöomistukseen vuonna 1980 hankittu Canadian Utilities pistää tosin vieläkin paremmaksi: osinko on noussut 48 vuonna peräkkäin. Se on ainakin Kanadan ennätys.

Erilaiset luonnonkatastrofit ovat viime vuosina naker- taneet ATCO:n kannattavuutta ja hidastaneet kasvua. Siksi myös osakkeen kurssi on polkenut paikallaan. Euroissa mitattuna osake on viidessä vuodessa laske- nut kymmenkunta prosenttia ja osingot mukaan lu- kien on kokonaistuotto ollut noin +7 %.

EBITDA-luvulla mitattuna yhtiöryhmän kannattavuus parani vuosina 2014-2019 lähes kolmanneksella. Käy- tännössä koko kassavirta on investoitu liiketoimin- taan, joten velkaantuneisuus on lisääntynyt jaettujen osinkojen verran.

Velkaa ei kuitenkaan ole vielä tämän tyyppiselle yhti- ölle paljoa ja kapasiteettia lisäinvestointeihin ja kiin- nostusta uusiin aluevaltauksiin löytyy. Juuri kesäkuun lopussa ATCO ilmoitti, että se ryhtyy yhdessä ameri- kalaisen Quantan kanssa hoitamaan suurissa ongel- missa olevan Puerto Ricon sähköntuotantoa ja -jakelua sopimuksella maan energiaviraston kanssa.

## Concha y Toro



Viinintuottaja Concha y Toron perusti poliitikkona ja asianajajana mainetta niittänyt Melchor de Concha y Toro vuonna 1883. Hän tuotti ostamalleen tilalle köynnöksiä Bordeauxista ja viinimestarinkin Rans- kasta. Reilussa 125:ssä vuodessa yritys on kasvanut Latinalaisen Amerikan suurimmaksi ja koko maail- man toiseksi suurimmaksi viinintuottajaksi.

CyT:llä on 11 300 hehtaaria viiniviljelmää Chilessä, Argentiinassa ja USA:ssa ja sen viinejä myydään 140:ssä maassa. Tuotemerkkeihin kuuluvat mm. premiumluokan Don Melchor ja Almaviva sekä mas- saviineistä Casillero del Diablo, Trivento ja Fetzer.

CyT listattiin pörssiin jo 1933. Sen nykyiset pää- omistajat ovat chileläiset perheet Guilisasti Gana ja Larrain Santa Maria; molemmat tunnetaan pitkäjän- teisinä omistajina ja intohimoisina viinintuntijoina.

Viiden viime vuoden aikana Concha y Toron liike- vaihto on kasvanut +32 % ja kannattavuus +22 % paikallisessa valuutassa, ja euroissakin +18 %.

Kasvua on tuonut ennen muuta siirtyminen arvoket- jussa ylöspäin, sillä myynnin litramääräinen volyyymi on samaan aikaan laskenut noin kymmenellä pro- sentilla. Yhtiö on onnistunut tässä keskittymällä harvempiin tuotemerkkeihin.

Se on myös onnistunut luomaan Casillero del Diab- losta yhden harvoista aidosti globaaleista viinibrän- deistä. Vuonna 2001 Casillero del Diablo -merkillä myytiin viiniä hieman yli 15 miljoonalla dollarilla, vuonna 2018 menekki oli jo 207 m\$ eli yli viidennek- sen koko Concha y Toron liikevaihdosta.

Chilen peson kurssi laski merkittävästi vuoden alun levottomuuksien myötä. Vientivetoisen CyT:n luvui- sa tämä näkyi nopeasti. EBITDA nousi vuoden ensim- mäisellä neljänneksellä peräti +47 % vuoden 2019 tasosta, joka tosin oli ehkä hieman normaalia hei- kompi.

Concha y Toron asema on erityisen vahva vähittäis- kaupassa, joten ravintoloiden korona-ahdinko ei vaikuttanut siihen myöskään toisella neljänneksellä ja myynnin kasvu jatkui. Siitä huolimatta osakkeen kurssi syöksyi muun markkinan mukana. Tämä toi meille pitkään etsimäni houkuttelevan tilaisuuden sijoittaa näiden kahden perheen mukana yhteen vii- nimailman parhaiten hoidetuista yhtiöistä.

Peter Seligson, salkunhoitaja

## PHOEBUS

30.6.2020

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

### PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2020

Euro



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	59,0
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

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,01 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-13,01 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,04 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	9,02 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,49 %	22,60 %	18,02 %	21,03 %
Vuoden alusta	-6,34 %	27,33 %	-5,17 %	27,26 %
1 v	0,71 %	20,50 %	2,68 %	20,13 %
3 v	18,67 %	14,21 %	14,94 %	13,99 %
5 v	40,95 %	13,68 %	41,32 %	13,51 %
10 v	147,40 %	13,10 %	153,83 %	14,32 %
Aloituspäivästä	538,32 %	14,17 %	381,28 %	15,75 %
Aloituspäivästä p.a.	10,40 %		8,75 %	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,8 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,3 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,2 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,2 %
VAISALA OYJ- A SHS	Suomi	4,8 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,7 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,3 %
NOVOZYMES A/S-B SHARES	Tanska	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

Olipa erikoinen kevät! Media oli täynnä koronahysteriaa, mutta epidemian laantuessa vertailuindeksimme nousi kokonaiset +18,0 %, mikä oli Phoebuksen historian kolmanneksi suurin markkinoiden kvartaalinousu.

Phoebus ei aivan pysynyt tahdissa, mutta nousi kuitenkin kokonaiset +16,5 %. Vuoden alusta Phoebus on laskenut -6,3 % ja vertailuindeksimme -5,2 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +538,3 % ja vertailuindeksimme +381,3 %.

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

Toisella neljänneksellä en käynyt paljon kauppaa. Ostin meille 456 t€ edestä lisää osakkeita neljässä yhtiössämme. Ostojen suuruusjärjestyksessä yhtiöt olivat Brembo, HHLA, Handelsbanken ja ADP.

Saimme jakson aikana osinkoja 528 t€ ja omistajat sijoittivat Phoebukseen uutta rahaa nettona 925 t€. Siten kassamme kasvoi ja oli kesäkuun lopussa 5,7 % rahaston arvosta (4,9 % maaliskuun lopussa).

Tämä kassan taso on jonkin verran liian korkea. Näin siksi, että halusin välttää pakkomyynnejä koronaepidemian ollessa pahimmillaan, en osannut arvioida tulevia lunastuksia oikein ja siksi, että osa osingoistamme oli jäädytetty. Tilanteen nyt rauhoituttua minun pitää siis ostaa lisää osakkeita. Hiljalleen, kuten yleensäkin.

### Oppeja koronakriisistä

Koronakriisi jäi siis osakemarkkinoilla lyhytaikaiseksi. Isot kriisit ovat osakemarkkinoilla melko harvinaisia. Noin 35 vuoden sijoittajataipaleeni aikana olen nähnyt vasta kaksi sellaista (lama 1990-91 ja finanssikriisi 2008-09) sekä neljä pienempää (musta maanantai 1987, teknokuplan puhkeaminen 2000, WTC terrori-isku 2001 ja nyt koronakriisi).

Mielestäni kriisit voivat tehdä meistä jokaisesta parempia sijoittajia, kunhan vain opimme niistä. Kriisin aikana voi olla vaikeaa analysoida markkinoiden toimintaa ja omia tuntemuksia, mutta tilanteen rauhoituttua sitä kannattaa ehdottomasti yrittää.

Mitä siis opimme koronakriisistä? Ensinnäkin sen, että kriisit tulevat yleensä nopeasti ja yllättäen. Jos niihin voisi etukäteen varautua, niin niitä ei tulisikaan!

Vielä helmikuun puolessavälissä osakemarkkinat niin Suomessa kuin maailmalla olivat kaikkien aikojen huipussaan. Kuukautta myöhemmin kurssit olivat Suomessa laskeneet -36 %, maailmalla -33 %.

Vastaavasti finanssikriisissä 2008 kurssit laskivat Suomessa neljässä kuukaudessa -41 % (kokonaisuudessaan

lasku oli -55 % ja kesti 10 kuukautta). Nopeat kurssilaskut ovat kriiseissä siis pikemmin sääntö kuin poikkeus.

Toinen koronakriisin opetus on, että markkinoita on (lähes) mahdotonta ajoittaa. Pitkin kevättä olemme mediasta lukeneet miten paljon kriisi vaikuttaa Suomen velkaantumiseen ja miten se vaikuttaa eri toimialojen konkurssiin. Silti pörssikurssit nousivat toisella neljänneksellä ennätysmäisen paljon ja mediassa vihjailaan taas vaihteeksi jo "pörssikuplasta".

Pörssikuplasta puhuminen saattaa osoittaa, että kirjoittaja ei ehkä ymmärrä markkinoiden toiminnasta kovin paljoa. Markkinathan eivät seuraa yhtiöiden ajankohtaisia tuloksia, vaan odotuksia tulevaisuudesta.

Kysyin 24.3. kollegoiltani, olemmeko nyt pohjalla, kun hyviä uutisia ei enää ole? Peter vastasi, että "se oli eilen". Hän oli täsmälleen oikeassa: maailmanindeksi saavutti kuluneen kevään pohjansa juuri 23.3. Eikä se ollut ensimmäinen kerta kun hän osui vastaavalla tavalla oikeaan. Myös 10.3.2009 kävimme saman keskustelun: markkinoiden pohja oli 9.3.2009.\*

Oleellista on kuitenkin se, että emme asiakkaiden rahojen sijoittamisessa luota mielipiteisiimme, vaan pidämme niitä lähinnä "sijoitusviihteenä", samoin kuin muitakin markkina-arvioita. Media ehkä voikin yrittää viihdemielessä ajoittaa markkinoita, mutta ammattimaiselta salkunhoitajalta se olisi vastuutonta. Ei ole *minkäänlaisia* takuita siitä, että olisimme oikeassa - edes Peter ;-)

Tärkein koronakriisin opetus liittyy silti siihen miten kukin kriisin koki. Jos kurssien laskettua kolmanneksen tuntui, että on jo hävinnyt liikaa, asiasta kannattaa ottaa tulevaisuudessa opiksi ja säätää omaa riskitasoa sen mukaan.

Markkinat antoivat tällä kertaa nopeasti anteeksi liikaa riskiä ottaneille, mutta jos salkun arvo sulii kriisissä mielenrauhan kannalta liian nopeasti, kannattaa ehkä vähentää osakepainoa tulevaisuudessa. Seuraava lasku voi kestää nimittäin paljon pidempäänkin.

Sama pätee tietenkin myös toisin päin. Jos kolmanneksen sulaminen ei tuntunut liian pahalta, niin osakeriski lienee koko lailla kohdallaan.

Ja miten tämä kaikki liittyy Phoebukseen? Allokation eli osakeriskin osalta ei mitenkään, koska Phoebus on aina osakerahasto, markkinoiden tilasta riippumatta.

Hajautuksen osalta kriisi kertoi toisaalta aika paljon. Kukapa olisi ennen kriisiä ajatellut, että vaikkapa Disney, Hilton ja Southwest Airlines ovat saman tyyppistä riskiä, "turismikeskittymää"? Ehkä sijoittaja, joka näki vuoden 2001 WTC-iskujen aikaansaaman turismikriisin.

Oppia ikä kaikki. Ja paras oppi tulee kantapään kautta.

\* Huom, varmuuden vuoksi: käymme Seligson & Co:n toimistolla paljon ajatustenvaihtoa markkinoiden ilmiöistä ja se, että osumme jossain kohtaa täsmälleen oikeaan on sen verran harvinaista, että se jää mieleen...



Esittelin tanskalaisen teollisuusentsyymien valmistajamme Novozymesin viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2017. Kerroin silloin, että en odota yhtiöltä suurta kasvua, mutta pidän tätä ylivoimaista markkinajohtajaa poikkeuksellisen laadukkaana ja vaikka arvostus oli korkea (p/e 27x), uskoin sen voivan olla hyvä sijoitus.

Sen jälkeen Novozymesin liikevaihto on kolmessa vuodessa Tanskan kruunuissa noussut +2 %, liiketulos ilman myyntivoittoja on laskenut -10 % ja tulos per osake on laskenut -8 %. Liiketulosmarginaali oli silti viime vuonna edelleen erinomainen 25 % tai ilman kertakuluja noin 26 %.

Hieman aneemisesta liiketoiminnan kehityksestä huolimatta osake on ollut hyvä sijoitus. Euroissa osinkoineen se on tuottanut +43 % samalla kun Phoebus on tuottanut +20 % ja vertailuindeksimme on +19 %. Kuten viimeksi kerroin, osake oli ennen ostojani laskenut merkittävästi bioetanolibuumin laannuttua ja ”halpa” ostohintamme mahdollisti hyvän tuoton, vaikka liiketoiminnan kehitys ei ole aivan vastannut odotuksiani.

Suurin kysymysmerkki tällä hetkellä on johto. Peder Holk Nielsen, joka oli toimitusjohtajana 7 vuotta, johdoryhmässä 25 vuotta ja yhtiössä 35 vuotta, jäi tammiukuussa sivuun. Hänen tilalleen yhtiö palkkasi kemianyhtiö Dow:sta espanjalaisen Ester Baigetin. Hän ei ole vielä ottanut mitään julkista kantaa yhtiön strategiaan.

Sen sijaan Baiget on jo tehnyt yhden pienen yritysosaston, jonka logiikkaa en aivan ymmärrä. Novozymes osti kesäkuun lopussa pienen PrecisionBiotics -nimisen irlantilaisen yhtiön (liikevaihto alle 15 m€) korkeaan 80 m€ hintaan. PrecisionBiotics tekee ihmisille suunnattuja probiootteja eli mikro-organismeja, jotka pääosin liittyvät vatsan ja suun hyvinvointiin.

Novozymes perusteli ostoa sillä, että se pääsee näin 5 miljardin euron probioottisten luontaistuotteiden markkinoille. Argumentti on minusta outo. Yhtiö on kyllä jo kauan myynyt kanoille suunnattuja probiootteja, mutta se on ymmärrettävää, koska yhtiölle tärkeät rehuentsyymit myydään samoja kanavia pitkin.

Ihmislääkkeissä Novozymes on aiemminkin yrittänyt edistyä heikolla menestyksellä, enkä näe sillä puolella mitään kilpailuetua nytkään. No, voimme ehkä toivoa, että osto ei ollut Baigetin idea, koska hän vasta aloitti yhtiössä.

Vahvan kurssinousun jälkeen Novozymes on kallis, p/e-luku on nyt noin 40x. Osakkeen paino salkussamme on 4,0 %, joka on näin kalliille yhtiölle melko paljon.

Pidän edelleen Novozymesia erittäin laadukkaana, mutta en tule lisäämään sen painoa. Haluan rauhassa nähdä millaisia strategisia linjauksia Ester Baiget tekee. Siis sitten kun johto ehtii taas miettiä strategiaa, eikä vain sammuttaa koronatulipaloja.

Moottoripyöräyhtiö Harley-Davidson on vahvimpia tavaramerkkejämme, mutta on ollut huonoimpia sijoituksiamme. En siksi ollut kovin yllättynyt, kun edellinen toimitusjohtaja Matt Levatic sai potkut helmikuun lopussa. Hänen seuraajakseen valittiin Jochen Zeitz, joka oli Puman toimitusjohtaja 1993-2011 ja on istunut H-D:n hallituksessa vuodesta 2007.



Mietin mitä Levaticin aikana meni väärin ja keksin kolme kohtaa. Markkinointi, joka on H-D:llä ollut intohimoista, on viime vuosina laimentunut. Asiakaskontaktit, joita yhtiö on ylläpitänyt diilereidensä kautta mm. omistajakkerhoina ja lauantaiburgereilla, ovat myös heikentyneet. Lisäksi H-D on tuonut markkinoille kymmenittäin uusia malleja, mikä lisää valmistuskuluja, vaikeuttaa diilereiden toimintaa sekä haittaa yhtiön perinteistä vahvuutta, varaosien myyntiä pyörien kustomoimiseksi.

Nämä huomiot tein ennen kuin luin Zeitzin ajatukset strategian hiomisesta. Ilokseni hänen uusi *Rewire*-strategiansa, josta kuulemme tarkemmin kesän jälkeen, tuntuu hyvin samansuuntaiselta kuin omat pohdintani.

Aivan surkeasti H-D ei toki ole pärjännyt. Yhtiön pyörien myynti on huippuvuodesta 2006 laskenut -37% (USA:ssa -53% ja muualla maailmassa +22%), mutta samaan aikaan koko raskaiden pyörien markkina USA:ssa on laskenut -53%, joten H-D:n osuus markkinoista on säilynyt ennallaan 49 %:issa. Levaticin potkujen syynä taisi olla, että H-D:n tulosmarginaali on 2018-19 ollut surkein ainakin vuodesta 1990. Yhtiö teki koko 1990-luvun sekä 2009-11 yli tuplasti tulosta nykyistä pienemmillä volyyymeilla.

Jos olisin Zeitz, tekisin vielä yhden strategisen liikkeen: myisin H-D:n rahoitusyhtiön (HDFS). Se ei ole ydintoimintaa ja maailma on täynnä pankkeja ja rahoitusyhtiöitä, jotka mielellään palvelisivat diilereitä ja asiakkaita. Rahoitusyhtiön riskit ovat erilaisia kuin varsinaisen liiketoiminnan ja se tekee valmistustoiminnan taseen hahmottamisesta vaikeaa. HDFS on viimeisen 10 vuoden aikana tehnyt liikutulosta vuodessa keskimäärin 270 miljoonaa dollaria, joten sen arvo lienee 2-3 miljardia.

H-D:n markkina-arvo on nyt 3,77 miljardia dollaria ja nettovelkaa (ilman HDFS:ää) on vain 273 miljoonaa; bruttoarvo siis 4 mrd\$. Jos rahoitusyhtiön myysi, bruttoarvoa olisi enää 1-2 mrd\$. Ja tämä yhtiöstä, jonka ”surkea” liikutulos viime vuonna oli yli 300 m\$ ja on parhaimmillaan (2006) tehnyt liikutulosta jopa 1,4 mrd\$.

H-D on paitsi legendaarinen myös nyt erittäin halpa. Surkean kurssikehityksen vuoksi se on tällä hetkellä pienin sijoituksemme vain 1,2 % painolla. Tehtäväni on päättää, lisääkö sen painoa merkittävästi vai myynkö sen kokonaan pois? Kun kyseessä on hyvä yhtiö, loistava brändi ja uskottavalta tuntuva uusi strategia, olen taipuvainen lisäämään omistustamme. Jos saisin ostaa tähän hintaan koko Harley-Davidsonin (ja miunulla olisi siihen varaa), tekisin sen heti. Miksen siis ostaisi pienempääkin osaa?

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

## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

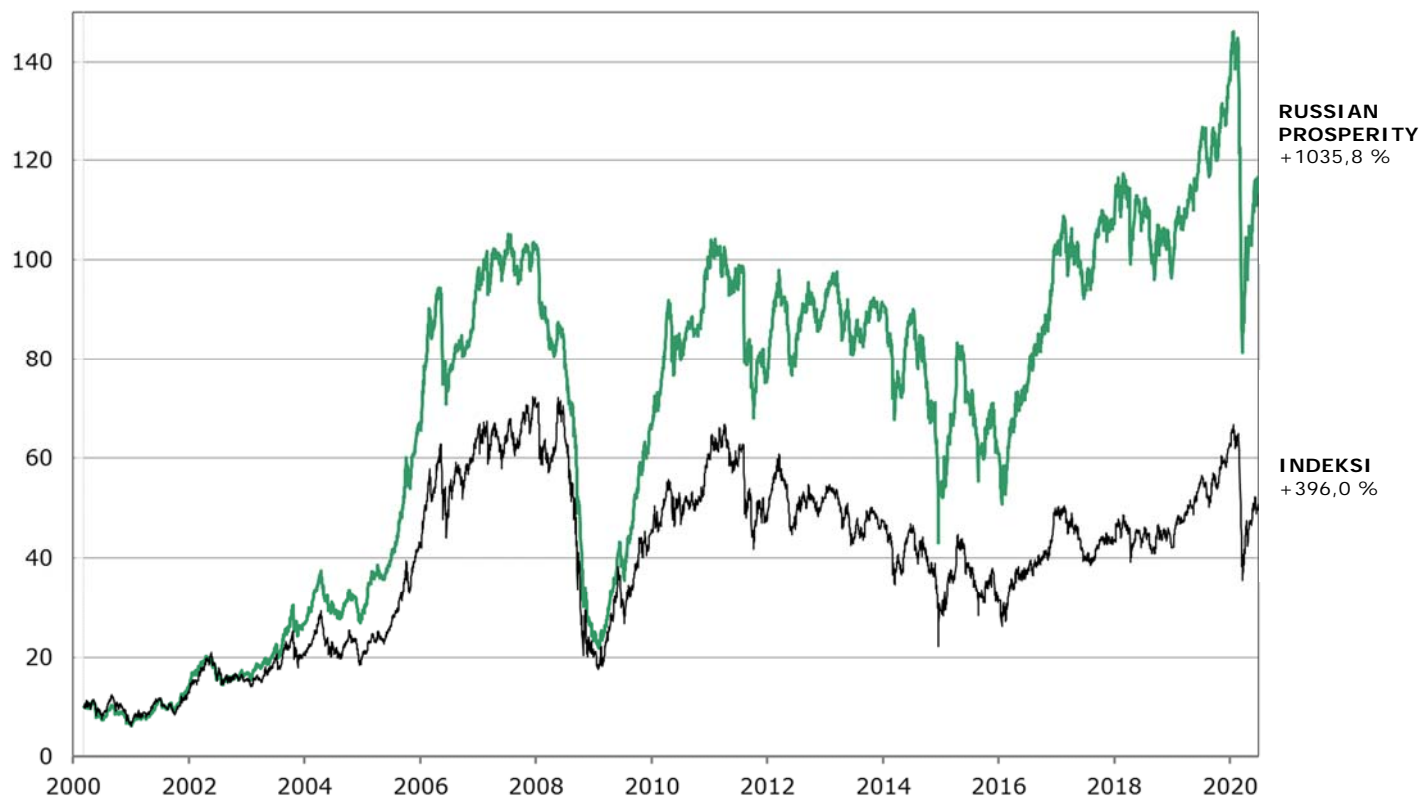
30.6.2020

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

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.6.2020

Euro



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	33,1
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	21,72 %	35,17 %	18,90 %	47,80 %
Vuoden alusta	-16,68 %	43,01 %	-20,57 %	48,12 %
1 v	-7,46 %	31,43 %	-10,20 %	35,60 %
3 v	20,41 %	23,87 %	24,49 %	27,29 %
5 v	60,24 %	24,66 %	32,28 %	29,96 %
10 v	37,88 %	23,30 %	-0,75 %	28,99 %
Aloituspäivästä	1035,81 %	22,88 %	395,96 %	32,18 %
Aloituspäivästä p.a.	12,70 %		8,20 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	1,62 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,95 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	20,32 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,13 %

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	8,3 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	7,7 %
SBERBANK	Venäjä	7,3 %
LUKOIL	Venäjä	7,2 %
MHP	Ukraina	5,4 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,8 %
MAGNIT	Venäjä	4,7 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,6 %
VEON	Venäjä	4,6 %
LENTA	Venäjä	4,2 %

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

Russian Prosperity rahastomme tuotto oli vuoden toisen neljänneksen aikana +21,7 % ja vertailukohtana toimiva RTS-indeksi nousi +18,9 %. Vuoden alusta indeksi on laskenut -20,6 % ja rahasto -16,7 %.

Venäjän osakemarkkinat elpyivät muiden markkinoiden tapaan maaliskuun laskusta keskuspankkielvytyksen ja tukipakettien siivittäminä. Vahvoja nousijoita olivat erityisesti kaivosalan yhtiöt sekä suuret vähittäiskauppa- ketjut.

Saudi-Arabia ja Venäjä sopivat keväällä öljyntuotannon rajoittamisesta kahden vuoden ajaksi. Hinnat ovat silti laskeneet, koska kysyntä on vähentynyt rajusti. Viime viikkoina on noustu kevään pohjalukemista 40 dollarin tuntumaan, mikä on silti edelleen noin kolmanneksen alle vuoden alun lukemien.

Venäjän taloudelle öljyn nykyinen hintataso tarkoittaa alijäämää budjetissa, tasapainon raja menee noin 42 dollarissa. Valtio joutunee käyttämään puskurirahastoon budjetin tasapainottamiseen. Venäjä on tosin lähes velaton, joten se pystyy käytännössä myös lainaamaan ilman ylivelkaantumishuolia. Kohderahastomme hallinnoivan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan Venäjän valtio saattaa pyrkiä saamaan suurempia osinkoja omistamiltaan yhtiöiltä.

Valtion suorat tuet yrityksille koronakriisin takia ovat toistaiseksi olleet vähäisiä. Presidentti Putin allekirjoitti huhtikuussa lain, joka takaa puoli vuotta kestävästä lainan lyhennysvapaa yksityishenkilöille ja yksityisyrittäjille, joiden tulot ovat tippuneet vähintään 30 % sitten viime vuoden. Lisäksi monien verojen maksamista aiotaan lykätä 3-6 kuukaudella.

Venäjällä pidettiin heinäkuun alussa kansanäänestys perustuslain uudistamisesta. Valtaosa venäläisistä kannatti odotetusti muutosta, joka mahdollistaa Putinin asettumisen jälleen ehdolle vuoden 2024 presidentinvaaleissa. Perustuslain muista muutoksista eniten julki- suutta ovat saaneet kirjaus minimipalkasta sekä eläkeiden vuotuisista indeksitarkistuksista.

**Rahaston sijoitukset**

Kohderahastossa ei neljänneksen aikana tapahtunut suuria muutoksia. Salkusta myytin pois pienillä painoilla olleet öljy-yhtiö Orsknefteorgsintez sekä kullankaiva- ja Highland Gold Mining.

Salkkumme yhtiöiden kannattavuus on PCM:n mukaan pysynyt melko ennallaan taloustilanteesta huolimatta.

RAHASTON SALKKU 30.6.2020

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	23	45
Muut raaka-aineet	23	18
Kulutustavarat	13	6
Teollisuus ja muut	12	7
Rahoitus	12	18
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	5	2
Telekommunikaatio	6	3
Käteinen	0	-

Venäläisyhtiöt ovat käyneet läpi kriisejä aikaisem- minkin ja niiden seurauksena on nähty parannuksia etenkin hallintotavassa ja johtamisessa. Hyvä esi- merkki on öljy-yhtiö Lukoil, joka on mm. ostanut omia osakkeitaan takaisin markkinoilta ja mitätöinyt niistä suuren osan, lisäten jäljelle jääneiden osakkei- den arvoa. Osakkeet, joita ei ole mitätöity, on liitetty henkilökunnan palkitsemisjärjestelmään. Lukoil ai- koo myös jakaa lähes koko tuloksensa osakkeen- omistajille.

Rahaston salkussa tapahtui jakson aikana ns. tekni- nen omistajavaihdos, kun Venäjän keskuspankki myi enemmistönsä Sberbankista valtiovarainministeriön hyvinvointirahastolle. Kauppa kasvattaa keskuspan- kin varoja, joista suurin osa tilitetään valtiolle. Yhti- ön muiden sijoittajien näkökulmasta kaupalla ei PCM:n mukaan ole juurikaan merkitystä.

**Petropavlovsk**

Venäjän kaukoidässä operoiva Petropavlovsk on yksi maan suurimmista kultakaivosyrityksistä. Sen neljän Amurin alueella sijaitsevan kaivoksen odotetaan tä- nä vuonna tuottavan yli 18,5 tonnia kultaa. Toiminta on kovassa kasvussa, tuotanto on yli tuplaantunut viimeisimmän viiden vuoden aikana.

Petropavlovskin kaivoksista löytyy PCM:n mukaan kultapitoista malmia ainakin pari- kymmeneksi vuodeksi. Yhtiö on investoinut painehapetustekniik- kaan, joka tehoaa hyvin vaikeasti käsiteltäviin mal- mityyppeihin. Jatkossa tällä on yhä enemmän merki- tystä. Noin viidennes maailman nykyisistä kulta- hankkeista ja kolmannes tulevista perustuvat tällai- seen vaikeasti käsiteltävään malmiin, joka pitää esi- käsitellä ennen liuotusta.

PCM odottaa Petropavlovskin tuloksen kasvavan tä- nä vuonna noin 200 miljoonaan euroon, kun se vii- me vuonna oli noin 70 miljoonaa. Osa tuloksesta menee velan vähentämiseen. Velkaa on nyt noin 4x EBITDA ja PCM odottaa asteittain tapahtuvaa vel- kaantumisen pienennystä ainakin noin 1,5x EBITDA -tasolle.

Petropavlovskin osakekurssi on vuoden alusta lähes kolminkertaistunut, vaikka Venäjän pörssin yleiske- hitys on ollut negatiivinen. Yhtiö on pitkään ollut si- joittajien epäsuosiossa korkean velkaantumisensa vuoksi, mutta nyt investoinnit ovat viimeinkin alka- neet tuottamaan tulosta. Yhtiöllä ei myöskään ole enää tulossa merkittäviä investointeja lähivuosina.

Kohderahastomme hankki Petropavlovskin osakkeita viime vuoden lokakuussa ja on kevään aikana jo hie- man kotiuttanut voittoja kurssinousun myötä.

*Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

## SELIGSON & CO TROPICO LATAM

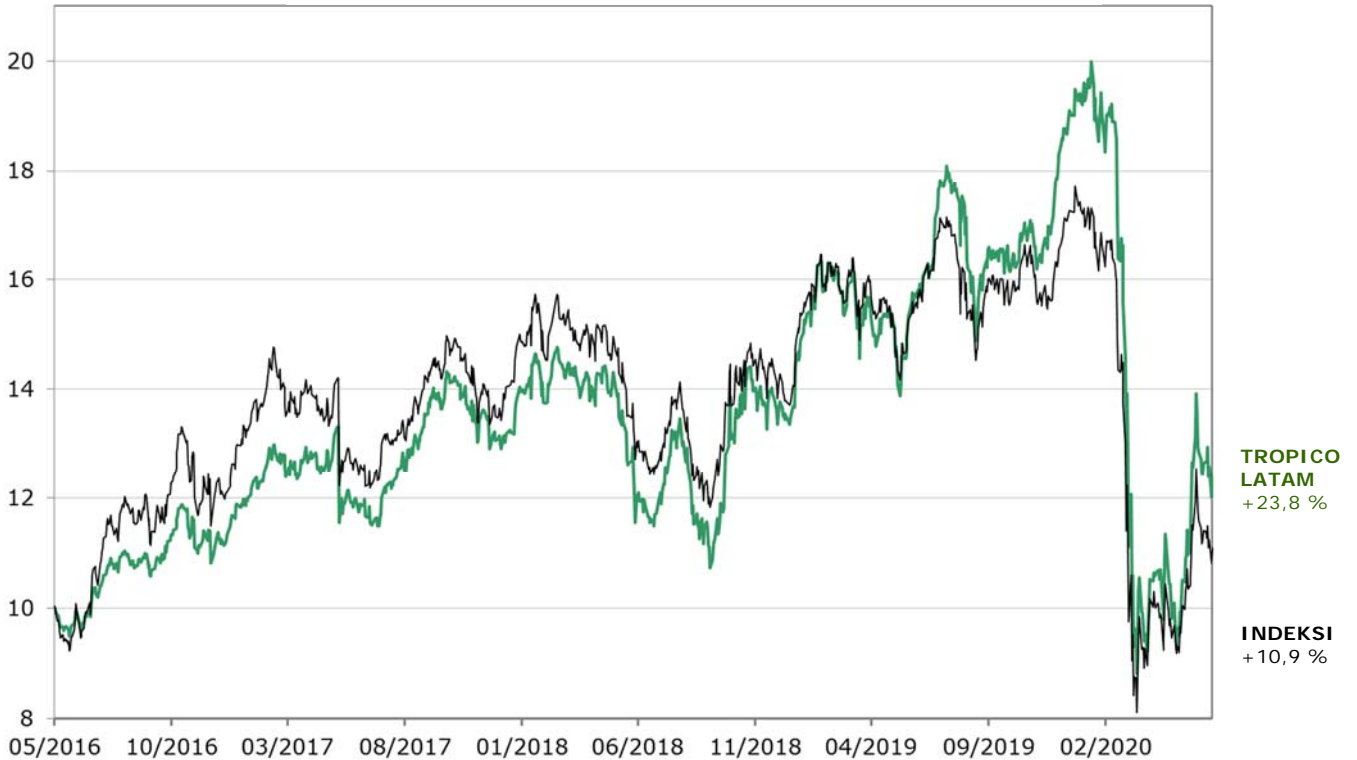
30.6.2020

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

### TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2020

Euro



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,1
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila 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 sijoitusaika 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	25,14 %	52,67 %	19,42 %	46,27 %
Vuoden alusta	-34,93 %	64,67 %	-35,65 %	61,19 %
1 v	-23,67 %	47,87 %	-31,32 %	45,34 %
3v	7,56 %	33,47 %	-9,43 %	31,82 %
Aloituspäivästä	23,75 %	30,20 %	10,88 %	30,27 %
Aloituspäivästä p.a.	5,29 %		2,53 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	1,52 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,27 %
Kaupankäyntikulut	0,16 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,95 %
Salkun kiertonopeus	111,87 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,87 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2020)	1,32 %

#### SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
OI SA	Brasilia	9,8 %
QUALICORP CONS E CORR SEG SA	Brasilia	7,2 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	7,2 %
MINERVA SA	Brasilia	4,9 %
ALIANSC E SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	4,6 %
VALE SA	Brasilia	4,3 %
BRADSPAR SA -PREF	Brasilia	3,9 %
BANCO DO BRASIL S.A.	Brasilia	3,8 %
TRISUL SA	Brasilia	3,3 %
COGNA EDUCACAO	Brasilia	3,1 %



Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana +25,1 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +19,4 %. Vuoden alusta lukien luvut -34,9 % rahastolle ja -35,6 % vertailuindeksille.

Latinalaisen Amerikan markkinoiden kurssit laskivat maaliskuussa todella voimakkaasti eikä elpyminen toistaiseksi ole ollut samalla tasolla kuin muilla kehittyvillä markkinoilla. Brasilian pörssin heikko kehitysjohtuneen koronaviruksen lisäksi myös vähentyneistä investoinneista ja maan vientituotteiden heikentyneestä kysynnästä.

Brasilian koronaluvut ovat todennäköisesti vaikuttaneet varsin kielteisesti sijoittajien mielialoihin. Tartuntoja on 210 miljoonan asukkaan maassa todettu tätä kirjoitettaessa yli 1,5 miljoonaa, mikä on Yhdysvaltojen jälkeen toiseksi korkein lukema maailmassa. Ja koska testaaminen on melko vähäistä, ovat todelliset luvut vielä suurempia. Presidentti Jair Bolsonaro on toistuvasti vähätellyt koronan vaikutusta ja halunnut pitää talouden auki, mutta pörssiä tämä ei ole pelastanut.

Maailmanpankin arvion mukaan Brasilian talous supistuu tänä vuonna noin 8 %. Luku on selvästi suurempi kuin maan talousministeriön antama -4,7 %:n ennuste. Muualla Latinalaisessa Amerikassa odotetaan hieman parempia talouslukuja, mutta silti selvästi miinusmerkkisiä.

Alueen pitkän aikavälin näkymät ovat kuitenkin neuvonantajamme Trópicon mukaan edelleen positiiviset. Alue on alikehittynyttä ja markkinoilta löytyy hyviä yhtiöitä, jotka tekevät tulosta makrotalouden liikkeistä huolimatta.

### Rahaston salkku

Rahastolle ostettiin neljänneksen aikana kolmen uuden yhtiön osakkeita: sijoitusyhtiö Bradespa, kauppakeskuksia hallinnoiva Iguatemi Empresa de Shopping Centers ja sekä logistiikkayhtiö JSL. Brasilian suurimman elektroniikka- ja huonekalukauppiaan Via Varejon osakkeet myytiin pois.

Koronakriisin häviäjiin ovat luonnollisesti kuuluneet lentoyhtiöt, jotka ovat keskeyttäneet suurimman osan lentotoiminnastaan. Brasilian kolmesta suuresta lentoyhtiöstä omistamme kahta: Azul Brazilian Airlines ja GOL Airlines. Molemmat ovat saaneet tukea Brasilian valtiolta. GOL on Trópicon mukaan vakavarainen ja selvinnee tukipaketista riippumatta, Azul taas ei.

Rahaston salkusta löytyy myös lentokoneita valmistava Embraer, joka on niin ikään kärsinyt heikosta kysynnästä. Huhtikuussa se koki myös takaiskun siinä, että Boeing ilmoitti vetäytyvänsä kaupasta, jossa se olisi ostanut 80 prosenttia Embraerista.

Lentoalan ongelmat ovat myös rasittaneet online-etupalveluita tarjoavan Smiles Fidelidadesin liiketoimintaa. Yhtiön asiakkaat keräävät etupisteitä lentomatkojen yhteydessä ja pystyvät sen jälkeen käyttä-

mään niitä lentolippuihin, lisäpalveluihin ja muihin palkintoihin. Smilesilla on kuitenkin Trópicon mukaan riittävät käteisvarat kriisistä selviämiseen.

Lentoalalla toimivien yhtiöiden osuus salkusta on varsin pieni, alle 4 % rahaston varallisuudesta. Lentoyhtiöiden tulevaisuuteen liittyy epävarmuutta vaikka talous kääntyisikin taas kasvuun. Suunnitelmassa ei ole niiden painon kasvattaminen tällä hetkellä.

### Banco do Brasil

Maaliskuun laskun yhteydessä ostimme rahastolle ensimmäiset osakkeet valtion enemmistöomistamassa Banco do Brasilissa. Se on Brasilian ja koko Latinalaisen Amerikan suurin pankki. Yhtiön palkkalistoilla on noin 93 000 työntekijää ja toimipisteitä 20 maassa.

Osakkeen p/b-luku eli hinnan suhden kirjanpitoarvoon oli ostohetkellä noin 0,65x. Tämä on Trópicon mielestä houkutteleva arvostustaso pankille, jonka oman pääoman tuotto on ollut yli 15 %. Nykykurssilla yhtiön osinkotuotto olisi noin 9 prosenttia, mikäli tämän vuoden tulosen nuste toteutuu.

Brasilialainen pankkisektori on varsin keskittynyttä. Neljällä pankilla on noin 75 prosentin osuus laina- ja luottomarkkinoista. Nämä ovat Banco do Brasilin lisäksi Banco Bradesco ja Itaú Unibanco, jotka ovat myös rahastomme salkussa, sekä niiden lisäksi Caixa Econômica Federal.

Brasilian pankit toimivat toisenlaisessa korkoympäristössä kuin pankit Euroopassa. Brasilian keskuspankin ohjauskorko on 2,25 % ja keskimääräinen asuntolainakorko noin 7-9 % tasolla. Kulutusluottojen korot ovat vieläkin suurempia. Pankkien marginaalit ovat siten varsin houkuttelevia ja omien pääomien tuotot korkeita.

Banco do Brasilin viime vuoden korkokate oli noin 12 miljardia euroa, josta se teki noin 4 miljardin euron tuloksen. Tälle vuodelle odotetaan koronatilanteen vuoksi laskua, koska luottotappioiden määrän odotetaan kasvavan.

Pankin johto vakuuttaa sen olevan paremmassa kunnossa kuin Brasilian taloutta vuonna 2016 ravistelleen kriisin aikana ja alan keskiarvoa paremmin varautunut nykytilanteeseen. Lainakanta on hyvin hajautettu eikä pankki ole juurikaan myöntänyt lainoja esimerkiksi lento- tai matkailualan yhtiöille, jotka kärsivät nyt eniten. Kaiken kaikkiaan brasilialaiset yhtiöt ovat pankin mukaan vähemmän velkaantuneita kuin esim. euroopalaiset tai amerikkalaiset. Banco do Brasil kertoo henkilöasiakkaidenkin luotonmaksukyvyyn olevan hyvän, myös ulkopuolisten arvioiden mukaan.

*Neuvonantaja Trópico Latin  
American Investmentsin  
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

# AKTIIVISESTI PASSIIVINEN

Sijoitusrahastojen hallinnoinnissa jako aktiiviseen ja passiiviseen tarkoittaa yleensä sitä, että yritetäänkö ennustaa eri arvopapereiden tulevia tuottoja (aktiivinen) vai keskitytäänkö ylläpitämään hyvää hajautusta ennalta määritellyn sijoituspolitiikan mukaan (passiivinen).

Passiivisissa indeksirahastoissa sijoituspolitiikka tulee seurattavasta indeksistä, jonka mukaan valitaan mitä arvopapereita ja millä painoilla rahasto sisältää.

Mediassa esitetään aina välillä indeksirahastoille muitakin määritelmiä, esimerkiksi näin:

*Salkunhoitoriski [...] on olemassa aktiivisissa rahastoissa, joita hallinnoivat erikseen palkatut ihmiset. Indeksirahastoissa "salkkua" hoitaa ihmisen sijaan tietokone, mikä vähentää inhimillisen erehdyksen mahdollisuutta. Siksi niitä kutsutaan passiivisiksi rahastoiksi.*

No, tämä oli yleisaikakauslehden sijoitusartikkelista, mutta talouteen erikoistuneessakin lehdessä voi nähdä vaikkapa väitteen siitä, että salkunhoitaja "paimentaa indeksirahastoa yhdellä kädellä".<sup>1</sup>

Kuulostaa mukavalta, mutta todellisuudessa asiat eivät aina suju ihan näin helposti. Indeksirahastojen perustana olevien indeksien laskenta seuraa tarkkoja sääntöjä ja on luonteeltaan teoreettista. Todellisuus ei aina taivu teoriaan.

Esimerkit tästä liittyvät usein erilaisiin yhtiötapauksiin: yritysostoihin, sulautumisiin, liiketoimintojen erottamiseen yhtiöistä, jne. Nämä huomioidaan yleensä indeksilaskennassa korjaamalla käytettyjä osakkeiden lukumääriä, hintoja tai keskinäisiä suhteita, ja näin saadaan yleensä varsinainen laskenta toimimaan. Mutta miten operoi vastaavissa tilanteissa rahasto, joka koostuu oikeista todellisista osakkeista, joiden ostamisessa ja myymisessä täytyy mennä sen mukaan mitä markkinoilla on tarjolla?<sup>2</sup>

## Jakautuva Metso

Konkreettisesti esimerkin tästä näimme nyt kuun vaihteessa, kun heinäkuun ensimmäisenä päivänä toteutui Metson osittaisjakautuminen ja yhdistyminen Outotecin kanssa. Kyse oli siitä, että Metso Minerals yhdistyi Outotecin kanssa ja muodosti uuden yhtiön, jonka nimeksi tuli Metso Outotec. Samalla jakautumisessa jäljelle jäänyt Metso Flow Control sai uudeksi nimekseen Neles. Osittaisjakautumisessa jokainen Metson osake oikeutti jakautumisvastikkeena 4,3 kpl Outotecin (Metso Outotec) osakkeeseen. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että noin kolme neljännestä vanhasista Metsosta siirtyi Metso Outoteciin.

Metso ja Outotec kuuluivat molemmat sekä Suomi Indeksirahaston että OMX Helsinki 25 pörssinoteeratun

rahaston seuraamiin indekseihin. Voisi ajatella, että olisi ollut loogista lisätä Metsosta jakautunut osa suoraan Metso Outotecin osakepainoon indeksissä.

Rahastojemme käyttämät Nasdaqin toimittamat indeksit eivät kuitenkaan huomioineet tätä siirtynyttä osaa näin, vaan säilyttivät molempien yhtiöiden osakelukumäärät ennallaan ja siten ikään kuin jakoivat tuon osan laskennallisesti koko osakekorin kesken korjaten edellisen päivän päätöskurssia.

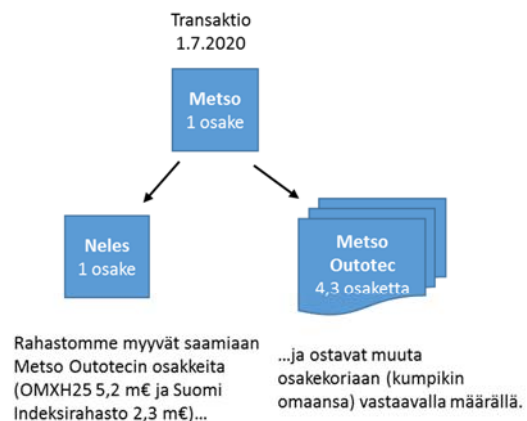
Rahasto ei voi menetellä näin, vaan piti myydä ja ostaa todellisia osakkeita. Myimme jakautumisessa saatuja Metso Outotecin osakkeita yhteensä n. 7,5 miljoonalla eurolla ja ostimme vastaavalla määrällä muita indeksien mukaisia osakkeita. Markkinalla riitti onneksi likviditeettiä. Uuden Metso Outotecin osakkeella käytiin irtoamispäivänä vilkkaasti kauppaa ja sen euromääräinen vaihto nousi päivän aikana yli 150 miljoonaan, mikä on lähes viisinkertaisesti yhtiöiden alkuvuoden yhteenlasketun keskimääräinen päivävaihdon verran.

Tästä voisi päätellä, että vastaavaa kasvanutta kaupankäyntitarvetta oli markkinoilla paljon. Voi siis olla, että muidenkin indeksien tavoilla käsitellä osittaisjakautumista oli osansa asiaan.

Kaiken kaikkiaan indeksirahastojen salkunhoito sisältää taustalla paljon ulospäin näkymätöntä aktiivisuutta. Salkunhoitajat tekevät lähes joka pörssipäivä erilaisia toimia sen eteen, jotta reaali maailmassa operoiva rahasto voisi seurata mahdollisimman tarkasti ja alhaisin kustannuksin sille valittua laskennallista indeksiä ja jotta sijoittajat voivat tehdä merkintöjä ja lunastuksia aina oikeaan arvoon.

Sen lisäksi teemme rahastojemme puolesta monia muitakin asioita, esimerkiksi osakelainausta ja erilaisia lähdeverojen takaisinhakuja. Myös näiden kohdalla tietokoneiden laskentateho on arvokas apuväline, mutta usein rahastojen "paimentaminen" käyttäytymään indeksin mukaisesti vaatii salkunhoitajilta markkinatuntemusta, aktiivisuutta - ja kumpaakin kättä.

  
Alekski Härmä, salkunhoitaja  
aleksi.harma@seligson.fi



1 Me Naiset 19.11.2017 ja Kauppalehti 5.7.2018

2 Näin rahastoilla, jotka sijoittavat oikeasti indeksin mukaisiin osakkeisiin. Johdannaisilla hoidetuissa indeksirahastoissa seuraaminen liittyy siihen, miten hallinnoija käsittelee vakuuspositiotaan, mutta tästä sijoittaja saa harvoin tarkkaa tietoa.

## Kesäkuu

Indeksilaskija vahvistaa osittaisjakautumisen käsitellyn indeksilaskennassa

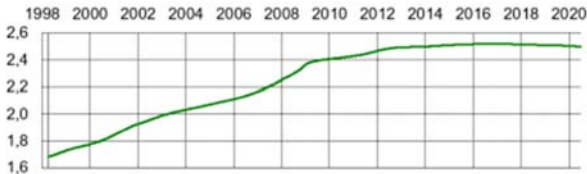
## Heinäkuu

## Elokuu

Indeksitarkistukset: Metso Outotecin paino nousee vastaamaan yhtiön kasvanutta markkina-arvoa

**RAHAMARKKINARAHASTO**  
30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	229,9
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,04 %	0,08 %	-0,06 %	0,07 %
Vuoden alusta	-0,13 %	0,07 %	-0,17 %	0,06 %
1 v	-0,29 %	0,05 %	-0,36 %	0,04 %
3 v	-0,68 %	0,04 %	-1,00 %	0,03 %
5 v	-0,53 %	0,03 %	-1,38 %	0,02 %
10 v	3,48 %	0,05 %	1,74 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,65 %	0,14 %	49,78 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,80 %		1,83 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	115,00 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Lähipiirin omistususuus (30.6.2020)	0,55 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken	Suomi	19,5 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	16,5 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,6 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	12,6 %
S-Pankki	Suomi	10,9 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

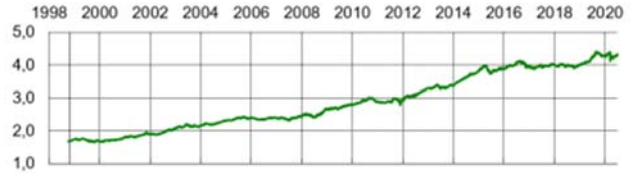
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,2 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	9,6 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 25.08.2020	Suomi	6,5 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	4,4 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki	Suomi	3,5 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 12.03.2021	Suomi	2,6 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 18.12.2020	Suomi	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**EURO-OBLIGAATIO**  
30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	77,0
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 Härmä

\* 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	1,34 %	4,78 %	1,67 %	4,27 %
Vuoden alusta	1,91 %	7,21 %	2,04 %	6,29 %
1 v	2,50 %	5,87 %	2,75 %	5,52 %
3 v	9,61 %	4,08 %	11,22 %	3,94 %
5 v	15,63 %	3,95 %	17,76 %	4,01 %
10 v	48,01 %	3,94 %	50,54 %	3,96 %
Aloituspäivästä	157,17 %	3,81 %	161,86 %	3,78 %
Aloituspäivästä p.a.	4,44 %		4,53 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-30,19 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,2 %, AA 35,1 %, A 16,5 %, BBB 24,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	8,11
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,59 %
Lähipiirin omistususuus (30.6.2020)	0,00 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,6 %
Italian valtio	Italia	22,2 %
Saksan valtio	Saksa	17,6 %
Espanjan valtio	Espanja	13,9 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

Maa Osuus rahastosta

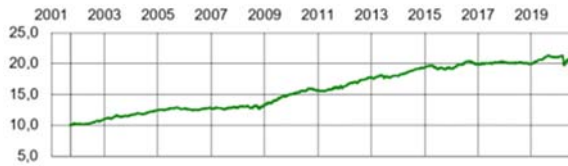
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	6,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,0 %
Belgian valtion obligaatio 5,00% 28.03.2035	Belgia	4,5 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	4,4 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,3 %
Italian valtion obligaatio 4,0% 01.02.2037	Italia	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO CORPORATE BOND

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	53,6
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	4,68 %	3,75 %	5,00 %	4,08 %
Vuoden alusta	-0,75 %	4,90 %	-1,21 %	5,60 %
1 v	-0,44 %	3,67 %	-0,61 %	4,17 %
3 v	4,47 %	2,59 %	5,77 %	2,84 %
5 v	9,02 %	2,48 %	12,40 %	2,69 %
10 v	33,68 %	2,53 %	42,44 %	2,64 %
Aloituspäivästä	108,42 %	2,88 %	134,77 %	2,83 %
Aloituspäivästä p.a.	3,98 %		4,64 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	-1,10 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6,2 %, AA 10,3 %, A 33,2 %, BBB 50,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,26 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,01 %

### Suurimmat yksittäiset omistukset

	Maa	Osuus rahastosta
ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,4 %
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,2 %
TOTAL CAPITAL SA 2,125% 18.09.2029	Ranska	1,1 %
VERIZON COMMUNICATIONS 3,25% 17.02.2026	USA	1,1 %
ORANGE SA 8,125% 28.01.2033	Ranska	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

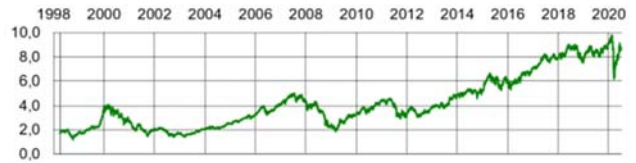
### Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN AG	Saksa	2,9 %
DAIMLER AG	Saksa	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
BMW	Saksa	2,0 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,0 %

## SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	140,4
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	19,88 %	27,32 %	20,22 %	27,40 %
Vuoden alusta	-4,69 %	37,68 %	-4,32 %	37,75 %
1 v	2,07 %	27,97 %	2,57 %	28,03 %
3 v	9,55 %	19,54 %	11,19 %	19,58 %
5 v	44,82 %	19,01 %	48,31 %	19,04 %
10 v	144,75 %	19,83 %	154,95 %	19,89 %
Aloituspäivästä	414,22 %	23,34 %	355,08 %	23,56 %
Aloituspäivästä p.a.	7,63 %		7,04 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	10,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,08 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Nokia Oyj	Suomi	10,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,2 %
Nordea Bank Abp	Suomi	10,2 %
Sampo Oyj-A Shs	Suomi	9,4 %
Neste Oyj	Suomi	9,2 %
UPM-Kymmene Oyj	Suomi	8,0 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,1 %
ELISA OYJ	Suomi	5,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,6 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,8 %

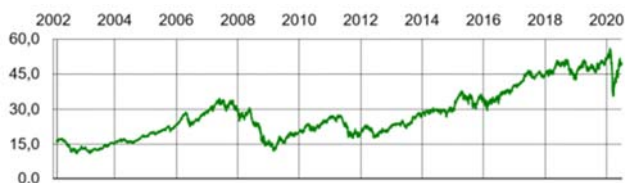
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2020

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	281,6
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 arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	18,85 %	18,85 %	30,15 %	18,91 %	30,50 %
Vuoden alusta	-4,45 %	-4,45 %	36,18 %	-4,34 %	36,32 %
1 v	2,27 %	2,27 %	27,03 %	2,48 %	27,12 %
3 v	11,19 %	11,19 %	19,35 %	11,82 %	19,37 %
5 v	45,75 %	45,75 %	19,43 %	46,98 %	19,41 %
10 v	134,80 %	179,99 %	20,31 %	136,17 %	20,57 %
Aloituspäivästä	213,91 %	424,82 %	21,66 %	215,75 %	21,90 %
Aloituspäiv. p.a.	6,41 %	9,43 %		6,45 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	30,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,00 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA Oyj	Suomi	11,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,5 %
NESTE Oyj	Suomi	10,3 %
NORDEA BANK Abp	Suomi	9,9 %
SAMPO Oyj-A Shs	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE Oyj	Suomi	9,1 %
ELISA OYJ	Suomi	5,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,3 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,2 %

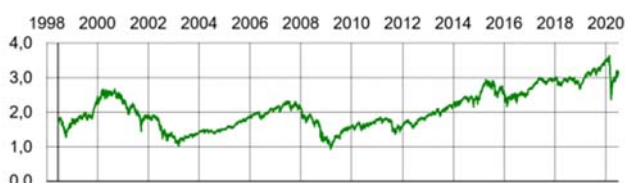
\* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

### EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2020

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	161,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 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	12,55 %	21,52 %	12,67 %	22,88 %
Vuoden alusta	-10,18 %	34,24 %	-10,14 %	34,64 %
1 v	-1,99 %	25,15 %	-1,68 %	25,44 %
3 v	6,89 %	16,65 %	7,41 %	16,95 %
5 v	14,10 %	17,85 %	14,94 %	17,96 %
10 v	97,39 %	16,99 %	102,35 %	17,24 %
Aloituspäivästä	85,37 %	20,81 %	113,91 %	21,04 %
Aloituspäivästä p.a.	2,84 %		3,51 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	7,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,22 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,09 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	8,8 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,7 %
SAP SE	Saksa	4,0 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,6 %
SANOFI	Ranska	3,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,7 %
TOTAL SA	Ranska	2,5 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,4 %

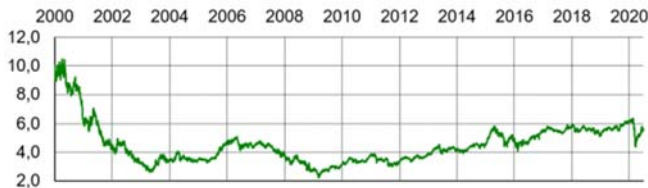
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

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

**AASIA INDEKSIRAHASTO**

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

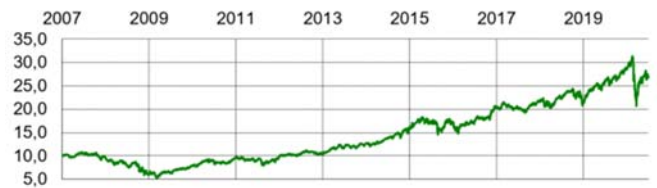


Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	77,2
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 Härmä

\* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	185,2
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 Härmä

\* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,77 %	23,30 %	14,03 %	22,90 %
Vuoden alusta	-9,03 %	27,76 %	-9,06 %	27,54 %
1 v	-2,13 %	20,67 %	-1,60 %	20,86 %
3 v	1,99 %	14,92 %	3,66 %	15,71 %
5 v	6,20 %	16,61 %	8,74 %	17,54 %
10 v	66,22 %	15,58 %	76,03 %	16,64 %
Aloituspäivästä	-44,27 %	20,42 %	-36,11 %	21,45 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,81 %		-2,16 %	

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,32 %	30,05 %	14,56 %	30,16 %
Vuoden alusta	-4,81 %	34,54 %	-4,46 %	34,64 %
1 v	7,04 %	25,93 %	7,91 %	26,01 %
3 v	35,41 %	18,45 %	38,70 %	18,54 %
5 v	60,31 %	17,74 %	67,02 %	17,87 %
10 v	214,78 %	16,20 %	243,99 %	16,41 %
Aloituspäivästä	171,33 %	19,37 %	200,96 %	19,73 %
Aloituspäivästä p.a.	7,67 %		8,50 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	0,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,43 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,06 %

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	9,80 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,05 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,6 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,0 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,9 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,7 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,2 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,1 %
KAO CORP	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,6 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	4,5 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,1 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,9 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	2,6 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,4 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	2,3 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,2 %

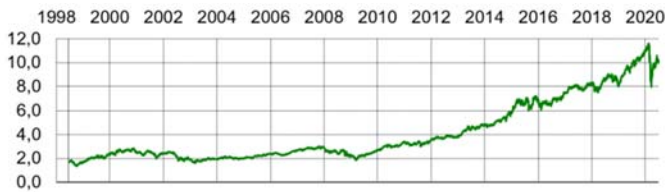
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	381,8
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, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,65 %	24,79 %	13,76 %	22,68 %
Vuoden alusta	-7,13 %	35,23 %	-3,21 %	31,85 %
1 v	5,67 %	26,10 %	13,58 %	24,41 %
3 v	29,43 %	17,77 %	31,99 %	16,71 %
5 v	56,13 %	16,58 %	49,09 %	15,56 %
10 v	239,16 %	14,59 %	260,06 %	14,51 %
Aloituspäivästä	502,35 %	17,25 %	353,05 %	16,15 %
Aloituspäivästä p.a.	8,48 %		7,09 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	7,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	10,08 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,05 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

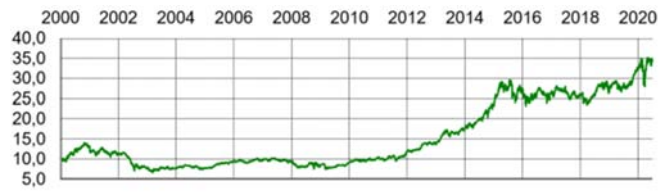
APPLE INC	Yhdysvallat	9,1 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,9 %
EBAY INC	Yhdysvallat	4,5 %
L'OREAL	Ranska	3,9 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,8 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

### GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	215,4
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, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,17 %	18,89 %	10,39 %	21,50 %
Vuoden alusta	6,17 %	24,95 %	2,46 %	30,46 %
1 v	23,20 %	19,40 %	16,88 %	22,89 %
3 v	27,62 %	15,30 %	28,70 %	17,00 %
5 v	26,12 %	16,10 %	25,78 %	17,03 %
10 v	250,36 %	14,30 %	256,30 %	15,49 %
Aloituspäivästä	242,03 %	15,66 %	204,92 %	17,28 %
Aloituspäivästä p.a.	6,19 %		5,60 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	10,05 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	4,33 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	0,05 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

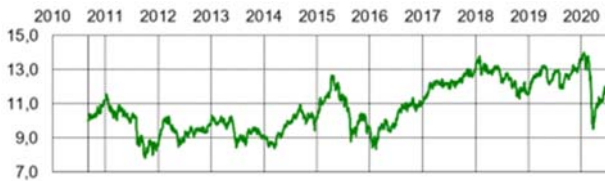
Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	7,0 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,1 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,8 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,3 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	5,2 %
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	4,9 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	4,7 %
UCB SA	Belgia	4,5 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**KEHITTYVÄT MARKKINAT**  
30.6.2020

**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)	38,4
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	17,55 %	16,31 %	15,36 %	20,08 %
Vuoden alusta	-13,02 %	23,98 %	-9,84 %	30,10 %
1 v	-6,97 %	18,17 %	-2,04 %	22,79 %
3 v	-0,50 %	13,36 %	7,44 %	17,07 %
5 v	5,31 %	13,78 %	14,22 %	17,69 %
Aloituspäivästä	18,75 %	14,55 %	43,71 %	16,33 %
Aloituspäivästä p.a.	1,76 %		3,76 %	

\* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahadona 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**

1.7.2019-30.6.2020

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,66 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	15,32 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,82 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2020)	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- Institutional class	16,99 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,90 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,66 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,62 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,45 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	15,18 %
Käteinen	1,20 %

**RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ**

**Volatiliteetti / standardipoikkeama** (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkavuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk: lta.

**Salkun kiertonopeus** (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöiden ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. *Negatiivinen kiertonopeus:* salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöiden ja lunastusten.

**Indeksipoikkeama** (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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 veloittavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. (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** (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. *Juoksevat kulut* korvasi 1.7.2012 alkaen TER-luvun (Total Expense Ratio) pakollisena tunnusluvuna. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

**Kokonaiskulut** (TKA eli totalkostnadsandel)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (juoksevat kulut + mahdollinen tuottosidonnainen palkkio + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

**Vastuullisen sijoittamisen tunnusluvut**

Vastuulliseen sijoittamiseen on mahdollista liittää monia tunnuslukuja (esim. sijoituskohteina olevien yritysten CO<sub>2</sub>-päästöt), mutta niiden tulkinta tai etenään vaikutuksen arviointi ei ole yksiselitteistä. Tällä hetkellä emme julkaise erillisiä vastuullisen sijoittamisen tunnuslukuja.

**Välityspalkkiot lähipiirille** (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalle yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

**P/E-luku**

P/E -luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusaikana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: [https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys\\_vastaus/107/](https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/)

**Korkoriski** (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyden muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotasomuuttuu (+/-) x prosenttisyys, 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 suosittujen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!



## ESG BETYG - ÄPPLEN OCH PÄRON?

Nobelpristagaren i ekonomi Milton Friedman definierade år 1970 att ett företags primära syfte är att skapa vinst åt sina aktieägare. Övriga värderingar, såsom miljön och social trygghet, spelade en sekundär roll. Friedmans ord har fått eka relativt fritt i företagsvärlden under flera årtionden, ungefär ända fram till det senaste decenniet då man började fästa uppmärksamhet också vid övriga aspekter av företagets verksamhet.

I takt med att klimatförändringen blivit ett framstående tema även i ekonomiska diskussioner ställs det allt fler krav på företagets s.k. hållbarhet – som dock kan definieras på flera olika sätt.

Detta har i sin tur lett till nya förväntningar för kapitalförvaltarna som ska välja ut vilka bolag som kan anses uppfylla kriterier baserade på miljön, sociala aspekter och företagsstyrning, s.k. ESG-kriterier (från engelskans *environmental, social, governance*).

Efterfrågan skapar utbud. För att underlätta ESG-evaluering för investerare och kapitalförvaltare finns det i dagens läge en hel armé av konsulter som livnär sig på att betygsätta företags och placeringsfonders förmåga att implementera hållbarhetskriterier.

Ökad konkurrens mellan dessa konsulter har lett till att det under det senaste året har dykt upp flera källor för ESG-information, som är fritt tillgängliga för vem som helst. Till exempel erbjuder analysbolaget Morningstar, som nyligen köpte majoritetsandelen i ESG-specialisten Sustainalytics, numera oss alla gratis tillgång till olika placeringsfonders ESG-vitsord via sin hemsida. Här i Finland har Sijoitustutkimus sedan juni inkluderat ESG-vitsord utarbetade av en annan konsult, MSCI, i sin månatliga rapport över fonder som publiceras gratis på webben.

### Svårtolkat?

För den enskilda placeraren är det dock utmanande att jämföra olika fonders ESG-vitsord med varandra. De mätare och variabler som används och vanligtvis rapporteras baserar sig på olika metoder och källor, vilket gör jämförelsen närmast omöjlig. Man kunde rentav påpeka att det handlar om att jämföra äpplen och päron.

Den akademiska världen verkar vara inne på samma spår. I en nyligen publicerad studie av amerikanska MIT är korrelationen mellan de olika ESG-värderingsinstitutens betyg 0.54. Siffran indikerar alltså att informationen i högsta grad är varierande. \*

Detta gäller alltså specifikt för ESG-evaluering. Jämförelsevis uppvisar de största kreditvärderingsinstitutens obligationsbetyg en betydligt starkare samstämmighet.

Konsulternas poängsättning baserar sig vanligtvis på företagens egna data. Detta i sin tur är beroende av varje enskilt bolags egen aktivitet i ESG-frågor. Speciellt små bolag upplever att det är både jobbigt och dyrt att rapportera omfattande om ESG.



Hårda data är till sin natur historiska. Till exempel för bedömningen av bolagens miljöpåverkan brukar koldioxidutsläppen spela en central roll. Dessa är dock bakåtblickande och berättar inget om bolagets framtida planer. Det här kan åtminstone i princip ge ett framåtsträvande energibolag som investerar i förnybar energi ett dåligt betyg på grund av den befintliga mestadels fossila verksamheten.

Bilden av bolagen kan också ändra snabbt. Volkswagen var länge en mönsterelev inom bilbranschen – fram till år 2015 då bolaget till följd av emissions-skandalen blev utsparkat ur många ansvarsfulla placerares portföljer.

Typiskt för branschen är ett system med huvud- och underbetyg, som kanske behövs delvis just för att kunna ge en del av informationen gratis och ta betalt för djupare insikter. Men det gör inte tolkningar lättare.

I fallet Volkswagen gav Sustainalytics bolaget ett hyfsat allmänt betyg, men det mera detaljerade underbetyget var riktigt dåligt, inklusive en anmärkning beträffande affärsetiken.

### Fondfunderingar

Att betygsätta fonder, dvs. sammansättningar av flera bolag, blir även mera komplext. Vanligt är att man bedömer en placeringsfonds prestation i ESG-frågor i förhållande till andra så att man jämför t.ex. inom en geografisk- eller branschgrupp.

ESG-vitsorden verkar ha vissa mönster. Europa-fonder får i allmänhet goda ESG-vitsord jämfört med fonder som placerar på utvecklingsmarknader. Fonder med inriktning på små- och värdebolag tenderar att ha lägre vitsord än marknaden i genomsnitt.

På räntesidan existerar samma fenomen. Fonder som placerar i riskfyllda (*high yield*) företagsobligationer har ett sämre betyg än fonder inriktade på företagslån med hög kreditvärdighet (*investment grade*). Det här är i och för sig relativt logiskt: företag som kämpar med sin lönsamhet eller t.o.m. överlevnad sätter kanske mindre fokus på företagsansvar, åtminstone på det dokumenterade sätt som krävs för goda konsultbetyg.

Det torde inte heller komma som en stor överraskning att fonder som specifikt implementerar ESG-kriterier har högre vitsord än marknaden i genomsnitt.

\* I F. Berg, J. Koebel, R. Rigobon: Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings (2020)

Fonder med explicit hållbarhetsinriktning ingår även i vårt fondsortiment. Våra breda geografiska aktiefondar och Finland Indexfond följer index där hållbarhetsaspekter beaktas i aktievalet.

För Europas, Nordamerikas och Asiens del publiceras indexet av Dow Jones, och aktievalet görs av underleverantören schweiziska RobecoSAM, en av de europeiska pionjärerna inom hållbart placering. Finland Indexfonds index publiceras av NasdaqOMX och företagsvalet görs av tyska ISS-ekonom.

I det stora hela mäter vi vår hållbarhet via offentlig tillgänglig ESG-data från Morningstar som i sin tur härleder uppgifterna från dotterbolaget Sustainalytics, en av de globala ledarna inom hållbarhetsvärdering. Vårt mål är att varje fond har en ansvarsfullhetsklassificering som är högre än medelvärdet i sin egen jämförelseklass. Vidare strävar vi efter att vårt sortiment skulle i sin helhet höra till den bästa tredjedelen av alla fonder.

### Intressanta avvikelser?

När man jämför ESG-utvärderingar stöter man ibland på små överraskningar. En sådan gäller våra fonder: ratingbolaget MSCI ger vår OMX Helsinki 25 ETF ett högre ESG-betyg än vår "vanliga" Finland Indexfond, trots att den senare uttryckligen omfattas av hållbarhetskriterier.

Det finns två möjliga förklaringar. Det är möjligt att ovannämnda ISS-ekonom gör en annan bedömning av bolagens ESG-ansvar än MSCI och en betygsättning av den för OMX Helsinki 25 skulle bli s.a.s. sämre än för Finland Indexfond.

En annan potentiell förklaring har att göra med det att Finland Indexfond är bredare, fonden innehåller 15 bolag fler än OMX Helsinki 25. Om de största finska bolagen har ett bättre ESG-betyg än mindre, oberoende av utvärderare, blir helhetsvitsordet sämre för en bredare fond.

Den senare förklaringen är säkert åtminstone en del av "sanningen", men vi har tyvärr inte tillgång till all data som skulle behövas för att veta om det finns även annat som spelar roll.

### KÄLLOR FÖR ESG INFORMATION

**Morningstar** — [www.morningstar.fi](http://www.morningstar.fi)

Omfattar enkla ESG-betyg för fonder (1-5 jordklot) och en skild bedömning om E, S & G. Utvärderare: Sustainalytics.

**Fondrapporten** — [www.rahastoraportti.fi](http://www.rahastoraportti.fi)

Ett enkelt vitsord för fonder. Utvärderare: MSCI.

#### Faktablad för index

De flesta index har nuförtiden faktablad med någon typ av ESG-information. De hittas bäst genom att man googlar med indexets namn och ordet *fact sheet*. Ett exempel nedan.

#### Bolagsinformation

Finns många webbplatser med vitsord (men utan fördjupande data), t.ex. Yahoo Finance — [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Utvärderare: Sustainalytics.

### Gemensamma spelregler

För att underlätta en objektiv bedömning av ESG-vitsorden krävs gemensamma spelregler. Det har länge saknats en allmän uppfattning om hur man mäter ESG, dvs. vilka faktorer som avgör om ett företag är hållbart eller inte och hur de ska betonas.

I december enades EU:s medlemsländer om vissa gemensamma principer för att det ska bli lättare för investerare att bedöma huruvida företagets verksamhet uppfyller ESG-kriterier eller inte.

På basis av detta pågår nu förberedelserna för en EU-förordning som inkluderar en gemensam ESG-rapportering för företagen. Detta leder hoppeligen till att det blir lättare att jämföra även olika investeringsprodukter om alla bolag har enhetlig ESG-rapportering.

En trend i motsatt riktning exemplifieras av Morningstar, som för övrigt har sitt huvudkontor i Chicago där Milton Friedman verkade som professor i ekonomi. De framhåller i en undersökning att ESG-vitsorden endast ska utgöra en komponent av många vid val av ansvarsfulla placeringar.\* Branschens andra konsulter vill säkert gärna differentiera sig från varandra även i framtiden.

För den enskilde placeraren är det dock välkommet att den tillgängliga informationen inom ESG har ökat - trots att de olika begreppen ibland kan framstå som rena rama fruktsalladen.



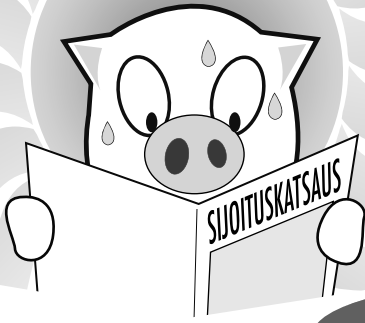
Jonathan Aalto  
[jonathan.aalto@seligson.fi](mailto:jonathan.aalto@seligson.fi)

ESG Carbon Characteristics	Dow Jones Sustainability North America	S&P 500
CARBON TO VALUE INVESTED (METRIC TONS CO <sub>2</sub> e/\$1M INVESTED)*	63.69	73.79
CARBON TO REVENUE (METRIC TONS CO <sub>2</sub> e/\$1M REVENUES)*	191.9	217.99
WEIGHTED AVERAGE CARBON INTENSITY (METRIC TONS CO <sub>2</sub> e/\$1M REVENUES)*	200.06	212.35
FOSSIL FUEL RESERVE EMISSIONS (METRIC TONS CO <sub>2</sub> e/\$1M INVESTED)	1,110.54	708.12

**Hårda data.** Indexföretaget S&P Dow Jones publicerar i sina faktablad klara siffror om koldioxidutsläppen jämfört med marknadsvärde och omsättning för indexets bolag. Till vänster juni 30. siffrorna för hållbarhetsindexet som används för vår Nordamerika Indexfond samt för ett "vanligt" USA-index. Faktabladet finns fritt tillgängligt på webben.

\* Morningstar Sustainability Ratings: The Impact (19.4.2020)

# EI UUTTA AURINGON ALLA



## 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 ja konsultoiva varainhoito* vastaa- vat 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 | sähköposti [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)