

**RIIPPUMATON
INFLAATIO-
TEORETIKKO**
(s. 4)

**LAATUYHTIÖT,
KURPITSAT JA
HIIRET**
(s. 13)

**MOT NORMALA
RÄNTOR – SKÄL
FÖR ORO?**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2021



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

PELKO, AHNEUS - JA ROHKEUS!	3
RIIPPUMATON INFLAATIOTEORIAA	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
MOT NORMALA RÄNTOR - SKÄL FÖR ORO?	25
METAMARKKINA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
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

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 tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2021
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroket: Jan Fagernäs

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/

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.



TASKUSALKKU

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Lataa ja kokeile!

PELKO, AHNEUS – JA ROHKEUS!

Sijoitusmaailmassa arvioidaan usein markkinoiden tunteita pelottamalla onko vallalla *pelko* vai *ahneus*.

Niin mekin. Sanapari on esiintynyt Seligson & Co:n julkaisuissa jo viitisenkymmentä kertaa eli hieman useammin kuin kahdesti vuodessa. Se löytyy myös tämän katsauksen artikkeleista.

Sijoittamista harrastaville sentimenttien jäsentäminen akselilla pelko-ahneus on luontevaa. Olen kuitenkin aika usein törmännyt siihen, että nämä adjektiivit eivät kaikista kuulosta saman tunnejanan eri päätepisteiltä. Pelon vastakohta on arkikielessä yleensä pelottomuus, rohkeus, tyyneys tai luottamus, mutta ei ahneus.

Sijoitusmarkkinoilla pelko saa aikaan sen, että talousnäkömyönteiden vaikuttaessa epävarmoilta ja uutisten ollessa negatiivisia, monet luopuvat etenkin osakesijoituksistaan. Pelätään, että markkinat laskevat pysyvästi ja halutaan turvata ainakin nykyinen varallisuustaso.

Toisaalta noususuhdanteessa voi näyttää siltä, että monet muut rikastuvat kaiken maailman konsteilla: asuntojen flippauksella, kryptovaluutoilla, hedgerahastoilla. Sivusta seurattaessa alkaa ahneus kalvamaan mieltä ja syntyy halu päästä mukaan nopeisiin nousuihin. On vaikeaa jaksaa odottaa rationaalisen sijoittamisen kautta hitaasti tapahtuvaa tuoton kertymistä.

Ahneuden jyllätessä markkinoilla monet *erittäin* riskialttiit sijoituskohteet löytävät rahoittajia. Jotkut niistä menestyvätkin, ja median paisuttamat menestystarinat taas lisäävät entisestään ahneutta – minulle myös! Kun kumulatiivinen ahneus on pullistunut kuplaksi asti, niin jossain vaiheessa iskee taas pelko.

Ahneuden markkina?

Katsauksemme kirjoittajien mukaan saatamme olla ahneusmittarin osalta melko korkealla. Pitkän linjan korkeammattilaiset, Jarkko Niemi ja ruotsinkielinen kolumnistivieraamme Peter Castren, lähestyvät aihetta inflaation sekä siihen liittyvien odotusten ja pelkojen kautta. Peter Seligson katsoo mm. tappiollisina listautuvien yhtiöiden määrää ja Anders Oldenburg huomauttaa, että laatuyhtiöt ovat historiallisen edullisia markkinoiden keskimääräisiin tasoihin nähden. Nämäkin voivat olla merkkejä spekulatiivisista arvostuksista.

Myös monien seuraama suhdeluku listattujen yritysten markkina-arvosta verrattuna bruttokansantuotteeseen antaa ainakin USA:ssa varoituksen siitä, että ahneus saattaa vallita. Kyseinen suhdeluku on ennen 2020-lukua ollut vain kerran yli 150 %, nimittäin vuosituhanen vaihteen teknokuplan huipulla. Juuri nyt se on suurimmillaan koskaan, noin 200 %:ssa.

Useimmilla muilla markkinoilla tämän suhteen muutokset eivät tosin ole ihan näin dramaattisia. Esimerkiksi Euroopassa, Japanissa ja Kiinassa ollaan vain joitakin prosenttiyksikköjä aiempien vuosien huippulukemien yläpuolella. Näin ollen USA:n osuus maailman listattujen yhtiöiden markkina-arvoista onkin viime vuosina kohonnut todella suureksi, lähelle 60 %:ia.

Tässä kohtaa on varmaan paikallaan muistuttaa siitä, että minikään yksittäisen tunnusluvun tai ”mittarin” perusteella ei oikeasti voi tietää tulevaa markkinakehitystä. Esimerkiksi amerikkalaiset osakkeet olivat monilla tunnusluvuilla tarkasteltuna suhteellisesti ottaen kalliita jo vaikkapa viisi vuotta sitten. Siitä huolimatta USA on viimeisimmän viiden vuoden aikana ollut selvästi parhaiten tuottanut suuri osakemarkkina.



Rohkea ja rationaalinen

Pitkään noussut ahneuskerroin tuo siis yleensä mukanaan orastavan pelon. Tunteet vaihtelevat ajatuksesta ”ehdinkö vielä mukaan” helposti siihen, että ”pitäisikö leikistä lähteä ennen kuin musiikki lakkaa”. Hermostuneisuus markkinoilla kasvaa.

Rationaalinen sijoittaja ei anna kummarkaan tunteen saada itsestään kuristusotetta. Hän tietää, että markkinakäänteiden ajankohtia ei voi luotettavasti ennustaa, ei tunnusluvuilla eikä tunnelmilla, ja noudattaa siksi omaa pitkäjänteistä suunnitelmaansa, tuli mitä tuli.

Tämä vastaa sijoittamisessa pelon yleiskielen mukaisen merkityksen positiivisia vastakohtia: tyyntä luottavuutta, jopa rohkeutta. Kyse ei ole ahneuden aikaansäämasta uhkarohkeudesta, vaan rationaalisesta suhtautumisesta siihen, että kurssien laskut ja nousut kuuluvat asiaan ja hyvin hajautettu salkku kantaa yli konjunktuurien.

Sijoittaja tarvitsee rohkeutta pysyä tyyneenä markkinatuulien pyörteissä ja pitää kiinni omasta sijoituspolitiikastaan. Rohkeutta olla mukana markkinoilla, sanoivatpa kommentaattorit mediassa mitä tahansa. Luottamusta siihen, että laakson pohjalta nousta, vaikka juuri nyt näyttäisikin huonolta. Tulokoon lama tai pari, informoitua rationaalista sijoittajaa se ei juuri hetkauta. Pois pelko ja ahneus, tilalle rohkeus ja luottamus! Niin syntyy varmimmin vaurautta.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

LÄHITAPIOLA-RAHASTOT SELIGSON & CO:LLE

LähiTapiolan sijoitusrahastojen hallinnointi siirtyy syksyn 2021 aikana FIM Varainhoito Oyj:ltä Seligson & Co Rahastoyhtiölle. Rahastojen salkunhoitajana jatkaa LähiTapiola Varainhoito.

Muutos ei vaikuta Seligson & Co:n olemassa oleviin rahastoihin eikä edellytä mitään toimenpiteitä asiakkailtamme. LähiTapiola-rahastojen asiakkaille tiedotetaan muutoksesta vielä erikseen.

Asiakkaidemme käytettävissä oleva rahastovalikoima kuitenkin laajenee. Vuoden 2022 aikana LähiTapiola-rahastot tulevat merkittäviksi samaan tapaan kuin Seligson & Co -rahastotkin, ja näkyvät siinä vaiheessa myös Oma salkussa ja Taskusalkussa. Palaamme yksityiskohtiin, kun asia konkreetisoituu.

Lisätietoja? Ari Kaaro, ari.kaaro@seligson.fi, 09 - 68178217

RIIPPUMATON INFLAATIOTEORIA SIJOITTAJILLE

Makoilin kesäkuun helteillä kahden komean saaristope-
tjän väliin viritetyssä riippumatossa. Unentulo viipyi
kun jäin pohtimaan mattoa kannattelevien potentiaalisten
mäntytukkien nykyhinnan ja inflaation välistä suh-
detta.

Mattomännyt ovat hitaasti kasvaneet tiiviiksi ja lujiksi,
erinomaiseksi raaka-aineeksi vaikkapa ovien ja ikkunoi-
den pokien valmistukseen. Ne ovat suurella todennäköi-
syydellä reilusti yli 100 vuotiaita, mikä antaa perspek-
tiivä ajankohtaisten uutisten analysointiin.

Jos ne nyt, järeäksi tukkipuiksi kasvaneina, realisoitai-
siin saisi niistä nykyisellä 70 euroa lähentelevällä kuu-
tioshinnalla mukavan tilin. Metsäsijoittajat käyttävät tyy-
pillisesti 4 % vuotuista tuottolukua sijoitukselleen. Luku
muodostuu paitsi puun myyntituloista myös nettoarvo-
kasvusta (puun määrän lisääntyminen).

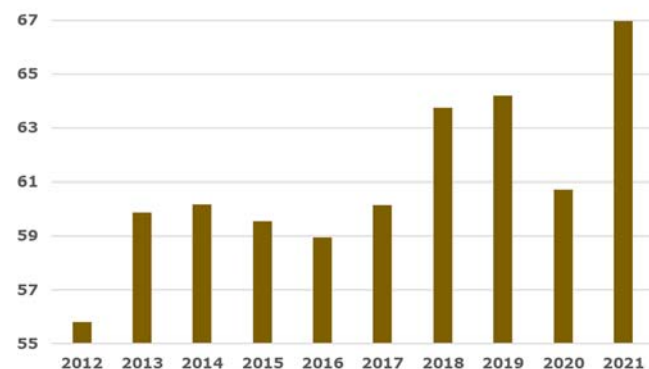
Tämä on kuitenkin vain osa totuutta, sillä sen lisäksi et-
tä kantohinnat elävät, niin myös metsämaan hinta elää.
Ja viime aikoina se on elänyt pääosin ylöspäin. Mutta
mikä osa kaikesta tästä hintojen noususta on inflaatio-
ta - vai onko mikään?

Metsäpalstan myyjän taskussa hinnan nousu on riihi-
kuivaa rahaa, joka tosin tarjoaa tilillä ollessaan tällä
hetkellä nollakorkoista "tuottoa". Sen ostovoima heik-
keni toukokuussa julkaistujen Tilastokeskuksen inflaa-
tiolukujen valossa 2,2 % vuodessa. Valistunut metsän-
omistaja tietää kuitenkin, että tuo luku oli helmikuussa
vain 0,9 %, maaliskuussa 1,3 %, huhtikuussa 2,1 % ja siis
nyt jo 2,2 %... inflaatiohan on ilmiselvästi kiihtymässä!

Tämän havainnon jälkeen metsänomistajan odotus tule-
vasta inflaatiosta muuttuu ja sillä taas on merkitystä
sekä rahoitusteorian että keskuspankin kannalta.

Anna toisten sä painaa suuret setelit...

Kun riippumaton hongat sata vuotta sitten olivat vasta
pieniä taimia, kuritti Eurooppaa maanosan modernin
historian pahin inflaatio. Ensimmäisen maailmansodan
velkojen maksu yhdistyneenä "luovaan" rahapolitiik-
kaan synnytti Saksassa sellaisen hyperinflaation, että
painolaitoksista puolet painoivat pelkkiä seteleitä. ¹



Humiseva harju. Mäntytukin hintakehitys Etelä-Suomessa 2012-2021,
euroa per kuutiometri

Lähde: Luonnonvarakeskus LUKE

Olisi muuten mielenkiintoista selvittää, kuinka seteli-
paperin raaka-aineeseen oli varaa. Sitähän piti hankkia
jatkuvasti enemmän, kun koko ajan piti painaa lisää
rahaa, jonka arvo heikkeni heti painokoneesta ulos
tullessaan kuin kaupasta pois ajetun auton arvo nyky-
maailmassa.

No, ei mennä nyt siihen. Itse asia on nimittäin vakava.
Hyperinflaation taloudellisten ja inhimillisten sivuvai-
kutusten voidaan osaltaan katsoa johtaneen Saksan
poliittisen vallan vaihtumiseen ja lopulta toiseen maa-
ilmansotaan. Ja hyperinflaation uusiutumisen pelko
on ollut merkittävä tekijä Saksan rahapolitiikassa mei-
dän päiviimme asti.

USA yritti erilaisilla rahoitusohjelmilla helpottaa osin
ensimmäisen maailmansodan kustannusten seurauk-
sena syntyneitä 1930-luvun lamaa Euroopassa sekä
Saksan kohtuuttomiksi katsottuja korvauksia. Hitler
lopetti Saksan maksut noustuaan valtaan 1933. Osit-
taisista velka-armahduksista huolimatta myöskään
Englanti tai Ranska eivät suoriutuneet veloistaan
USA:lle ja lopulta vain pieni Suomi maksoi osuutensa
kokonaan.

Suomessakin aiemmin vakaa markka keikkui sodan
pyörteissä. Vuonna 1918 myös Suomen inflaatio lauk-
kasi sellaista vauhtia, että yleinen hintataso kolmin-
kertaistui.

Keskuspankkiireiden elämä oli noihin aikoihin muu-
toinkin selvästi nykyistä jännittävämpää. Kansalaisso-
dan keskellä punaisten haltuun joutuneen keskuspan-
kin holvi nimittäin porattiin auki punaisten puolella
toimineen pankkivaltuusmiesten puheenjohtajan joh-
dolla. Tosin turhaan, kultavarannot oli ehditty toimit-
taa muualle.

Meillä päästiin ensin valtionvarainministerinä ja sitten
Suomen Pankin johdossa toimineen Risto Rytin luot-
saamana sodan jälkeen nopeasti takaisin vakaampaan
talouskantaan.

Pidempiaikainen hyperinflaatio sen sijaan kuritti Sak-
san lisäksi myös Itävaltaa. Maan valtiovarainministeri-
nä toimi tuolloin nuori ekonomisti Joseph Schumpe-
ter, silloin vaikutusvaltaisen Wienin taloustieteellisen
koulukunnan kasvatti. Heistä monet päätyivät Schum-
peterin tapaan professoreiksi Euroopan ja USA:n huip-
puyliopistoihin ja heidän karvailla inflaatiokokemuk-
sillaan oli merkitystä talusteorian kehittymisen ja
myöhemmin harjoitetun talouspolitiikan kannalta.

Inflaatioteorian lyhyt historia

Toisen maailmansodan jälkeisen taloustieteen inflaa-
tioajatusten valtavirtaa oli keynesiläisen ekonomisti-
kunnan vahva luottamus oikean suuruisen inflaation
ja korkean työllisyyden välisestä liitosta. Tämä ajatte-
lumalli koki kovan kolauksen 1970-luvulla.

Vaihtoehdoksi tarjotti mm. Milton Friedmanin edusta-
man Chicagon koulukunnan monetarismi ei myöskään
tuolloin kestänyt käytännön testiä. Monet keskuspan-

kit yrittivät hoitaa hintavakautta rahan määrää säätelemällä, mutta tulos jäi korkeintaan keskinkertaiseksi.

Ja nykytilanteessa malli toimii vielä huonommin. Keskuspankkien luoman rahamäärän ja inflaation kohtalonyhteyteen vahvasti uskovilla on nykytilanteessa varmasti ihmettelemistä – tosin niin on kaikilla muillakin.

Nykyisin vallalla oleva uuskeynesiläinen inflaatioteoria määrittyy kolmen muuttujan mukaan. Näistä varsinkin yksi, talouden kapasiteetin käyttöaste, on Suomen kannalta erityisen mielenkiintoinen ja ajankohmainen. Monet viimeaikojen kasvuennusteista ovat nimittäin povanneet Suomen kasvun hyytyvän kahden hyvän vuoden jälkeen tuotantokatoon ja erityisesti ammattitaitoisen työvoiman puutteeseen.

Toisen muuttujan, inflaatio-odotusten, merkitys koroostuu tällä hetkellä keskuspankkiireiden puheenparressa näiden pyrkiessä ”ohjaamaan” kuluttajien uskomuksia tulevasta hintakehityksestä ”avoimella tiedottamisella”.

Viime viikkojen keskuspankkien lausunnoissa on Atlantin molemmin puolin omaksuttu linja, missä korostetaan vahvaa uskoa juuri nyt koetun melko nopean inflaatiovauhdin kiihtymisen tilapäisyyteen. Inflaatio-odotuksia muokkaavat kaikki siitä käyty keskustelu – siis myös tämä artikkeli!

Tilastollisen pohjavaikutuksen (mittausjakson erikoisuudet) lisäksi tätä tilapäisyyttä selitellään uuskeynesiläisen inflaatioteorian kolmannen uskonkappaleen eli tuotantopuolen shokkien ohimenevällä luonteella.

Esimerkkeinä näistä häiriöistä käyvät vaikka merikonttien ja puolijohteiden saatavuusongelmista johtuvat globaalit tuotanto-ongelmat. Ne ovat tilapäisiä, koska kohonneet hinnat stimuloivat pian lisääntyntä tuotantoa. Suomalaisen männyn hinnan nopea nousu ja yleisemmin sahatavaran saatavuusongelmat kuuluvat samaan luokkaan, vaikka ne eivät olekaan saaneet vastaavaa kansainvälistä mediahuomiota.

Elvyttämällä uusia vaivoja?

Koronapandemian vastaisessa taloudellisessa taistossa on ensisijaisesti ollut kysymys taantumien välttämistä. Tehtyjen toimien seurauksena räjähdysmäisesti kasvaneen julkisen velan hoitoon inflaatio voi olla sopiva lääke, tai ainakin poliittisesti sopivin.

Helteisenä käyvään debattiin nyt kiihtyneen inflaation pysyvyydestä tai tilapäisyydestä on keskuspankkien puolelta turha odottaa epäröiviä lausuntoja. Jos keskuspankkiirit myöntäisivät riskin olevan todellinen, olisi heidän mandaattinsa vuoksi myös reagoitava siihen saman tien.

Keskuspankkien taiteilu avoimen kommunikaation ja odotusten hallinnan välimaastossa käy joskus melkein viihteestä. Vai mitä sanotte kommentteista, joissa keskuspankkien äänitorvet kieltävät edes suunnit-



Tunnelmaa luova kuvituskuva. Kuvan puut eivät ole mäntyjä, eikä kuvassa myöskään ole tämän artikkelin kirjoittaja. Mutta kesäpäivä, riippumatto, pohdiskeleva katse, lokit taivaan sinessä...

nittelevansa suunnittelua korkoelvytyksen lopettamiseksi ja myöntävät korkeintaan puhuvansa siitä, että asiasta voisi joskus ryhtyä puhumaan.

Peikkona monien mielissä pyörii kuitenkin ensimmäisen maailmansodan jälkeiset tapahtumat. Voiko poikkeusolojen aikaansaama poikkeuksellinen rahan määrän lisääminen saada samanlaisia seurauksia nyt?

Ja vaikka hyperinflaatiolta välttyttäisiin ja tilanne pysyisikin ainakin suurin piirtein keskuspankkien kontrollissa, niin miten inflaation kasvu vaikuttaa sijoittamiseen?

Vaikutukset sijoittajille

Talousennustajien enemmistö näyttäisi tällä hetkellä äänestävän jo tämän vuoden lopulla taittuvan inflaation puolesta. Sijoittamisen osalta voimme kerrata kuinka eri varallisuuserät ovat yleensä käyttäytyneet nopeamman inflaation ympäristössä, vaikka ennusteiden paikkansapitävyydestä ei olekaan takeita. Sitä paitsi historia ei välttämättä toistu sellaisenaan näissä asioissa.

Pitkät korkosijoitukset ovat lähtökohtaisesti häviäjiä. Jos inflaatio ”hoitaa velat”, niin tämän prosessin maksavat pitkien korkopapereiden haltijat. Hehän ovat sitoneet saatavan tuoton kiinni aiempaan alhaisempaan korkotasoon.

Isot velalliset, kuten valtiot ja jotkut suuryritykset, ovat voittopuolella. Ne ovat laskeneet liikkeelle valtaavan määrän kiinteäkorkoisia joukkolainoja, viime vuosina käytännössä nollakorolla. Markkinakorkojen mahdollinen nousu laskee niiden markkina-arvoja.

Sen sijaan vaihtuvakorkoista lainaa ottanut asuntovallinen ei pääse nauttimaan samasta ilmiöstä, jos keskuspankit luopuvat nollakorkolinjastaan. Inflaatio tosin nostanee myös palkkoja, mutta ei ole mitään takeita siitä, että palkat kohoavat samanaikaisesti ve-

lanhoitokulujen kanssa. Jos varakassaa ei ole valmiina, niin aika ryhtyä keräämään sellaista on nyt.

Turvallisimpia korkosijoituskohteita olisivat inflaatio-suojatut lainat ja vaihtuvakorkoiset sijoitukset, mutta sellaisia ei juurikaan ole saatavilla rakenteeltaan yksinkertaisina euromääräisinä instrumentteina. Anglo-saksisten markkinoiden tuotteisiin liittyy sitten taas lisäkomponenttina valuuttariski.

Osakkeiden osalta tilanne on huomattavasti monitahoisempi. Ne heijastavat yleistä taloudellista kasvua ja sen myötä yritysten menestymistä, tai ainakin odotuksia sellaisesta.

Joskus ajatellaan suoraviivaisesti, että yhtiöiden liikevaihto ja tulos automaattisesti kohoavat inflaation mukana, mutta ihan niin yksinkertaista se ei ole. Eri yhtiöiden kyky ja mahdollisuus hinnoitella vaikkapa raaka-aineiden tai muiden tuotantokustannusten nousua kansainvälisessä kilpailutilanteessa ei ole itsessään selvää.

Yritysten palkkakustannukset yleensä nousevat, jos inflaatiotahti kiihtyy. Toisaalta kuluttajien ostovoima kasvaa palkkojen nousun myötä. Myös keskuspankkien päätökset ja niiden ajoitus vaikuttavat siihen, miten nopeasti varoja siirtyy osakkeista korkosijoitukseen, jotka ovat kohonneiden korkojen vuoksi taas houkuttelevampia.

Joukko tutkimuksia tukee jonkinlaista nyrkkisääntöä siitä, että maltillisella (alle 5 %) inflaatiolla ei olisi osakesijoittajalle kovin ikävää vaikutusta, mutta nopean inflaation haitat ovat hyötyjä suuremmat.

Arvo-osakkeiden ja ns. syklisten yhtiöiden uskotaan pärjäävän kovien kasvuodotuksien perusteella arvostettuja yhtiöitä paremmin. Tämä selittänee osaltaan eri osakerahastoluokkien pääomien kertymistä ja viime aikojen muotivirtauksia niissä.

Raaka-aineet ovat historiallisesti olleet sijoittajien suosiossa inflaation kiihtyessä. Muiden reaalisijoitusten, kuten asuntojen ja kiinteistöjen, hintakehitys on myöskin ollut menneissä inflaatiojaksoissa suotuisaa, mutta tässä syklissä nollakorkojen jo valmiiksi turvottamat arvostukset arveluttavat.

Raaka-aineisiin luokitellaan tarinan alun tuhdit petäjät. Niiden ominaisuuksiin tosin kuuluu, monista muista raaka-aineista poiketen, reaalin vuosituotto-odotus, siis puun kasvun ansiosta. Tälläkin leimikolla sijoittajan epävarmuutta lisäävät kuitenkin korkeiksi kohonneet kantohinnat ja metsänkäytön tulevaisuuteen liittyvät poliittiset haasteet.

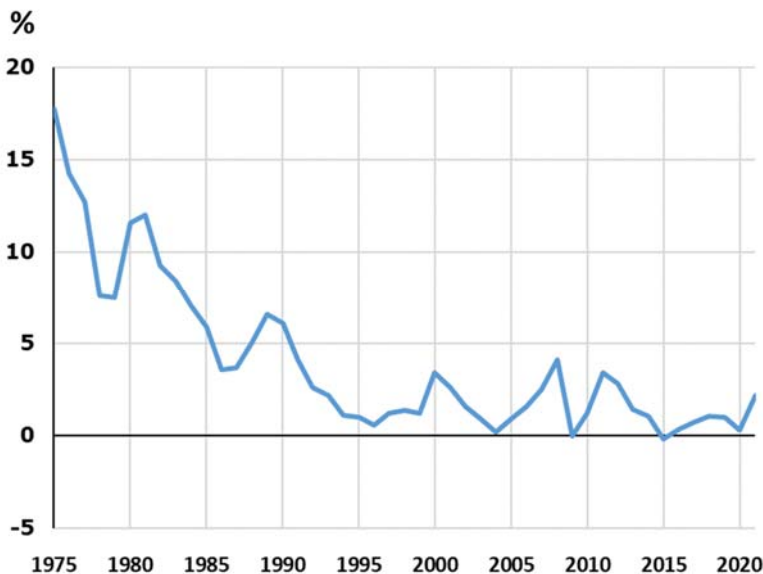
Kuten graafista alla voi todeta, on Suomen kansantalouden toistuvana vitsauksena aiemmin esiintynyt inflaatio pysynyt hyvin matalana jo kolmisenkymmentä vuotta. Siksi vaivan vaikutukset ovat saattaneet unohtua ja monilla ei niistä ole omakohtaista kokemusta lainkaan.

Eri omaisuuslajien lyhyen aikavälin suhteellisen menestymisen pohtimisen sijasta on pitkäjänteisen rationaalisen sijoittajan ratkaisu tässäkin maltti ja hyvä hajautus. Yritykset reagoida aina uusimpien ennusteiden mukaan synnyttävät turhia kaupankäynnin kuluja ja monille myös huomattavia verovaikutuksia.

Sitä paitsi: jos ennusteiden konsensus sattuisi olemaan oikeassa, on inflaatiopeikko kohta palaamassa sinne mistä tulikin ja inflaatiopelon hintavaikutukset siten ehkä suurimmillaan juuri nyt. Syksyllä kaikki voi olla toisin.



Jarkko Niemi
Varainhoitaja, riippumaton inflaatioteoreetikko
jarkko.niemi@seligson.fi



Inflaation iso kuva. Kuluttajahintaindeksin kehitys 1975-2020, vuosimuutos prosentteina.

Lähde: Tilastokeskus

1 John Kenneth Galbraith (1994):
The Journey Through Economic Time

2 Martti Turtola (1994):
Risto Ryti – Elämä isänmaan puolesta

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2021

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2021



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	101,5
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: 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	3,73 %	4,36 %	3,66 %	4,42 %
Vuoden alusta	9,86 %	5,03 %	9,07 %	5,32 %
1 v	19,40 %	6,25 %	16,13 %	6,89 %
3 v	24,39 %	7,61 %	28,31 %	9,79 %
5 v	41,74 %	6,39 %	41,57 %	8,25 %
10 v	80,18 %	6,31 %	111,94 %	7,89 %
Aloituspäivästä	160,29 %	6,79 %	186,31 %	7,79 %
Aloituspäivästä p.a.	4,53 %		4,99 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020–30.6.2021

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	2,85%
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indekspoikkeama (tracking error)	2,68 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2021)	0,24 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	17,1 %	Osakesijoitukset 63,9 %
DFA European Small Companies	3,7 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,4 %	Korkosijoitukset 36,1 % (duraatio 3,80)
DFA US Small Companies	4,0 %	
S&Co Global Top 25 Brands	7,5 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,6 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	6,4 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	18,53 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	17,57 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2021 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto vuoden toisen neljänneksen aikana oli +3,7 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samaan aikaan oli myös +3,7 %.

Tällä kertaa kaikkien rahaston osakesijoitusten tuotto oli neljänneksen aikana positiivinen. Parhaiten menestyi globaaleihin suuryrityksiin sijoittava Seligson & Co Global Top 25 Brands, jonka tuotto oli +8,9 %. Pharoksen toiseksi suurimman sijoituskohteen, Seligson & Co Eurooppa Indeksirahaston, tuotto oli toiseksi korkein eli +6,6 %.

Siinä missä vuoden ensimmäinen neljännes oli amerikkalaisten pienyhtiöiden juhlaa, kääntyi tilanne toisen neljänneksen aikana maltillisesti eurooppalaisten pienyhtiöiden puolelle, kun tarkastellaan nimenomaan euromääräisiä tuottoja. Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava Dimensional European Small Companies Fund tuotti +6,3 % ja amerikkalaisiin yhtiöihin keskittyvä Dimensional US Small Companies Fund +3,3 %. Tuotto oli siis positiivinen, mutta meno on rauhallisempaa kuin vuosi sitten, jolloin koronashokin jälkeisen toisen neljänneksen tuotot samoissa rahastoissa huitelivat parinkymmenen prosentin tuntumassa.

Myös Pharoksen pitkien korkosijoitusten tuotto oli kuluneen neljänneksen kaiken kaikkiaan positiivinen. Jakson ainoa negatiivinen tuottomme (-0,6 %) tuli eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittavasta Seligson & Co Euro obligaatio -rahastosta. Senkin osalta viimeisen kuukauden tuotto oli hieman positiivinen.

Sen sijaan varmoja lisäkustannuksia erilaisista arvailu-yrityksistä tulisi. Pyrimmekin Pharoksessa välttämään kaikkea tarpeetonta kaupankäyntiä. Kuluneen neljänneksen aikana hoidimme rahaston tasapainotusta pääosin merkintävaroilla tehdyillä ostoilla, samalla jatkaen maltillista pitkien korkojen painon nostoa lähemmäs rahaston vertailuindeksiä. Pitkien korkojen osuus Pharoksessa oli neljänneksen lopussa 18,6 %.

EM-kisat ja Pharos

Tällaiset vaihtelut kuuluvat tietenkin markkinoille. Pharos sijoittaa globaalisti, emmekä käytä resursseja sen arvailuun, mistä tuotot milloinkin mahtavat tulla. Tutkimusten mukaan siinä on lähes mahdotonta onnistua kerta toisensa jälkeen.

Urheiluviedonlyönti havainnollistaa tätä hyvin. Suomiakin sai kesäkuun helteisiin vielä lisätunnelmaa jalkapallon EM-kisoista, monellakin tavalla. Osalle penkkiurheilijoista jännitys muodostuu pelin itsensä ohella myös siihen liittyvästä vedonlyönnistä.

Vedonlyönnin kertoimet antavat varsin tarkan kuvan siitä mitä vedonlyöjät ajattelevat pelien kehityksestä. Olivatpa kertoimet mitä tahansa, edustavat ne vedonlyöjien kollektiivisia odotuksia pelin lopputuloksesta. Tämä ei silti takaa sitä, että odotukset toteutuisivat. Esimerkiksi Suomen voitto Tanskasta oli useimmille melkoinen yllätys.

Osakkeiden hinnat muodostuvat markkinoilla hieman samalla mekanismilla. Kurssi hetkellä X edustaa tavaltaan tasapainotilaa siitä, mikä on sijoittajien mielestä osakkeen oikea hinta. Se on optimistien ja pessimistien näkemysten leikkauspiste.

On mahdotonta tietää etukäteen, onko osakkeen kulloinkin hinta "oikein" vai "väärin", mutta sen tiedämme, että kurssinäkemysten ovat muodostaneet miljoonat motivoituneet sijoittajat ympäri maailmaa, perustuen sen hetkiseen parhaaseen tietoon ja valituneisiin odotuksiin tulevasta. Sen pohtiminen onko hinta kulloinkin "oikea" vai "väärä" voi olla ajanvietettä, mutta on todella vaikeaa tietää toistuvasti paremmin kuin kaikki muut asiaa tosissaan miettivät. Rationaalinen sijoittaja ei käytäkään aikaansa spekulointiin sen tarjoamaa viihdearvoa pidempään, vaan käyttäytyy ikään kuin hinta olisi oikea.

Vedonlyönti ja uhkapelit eivät ole sijoittamista ja, mikä tärkeämpää, rationaalinen sijoittaminen ei ole uhkapeliä. Uhkapelissä tavoitellaan pikavoittoja lyhyellä aikajänteellä (ja usein petytään karvaasti), eikä pelaajalla ole mitään rationaalista syytä odottaa positiivista tuottoa. Päinvastoin, vedonlyöjät kollektiivina häviävät aina pelaamisen kulujen verran.

Sijoittaminen puolestaan on pitkäjänteistä ja siinä on lähtökohtaisesti positiivinen tuotto-odotus, jos vain pysyy markkinoilla mukana eikä pelaa eli ryhdy arvaimaan lyhyen aikavälin tapahtumia ja sitä kautta hukkaamaan tuottoja vilkkaaseen kaupankäyntiin. Tuoton tuleminen ei jää kiinni yhdestä rangaistuslaukauksesta.

Pharos kuuluu yksiselitteisesti sijoittajien joukkoon. Emme ota riskejä pikavoittojen toivossa, pidämme kurissa sijoittamisen kustannukset ja hajautamme laajasti. Yritysten jatkuvassa kilpailussa markkinoilla on hyvin hajautetussa sal-kussa yleensä aina enemmän tuoton tekijöitä kuin karsinnoista putoavia joukku... tai siis tappiollisia sijoituskohteita.

Pharoksen salkunhoitotiimi toivottaa hyvää kesää ja (jalkapallon nyt jo päätty-tyä) jännittäviä olympiakisoja!



Sakari Jaaskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2021

	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	10	3	2	27	17
Terveys	6	5	1	1	13	21
Rahoitus	5	7	4	2	18	13
Teknologia	5	13	2	3	23	26
Teollisuus	9	6	3	1	19	21
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	36	41	13	10	100	
Indeksi	47	41	8	4		100

PHOENIX

30.6.2021

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2021**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	42,2
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	8,65 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 30.6.2021	5,13 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,57 %	8,77 %	6,31 %	8,33 %
Vuoden alusta	18,28 %	11,07 %	16,52 %	10,88 %
1 v	42,55 %	11,36 %	32,99 %	12,20 %
3 v	26,87 %	16,04 %	48,17 %	18,58 %
5 v	74,17 %	14,51 %	87,34 %	15,81 %
10 v	101,80 %	15,86 %	214,62 %	14,90 %
Aloituspäivästä	271,85 %	17,28 %	153,52 %	16,70 %
Aloituspäivästä p.a.	6,53 %		4,58 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,3 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,6 %
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	Saksa	3,5 %
CEMEX SAB-SPONS ADR PART CER	Meksiko	3,4 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,1 %
DELL TECHNOLOGIES -C	Yhdysvallat	3,1 %
PEUGEOT INVEST	Ranska	2,7 %
VIACOMCBS INC - CLASS B	Yhdysvallat	2,7 %
FAIRFAX FINANCIAL HLDGS LTD	Kanada	2,6 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	Yhdysvallat	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden toisen neljänneksen aikana Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi +3,6 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi +6,3 %. Viimeksi kuluneen vuoden aikana Phoenix on noussut +42,6 % ja indeksi +33,0 %. Kolmen vuoden luvut ovat +26,9 % rahastolle ja +48,2 % indeksille.

Kakkoskvartaalia leimasi huoli inflaation paluusta. Sekä USA:ssa että Euroopassa nähtiin korkeimmat inflaatioluvut kolmeen kymmeneen vuoteen. Keskuspankit onnistuivat kuitenkin rauhoittamaan markkinat vakuuttamalla, että kyseessä on ohimenevä ilmiö.

Osakemarkkinoilla on oltu kahden vaiheilla, mutta sijoittajien enemmistö näyttäisi olevan taipuvainen uskomaan, että inflaatiovaara ei ole niin suuri, että koko talouden dynamiikka muuttuisi. Kasvuosakkeiden arvotusero arvo-osakkeisiin laajeni siksi jälleen.

Suuri listautumisten määrä, etenkin jos kyseessä ovat tappiolliset yhtiöt, on yleensä myös merkki talouden ylikuumenemisestä. Tälläkin saralla nähtiin ennätysksiä: USA:ssa yli sata tappiollisen yrityksen listautumista vuoden toisella neljänneksellä ja peräti 750 viimeisimmän vuoden aikana. Myös Euroopassa ja Suomessakin eletään pörssiintulobuumia. Etenkin loppuvuodesta odotetaan listautumisten osalta ennen näkemättömän vilkasta.

Myös spac-mania jatkui, tosin hidastuen, mutta bitcoinin hinta sentään noin puolittui jakson aikana, pompahdellen ylös ja alas vähän väliä. Erilaiset spekulatiot jatkuvat täydellä voimalla siihen asti, kunnes korkosijoituksesta saa taas reaalityttöä. Toisen kvartaalin aikana reaalkorot putosivat alimmilleen neljänkymmeneen vuoteen, USA:ssa noin tasolle -4 %.

Talouden suuri vedenjakaja on nähdäkseni työmarkkina. Jos työntekijöistä on pulaa samaan aikaan kun inflaatio kiihtyy, tulevat palkkatasot nousemaan. Monien laihojen vuosien jälkeen palkat näyttäisivät olevan noususuunnassa jo nyt.

Ja jos tämä trendi jatkuu, ei inflaatio olekaan ohimenevää. Edessä ovat odotukset inflaatiokehityksen jatkumisesta, korkeammat pitkät korot ja aikanaan myös kiireämpi rahapolitiikka. Reaalkorkojen kääntyessä positiivisiksi otetaan pörssissä usein aikalisä ja etenkin kaikkein korkeimmalle arvostetut omaisuuslajit palautetaan takaisin maan pinnalle.

Phoenixin salkku

Salkun kiertonopeus on laskenut selvästi nyt kun meillä ei ole enää kuin muutama vanhan strategiamme mukainen yritys. Jakson aikana myin osakkeemme ProKapitalissa. Muita kuin perheyhtiöitä on jäljellä vielä Genworth ja Serkland. Genworth on listaamassa erikseen amerikkalaisia asuntolainojen takaustoimintojaan. Tämän pitäisi nostaa osakkeen arvoa selvästi. Serklandin osalta odotamme listautumista tai vaihtoehtoisesti sitä, että yhtiö alkaa ostamaan takaisin omia osakkeitaan.

Perheyhtiöpuolella muutokset ovat lähtökohtaisesti hitaampia. Myin pois osakkeemme Tokmannissa kurssin noustua noin 300 % vuodessa. Liiketoiminta sujuu hyvin ja kannattavuus on korkealla, mutta tämä näkyy jo myös osakkeen arvostuksessa.

Tokmannin tilalle tuli Sanoma, joka on viime vuosina fokusoinut toimintojaan mielenkiintoisella tavalla. Suomessa yhtiö jatkaa medialiiketoimintaa ja rakentaa samalla vahvaa asemaa tapahtumapalveluissa. Kansainvälisesti Sanoma panostaa kokonaan koulutukseen, jossa yhtiö näkee hyviä kasvumahdollisuuksia.

Hankin meille myös pienen aloitusposition kiinalaisessa 21Vianetissa. Se on Kiinan suurin teleoperaattoreista riippumaton palvelinkeskusyhtiö, joka kasvaa vauhdilla ja jolla on myös Microsoftin Azure- ja Office365-edustus Kiinan markkinoilla.

Fairfax Financial Holdings on kanadalainen vakuutuskonglomeraatti, jonka pääomistaja ja toimitusjohtaja on intialais-syntyinen Prem Watsa.



Watsaa on usein verrattu Warren Buffettiin hänen samantyyppisen arvo-orientoituneen sijoitusfilosofiansa vuoksi. Watsa hankki enemmistön konkurssikypsästä vakuutusyhtiöstä vuonna 1985, nimesi sen uudelleen Fairfaxiksi ja onnistui vuoteen 2010 asti kasvattamaan yhtiön substanssiarvoa 25 % vuodessa, mikä tarkoittaa peräti 243-kertaistumista 25 vuodessa.

Viimeisten kymmenen vuoden aikana ei arvoperusteinen sijoittaminen ole toiminut enää yhtä hyvin ja myös Fairfaxin osakkeen arvostus on kääntynyt preemiosta substanssiarvoon nähden alennukseksi. Vuoden 2010 jälkeen Fairfaxin osakekurssi ei ole heijastanut varsinaisten liiketoimintojen kasvutahtia.

Fairfax raportoi tunnuslukunsa USA:n dollareissa, vaikka onkin kanadalainen yhtiö. Watsan aloittaessa Fairfaxilla oli vakuutustuloa 10 miljoonaa dollaria ja kirjanpitoarvo oli 1,5 US\$ per osake.

Vuosina 2010-2020 Fairfaxin konsolidoitu vakuutustulo kasvoi hieman yli viidestä miljardista dollarista 19 miljardiin US\$ - ja jopa yli 21 miljardiin, jos mukaan lasketaan osaomistetut yhtiöt. Koko sijoitusvarallisuus on yli 47 mrd US\$ ja siitä hieman alle 23 mrd US\$ kuuluu vakuutustoiminnoille. Vuoden 2020 vakuutustulosta 89 % tuli Pohjois-Amerikasta ja Iso-Britanniasta, mutta viime vuosina yhtiöryhmän liiketoiminta on kasvanut nopeasti myös Etelä-Amerikassa, Itä-Euroopassa ja Intiassa.

Prem Watsa on ottanut ennakkoluulottomasti käyttöön uusia liiketoiminta- ja jakelumalleja sekä erittäin menestyksekkäästi kasvattanut ja myynyt erilaisia kapeille alueille erikoistuneita vakuutusyhtiöitä.

Fairfaxin 74 %:sti omistama Digit kasvaa voimakkaasti Intiassa. Se käyttää uusinta teknologiaa tuotekehitykseen,

riskien kartoittamiseen ja tuotteiden jakeluun maassa, jossa enemmistöllä ei perinteisesti ole ollut mahdollisuutta ottaa vakuutuksia.

Fairfaxilla sijoitussalkusta n. 10 % on intialaisissa osakkeissa. Mukana on myös joitakin isoja yksittäisiä positiioita, kuten Bangaloren lentokenttä ja matkatoimisto Thomas Cook India, josta reilu vuosi sitten irrotettiin palveluyritys Qess omaksi yhtiökseen. Qess, josta Fairfaxilla on noin kolmannes, on Intian suurin yksityinen työnantaja. Sillä on n. 385 000 työntekijää, joiden työpanosta mm. vuokrataan kolmelle tuhannelle asiakasyritykselle.

Kaiken kaikkiaan Fairfaxilla on omistuksessaan erittäin hajautettu yritysrypäs ja sen liiketoiminta on hyvin kannattavaa. Vuonna 2010 osakkeen kurssi oli 411 US\$ ja oma pääoma per osake 379 US\$. Vuoden 2020 lopussa vastaavat luvut olivat 340 US\$ ja 478 US\$. Osinko on viimeisimmän kymmenen vuoden aikana pysynyt samana eli kymmenessä dollarissa.



Hoffman-La Roche on sveitsiläinen lääkeyhtiö, jonka Fritz Hoffman-La Roche perusti vuonna 1896. Se saavutti maailmanmainetta vitamiinien, erityisesti C-vitamiinien, valmistajana sekä 1950-luvulta eteenpäin myös rauhoittavien lääkkeiden tuottajana. Näistä tunnetuin on varmaankin Valium.

Nyt päätoimintoja ovat lääkkeiden valmistus ja diagnostiikka. Roche on maailman suurin biotekniikkayritys, jolla on kemiallisten lääkkeiden lisäksi myös laaja tuotesalkku biologisia lääkkeitä. Tämä asema vahvistui, kun Roche kymmenkunta vuotta sitten osti pitkäaikaisen amerikkalaisen yhteistyökumppaninsa Genentechin.

Roche kuuluu markkinajohtajiin syöpä- ja hermolääkkeissä ja immunologiassa. Diagnostiikan alalla se toi aikanaan markkinoille HIV-testin ja osti vuonna 1992 patentin virustestauksessa käytettävään PCR-menetelmään. Sen ansiosta Roche on ollut etulinjassa myös Covid-19 -testauksessa.

Hoffmanin perheellä on edelleen vahva ote yhtiöstä. Perhe piti Rochen itsenäisenä, kun Baselin kaksi muuta suurta lääkeyhtiötä, Sandoz ja Ciba-Geigy, yhdistettiin Novartikseksi vuonna 1996. Novartis omistaa 33 % Rochen äänioikeuksista, mutta Hoffmanien ja samaan sukuun viime vuosisadan puolivälistä asti kuuluneella Oerien perheellä on äänenemmistö.

Sukujen pääedustaja Rochessa, André Hoffman, on pitänyt huolta siitä, että yrityskulttuuri on enemmän perheyhtiömäisen pitkäjänteinen kuin monien pörssiyhtiöiden nopeiden syklien mukainen. Siitä on ollut apua myös viime vuosien patenttien siirroissa.

Rochen valtavat tutkimus- ja kehityspanokset ovat jakautuneet hyvin sekä ajallisesti että sektoreittain. André Hoffman on myös ympäristötietoisuuden edelläkävijöitä



ja toimi mm. kansainvälisen WWF:n kakkosjohtajana vuosina 2007-2017.

Viimeisimmän viiden vuoden aikana Rochen peruskannattavuus on parantunut tasolta 13,49 frangia osakkeelta 19,40 frangiin vuonna 2020. Osinko nousi 8,10 frangista 9,10 frangiin.

Kurssinousu jäi vaimeaksi: 268 frangista 310 frangiin. Arvostus laski siis p/e-luvusta lähes 20x viisi vuotta sitten tasolle 16x viime vuodenvaihteessa. Tämän vuoden aikana kurssi on kivunnut 22 % ja p/e on jälleen 19x.

Arvostuksen laskua selitti aikanaan joidenkin Rochen eniten myyvien tuotteiden patenttisuojan vanhentuminen. Yhtiö on kuitenkin hyvin onnistunut lanseeraamaan uusia tuotteita. Tämä yhdistettynä diagnostiikka puolen hyvään tulokuntoon on saanut myyntiluvut ylittämään analyttikkojen odotukset.

Roche on ollut vakaa ja vakavasti otettava lääkealan yritys jo paljon kauemminkin kuin vain viimeisten viiden vuoden ajan. Tämän seurauksena yhtiön omistajat ovat saaneet nauttia erinomaisesta osingon kasvusta. Viimeisimmän kahdenkymmenen vuoden aikana osinko on noussut 1,5 frangista viime vuoden 9,10 frangiin eli kuusinkertaiseksi. Kaikki puhuu sen puolesta, että tämä kehitys voi jatkua.

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.6.2021

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2021

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	102,1
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

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	6,69 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 30.6.2021	6,87 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,42 %	7,61 %	8,23 %	8,14 %
Vuoden alusta	15,02 %	9,29 %	18,30 %	9,58 %
1 v	32,98 %	10,75 %	39,41 %	10,64 %
3 v	46,95 %	14,53 %	46,75 %	14,43 %
5 v	90,05 %	12,70 %	97,58 %	12,41 %
10 v	183,96 %	13,03 %	210,29 %	14,15 %
Aloituspäivästä	748,85 %	14,01 %	570,96 %	15,53 %
Aloituspäivästä p.a.	11,45 %		10,13 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,1 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,8 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,8 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,6 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	4,4 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Osakemarkkinoiden hurja ralli jatkui toisella neljänneksellä. Phoebuksen vertailuindeksi nousi kokonaiset +8,2 %. Phoebus ei pysynyt mukana, vaan nousi ainoastaan +3,4 %. Suuri kassamme selittää -0,3 prosenttiyksikköä alituotosta, mutta pääsyy huonoon tuottoon oli se yksinkertainen tosiasia, että yhtiömme kehittyivät yleistä markkinaa huonommin.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +15,0 % ja vertailuindeksimme +18,3 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +748,8 % ja vertailuindeksimme +571,0 %.

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

Meillä kaikilla on taistelumme. Minulle vuoden toinen neljännes oli edelleen taistelua rahaston liian suureksi paisuneen kassan kanssa. Saimme 0,7 m€ osinkoja ja omistajat sijoittivat rahastoon 2,3 m€ uutta rahaa. Vaikka ostin 4,4 m€ arvosta osakkeita kassamme oli kesäkuun lopussa 6,7 % rahaston arvosta.

Se on yhä aivan liikaa, joten ostelen aiempaan tapaan hiljalleen lisää osakkeitamme. Taistelua ei siis hävitty eikä voitettu ja pitänee kai vain todeta, että olemme tämän osalta asemasotavaiheessa.

Laatuyhtiöt alennuksessa?

Phoebus tuotti siis neljänneksen aikana lähes viisi prosenttiyksikköä vertailuindeksiämme huonommin. Vaikka huomioimme kassan vaikutuksen (-0,3 %) ja kulujen vaikutuksen (-0,2 %) Phoebuksen tuottoon, osakesalkkumme nousi puolet vähemmän kuin markkinat. Mikä meni pieleen?

Hassua kyllä, ei juuri mikään. Salkkumme 26 yhtiöstä kuusi antoi negatiivisen tuoton, huonoimpana Strategic Education (-18 %). Viisi yhtiötämme tuotti yli +10 %, parhaana Harley-Davidson (+21 %). Loput 15 yhtiömme tuottivat nollassa +10 %:iin. Jakauma on hyvin normaali eikä mikään erityinen katastrofi selitä alituottoa.

Olen kevään mittaan ihmetellyt sellaista ilmiötä, että varsinkin USA:ssa kaikki osakkeemme ovat saman päivän aikana kehittyneet joko markkinoita paremmin tai huonommin. Ne ovat siis korreloineet enemmän keskenään kuin markkinan kanssa. Tämä ei ole normaalia.

Löysin yhden mahdollisen osaselityksen kesäkuun lopulla, kun luin maailman suurimman rahastoyhtiön, yhdysvaltalaisen BlackRockin Tony DeSpiriton markkina-analyysin.¹ Hän on BlackRockin fundamentaalista osakestrategioista vastaava sijoitusjohtaja ja pääsal-kunhoitaja BlackRockin osinkorahastoissa.

Hänen mukaansa laatuyhtiöt ovat nyt alennuksessa. BlackRock on kehittänyt oman ”laatumittarin”, joka painottaa yhtiöiden kannattavuutta, taseen vahvuutta

ja osingonjakoa – siis aika lailla samoja asioita, joita haen Phoebuksessa.

Kun USA:n markkinat (Russell 1000 -indeksi) jaetaan heidän mittarillaan viidenneksiin, niin ”laadukkain” viidennes on vuodesta 1979 tähän päivään keskimäärin ollut p/e -luvulla 4 % kalliimpi kuin markkinat keskimäärin. Siinä ei ole mitään ihmeellistä: laadusta kannattaa maksaa. Yllätyin lähinnä siitä, kuinka *vähän* laadusta on tarvinnut maksaa verrattuna yleismarkkinaan.

Tällä hetkellä Tonyn mittari näyttää, että laadukkaimmat yhtiöt ovat peräti 12 % markkinoiden keskiarvoa halvempia. Vastaava on tapahtunut tasan yhden kerran edellisen 42 vuoden aikana, teknokuplan huipulla vuonna 2000. Miksi?

Uskoisin, että pääsyy on markkinoiden spekulatiivisuudessa. Kuten teknokuplassa vuosituhannen vaihteessa arvostetaan nytkin tarinoita enemmän kuin tuloksia. Ja kuten silloinkin, uusien listautumisten tahti on suuri. Yhteistä on sekin, että löysää rahaa on näinä jaksoina ollut runsaasti. Se ja sijoittajien halu ottaa lähes millaisia riskejä tahansa voi muuttaa kurpitsat ajopeleiksi ja hiiret ajureiksi, kuin Tuhkimon tarinassa ikään.

Maailman suurimman vakuutusyhtiön Berkshire Hathawayn pääomistaja Warren Buffett ei kovin usein kerro mielipidettään markkinoista. Mutta vuoden 2000 vuosikertomuksessa hän kertoi, että juhlista kannattaa muistaa, että keskiyön jälkeen on jäljellä vain kurpitsoja ja hiiriä. Lokakuussa 2008 finanssikriisin ollessa pahimmillaan hän kirjoitti NY Timesissa, että kannattaisi ehkä ostaa osakkeita – ja että hän ainakin itse aikoo tehdä niin.²

Tänä vuonna Buffett on taas ollut enemmän kurpitsojen ja hiirten linjalla. Niin olen minäkin. Spekulatiivisia merkkejä on paljon. Inflaatio ja siten korkotaso ovat nousussa, presidentti Biden haluaa nostaa USA:n yritysvero. Mikään näistä ei tue markkinoita. Kukaan ei vain tiedä milloin Tuhkimon Teslasta loppuu akku, koska markkinoiden kelloissa ei ole viisareita.

En osaa ajoittaa markkinoita, eikä se ole tehtäväni. Phoebus sijoittaa aina vain osakkeisiin. Mutta olisin tällä hetkellä mieluummin varovainen kuin kovin ahne. Ehkä se on osasy siihen, että taistelu kassamme kanssa on kestänyt ja jatkuu vaan.

Laatuyhtiöiden suhteellinen aliarvostus on tosin hyvä merkki. Se tarkoittaa, että salkkumme ei ole tarttunut paljoa markkinahysteriaa. Toki meidänkin yhtiöidemme kurssit tulevat laskemaan, jos markkinat laskevat, mutta ne tuskin muuttuvat kurpitsiksi tai hiireiksi, koska ovat alansa kannattavimpia ja parhaiten hoidettuja.



1 <https://www.blackrock.com/us/individual/literature/investment-commentary/taking-stock-quarterly-outlook-en-us.pdf>

2 <https://www.nytimes.com/2008/10/17/opinion/17buffett.html>

VAISALA

Kun viimeksi esittelin säähavaintolaitteiden ja teollisten mittausantureiden valmistajamme Vaisalan katsauksessa 4/2017 kerroin, että osakkeen arvostus oli jo korkea, mutta yhtiöllä pitäisi olla rahkeita parempaan kasvuun ja kannattavuuteen jatkossa.

Kumpikaan toiveeni ei aivan toteutunut. Vaisalan liikevaihto on kyllä kolmessa vuodessa kasvanut +14 %, mutta kaksi kolmasosaa siitä on tullut yritysostosta, orgaaninen kasvu on ollut vaatimatonta. Liiketulosmarginaali ilman kertaeriä on hieman parantunut 12,3 %:ista 13,5 %:iin, mutta on edelleen kaukana yhtiön 15 % tavoitteesta.

Tästä huolimatta osake on kehittynyt hyvin. Edellisestä esittelystä se on osinkoineen tuottanut +67 % samalla kun Phoebus on tuottanut +50 % ja vertailuindeksimme +56 %. Osasyys tähän lienee se, että kasvava kiinnostus ilmaston muutokseen on tehnyt Vaisalasta ”trendikkään”, mitä se ei aiemmin ole ollut.

Mutta vaikka Vaisala on tunnettu ja ehkä trendikäs juuri säänmittausliiketoimintansa ansiosta, juuri säätoiminta on kehittynyt viime vuosina melko huonosti. Sen liikevaihto on kolmessa vuodessa kasvanut vain 13 m€, vaikka yritysosto toi siihen vuonna 2019 noin 33 m€ lisää. Liiketulosmarginaali oikaistuna kertaerillä ja yritysoston kirjanpitoerillä on nyt 9,6 %, kun se kolme vuotta sitten oli 8,2 %.

Yhtiön toinen toimiala (teolliset mittaukset) on sen sijaan kehittynyt hyvin. Liikevaihto on kolmessa vuodessa ilman suurempia yritysostoja kasvanut 30 % ja liiketulosmarginaali on nyt 22,0 %, kun se kolme vuotta sitten oli 20,7 %. Tuloksella ja siten arvolla tarkasteltuna Vaisala on siis teollisten mittausten tuoteyhtiö, eikä suinkaan enää vain sääyhtiö.

Yhtiön suurin muutos on se, että 14 vuotta sitä johtanut mainio Kjell Forsén jäi eläkkeelle ja hänen tilalleen palkattiin yhtiön ulkopuolelta Kai Öistämö, joka on ollut mm. Nokialla. Öistämö ei ole vielä tehnyt suurempia linjauksia, aika näyttää mitä hän Vaisalalle tuo. Samalla omistajaperhe teki sukupolvenvaihdoksen hallituksen puheenjohtajuudessa.

Esitellessäni viimeksi yhtiön sen p/e -luku oli 28x. Se on korkea yhtiölle, joka ei juurikaan kasva orgaanisesti. Hyvän kurssikehityksen jälkeen p/e oikaistuna yritysostojen tuomilla poistoilla on nyt peräti 32x. Vaikka Vaisala on edelleen velaton, arvostus alkaa lähestyä kipurajojani.

En ole lisännyt omistustamme juuri näistä syistä: yhtiöllä on uusi toimitusjohtaja, uusi puheenjohtaja, se ei ole pystynyt vastaamaan toiveisiini kasvun ja kannattavuuden suhteen ja arvostus on korkea.

Vaisalan paino salkussamme on 3,1 % ja voin elää sen kanssa, mutta en tule lähiaikoina ostamaan lisää osakkeita. Yhtiö on kuitenkin Suomen laadukkaimpia, joten en aio siitä myöskään luopua.

Kun viimeksi esittelin amerikkalaisen maaseutukauppamme Tractor Supplyn reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2018 kerroin, että yhtiön liiketoiminta oli kehittynyt hyvin, mutta osakekurssi ei. Siten osakkeesta oli tullut paljon halvempi ja ousatelin, että tulen lisäämään yhtiön painoa salkussa.



Olin oikeassa ja minun olisi pitänyt ostaa osakkeita enemmänkin. Sen jälkeen osake on nimittäin euroissa osinkoineen tuottanut +232 % samalla kun Phoebus on tuottanut +55 % ja vertailuindeksimme +57 %.

Kolmessa vuodessa Tractor Supplyssa on tapahtunut kolme merkittävää asiaa: toimitusjohtajan vaihdos, koronapandemia ja yritysosto.

Vuoden 2020 alussa yhtiötä seitsemän vuotta johtanut Greg Sandfort jäi eläkkeelle ja tilalle palkattiin nyt 46-vuotias Hal Lawton. Lawtonin entisiä työnantajia ovat Macy's, eBay ja Home Depot, joten hän tuntee vähittäiskaupan hyvin. Parhaissa amerikkalaisissa yhtiöisämme on melko harvinaista, että toimitusjohtaja palkataan talon ulkopuolelta, joten olin hieman yllättynyt.

Lawton sai ainakin lentävän lähdön. Tractor Supply on hyötynyt merkittävästi koronakriisistä ihmisten muuttaessa yhä enemmän maaseudulle. Viime vuonna yhtiön liikevaihto kasvoi peräti +27 %. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä kasvu kiihtyi +43 %:iin!

On vaikea tietää mikä osuus kasvuun on koronalla ja mikä on ”aitoa kasvua”. Osviittaa antaa ehkä se, että ennen koronaa liikevaihto kasvoi noin +7 % vuodessa. Toisaalta lemmikki- ja eläinrehujen osuus myynnistä on tasaisesti ollut vajaa puolet. Jokainen maalle muuttaja tuskin hankkii kanoja, kaneja tai edes koira, joten aitoakin markkinaosuuden kasvua voi olla lukujen takana.

Yhtiö on ainakin realistinen. Se ohjeistaa tälle vuodelle noin 7,20 dollarin osakekohtaista tulosta, kun tulos edellisen 12 kk:n aikana on ollut 7,71 US\$. Ei siis tarvitse pelätä, että Tractor Supply kasvattaisi liikaa kulujaan tai varastojaan hetkellisen myyntibuumin takia.

Jos pitää jostain olla huolissaan, niin ehkä strategiasta. Tractor Supply on 15 vuodessa tehnyt vain yhden yritysoston (PetSense vuonna 2016) - ja sekin epäonnistui. Nyt Lawton melkein ensi töikseen osti 167 kauppaa keskilännessä pyörittävän kilpailijansa Orscheln Farm and Homesin noin 300 miljoonalla dollarilla. Yhtiö näyttäisi toki sopivan Tractor Supplylle hyvin, mutta muutos orgaanisesta kasvusta yritysostoihin on aina riski.

Osake ei myöskään ole enää halpa. Tämän vuoden ohjeistuksella p/e -luku on 26x (edellisen 12 kk:n tulokselle 24x), kun se viimeksi oli noin 15x. Hyvälle yhtiölle taso ei ole järjetön mutta kun tulos on koronan takia poikkeuksellisen hyvä, kannattanee olla vähän varovainen. Tractor Supply on nyt 3,5 % salkustamme, enkä aio sen painoa lisätä.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2021

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI 8.3.2000 – 30.6.2021

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	34,7
Vertailuindeksi	RTS-index (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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	1,82 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,27 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,36 %	15,52 %	10,45 %	18,24 %
Vuoden alusta	15,43 %	18,66 %	22,02 %	23,49 %
1 v	23,16 %	18,86 %	25,72 %	22,50 %
3 v	28,10 %	23,70 %	40,37 %	27,17 %
5 v	85,97 %	22,17 %	64,89 %	25,65 %
10 v	48,59 %	23,32 %	5,16 %	28,79 %
Aloituspäivästä	1298,89 %	23,36 %	523,51 %	33,23 %
Aloituspäivästä p.a.	13,17 %		8,96 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	10,0 %
LUKOIL	Venäjä	8,8 %
SBERBANK	Venäjä	5,9 %
MHP	Ukraina	5,4 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	5,2 %
ALROSA	Venäjä	4,8 %
VTB BANK	Venäjä	4,5 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	4,3 %
MAGNIT	Venäjä	4,2 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	4,1 %

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

Vuoden toisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +10,4 % ja Russian Prosperity -rahastomme tuotto oli +9,4 %. Vuoden alusta indeksi on noussut +22,0 % ja rahasto +15,4 %.

Venäjän osakemarkkinat ovat alkuvuonna kuuluneet kehittyvien markkinoiden parhaimmiston, nousevien raaka-ainehintojen sekä maailmantalouden elpymisen vetäminä. Raaka-aineiden hintojen nousu ei kuitenkaan ole heijastunut ruplan eurokurssiin, joka on pitkään pysynyt 90 ruplan tuntumassa. Taustalla nähdään Venäjän ja länsimaiden kiristyneet suhteet sekä osittain muihin kehittyviin markkinoihin verrattuna vaimeat kasvunäkymät. Venäjän koronavirustilanne on myös selvästi huonontunut viimeisen kuukauden aikana.

Heikko rupla ja korkea öljyn hinta on lähtökohtaisesti hyvä asia sekä Venäjän valtiotaloudelle että raaka-aineita vieville suuryrityksille. Kotimaan kuluttajat taas kärsivät nousevista tuontihinnoista, mikä vaikuttaa negatiivisesti ostovoimaan ja hidastaa kotimaisten investointien kasvua. Tämä on näkynyt varsin suoraan venäläisyhtiöiden kurssikehityksen eroissa tämän vuoden aikana. Suuret raaka-aineviejät ovat johtaneet osakemarkkinoiden nousua ja kotimarkkinoille keskittyneet vähittäiskauppaketjut pitäneet perää.

Venäläisosakkeet ovat kohderahastomme hoitavan PCM:n mukaan usealla mittarilla aliarvostettuja. Esimerkiksi vuodelle 2021 ennustettu p/e-luku on edelleen vain 6,0x ja kohderahastomme p/e-luku on vieläkin alhaisempi, 5,0x.

Suurin syy Venäjän aliarvostukseen ei PCM:n mukaan pitäisi olla makrotaloudellisissa tai poliittisissa riskeissä, vaan yritysten hallintokulttuurissa. PCM:n katsoo, että tämä riski on vuosien aikana merkittävästi laskeutunut, kun Venäjän elinkeinoelämä on modernisoitunut. Poliittiset tapahtumat kuitenkin varjostavat venäläisyhtiöiden hyvää kehitystä ja markkina nähdään ulkomaisten sijoittajien keskuudessa hyvin haasteellisena.

Salkku ja pankit

Neljänneksen aikana kohderahastomme salkkuun ostettiin mukaan TBC Bank Group, Georgian suurin pankki. TBC Bank on Georgian suurin luotonantaja noin 40 % markkinaosuudella. Talletusten markkinaosuus on noin 37 %. Peräti 92 % Georgian aikuisväestöstä käyttää TBC:n palveluita.

RAHASTON SALKKU 30.6.2021

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	26	41
Kulutustavarat	12	6
Muut raaka-aineet	14	18
Teollisuus ja muut	12	9
Rahoitus	15	21
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	9	2
Telekommunikaatio	5	2
Käteinen	1	

Rahaston pankkiomistuksia kasvatettiin myös ostamalla Venäjän suurimpiin pankkeihin kuuluvan VTB:n osakkeita. VTB on taseella mitattuna Venäjän toiseksi suurin pankki, heti jo pitkään salkkumme avainsijoituksiin kuuluneen Sberbankin jälkeen.

PCM on pitkään välttänyt VTB:tä tehottomuutensa takia, mutta nyt se näyttäisi vihdoin onnistuneen parantamaan kannattavuuttaan. VTB:n tulosta on pitkään rasittanut suuri hoitamattomien luottojen kanta ja palvelujen automatisointi on edennyt hitaasti. Liikevoitto vuoden ensimmäisten viiden kuukauden osalta kuitenkin tuplaantui edellisvuodesta, etenkin kasvaveen luottokannan ansiosta. Liiketoiminnan suunta on PCM:n mukaan oikea ja VTB onkin nostettu kohderahastomme kymmenen suurimman sijoituksen joukkoon.

Venäjällä toimi viime vuoden lopussa noin 370 pankkia. Sektori on silti hyvin keskittynyt ja valtion omistamat pankit ovat merkittävässä asemassa. Pelkästään Sberbankin osuus sekä taseista että talletuksista on liki kolmannes. Neljän suurimman valtiomisteisen pankin osuus koko pankkisektorin taseesta on yli puolet. Pankkien osuus kohderahastomme on hitaasti kasvanut ja on nyt 15 % sen sijoituksista.

Salkusta myytiin jakson aikana pois teräsyhtiö Magnitogorsk Iron and Steel Works.

Venäjän öljyrahasto

Venäjän valtio on vuodesta 2004 kerännyt öljystä ja kaasusta saatavia verotuloja puskurirahastoihin, joiden tarkoitus on ollut vähentää talouden herkkyyttä öljyn ja kaasun hintojen vaihteluille. Nykyisin niistä toimii enää Kansallinen Hyvinvointirahasto, jonka tehtävänä on kattaa budjetin alijäämää, jos valtion öljytulot vähenevät, sekä rahoittaa eläkemenoja. Rahastoon kertyy varoja, jos öljyn hinta ylittää 40 dollaria tynnyriltä.

Huhtikuun lopussa rahastossa oli yhteensä noin 154 miljardia euroa eli 12 % Venäjän bkt:stä. Tästä noin kaksi kolmasosaa on nopeasti käteiseksi muutettavia valuuttamääräisiä varoja, jotka luetaan osaksi maan valuuttavarantoa. Loput on sijoitettu mm. pitkäaikaisina talletuksina valtion omistamiin pankkeihin sekä käytetty venäläisyriyten infrastruktuuriprojektien rahoittamiseen. Osakesijoituksia on monien muiden valtioiden vararahastoihin verrattuna niukasti ja nekin pääosin muutaman venäläispankin osakkeita.

Vaikka rahastosta on huonoina vuosina nostettu varsin paljon varoja, on sen merkitystä valtiotaloudelle PCM:n mukaan liioiteltu. Venäjän talous on hyvässä kunnossa: valtion velka oli viime vuoden budjettivajeen rahoittamisen jälkeenkin alle 20 % bkt:stä. Tämä antaa taloudelle pelivaraa ja luomalla vakautta edesauttaa myös yhtiöiden asemaa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

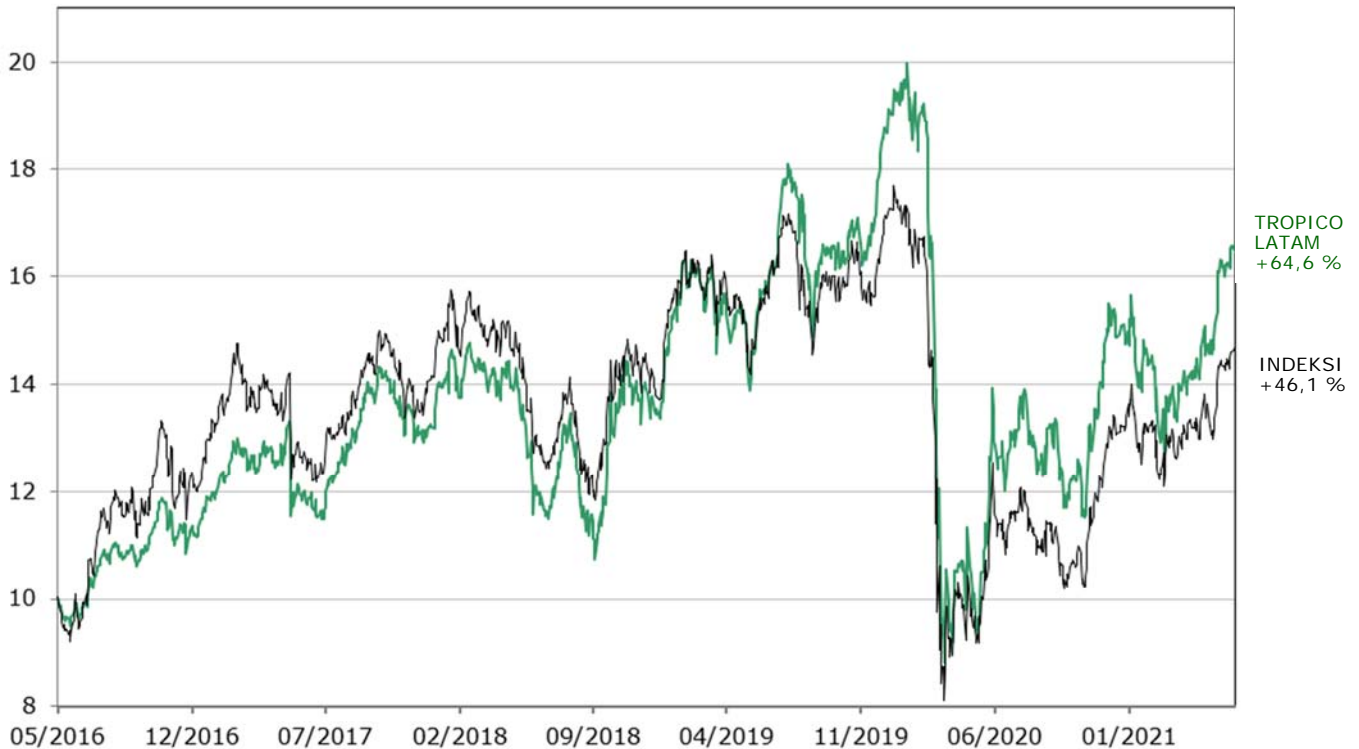
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2021

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI 12.5.2016 – 30.6.2021

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	9,2
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	20,23 %	19,63 %	13,88 %	18,92 %
Vuoden alusta	9,23 %	28,49 %	10,54 %	23,75 %
1 v	33,03 %	28,79 %	31,79 %	24,58 %
3 v	42,29 %	35,64 %	17,20 %	32,86 %
5 v	60,65 %	30,23 %	38,08 %	29,34 %
Aloituspäivästä	64,63 %	29,93 %	46,13 %	29,24 %
Aloituspäivästä p.a.	10,19 %		7,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	1,45 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,55 %
Salkun kiertonopeus	60,03 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	1,73 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia 8,6 %
ALIANSC E SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia 8,4 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia 5,8 %
OI SA	Brasilia 5,6 %
QUALICORP CONS E CORR SEG SA	Brasilia 5,0 %
BRADSPAR SA -PREF	Brasilia 4,7 %
SIMPAR SA	Brasilia 4,1 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS	Brasilia 3,8 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia 3,7 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES	Brasilia 3,2 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana +20,2 % ja rahaston vertailuindeksi +13,8 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +9,2 % ja vertailuindeksi +10,5 %.

Latinalaisen Amerikan markkina tuotti vuoden ensimmäisellä puoliskolla kehittyvien markkinoiden yleiskehityksen mukaisesti. Näin siitä huolimatta, että suurin markkina eli Brasilia on kärsinyt tämän vuoden puolella useista ongelmista.

Vain 19 % brasilialaisista on rokotettu, mikä tekee kolmannen korona-aallon täysin mahdolliseksi. Valuutta real on laskenut koronakriisin alusta euroon nähden noin 30 % ja inflaatio on noussut seitsemän prosentin tasolle. Brasilian keskuspankki nostikin ohjauskorkoaan ensimmäistä kertaa vuoden 2015 jälkeen.

Koronapandemia on tuonut entistä enemmän paineita Brasilian taloudelle. Terveystieteiden ja elvytysmenot nostivat viime vuonna julkisen velan yli 90 %:iin bkt:stä. Valtavat elvytystoimet eivät silti ole saaneet taloutta käyntiin. Vaikka viime vuoden noin -4 % bkt:n lasku oli pelättyä pienempi, sulki toinen korona-aalto talouden taas uudestaan keväällä. Työttömyysaste on kivunnut vuoden ensimmäisen kolmen kuukauden aikana ennätystasolle, 14,7 prosenttiin. Työnhakijoita on nyt yhteensä melkein 15 miljoonaa.

Presidentti Jair Bolsonaro'n kannatus on laskenut sitä mukaan, kun koronatartunnat ja -kuolemat ovat lisääntyneet. Bolsonaro aikoo pyrkiä uudestaan presidentiksi vuoden 2022 vaaleissa, mutta koronakriisin hoidon seuraavat vaiheet voivat olla ratkaisevia onnistumiselle. Brasiliaa vuosina 2003–2011 presidenttinä hallinnut Luiz Inácio Lula da Silva vapautettiin keväällä korruptiosyytteistään ja aikoo suurella todennäköisyydellä asettua Bolsonaro'n vastaehdokkaaksi.

Chilessä äänestettiin toukokuussa vaaleissa, joissa valittiin maan uuden perustuslain laatijat. Nykyinen laki on vuodelta 1980, jolloin vallassa oli diktaattori Augusto Pinochet. Vaalin voittajiksi nousivat suuria muutoksia vaativat puolueista riippumattomat ehdokkaat, jotka ovat erityisen kärkevästi arvostelleet nykyistä perustuslakia. Tämä voi viedä Chileä vähemmän markkinamyönteiseen suuntaan.

Ostot ja myynnit

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 31 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia yrityksiä tuli mukaan yksi: lääketukkukauppias Dimed SA Distribuidora de Medicamentos. Salkusta myytiin pois logistiikkayhtiö JSL sekä etupalveluita tarjoava Smiles.

Lisäsimme omistustamme mobiilisovelluksia kehittävässä Bemobi Mobile Techissä sekä lihantuottaja Minervassa. Vastaavasti vähensimme sijoituksia valokuiturakentaja OI:ssa sekä samaan konserniin kuuluvissa Movidassa ja Simparissa.

Brasilialaisyhtiöiden osuus rahastosta on pitkään pysynyt 90 % tuntumassa siitä huolimatta, että niiden neutraalipaino vertailuindeksissä on 70 %. Neuvonantajamme Trópico Latin American Investments etsii indeksistä riippumatta hyviä ja kannattavia yhtiöitä Latinalaisen Amerikan kehittyneemmiltä markkinoilta. Tähän mennessä niitä on löytenyt eniten Brasiliasta, mutta rahastolla on sijoituksia myös Chilessä, Perussa sekä Argentiinassa.

Santos Brasil

Santos Brasil on Brasilian ja samalla koko Etelä-Amerikan suurin konttiterminaalioperaattori. Se tarjoaa konttien käsittelyä kolmella eri paikkakunnalla. Liiketoiminnallisesti tärkein yksikkö sijaitsee São Paulon satamakaupungissa Santoksessa, joka on myös Brasilian suurin satama.

Yhtiö on käynyt viimeisen vuosikymmenen aikana läpi useita ongelmavaiheita. Presidentti Dilma Rousseffin kriisivuosien aikana konttitavaramäärät kokivat kolauksen, kun kaupankäynti Kiinaan väheni.

Santos Brasil sai myös uuden kilpailijan, kun rahtiliikenteen suuryhtiöt A.P. Møller-Mærsk ja MSC perustivat vuonna 2013 oman konttiterminaalin aivan Santos Brasilin pääterminaalin viereen hoitamaan yhtiöiden omia rahtikuljetuksia. A.P. Møller-Mærsk oli tuolloin Santos Brasilin asiakas, joten liiketoiminta väheni tämän seurauksena merkittävästi. Myös realin heikkeneminen aiheutti yhtiölle harmaita hiuksia, kun rahtipalvelujen hinnoittelu oli aiemmin muutettu dollareista paikallisvaluuttaan. EBITDA laski vuosina 2013–2016 peräti 80 %.

Santos Brasil on ollut Trópicon kiikarissa pitkään, mutta vasta vuonna 2019 tilanne alkoi näyttää yhtiön kannalta valoisemmalta. Møller-Mærskin perustama terminaali toimi täydellä kapasiteetilla, joten se halusi laajentaa liiketoimintansa tekemällä yhteistyötä Santos Brasilin kanssa. Koronakriisi kuitenkin sekoitti rahtiliikenteen sekä yhteistyökuviot ja vasta tämän kevään uusissa neuvotteluissa Santos Brasil onnistui saamaan kannattavan työsopimuksen.

Kansainvälisen rahtiliikenteen elpymisen seurauksena Santos Brasilin odotetaan elpävän. Tämän vuoden EBITDA-luvun odotetaan tuplaantuvan 75 miljoonaan euroon ja lisää kasvua odotetaan ensi vuodelle, kun rahtivolyymit edelleen kasvavat.

Rahastomme osti ensimmäiset osakkeensa Santos Brasilissa viime vuoden joulukuussa hintaan 5,10 realia per osake. Tällä hetkellä kurssi on noussut 8,95 tasolle ja Trópico uskoo yhtiön tarjoavan hyviä tuottoja sijoittajille myös tulevaisuudessa.

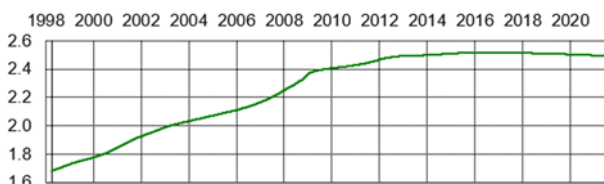
*Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	199,5
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,07 %	0,03 %	-0,13 %	0,03 %
Vuoden alusta	-0,14 %	0,03 %	-0,27 %	0,02 %
1 v	-0,27 %	0,03 %	-0,49 %	0,03 %
3 v	-0,73 %	0,04 %	-1,15 %	0,03 %
5 v	-0,99 %	0,03 %	-1,79 %	0,03 %
10 v	2,05 %	0,05 %	0,32 %	0,04 %
Aloituspäivästä	48,25 %	0,14 %	49,05 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,71 %		1,73 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	40,47 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,68 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,6 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	14,6 %
AsuntoHypo Pankki	Suomi	14,5 %
Oma Säästöpankki	Suomi	14,0 %
OP	Suomi	12,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

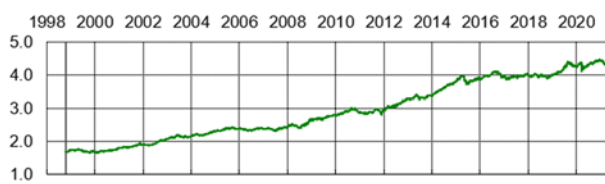
Maa Osuus rahastosta

Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	12,7 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	12,4 %
Sijoitustodistus Aktia 30.11.2021	Suomi	3,5 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.02.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 19.10.2021	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 13.08.2021	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 22.12.2021	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksii.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	77,2
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, Juuso Jokinen

* 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	-0,75 %	3,36 %	-0,67 %	2,74 %
Vuoden alusta	-3,16 %	3,43 %	-2,98 %	3,35 %
1 v	-0,49 %	3,27 %	-0,16 %	3,34 %
3 v	7,87 %	4,14 %	9,20 %	4,02 %
5 v	5,86 %	3,88 %	7,49 %	3,83 %
10 v	48,82 %	3,94 %	52,79 %	3,96 %
Aloituspäivästä	155,91 %	3,79 %	162,02 %	3,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,22 %		4,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-11,80 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,8%, AA 34,6%, A 17,1%, BBB 25,5%
Salkun korkoriski (duraatio)	8,54
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,73 %
Italian valtio	Italia	22,77 %
Saksan valtio	Saksa	17,96 %
Espanjan valtio	Espanja	14,27 %
Belgian valtio	Belgia	5,83 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	7,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,9 %
Belgian valtion obligaatio 5,00% 28.03.2035	Belgia	4,8 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	4,4 %
Italian valtion obligaatio 4,0% 01.02.2037	Italia	4,3 %
Espanjan valtion obligaatio 5,750% 30.07.2032	Espanja	4,2 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	57,8
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,11 %	1,57 %	0,26 %	1,58 %
Vuoden alusta	-1,12 %	1,67 %	-0,70 %	1,78 %
1 v	2,03 %	1,73 %	3,51 %	1,88 %
3 v	5,82 %	2,53 %	8,03 %	2,82 %
5 v	6,01 %	2,35 %	9,88 %	2,56 %
10 v	34,77 %	2,43 %	44,75 %	2,57 %
Aloituspäivästä	112,65 %	2,83 %	143,02 %	2,78 %
Aloituspäivästä p.a.	3,88 %		4,59 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	-0,35 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,0%, AA 7,9%, A 35,1%, BBB 57,0%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,73
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,68 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,8 %
DAIMLER AG	Saksa	2,5 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,2 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,0 %
BP CAPITAL MARKETS PLC	Alankomaat	2,0 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,6 %
ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,3 %
SIEMENS FINANCE 2,875% 10.03.2028	Saksa	1,3 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
AT&T INC 3,550% 17.12.2032	Yhdysvallat	1,2 %
TOTAL CAPITAL SA 1,375% 19.03.2025	Ranska	1,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	184,0
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuotoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,87 %	12,41 %	8,98 %	12,40 %
Vuoden alusta	17,64 %	14,62 %	17,95 %	14,52 %
1 v	37,95 %	15,62 %	38,62 %	15,62 %
3 v	37,90 %	20,29 %	40,00 %	20,32 %
5 v	94,04 %	17,54 %	98,83 %	17,57 %
10 v	191,07 %	19,68 %	203,19 %	19,74 %
Aloituspäivästä	609,35 %	23,06 %	530,85 %	23,27 %
Aloituspäivästä p.a.	8,79 %		8,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	18,26 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,1 %
NESTE OYJ	Suomi	9,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,8 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	5,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,7 %
ELISA OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	431,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,13 %	9,13 %	12,32 %	9,19 %	12,19 %
Vuoden alusta	18,80 %	18,80 %	13,29 %	18,94 %	13,15 %
1 v	39,24 %	39,24 %	15,19 %	39,59 %	15,12 %
3 v	40,58 %	40,58 %	20,05 %	41,48 %	20,06 %
5 v	97,83 %	97,83 %	17,36 %	99,75 %	17,36 %
10 v	186,21 %	227,99 %	20,15 %	188,57 %	20,40 %
Aloituspäivästä	337,08 %	630,74 %	21,37 %	340,74 %	21,61 %
Aloituspäiv. p.a.	7,90 %	10,79 %		7,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	25,61 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,9 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,0 %
NESTE OYJ	Suomi	9,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,8 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	4,3 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %

* 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

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	199,5
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* 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	6,51 %	9,01 %	6,50 %	8,98 %
Vuoden alusta	14,53 %	9,61 %	14,59 %	9,22 %
1 v	21,71 %	14,41 %	21,96 %	14,24 %
3 v	31,08 %	17,71 %	31,94 %	17,77 %
5 v	58,84 %	15,26 %	60,30 %	15,34 %
10 v	115,14 %	16,96 %	120,02 %	17,14 %
Aloituspäivästä	125,63 %	20,57 %	160,89 %	20,77 %
Aloituspäiv. p.a.	3,59 %		4,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	22,41 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,5 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,0 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	4,7 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,3 %
SAP SE	Saksa	3,2 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,2 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,6 %
SANOFI	Ranska	2,5 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – 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 arvonalaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	101,5
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, Juuso Jokinen

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,98 %	11,35 %	0,99 %	13,54 %
Vuoden alusta	9,80 %	13,12 %	9,99 %	14,70 %
1 v	25,79 %	13,21 %	26,68 %	14,69 %
3 v	24,95 %	15,54 %	26,77 %	16,45 %
5 v	49,21 %	14,19 %	53,32 %	15,27 %
10 v	101,78 %	15,42 %	112,35 %	16,48 %
Aloituspäivästä	-29,90 %	20,14 %	-19,06 %	21,18 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,64 %		-0,98 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	8,43 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,22 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,2 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,3 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,8 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,8 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,4 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,4 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,2 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	260,2
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, Juuso Jokinen

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,44 %	9,83 %	6,64 %	9,85 %
Vuoden alusta	21,38 %	11,36 %	21,86 %	11,40 %
1 v	33,80 %	14,29 %	34,90 %	14,34 %
3 v	61,85 %	18,80 %	65,84 %	18,98 %
5 v	108,86 %	16,40 %	117,59 %	16,55 %
10 v	301,19 %	16,18 %	337,78 %	16,38 %
Aloituspäivästä	263,03 %	19,07 %	306,00 %	19,42 %
Aloituspäivästä p.a.	9,29 %		10,14 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	18,40 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,6 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	4,2 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,4 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,8 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,7 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,6 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	2,4 %
COMCAST CORP-CLASS A	Yhdysvallat	2,2 %
SALESFORCE.COM INC	Yhdysvallat	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	533,7
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,75 %	7,71 %	4,90 %	8,82 %
Vuoden alusta	16,85 %	9,29 %	11,43 %	10,53 %
1 v	35,39 %	11,58 %	28,51 %	25,75 %
3 v	62,27 %	17,83 %	60,30 %	21,50 %
5 v	109,82 %	15,31 %	87,01 %	17,82 %
10 v	320,69 %	14,60 %	318,93 %	16,10 %
Aloituspäivästä	715,51 %	17,04 %	482,22 %	16,68 %
Aloituspäivästä p.a.	9,53 %		7,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	5,40 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

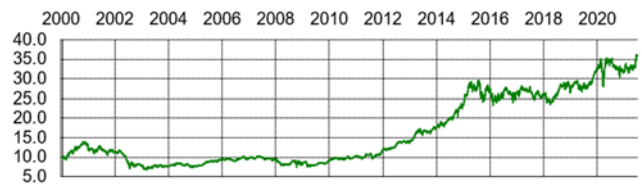
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	8,4 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,3 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,2 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,7 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,0 %
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA A REG	Sveitsi	3,9 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,8 %
KERING	Ranska	3,7 %
PRADA S.P.A.	Italia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,30 %	13,25 %	8,92 %	10,04 %
Vuoden alusta	13,05 %	12,38 %	13,77 %	11,19 %
1 v	4,92 %	13,81 %	11,03 %	12,69 %
3 v	39,15 %	15,69 %	48,08 %	16,91 %
5 v	37,07 %	14,50 %	51,60 %	15,47 %
10 v	239,67 %	14,56 %	273,69 %	15,45 %
Aloituspäivästä	258,84 %	15,57 %	238,56 %	17,09 %
Aloituspäivästä p.a.	6,13 %		5,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2020-30.6.2021

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	6,95 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	4,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,1 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,9 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	4,3 %
EISAI CO LTD	Japani	4,2 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,1 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	3,7 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2021

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)	55,9
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	4,17 %	8,35 %	4,11 %	9,78 %
Vuoden alusta	13,18 %	10,58 %	10,86 %	14,95 %
1 v	33,76 %	10,40 %	33,45 %	14,44 %
3 v	28,70 %	13,53 %	35,64 %	17,49 %
5 v	58,60 %	12,20 %	72,81 %	15,81 %
10 v	57,25 %	14,31 %	85,98 %	16,41 %
Aloituspäivästä	58,85 %	14,22 %	91,78 %	16,17 %
Aloituspäivästä p.a.	4,37 %		6,20 %	

* 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

1.7.2020- 30.6.2021

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	15,50 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2021	0,25 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	17,3 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,6 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRNR	16,5 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,2 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,2 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND EUR ACC - Institutional class	16,1 %
Käteinen	6,33 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen 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 merkintöjen 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)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk: na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk: n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

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

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastolta veloittettavat 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.

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/

Pelkkerooin

Markkinoiden volatiliteettiä kuvaavaa VIX-indeksiä kutsutaan usein myös pelkkokertoimeksi. Ajatus on, että volatiliteetti kasvaa sijoittajien hermostuessa ja että VIX: iä seuraamalla voisi ennustaa laskujaksoja. Ei voi, emmekä raportoi. Esimerkiksi finanssikiirsin ja koronapandemian aikana VIX nousi huippuihinsa vasta kun markkinat olivat jo laskeneet. MOT.

Lähipiiri

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan tässä lähipiirillä henkilö-kuntaa, hallitusta, heidän kanssaan samassa taloudessa asuvia sekä heidän vaikutus- ja määräysvalta-yhtiöitään. "Välityspalkkiot lähipiirille" kattaa myös LähiTapiola -ryhmän yhtiöt.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

Emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittelemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton, volatiliteetin ja indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme sen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

MOT NORMALA RÄNTOR — SKÄL FÖR ORO?

Om en utomjording endast visste en sak - pandemin - om händelserna på jorden sedan februari 2020 skulle den tro att pandemin har varit en bra sak. Det rullar på i ekonomin och speciellt på marknaderna, tack vare centralbankerna.

Fastigheterna har blivit mycket dyrare och aktiemarknaden har som vanligt varit optimistisk och prissatt allt och lite till. På räntemarknaderna ser man än så länge mera pessimistiskt på världen, i synnerhet i Europa. Räntorna fortsätter på nivåer som stöder ekonomin väldigt starkt.

Men hur länge? Slutet av pandemin hägrar i horisonten och det ser ut att bli normalare tider. Då måste väl centralbankerna lätta på gaspedalen. Det finns även hopp om inflation, som lyst med sin frånvaro i årtal.

Borta från nyheter, stor inverkan

Det har diskuterats en del i pressen om att bostadslån borde få ett tak så att husköparen inte råkar i problem om korta räntor stiger. Långa räntor är något som de flesta utanför finansbranschen inte fäster så mycket uppmärksamhet vid. Det är dock där det kan hända saker som sätter hela världsekonomin i problem.

Just nu ligger de flesta europeiska länders tio års statslån kring 0 % eller under - naturligtvis en onormal situation i längden. När jag själv började jobba på den tyska storbanken Dresdner Banks ränteavdelning i medlet av 1990-talet påpekade min tyska kollega att inget tyskt försäkringbolag köper 10 års tyska statslån på avkastning under 5 %. Ja, det var då, min vän.

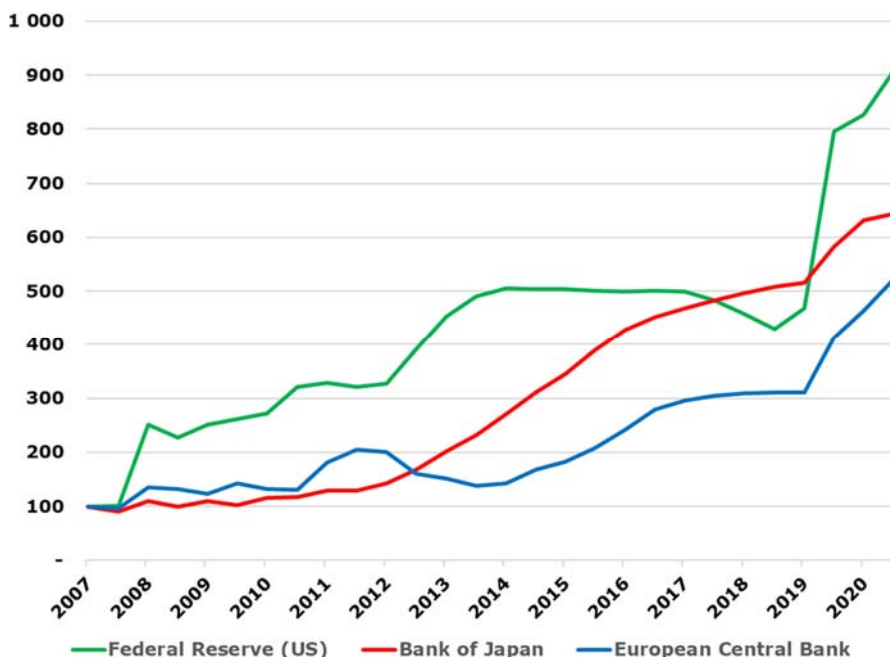
De facto rörde sig avkastningen mellan 1995 ända till finanskrisen 2008 mellan 4 % och 6 %. Två veckor efter jag flyttat tillbaka till Finland och börjat hos min nuvarande arbetsgivare ändrades dock allting: den amerikanska investeringsbanken Lehman Brothers kollapsade, vilket var startskottet till finanskrisen.



Peter Castren. Kolumnisten är räntechef hos LokalTapiola Kapitalförvaltning. Han har jobbat med ränteplaceringar i över 30 års tid, både i Finland och utomlands.

Själv antog jag att centralbankerna nog skulle ha något i bakfickan för att lugna finansmarknaderna, men ingen kunde förutse det massiva köpprogrammet som började på räntemarknaderna genom både ECB och amerikanska centralbanken FED.

Sedan dess har olika typerns köpprogram följt på varandra, de flesta koncentrerade på den långa ändan av räntorna - först säkerställda obligationer, sedan statslån och företagslån - för det är det som håller allting i gång i ekonomierna. I tiderna var bankerna huvudfinansiärer för företag, i synnerhet i Europa, nuförtiden har räntemarknaden tagit över den uppgiften.



Mera pengar till marknaderna
Tillväxten av centralbankers balansräkningar i USA, Japan och Europa jämfört med situationen före finanskrisen, dvs. 2007, var och en i sin egen valuta.

Köpprogrammen har haft som mål att hjälpa ekonomierna rulla på, men samtidigt har man förorsakat stora prishöjningar inom många tillgångs-
slag.

Källa: Centralbankerna, via Bloomberg

När pengar är billiga...

En bieffekt till allt köpande av räntor har varit att alla andra placeringsalternativ blivit mycket dyra. När räntan är 0 % ser allt annat billigt ut. Läntagarna har utnyttjat det extremt låga ränteläget, och skuldsättningsgraden för både företag och stater har skjutit i höjden.

Stater har kunnat ta extremt långa lån t.ex. Frankrike 50 års lån och Österrike 100 års lån, med mycket låg ränta. För perspektiv kan nämnas att Österrike har varit självständigt med sitt nuvarande statsskick bara 54 år.

För ungefär två år sedan började centralbankerna fundera på att äntligen minska på sina stödåtgärder, men sedan slog pandemin till. Under några dagar i mars 2020 vacklade hela finanssystemet och man såg rörelser som fick t.o.m. finanskrisen att blekna. Självt var jag för första gången i min karriär rädd för att det kan sluta riktigt illa!

Centralbankerna gjorde det som de kan bäst: nya gigantiska stödåtgärder var det gäller mest, dvs. i långa ändan av räntemarknaden. Samtidigt grundade EU en helt ny ränteklass, först SURE och sedan NGEU vilka tillsammans står för hundratals miljarder nytt låntagande för EU:s räkning och ska hjälpa EU-länderna ur pandemin. Allt detta förhoppningsvis med nuvarande låga räntenivåer.

Även om ekonomin på många sätt ser bra ut, är den ovan nämnda stora skuldsättningsgraden ormen i gräset.

Mario Draghi, den briljanta före detta ECB chefen som räddade EU under finanskrisen, nämnde nyligen att det som håller honom vaken på nätterna är en möjlig inflation innan ekonomierna fullt har återställts. Centralbankerna skulle känna sig tvungna att reagera med högre räntor.

Big bang?!

Även lite högre räntor skulle strypa en begynnande återhämtning. Dessutom är de långa räntorna en fundamental byggsten för de största institutionella investerarna som försäkringsbolag, pensionsfonder och banker.

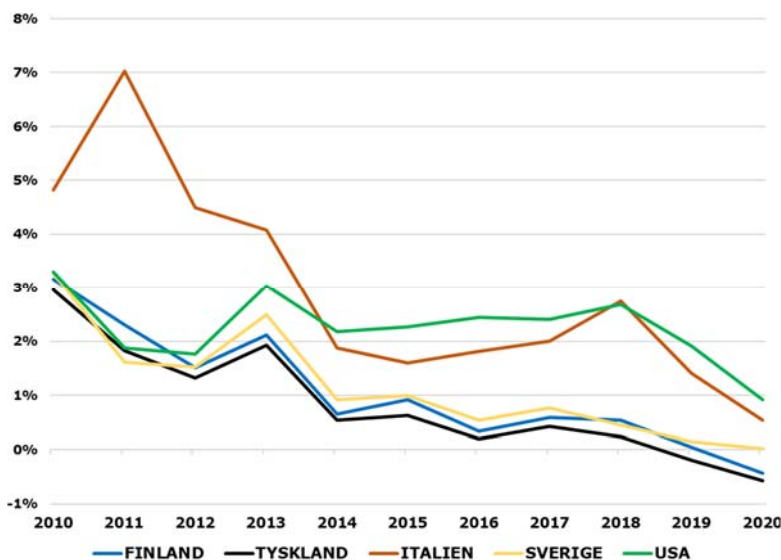
Om den tyska tio års räntan gick från nuvarande ca 0,15 % tillbaka till 5 % där den var under min tid i Tyskland, skulle kapitalförlusten vara ca 40%! Räkna man detta på ränteinstrument vars sammanlagda marknadsvärde överstiger två *triljoner* euro, blir den negativa förmögenhetseffekten riktigt stor.

En extra krydda på bondmarknaden är det faktum att de handlas huvudsakligen med banker som marknadspplats, inte på börsen. Om en kris får bankerna att inte delta i marknaden, vilket hände under pandemins första dagar, finns det inga priser att handla till. Med andra ord: de som skulle behöva kontanter just då kan plötsligt inte sälja sina räntepapper. Detta är bondmarknadens stora akilleshäla.

Även allt annat som gynnats av de låga räntorna skulle se växeln gå i back med högre långa räntor. Sunda företag som gynnats av låga räntor skulle se sina kapitalkostnader stiga till helt andra nivåer för att inte tala om 'zombieföretag' som äntligen skulle gå i graven (kanske en bra sak i sig, men det är en annan historia). Också fastigheternas prissättning skulle mätas på ett helt nytt sätt och det om något skulle påverka allmänhetens ekonomiska situation.

Under Bill Clintons tid i början av 1990-talet såg hans aggressiva politiska rådgivare James "Ragin' Cajun" Carville hur räntorna steg och bondmarknaden kollapsade och skakade både ekonomin och regeringen. Han blev imponerad och började fundera på reinkarnation: *"I would like to come back as the bond market. You can intimidate everybody."*

Om inte centralbankerna agerar väldigt skickligt den närmaste tiden kan det hända att bondmarknaden verkligen kommer att skrämja slag på hela världen. Pessimistiskt? Nå, jag är ju en ränteplacerare.



Peter Castren

peter.castren@lahitapiola.fi

Räntefall före högkonjunktur?

Räntnivåerna för 10-årig statsobligation 2010-2020. Centralbankerna har sett till att det har blivit allt billigare att ta lån - och det har man gjort! Stater, företag och privatpersoner, alla. Återstår att se vad effekten blir då räntorna så småningom börjar normaliseras.

Källa: Bloomberg

SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tarjoamme 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, rahastoissa ja erillisin sopimuksin, ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

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 ja kumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteen- sa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Varainhoito erillisellä sopimuksella vastaa 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

www.seligson.fi