

OSAKKEIDEN
TODELLINEN
RISKI (s. 12)

MISTÄ TUOTOT
TULEVAT? (s. 24)

DE LÅGA RÄNTORNAS
TID KNAPPAST FÖRBI
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2022

MUUTOSVASTARINNAN
PUOLUSTUSPUHE (s. 4)



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

* **Muutosvastarinta**
(Conservaticus
conservaticus)
Löytäjä:
Alivaltioshteeri, 2016

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

HILJAA HYNÄ TULEE!	3
MUUTOSVASTARINNAN PUOLUSTUSPUHE	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	23
MISTÄ OSAKKEIDEN TUOTOT TULEVAT?	24
LÅGA RÄNTORNAS TID KNAPPAST FÖRBI	25
KESÄALE (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	8
Phoebus	11
Russian Prosperity Fund Euro	14
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	18
Euro-obligaatio	18
Euro Corporate Bond	19

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	19
OMX Helsinki 25 ETF	20
Eurooppa Indeksirahasto	20
Aasia Indeksirahasto	21
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	21
Global Top 25 Brands	22
Global Top 25 Pharmaceuticals	22
Kehittyvät markkinat	23



TASKUSALKKU

Mobiilisovellus Tasusalkkulla avulla näet esim. salkkusi jakauman, omistustesi markkina-arvot ja niiden muutokset sekä voit helposti varata ajan tarkempiin keskusteluihin.

Käyttötukea saa osoitteesta it@seligson.fi

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

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 Oy, 2022
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirrookset: Jan Fagernäs

KESÄKISA!

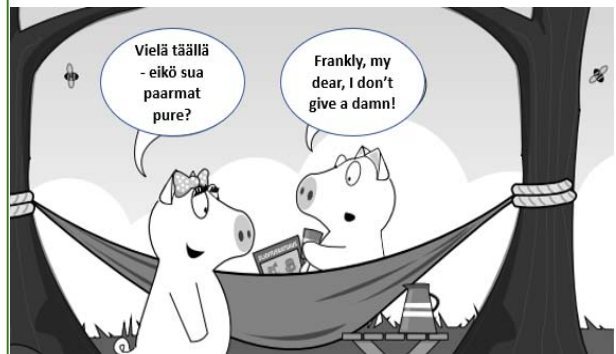
VIITTAUKSET SARJAKUVASSA

Sarjakuvassa sivulla 27 seikkaillaan kirjakaupan kesäalessa. Mukana on useita viittauksia kirjallisuuteen, musiikkiin ja vieläpä aiempiin sarjakuviimmeikin (sori siitä).

Löydä vähintään neljä ja lähetä ne alusta loppua kohden numeroituina sähköpostilla osoitteeseen kesakisa@seligson.fi viimeistään 22.8. Vastauksen sisältönä mielellään sekä se, mitä kussakin löytämässäsi kohdassa lukee itse sarjakuvassa ja se, mihin muuhun teokseen siinä viitataan.

Edes suurin piirtein oikein vastanneiden kesken arvomme viisi mainiota sijoituskirjaa. Henkilötietoja emme kerää eikä niitä tarvita osallistumiseen. Palaamme voittajiksi arvotuille elokuun loppuun mennessä siihen sähköpostiin, josta kisa-vastaus tuli, ja kysymme samalla palkinnon lähetystiedot.

Onnea matkaan!



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/



Yksinkertainen on tehokasta!

HILJAA HYNÄ TULEE!

Kesän sijoituskatsausten välttämättömiä teemoja ovat markkinoiden lasku alkuvuonna, inflaation kiihtyminen, korkomarkkinoiden kehityksen pohdinta ja kryptomarkkinoiden totaalinen romahdus.

Monet tuntuvat pitävän itsestään selvänä, että inflaatiota seuraa korkojen voimakas nousu. Kolumnistivieraamme Roger Wessmanin mielestä ei kannata olla varma. Hän katsoo, että matalia korkoja ylläpitäneet makrotekijät eivät ole kadonneet ja siksi voimme odottaa hyvin maltillisia korkotasoja myös jatkossa (s. 25-26).

Entäs osakkeet? Peter Seligson pohtii, ovatko markkinat jo ymmärtäneet taantumun olevan tulossa (s. 9) ja Anders Oldenburg miettii osakkeiden todellisia riskitekijöitä (s. 12). Laskujakson aikana on hyvä muistuttaa mieliin, mistä tekijöistä osakesijoitusten pitkän aikavälin tuotto oikeasti muodostuu. Kare Hallamaa avaa kolumnissaan asian selkeästi (s. 24).

Jarkko Niemi puolestaan tekee heti seuraavalta sivulta alkaen merkittävän sijoitusornitologisen kontribuution osoittamalla missä on muutosvastarinnan oikea ekologinen lokero. Aihe on erityisen tärkeä nyt kun nousutrendin taittuminen selvästi hermostuttaa monia sen aikana aloittaneita sijoittajia.

Allekirjoittaneelle jää kesän teemoista kryptoromahdus. Kirjoitin pari vuotta sitten bitcoineista näin: *"Niitä on rajallinen määrä eivätkä ne kasva, lisäännä tai maksa osinkoja ja käsittääkseni kukaan ei tarvitse niitä mihinkään."*

Harvasta yksittäisestä lauseesta olen saanut niin paljon palautetta kuin tuosta. Joku muistutti sarkastisesti, että bitcoineja kyllä tarvitaan, mutta rahanpesun ja laitoman liiketoiminnan maksuvälineinä. Toiset vertasivat niitä kultaan ja katsoivat, että me vanhan rahoitusmaailman edustajat emme nyt vaan ymmärrä uutta ja siksi meillä esiintyy perusteetonta muutosvastarintaa.

Yksi merkittäviä varallisuusmääriä mobilisoinut "käyttötarve" jäi vielä silloin huomaamatta sekä minulta että kommentoijilta: pankki- ja rahamarkkinarahastosääntelyn kiertäminen.

Pankkitoiminnan osalta konsepti on selkeä. Monet kryptotoimijat ovat luvanneet asiakkaidensa varoille, siis bitcoineille ja muille digitaalisille merkeille, pankkitilinomaista talletuspalvelua, jonka kautta saisi samalla myös hyvää korkoa. Nämä palvelut ovat keränneet paljon varoja, kymmeniä miljardeja. Näin osittain siksi, että oikeilta pankkitileiltä ei korkoa ole viime vuosina saanut. Lisäksi kryptoissa toimivien varjopankkien kanssa asioiminen on ollut suoraviivaisempaa kuin perinteisellä puolella. Niitä eivät koske valvotun finanssimaailman tiukat määräykset asiakkaiden tunnistamisesta ja rahanpesun valvonnasta.

Miten kryptovarjopankit sitten ovat pystyneet maksamaan parempaa korkoa? Tietenkin tekemällä tallettajiensa varoilla sijoituksia, joiden riski on paljon korkeampi kuin esimerkiksi pankkien myöntämien asunto- ja yrityslainojen. Ja riskin kantavat asiakkaat: pankkisääntelyn ulkopuolella toimiviin kryptoluottolaitoksiin ei liity mitään talletussuojaa. Kesän kuluessa moni krypto-

varjopankki onkin joko kaatunut tai ainakin keskeyttänyt mahdollisuuden nostaa talletettuja varoja. Niitä tuskin saadaan merkittävässä määrin takaisin.

Sijoituskohteita ei yleensä julkisteta, joten on vaikea tietää täsmällisesti miten tuottoa on yritetty hankkia. Heinäkuun alussa konkurssiin hakeutunut Voyager kuuluu poikkeuksiin, listattuna yhtiönä se on joutunut kertomaan toiminnastaan enemmän. Yli puolet sen myöntämistä lainoista oli kryptohedgerahastolle nimeltä Three Arrows Capital, joka jätti konkurssihakemuksensa vain muutamaa päivää ennen Voyageria. Ja miten Three Arrows sijoitti varat, joista se oli luvannut maksaa hyvää korkoa Voyagerille? Toisiin kryptotalouden yrityksiin, joista moni ajautui maksuvaikkeuksiin alan arvostusten nousukiidon taituttua.

Markkinoinnissa ei riskeistä juuri puhuttu. Kolme viikkoa ennen kaatumistaan Voyager tiedotti, että yhtiön päätaivoitteisiin kuuluu "tehdä kryptomaailma mahdollisimman helpoksi ja turvalliseksi kuluttajille".*

Rahamarkkinarahastojen regulaatiota on yritetty kiertää vastaavalla tavalla. Finanssikriisin jälkeinen uusi sääntely teki tavallisten rahamarkkinarahastojen hallinnoinnista hankalaa ja moni niistä muutettiin hieman riskialttiimmaksi lyhyen koron rahastoksi. Suomessakin on jäljellä vain Seligson & Co Rahamarkkinarahasto.

USA:n ja Keski-Euroopan rahamarkkinarahastot ovat usein toimineet niin, että osuuden arvo ei vaihtelee, vaan pysyy dollarissa tai eurossa, jolloin rahasto toimii käyttäjälleen pitkälti pankkitilin tavoin. Miinuskorkojen maailmassa tämä ei vähärisillä sijoituksilla onnistu.

Kryptomaailman vastine on ollut *stablecoin*, digitaalinen yksikkö, jonka on luvattu säilyttävän arvonsa esimerkiksi yhdessä dollarissa. Arvon säilymistä on tietenkin taas haettu riskin kustannuksella, monin eri tavoin. Näihin rakenteisiin liittyvät riskit tulivat ryminällä sijoittajiensa tietoisuuteen, kun algoritmien avulla arvon säilymiseen tähtäävä noin 40 miljardin dollarin varat kerännyt Terra Luna romahti toukokuussa täydellisesti. Sen suuriin sijoittajiin kuului muuten Three Arrows Capital. Alkaako kuulostamaan pyramidirakenteelta?

Mitäköhän oppisimme tästä kaikesta? Ainakin olemme jälleen saaneet muistutuksen siitä, että jos luvataan perinteisiä vaihtoehtoja parempaa tuottoa, niin jotain kautta mukaan tulee aina myös korkeampi riski. Jos riskejä ei selvästi kerrota tai niitä on vaikea hahmottaa, niin ehkä on parasta pysytellä loitolla.

Yksi oppi on varmaan siinäkin, että pankki- ja rahoitusalan sääntelyn perusasiat ovat tarpeen, jotta sijoittajat voivat luottaa varojensa hyvään hoitoon ja säilymiseen. Tavanomaisten rahastosijoitusten avulla vaurastuminen voi välillä tuntua hitaalta ja tylsähköltä, mutta sitä varmempaa vaihtoehtoa tuskin on. Hynää kertyy hitaasti ja arvonheilahtelujen kautta, mutta ajan myötä varsin luotettavasti.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

* "One of Voyager's important objectives is to make crypto as simple and safe as possible for consumer use. With that mission in mind, safeguarding customer assets is a top priority."
<https://www.investvoyager.com/pressreleases/voyager-digital-provides-update-on-asset-and-risk-management> (14.6.2022)

MUUTOSVASTARINNAN PUOLUSTUSPUHE

Koronakriisi toimi monella työpaikalla luovan tuhon aiheena, synnyttäen uusia toimistotyön malleja. Meillä muutoksia on ajanut myös se, että olemme viime syksystä alkaen hallinneet 16 Seligson & Co -rahaston lisäksi myös 28 LähiTapiola-nimistä sijoitusrahastoa.

Omalla kohdallani konkreettinen muutos oli ohjeistus siirtää työpiste pitkän toimistomme toiseen päähän. En voi väittää, että en olisi kokenut vähintäänkin lievää muutosvastarintaa. Kärsin varmaan myös sijoittajienkin rationaalista päätöksentekoa sotkevasta *omistusvaikutuksesta*: vanhan työpisteen arvo oli vuosien saatossa noussut mielessäni selvästi sen muiden näkemää objektiivista arvoa korkeammaksi.*

Muuttoa ei tehnyt helpommaksi se, että edustan Seligson & Co:n jo melkein paperittomassa toimistossa vanhaa kamreerisukupolvea muutaman kymmenen metrin mittaisine arkistoineni. Mutta arkisto ei ole arvoton! Väistämättömän siivousurakan myötä käsiini osui lukuisia aarteita, kuten Arvopaperilehden Suuri Sijoitusrahasto-opas vuodelta 2007.

Tämä juuri rahoitusmarkkinakriisiin johtaneiden subprime-ongelmien levitessä julkaistu aviisi sisälsi joukon viihdyttäviä artikkeleita ja paljon pohdittavaa. Yksi otsikkotason poiminta ja suositus, sopivasti asiayhteydestä irrotettuna, kuului näin: ”Hedge-rahastot selviävät subprime-kriisistä voittajina”.

Lopulta kävi aivan päinvastoin. Vain kourallinen hedgeistä onnistui hyötymään kaaoksesta, suuri osa romahti muun markkinan mukana. Paralleeli alkuvuoden markkinalaskuun on selvä. Financial Timesin kesäkuussa hedgeartikkelissa käydään läpi miten kuluva vuoden alku on ollut osakemarkkinoilla toimivien hedgerahastojen 32 vuotisen tilastohistorian surkein.¹

Hedgerahastot eivät onneksi ole perussijoittajalle tyyppinen tai usein mahdollinenkaan sijoituskohde, mutta ne näyttävät toimivan hyvänä indikaattorina arvostuskuplien puhkeamisesta, syklistä toiseen. Hallinnoiville yhtiöilleen korkeiden kulujen hedget ovat houkutteleva tuoton lähde. Se näkyy markkinoinnissa. Vuoden 2007 Sijoitusrahasto-opaan rahastomainoksista peräti viisi markkinoi erilaisia ”absoluuttisen tuoton” ratkaisuja. Vain yksi mainostetuista rahastoista toimii yhä.

Lehdessä mainosti näkyvästi myös brittiläinen hedgerahastotalo, joka seuraavana vuonna teki satojen miljoonien eurojen tappiot Bernie Madoffin ponzi-rahastoissa. Islantilainen pankki taas vakuutti koko sivun mainoksella olevansa Pohjoismaiden paras. Parhautta kesti lokakuuhun 2008, jolloin pankki kansallistettiin.

Itsenäinen suomalainen varainhoitoyhtiö lupasi koko sivun mainoksessaan valitsevana ”sinulle vallitsevassa markkinatilanteessa parhaat sijoitusratkaisut”. Yhtiö menetti myöhemmin toimilupansa ja katosi sijoitusmaailman kartalta. Toinen kotimainen varainhoitaja esitteli uutta käänteentekevää osakesijoitusmalliaan.

Kääntekehto kohti historian hämärää tuli yhtiölle itselleen eteen jo 2009, kun malli ei muuttuneilla markkinoilla enää toiminutkaan.

Lehdestä löytyy lisäksi Suomen suurimmaksi arvopaperi- ja vakuutusmeklariyhtiöksi itseään tituleeraavan toimijan mainos, joka kehottaa ”Helpottamaan Elämäsi” heidän avullaan. Googlekaan ei osannut kertoa, koska kyseinen yhtiö lakkasi sitä helpottamasta.



Väliaikaiset voittajat

Suuri Sijoitusrahasto -opas (2007) esittelee tietenkin edellisen vuoden voittajarahastot (maantieteellisen ja toimialakohtaisen jaottelun mukaan). Sen verran on talousmedian itsekritiikki viidessätoista vuodessa koherentunut, että tällaista juttua ei kai enää julkaistaisi.

Nykyisin lähes kaikki jo tietävät, että voittajarahastolotto on huono tapa valita sijoituskohteita. Lyhyen aikavälin menestys kun ei kerro oikein mistään mitään.

Siksi mielenkiintoni kohdistui etenkin näiden tähtirahastojen elinkaareen. Esitellyistä seitsemästä huippurahastosta on nyt aika normaaliksi katsottavan reilun 15 vuoden sijoitusperiodin jälkeen jäljellä enää yksi. Ja mikä hienointa, toinen sitä hoitavista salkunhoitajista on edelleen sama!²

Muut kuusi on sulautettu toisiin rahastoihin tai lakkautettu kokonaan. Näitä rahastoja hoitaneista rahastoyhtiöistäkin on neljä tai viisi, tulkinnasta riippuen, kokenut saman kohtalon alan muutoksissa.

Vaihtoehtoiset voittajat

Nyt alkuvuoden 2022 korjausliikkeeseen päätyneen sijoituszyklän voittajia olivat kaupallisessa mielessä mm. pääomarahastot ja muut vaihtoehtorahastot, kaiken maailman kryptohärveleistä nyt puhumattakaan.

Teknisesti ottaen vaihtoehtorahasto tarkoittaa Euroopassa kaikkia sellaisia rahastotuotteita, jotka eivät ole varsinaisen sijoitusrahastolain mukaisia eli alan kielellä sanottuna UCITS-rahastoja. Vaihtoehtorahastot voivat poiketa sijoitusrahastolain varsin tiukoista määryksistä muun muassa hajautussääntöjen, sijoituskohteiden (epä)likviditeetin tai merkintöjen ja lunastusten aikataulujen suhteen.

Käytännössä vaihtoehtorahastot voidaan mielestäni nähdä myös eräänlaisena hedgerahastojen kaikenkattavan sijoitusuniversumin kansanpainoksena. Nollakorkomaailmassa on niiden kautta usein etsitty korvaajia perinteisille korkosijoituksille.

Rahastoluokittelusta ja analyysistä tunnettu Morningstar jakaa ne Alternative Category -ryhmässään joukkoon erilaisia alaluokkia kiinteistöistä raaka-

* **Toim. huom.** Koettuun hankaluuteen saattaa vaikuttaa myös se, että uusi työpiste on samassa (pienessä) huoneessa käsillä olevan julkaisun vastaavan toimittajan kanssa. Kirjoittaja on liian diplomaattinen huomauttaakseen erikseen juuri tästä yksityiskohdasta.

aineisiin ja johdannaisstrategioista suhteelliseen hinta-arbitraasiin.

Morningstar on julkaissut tämän vuoden alussa erinomaisen tiiviin vertailuartikkelin näiden rahastojen menestyksestä USA:ssa viimeisen 15 vuoden ajalta, siis sopivasti juuri vuodesta 2007 tähän vuoteen.³

Vertailun lopputulema on murskaava. Vain yksi yhdeksästä luokasta, kiinteistöt, tuotti paremmin kuin perinteinen korkoratkaisu ja sekin huomattavasti suuremmalla riskillä.

Varsinaisen tuoton sijaan alternatiiveja perustellaan usein hajautushyödyillä. Mittausperiodin aikana näitäkään hyötyjä ei havaittu, sillä kaikkien luokkien korrelaatio perinteisen 60/40 salkun kanssa oli selvästi positiivinen ja viidessä luokassa yli 0,8. Näillä tiedoilla: ei jatkoon.

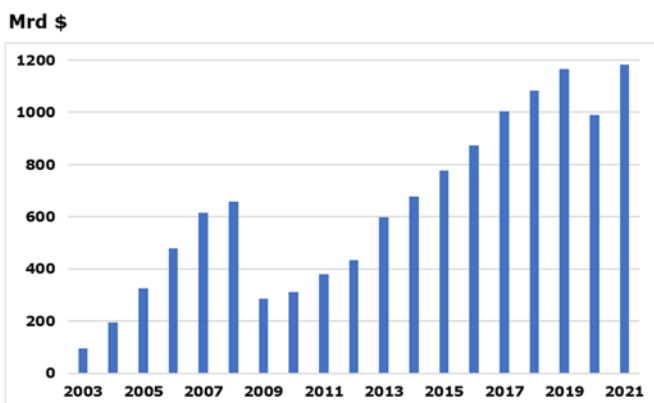
Oletan kuitenkin, että näille vaihtoehdoille löytyy sijoittajansa jatkossakin. Jos yhteisön sijoitusmatriisissa on pitkään ollut luokka "vaihtoehdot", tulee sen kokonaan poistamista ehdottava sijoituskomitean jäsen varmasti pian tutuksi muutosvastarinnan monien eri viserrysvarianttien kanssa.

Pääomaa rahastoissa

Oma luokkansa vaihtoehtorahastojen maailmassa ovat pääomarahastot. Ne sijoittavat yleensä kasvuyrityksiin ja nimenomaan niiden omaan pääomaan. Tavalliset sijoitusrahastot hankkivat pääsääntöisesti listattujen yritysten osakkeita pörssistä.

Erinomaiset raportoidut tuotot, jotka osin ovat realisoituneetkin, lisäsivät menneen nollakorkosyklin aikana instituutiosijoittajien halua kasvattaa allokaatiotaan tälle varallisuusluokalle. Pääomarahastojen kasvu onkin ollut huimaa.

Pohjois-Amerikassa, pääomasijoittamisen kehossa, nämä rahastot ovat olleet kasvuyritysten tärkein pääoman hankintakanava jo pitkään. Esimerkiksi vuonna 2018 pääomarahastojen kautta kanavoitiin yrityksiin uutta pääomaa viisi kertaa enemmän kuin listautumisissa pörssiin. Osaltaan samaa kertoo se, että pörssi-



Pääomarahastojen kasvu oli nopeaa ennen finanssikriisiä ja lähti uuteen nousuun, kun kriisistä selvitettiin. Esimerkiksi viime vuonna uutta sijoitettavaa kertyi 1184 miljardia dollaria. Iso osa siitä ja paljon aikaisempienkin vuosien sitoumuksista odottaa yhä kohdetta.

Lähde: Preqin

yhhtiöiden määrä on USA:ssa laskenut lähes puoleen vuoden 1996 huipuista.



Tällä hetkellä näiden rahastojen keräämät vielä sijoittamatta olevat varat ovat suuremmat kuin koskaan. Eikä kerätyistä varoista luovuta. Kokonainen muutosvastarintaparvi tulee pitämään huolta siitä, että ne sijoitetaan varmasti jonnekin.

Tulee olemaan mielenkiintoista nähdä miten huimia pääomia keränneet ja usein isolla velkavivulla hankkeitaan ryydittävät pääomarahastot toimivat jatkossa, jos inflaatio kiihdyttää korkojen nousua.

Erittäin kannattava pääomarahastoliiketoiminta saattaa muuttuvissa oloissa johtaa houkutukseen käyttäen rakennetta sielläkin, missä sitä ei asiakkaan tarpeiden vuoksi tarvittaisi. Raha kun on niissä kiinni pitkän periodin ja palkkioiden pilkku usein pykälän verran oikealla tavanomaisiin rahastoihin verrattuna.

Koska näiden rahastojen arvoa ei lasketa jatkuvasti, häivyttää niiden rakenne myös päivittäisiä muutoksia markkinaliikkeiden mukana, mikä voi antaa tunteen turvallisesta vakaudesta. Ja pääomarahastojen ennalta määrätty elinkaari pitää huolen siitä, että epäonnistuneita rahastoja ei tarvitse erikseen hoitaa pois päiviltä. Aika hoitaa tilastoja rumentavan ongelman.

Oikea reviiri

Muutosvastarinta ei pesi kaikkialla. Ennustan, että nyt turbulentin jakson myötä tullaan vanhoja rahastoja taas siivoamaan urakalla pois. Jos ne eivät ole täyttäneet lupaustaan tai kaupallista tavoitettaan, käy niille aivan kuten vuoden 2007 tähtirahastoille. Sijoittajalle tämä voi tuoda murheita. Oma allokaatio ei muutosten jälkeen aina ole kohdillaan. Asian korjaamisesta voi aiheutua verovaikutuksia ja vaivaa, mutta laskua lisätyöstä ei sijoittaja voi lähettää minnekään.

Toisaalta turbulenssi poikii aivan varmasti taas myös erilaisia uusia sijoitusrakenteita, joita taas keuhataan *parhaiksi juuri nyt*. Suurta osaa niistä kannattaa ehkä pitää salkustaan loitolla kuin rastaita marjapensailta.

Muutosvastarinnalla on sijoittamisessa oma mainio ekologinen lokersonsa, jonne se kuuluu ja jossa se voi hyvin. Mikäli on laatinut oman sijoitussuunnitelman ja se vastaa edelleen omia tavoitteita ja riskiprofiilia, kannattaa pitää siitä kiinni toivat markkinat ja markkinointi vastaan sitten mitä tahansa.

Jarkko Niemi
Varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

1 Equity hedge funds suffer historic declines in first 5 months of 2022, Financial Times 10.6.2022

2 Kyseinen rahasto on *Fondita Nordic Small Cap*

3 *Do Investors Need Alternative Investments?*, Morningstar 24.2.2022

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

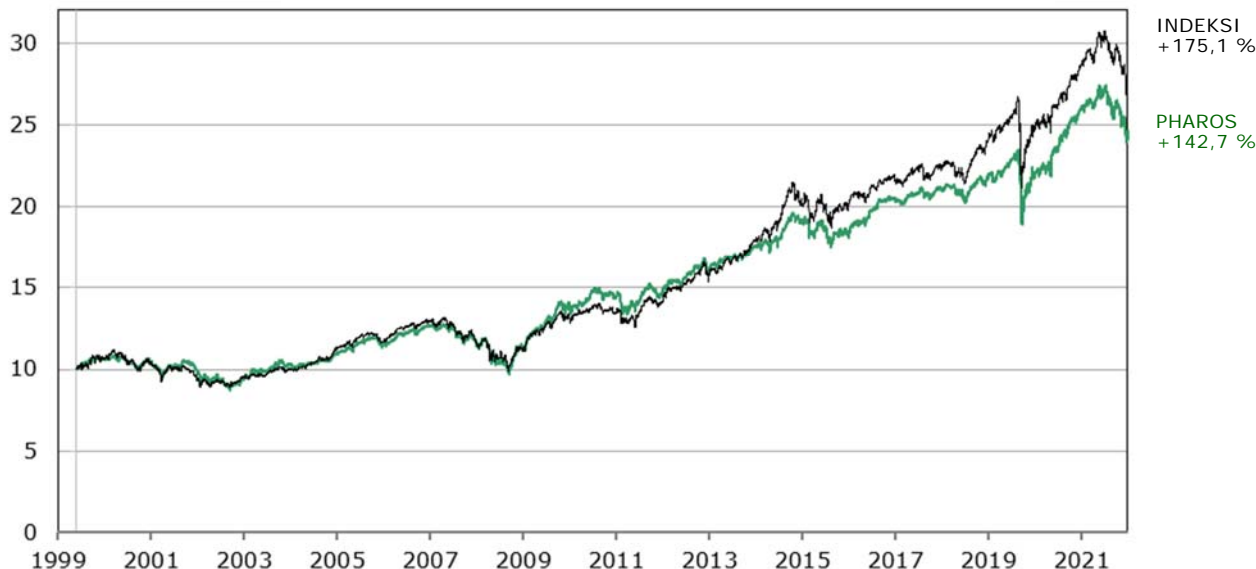
30.6.2022

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Euro

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	96,0
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	-7,86 %	11,62 %	-7,51 %	10,14 %
Vuoden alusta	-11,17 %	10,65 %	-10,32 %	9,03 %
1 vuosi	-6,74 %	8,52 %	-3,91 %	7,59 %
3 v	11,76 %	8,76 %	14,74 %	10,23 %
5 v	19,38 %	7,22 %	27,52 %	8,65 %
10 v	66,12 %	6,33 %	95,03 %	7,84 %
Aloituspäivästä	142,74 %	6,88 %	175,12 %	7,78 %
Aloituspäivästä p.a.	4,00 %		4,58 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021– 30.6.2022

Juoksevat kulut	0,55 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-1,81 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,01 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2022)	0,16 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto VA	18,8 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto VA	16,9 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands VA	7,9 %	64,4 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto VA	7,4 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	5,8 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,1 %	35,6 %
Dimensional European Small Companies Fund (Acc.)	3,5 %	(duraatio 4,37)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	22,36 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	13,21 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2022 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto painui vuoden toisen neljänneksen aikana helteistä huolimatta pahasti pakkaselle: -7,86 %. Vertaamme Pharosta osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli -7,51 %.

Kulunut neljännes oli siinä mielessä erikoinen, että melkein kaikkien Pharoksen sijoituskohteiden tuotot jäivät negatiivisiksi. Parhaimmillaankin päästiin vain nollaan: AsuntoHypoPankin talletuksen tuotto oli jakson aikana 0,00 %. Seuraavalla sijalla oli Seligson & Co Rahamarkkinarahasto -0,1 %.

Seuraavaksi pienimmillä tappioilla selvisi Seligson & Co Global Top 25 Brands -osakerahasto, jonka tuottoluku oli -5,6 %. Miinukset tulivat niin ikään osakerahastosta, tällä kertaa Pohjois-Amerikka Indeksirahastostamme, jonka "tuotto" neljänneksen aikana oli -11,4 %. Osakkeisiin kuuluvaa arvonheilahtelua kuvaa hyvin se, että Pohjois-Amerikka rahaston tuotto vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä oli +11,5 %.

Euroopassa tappiota tuli isoissa yhtiöissä hieman vähemmän kuin USA:ssa, sillä Eurooppa Indeksirahastomme tuotto oli -9,0 %. Pienyhtiöissä tilanne oli päinvastainen: Dimensional U.S. Small Companies Fund -8,8 %, Dimensional European Small Companies Fund -11,1% .

Vuoden alusta lukien Pharos-osuuden arvo on laskeutunut melkein 12 prosenttia. Arvonvaihtelu ja ajoittain pitkäänkin jatkuvat negatiiviset tuotot ovat normaalia markkinoiden toimintaa, vaikka tämä alkuvuoden negatiivinen luku toki onkin Pharoksen kaltaiselle yhdistelmäsalkulle tavanomaista suurempi.

Kaikella on kuitenkin puolensa. Korkopuolen miinus-tuottoja on ajanut korkotasojen nousu, mikä samalla nostaa myös tulevia tuotto-odotuksia. Hyvälaatuisten yrityslainojen juokseva tuotto on selvästi aiempien nollalukujen yläpuolella, hieman yli 2,6 %:ssa ja euroalueen valtionlainatkin ovat kivunneet miinuskoroilta puolentoista prosentin paremmalle puolelle. Myös Rahamarkkinarahaston tuotto-odotus on parantunut, mutta tasaiseksi tarkoitettussa rahastossa liikkeet ovat hyvin pieniä.

Korkorahastojen tuottoon vaikuttavat toki muutkin tekijät kuin juokseva tuotto, joten realisoitu tuotto voi olla negatiivinen, vaikka juokseva tuotto olisikin positiivinen. Parempi juokseva tuotto on joka tapauksessa useimmiten paras käytettävissä oleva indikaatio siitä mitä voi olla odotettavissa.

Pharoksen tavoitteena on varallisuuden kasvu pitkällä aikavälillä. Tätä tavoitetta tukevat sekä osake- että korkosijoituksemme. Pharoksen korkosijoitustenkin kantavana tarkoituksena on tukea maltillisesti tapahtuvaa varallisuuden kasvua. Olemme siten valmiita hyväksymään ajoittaisen negatiivisen tuoton osana sijoituksiin kuuluvaa riskiä sillä edellytyksellä, että riskinotosta voi perustellusti odottaa jossain vaiheessa tulevaa "korvausta" eli tulevaa tuottoa.

Omalla linjalla eteenpäin

Riskit ovat olennainen osa sijoittamista, ilman riskiä ei ole myöskään tuottoa. Sijoittajalle maksetaan riskinotosta eikä siitä, että hän antaa varojaan vain säilyttäväksi, siis esim. pankkitilille. Varsinkin nyt inflaation ollessa taas korkealla maksajaksi päätyy sellaisen säilytyspalvelun ostaja.

Riski tarkoittaa myös sitä, että mitään *takuuta* tulevista tuotoista ei ole. Relevanttia on siten miettiä millä tavoin odotus varallisuuden kasvusta realisoituisi mahdollisimman suurella todennäköisyydellä.

Informaation ilmatilaa hallitsevat päivittelyt negatiivisista tuotoista, sodan kauhuista, Natosta, hintojen noususta, korkojen noususta ja lukuisista muista epävarmuutta aiheuttavista asioista. Pharos pysyy kuitenkin suunnitelmassa, emme tee muutoksia markkinat tai poliittisen tilanteen perusteella.

Markkinaheilahtelut eivät tietenkään ole vain heilahtelua alaspäin vaan myös toiseen suuntaan ja historia osoittaa selkeästi, että nousumarkkinat ovat kestäneet pidempään ja ovat olleet suurempia kuin laskukaudet. Nytkään ei ole mitään syytä olettaa, että laskua ei seuraisi uusi nousu, vaikka emme tiedäkään millaisissa sykleissä se tulee.

Ja myös jatkossa on mitä todennäköisimmin niin, että osakkeilla on korkoja suurempi heilahtelulla mitattava riski ja siten myös korkeampi pitkän aikavälin tuotto-odotus. Osakesijoitusten osuus Pharoksesta oli vuosineljänneksen lopussa oli 64,5 % ja korkosijoitusten 35,5 %.

Tavoitteemme on, että Pharoksen sijoittajat pääsevät nauttimaan rationaalisesti saatavissa olevista positiivisista tuotoista riippumatta siitä milloin ja mitä kautta ne realisoituvat. Siksi jatkamme edelleen suunnitelmamme mukaista *sijoittamista*. Emme hairahdu spekuloinnin tielle, vaikka sitten syytettäisiin muutosvistarinnasta!

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2022						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	10	3	2	27	13
Terveys	7	6	1	0	12	26
Rahoitus	5	5	3	2	15	12
Teknologia	5	16	1	2	28	29
Teollisuus	7	7	3	2	19	18
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	37	44	11	8	100	
Indeksi	42	45	7	6		100

Sakari Jaaskelainen

Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Huom! Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole aina samoja kuin näiden rahastojen omissa katsauksissa, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2022

Euro



PERHEYHTIÖT
+242,7 %

INDEKSI
+145,5 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	38,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	1.1.2022 alkaen Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,31 %
Salkun kiertonopeus	3,41 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,38 %
Sijoituskohteita	44
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	3,97 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,03 %	14,87 %	-10,16 %	20,86 %
Vuoden alusta	-7,03 %	15,54 %	-12,61 %	18,99 %
1 vuosi	-7,85 %	12,96 %	-3,16 %	15,27 %
3 v	23,19 %	16,19 %	32,70 %	19,29 %
5 v	15,85 %	14,43 %	54,64 %	16,67 %
10 v	132,26 %	14,72 %	186,06 %	14,84 %
Aloituspäivästä	242,67 %	17,10 %	145,51 %	16,63 %
Aloituspäivästä p.a.	5,82 %		4,21 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LTD	Kanada	3,8 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,7 %
HAFNIA LTD	Bermuda	3,5 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,2 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,2 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,0 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	2,9 %
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	2,8 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	2,8 %
IPSEN SA	Ranska	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlström Investin katsaus ja yhtiöesittelyt

Vuoden toisenkin neljänneksen talouskeskustelua hallitsi inflaatio. Se nousi sekä USA:ssa että Euroopassa korkeimpiin lukemiinsa sitten 1980-luvun. Euroalueen inflaatio kävi kesäkuussa jo peräti 8,6 %:ssa. Keskuspankit ovat vihdoinkin alkaneet kiristämään rahapolitiikka ja nostamaan korkoja, mutta mielestäni toivotoman myöhään.

Tärkeimmät osakeindeksit ovat alkuvuoden aikana laskeneet parikymmentä prosenttia. Otsikkoja pahimmasta pudotuksesta yli 50 vuoteen on nähty tiheään tahtiin etenkin USA:n talousmediassa. Ja onhan viidenneksen vajoama toki merkittävä, pelkästään Yhdysvalloissa on osakkeiden markkina-arvosta kadonnut sen myötä 1,8 biljoonaa dollaria.

Verrattaessa alkuvuoden kehitystä maaliskuusta 2020 alkaneeseen nousujaksoon nähdään tilanne kuitenkin hieman toisessa valossa. Olemme edelleen joko syksyn tai kevään 2021 tasoilla, markkinasta riippuen. Siten korona-ajan huimasta noususta on neutraloitu ainakin toistaiseksi vain osa.

Jos mennään reaali maailmasta, siis omistusosuuden yrityksistä antavista osakkeista, virtuaaliseen eli kryptomarkkinoille, niin tilanne onkin sitten ihan toinen. Tunnetuin kryptovaluutta tai ehkä paremminkin ”merkki” (engl. *token*) eli bitcoin on pudonnut huipputasostaan 65 % ja monet muut kryptovarot jopa 99 %, siis jos eivät ole hävinneet jopa kokonaan.

Kryptojen ilmeisen lyhytaikaiseksi jäänyt voittokulku voidaan nähdä keskuspankkien ja rahoitusvalvojen hämmästyttävän löysän toiminnan tuotteena. Suuri osa kryptojen ns. hyötykäytöstä on joko suoraan rikollista tai ainakin sääntelyä kiertävää. Kun kryptoromahduksen seuraukset saadaan joskus kerittyä auki, voimme ehkä odottaa 1990-luvun alun USA:n pankkikriisin kaltaisia taloudellisia tappioita.

Takaisin 90-luvulle?

Itse asiassa 1990-luvun alusta muistuttaa moni muukin seikka. Nopeasti kohoava inflaatio ja nouseva korkotasot heti kiinteistöbuumin perään johti taantumaa USA:ssa ja lamaan Pohjoismaissa. Keski-Eurooppa pääsi silloin vähemmällä.

Suomessa Neuvostoliiton kaatuminen ja pieleen mennyt rahapolitiikka sai aikaan oikein todellisen kriisin. Ja nyt olemme taas tilanteessa, jossa kauppa itärajan yli on loppunut ja kuluttajien velkaantumisasaste korkea. Uskon, että tämäkin taantuma tulee kohtelemaan meitä kurjemmin kuin monia muita maita. Onneksi meillä sentään ei ole omaa pientä epävakaa valuuttaa kuten 1990-luvulla.

Osakemarkkinoiden osalta kaikkien kysymys tuntuu olevan: joko ollaan pohjilla? Monet markkinoilla näyttävät uskovan niin.

Tulevaisuuden ennustaminen on tietenkin ihan yhtä hankalaa kuin aina ennenkin, mutta mielestäni mark-

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Erikoistilannerahasto Phoenix muuttui vuoden 2022 alusta Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoksi, pitkän muutosprosessin jälkeen. Samalla käytännön salkunhoito siirtyi Peter Seligsonilta rahastoyhtiön salkunhoitotiimille.

Hankimme salkunhoidon tueksi tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlström Investiltä, jonka toimitusjohtajana Peter nyt toimii. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä -7,0 % ja vertailukohtana toimiva MSCI All Country World -indeksi peräti -10,2 %. Vuoden alusta Perheyhtiöt-osuus laski myös -7,0 % ja indeksi -12,6 %.

Viimeisimmän vuoden jaksolla Perheyhtiöt on laskenut -7,9 % ja vertailuindeksi -3,2 %. Kolmen vuoden luvut ovat +23,2 % rahastolle ja +32,7 % indeksille.

Vuoden toisen neljänneksen aikana kaupankäyntitarve rahastossa oli pientä ja ainoa myyntimme tehtiin osuudenomistajien näkökulmasta positiivisesta syystä. Seuraavalla sivulla esiteltävän Hafnia BW:n paino oli nimittäin kivunnut salkussa osakkeen hyvän kehityksen myötä ajateltua suuremmaksi.

Kevensimme Hafnia-omistustamme hieman kesäkuun lopussa, mutta tämän jälkeenkin se on yhä rahaston kolmanneksi suurin sijoitus.

Saaduilla varoilla hankimme lisää Rakutenia, mutta nämä kaupat toteutuivat vasta heinäkuun puolella eli teknisesti ottaen tätä katsauskautta seuraavalla neljänneksellä.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta

Aleksi Härämä

aleksi.härämä@seligson.fi

kinoiden korjausliike ottaa nyt jo huomioon sen, että inflaatiovaihe ei tule menemään nopeasti ohi ja että korkotasot näyttävät jälleen positiivisia lukuja. Sen sijaan en ole varma nähdäänkö markkinoilla jo selvästi se, että olemme ajautumassa taantumaa.

Useimmilla eurooppalaisilla markkinoilla odotukset ovat kyllä varsin maltillisia, mikä tietänee hyvää perustaa myöhemmälle nousulle. USA:ssa, Iso-Britanniassa ja Pohjoismaissa ollaan edelleen optimistisempia, mikä voi johtaa vielä uusiin pettymyksiin.

Vielä alkuvuonna ajattelin, että markkinoiden pohja ennen seuraavaa taantumaa nähtäisiin ehkä keväällä 2023, mutta sota Ukrainassa on todennäköisesti nopeuttanut taantumaa tuloa. Taantuma auttaa toki hieman inflaatiopaineisiin niiltä osin kuin syyt ovat ohimeneviä, mutta lähes maailmanlaajuinen monien sektorien työvoimapula voi pitkittää sitä pahastikin. Tätä ei minusta vielä ymmärretä riittävästi ja siksi se ei myöskään täysin näy arvostuksissa.



Groupe Bouygues

Bouygues on Francis Bouyguesin vuonna 1952 perustama ranskalainen konglomeraatti, jonka hallitusta johtaa hänen poikansa Martin. Myös Martinin poika Edward on kuulunut yhtiöryhmän johtajistoon viime vuodesta alkaen.

Bouyguesilla on kolme liiketoiminta-aluetta: rakentaminen (kiinteistöt ja maanrakennus), media (Ranskan johtava televisiokanava TF1) sekä teleliikenteessä (Bouygues Telecom). Vuonna 2021 ryhmällä oli toimintaa 80 maassa ja työntekijöitä 124 600.

Menestyksen taustalla ovat pitkäjänteiset omistajat. Bouyguesin perheellä on 24,4 % osakkeista ja 29,5 % äänivallasta ja yhtiöiden työntekijöiden osallistumisohjelmalla vastaavasti 20,6 % ja 28,8 %.

Groupe Bouygues on viime vuosina tuottanut noin miljardi euroa vapaata kassavirtaa vuodessa ja osinko on kasvanut viimeisimmän kahdenkymmenen vuoden ajan. Tase on vahva ja velkaa vähän.

Avainluvut konkretisoivat kasvua. Vuonna 2017 Bouyguesin liikevaihto oli 32,9 mrd€, käyttökate 1,5 mrd€, nettovelkaa 1,9 mrd€ ja omaa pääomaa 10,2 mrd€.

Viisi vuotta myöhemmin, siis 2021, liikevaihto oli noussut tasolle 37,6 mrd€, käyttökate 1,7 mrd€, oma pääoma 11,1 mrd€ ja velka samalla vähentynyt 0,9 mrd euroon.

Tämän viimeisimmän viisivuotisjakson aikana Groupe Bouygues on maksanut osinkoja yhteensä 3,3 miljardia euroa eli keskimäärin 8,6 € per osake.

Yhtiön osakekurssi sen sijaan on alempana kuin viisi vuotta sitten. Vuoden 2017 alussa osakkeesta sai maksaa 42 €, vuonna 2018 parhaimmillaan 46 € ja nyt kesäkuun lopussa 29 €. Kurssi oli 10x EV/EBIT vuonna 2017, nyt 7x.

Bouyguesin vahva kassavirta ja hyvät osingot ovat saaneet aikaan, että sekä perhe että työntekijät ovat kumpikin nostaneet omistussuuttaan noin kolme prosenttiyksikköä viiden vuoden kuluessa.

Kun ottaa huomioon Euroopan tulevat investointitarpeet infrastruktuuripuolella, Bouygues ei vaikuta kalliilta tavalta kanssasijoittaa Ranskan menestyneimpiin kuuluvan businessperheen kanssa.



Hafnia BW

Rahastomme paras osake on sekä viime vuonna että tämän vuoden alkupuoliskolla ollut Hafnia BW. Se on noussut ostohetkestämme alkaen jo yli 100 %.

Yhtiö syntyi kun BW Tankers ja Hafnia Tankers yhdistyivät maailman johtavaksi jalostettuja öljytuotteita kuljettavaksi tankkialusvarustamoksi vuonna 2019.

Hafnia BW:llä on tankkereita kaikissa kokoluokissa. Sillä on 129 omaa alusta, 14 vuokrattua ja se operoi 105 kappaletta muiden aluksia. Yhteenlaskettuna kyseessä on maailman suurin polttoaineita kuljettavien tankkereiden laivasto, mikä antaa joustavuutta ja tuo kilpailuetuja.

BW Groupilla, jonka omistaa Sohmen-Paon perhe, on 49,2 % yhtiön osakkeista. Andreas Sohmen-Pao toimii hallituksen puheenjohtajana.

Pao on kuuluisa aasialainen laivanvarustajaperhe. Yritysruppään perusti Y.K. Pao, joka kuoli vuonna 1991, mutta hänen neljä tytärtään puolisoineen ovat jatkaneet liiketoimintojen laajentamista.

Itävaltalainen Helmut Sohmen, Anna Paon aviomies, johti BW Groupia vuoteen 2010, jolloin heidän poikansa Andreas otti ohjokset.

Perheen kiinteistöyhtiö Wheelock & Co omistaa 63,5 % Wharf Holdings -yhtiöstä, jolla puolestaan on hallussaan muun muassa Hong Kongin kuuluisa Star Ferry -lauttayhtiö sekä suuria ostoskeskuksia. Myös Japanissa toimiva vakuutus- ja kaupan alan konglomeraatti Cornes & Co kuuluu Paon perheelle.

Mutta takaisin Hafniaan. Laivaus on syklistä liiketoimintaa ja siinä onnistuminen vaatii järjestelmällisyyttä ja rohkeutta mennä tilaisuuden tullen syklejä vastaan. Paon perheen meriitit ovat vakuuttavia.

Hafnia BW:n pidemmän ajan menestystä ei oikein voi vielä arvioida, koska yhdistynyt yritys aloitti vasta nyt pandemian keskellä, helmikuussa 2020. Sen jälkeen on toki mennyt hyvin, kun rahtihinnat ovat kasvun kysynnän myötä nousseet huomasti.

Samalla Hafnia on onnistunut kasvattamaan osuuttaan polttoainetankkerien markkinasta ja osoittanut hyvää kontrasyklistä pelisilmää sekä alushankintojen ajoituksessa että toimintojen karsimisessa.

Tulevaisuus näyttää saammeko me kanssasijoittajat nauttia vastaavasta arvosta kasvusta kuin mitä Paon perhe on saanut aikaan vuodesta 1955 lähtien.

Peter Seligson, toimitusjohtaja
Ahlström Invest BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS

30.6.2022

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUIDEKSI

10.10.2001– 30.6.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	97,9
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 360 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,96 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	1,48 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,29 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	6,71 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-8,30 %	19,24 %	-9,00 %	16,42 %
Vuoden alusta	-15,98 %	18,11 %	-15,72 %	18,16 %
1 vuosi	-6,34 %	14,54 %	-9,69 %	14,52 %
3 v	25,43 %	15,77 %	29,29 %	15,60 %
5 v	47,80 %	13,66 %	44,73 %	13,52 %
10 v	163,71 %	12,48 %	223,82 %	12,91 %
Aloituspäivästä	695,02 %	14,04 %	506,01 %	15,49 %
Aloituspäivästä p.a.	10,52 %		9,08 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,5 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,9 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	5,8 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,5 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	5,0 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,8 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,6 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,4 %
TIETOEVRVY OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Osakemarkkinat jatkoivat luisuaan toisella neljänneksellä, ehkä lähinnä kiihtyvän inflaation ja nousevien korkojen takia. Vertailuindeksimme laski -9,0 % ja Phoebuksen arvo -8,3 %. Vuoden alusta indeksi on laskenut -15,7 % ja rahasto -16,0 %.

Se, että vakaisiin yhtiöihin sijoittava rahasto laskee melkein markkinoiden tahdissa ei ole aivan normaalia. Syistä tähän tarkemmin kohta.

Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +695,0 % ja vertailuindeksimme +506,0 %.

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

Toisella neljänneksellä ostin lisää kuuden yhtiömme osakkeita, yhteensä 1,1 miljoonalla eurolla. Suuruusjärjestyksessä ostot olivat Nokian Renkaat, L&T, Deere, Konecranes, Exel Composites ja Orkla. Lisäksi ostin meille uutena yhtiönä sveitsiläistä Givaudania reilulla miljoonalla eurolla. Givaudan on toistaiseksi pienimpiä sijoituksiamme. Kasvatan sen painoa hiljalleen, kuten yleensäkin uusien yhtiöiden kohdalla.

Osinkoja saimme 0,8 m€ ja omistajat sijoittivat netto-rahastoon lisää 0,2 m€. Kassamme laski ja oli kesäkuun lopussa 3,6 % rahaston arvosta. Se on normaali taso.

Miten osakesijoitusten riskiä pitäisi miettiä?

Sijoituksemme Givaudaniin sai minut miettimään, miten osakesijoitusten riskiä pitäisi fiksuimmin arvioida? Kysymys kuulostaa helpolta, mutta asiaa tarkemmin ajateltaessa huomaa, että se onkin kaikkea muuta, sillä kaikkialla eteen tuleva standardivastaus ei välttämättä pidä paikkaansa.

Tutkijat ja markkinaosapuoletkin lähtevät yleensä siitä, että tuottojen standardipoikkeama eli volatilitteetti on toimiva riskin mittari. Siis niin, että osake, jonka kurssi heiluu paljon, on riskikkäämpi kuin osake, jonka kurssikehitys on vakaampaa. Mutta onko todella näin?

Lähdin miettimään asiaa, koska sekä Givaudan että jo pidempään mukana olleet salkkuyhtiömme Novozymes ja ADP ovat liiketoiminnaltaan erittäin tasaisia, mutta osakkeina korkealle arvostettuja. Sama koskee monia muitakin Phoebuksen yhtiöitä, vaikkapa sellaisia kuin Air Liquide, Costco, Fastenal ja O'Reilly, vain muutamia mainitakseni.

Tasaisesti kannattavat yhtiöt ovat viime vuosina olleet muodissa, kun monet varainhoitajat ovat kertoneet, että "alhaisen volatilitteetin strategiat" ovat joidenkin akateemisten tutkimusten mukaan tuottaneet selvästi paremmin kuin vanhojen mallien mukaan olisi ollut odotettavissa.

If You Build It, They Will Come, sanottiin Kevin Costnerin tähdittämässä elokuvassa *Field of Dreams*. Ja niinhan se varmaan on: jos lähes kaikki maailman varainhoitajat riittävästi myyvät jotain ideaa, niin varmaan monet asiakkaatkin alkavat uskoa siihen.

Minusta ei kannattaisi. Tasaisesti kannattavien yhtiöiden korkealle arvostetuilla osakkeilla on yhteinen ongelma: niissä on hyvin iso riski ainakin lyhyellä aikavälillä. Se toteutuu, jos kannattavuuden jostain syystä pettäessä tulos laskee ja tuloskerroin laskee samaan aikaan. Siten "hyvä yhtiö" on yleensä altis suurille kursisivaihteluille, jos markkinat syystä tai toisesta eivät enää pidäkään sitä yhtä hyvänä yhtiönä kuin aiemmin.

Varsinaisen liiketoiminnan alhainen volatilitteetti ei siis tarkoita, että myös osakkeen volatilitteetti olisi alhainen. Tämän ovat monet alhaisen volatilitteetin strategioita salkkuunsa hankkineet sijoittajat saaneet nyt korkojen noustessa huomata ja siksi ko. strategia ei enää olekaan niin suosittu.

Entäs pidemmällä tähtäimellä?

Pidemmällä aikavälillä asioita tarkasteltaessa yhtälö on sen sijaan aivan toinen, kuten jokainen menestynyt yrittäjä ymmärtäne. Onko mitään väliä, jos kurssi lyhyellä aikavälillä heiluu, mutta lopputulos on omistajan kannalta hyvä?

Kun mietimme asioita vuosikymmenissä emmekä kuu-kausissa tai edes vuosissa, näemme helposti, että kaikkein tärkeintä on se, että yhtiömme ovat jatkuvasti kilpailijoitaan kannattavampia, suhdanteista riippumatta, ja että ne pystyvät kasvamaan kannattavasti.

Useimmilla yrittäjillä tämä on selkäytimessä. Moni sijoittaja ei sen sijaan osaa katsoa vuosikymmenten kehitystä, vaan miettii vaikkapa vuotta tai jopa lyhyempää aikaväliä. Uskoisin tämän olevan osasyynä siihen, että niin monet tekevät vääriä sijoituspäätöksiä.

Berkshire Hathaway -vakuutusyhtiön pääomistaja Warren Buffett on todennut, että osakesijoitusten riski ei riipu volatilitteetista, vaan riski on siinä, että ei tiedä mitä tekee. Jos tietää, lopputulos on hänen mielestään pitkällä aikavälillä yleensä hyvä.

En siis ole huolestunut siitä, että Phoebuksen salkussa on melko paljon "korkean arvostusriskin" osakkeita, kunhan yhtiöiden laatu on riittävän hyvä. Laadulla tarkoitan sitä, että ne ovat tasaisesti kilpailijoitaan kannattavampia, vähävelkaisia ja hyvin johdettuja.

Nekin tulevat silti joskus heilumaan markkinoita enemmän, kuten ehkä juuri nyt korkojen noustessa, mutta pidemmän ajan kuluessa tulemme nauttimaan siitä, että ne jatkavat kannattavaa kasvuaan. Näin uskoakseni tulevat tekemään mm. Givaudan, Novozymes ja ADP.

Givaudan Uusin sijoituksemme on sveitsiläinen hienokemian yhtiö Givaudan. Se on maailman markkinajohtaja makuaineissa ja hajusteissa, tuottaen niitä lähinnä elintarvike- ja kosmetiikkateollisuudelle.

Givaudanin osuus maailmanmarkkinoista on noin 22 %. Pääkilpailijat ovat amerikkalainen IFF (18 %), joka tekee paljon muutakin, sveitsiläinen listaamaton perheyhtiö Firmenich (15 %) ja saksalainen listattu Symrise (14 %). Yhteensä näiden osuus maailman makuaineiden markkinoista on kolme neljäsosaa ja hajusteista kaksi kolmanesta. Markkina on siis oligopolistinen.

Tuotteet on räätälöity hyvin asiakaskohtaisesti ja vaihtokustannus on siten asiakkaalle iso, vaikka ne edustavat vain murto-osaa lopputuotteen hinnasta. Siksi yhtiöiden kannattavuus on tasainen. Näiden neljän oikaistu käyttökate oli viime vuonna 21 % liikevaihdosta, edellisvuonna 22 %. Givaudan on hieman kilpailijoitaan kannattavampi.

Olen seurannut Givaudania 1990-luvun alusta, kun se oli vielä lääkeyhtiö Rochen osa. Sen itsenäistyttyä vuonna 2000 olen aina pitänyt osaketta liian kalliina - ja olen ollut väärässä. Osake 21-kertaistui vuosina 2000-2021 (ilman osinkoja) samalla kun osinko kymmenkertaistui. Se tuotti siis 17-18 % vuodessa. Osake ei edelleenkään ole halpa, vaikka se on tänä vuonna laskenut jo -31 %. Viime vuoden tulokselle laskien p/e-luku on 37x, mistä tosin pitää eliminoida yritysostoista johtuvat aineettoman omaisuuden poistot, jolloin p/e on 32x.

Arvostus on korkea, mutta ei enää järjetön, varsinkaan kun katsomme kasvua ja kannattavuuden tasaisuutta. Viimeisen 10 vuoden aikana Givaudanin liikevaihto on kasvanut 71 % ja oikaistu käyttökate on vaihdellut välillä 20 % - 24 %. Näin hyviä yhtiöitä on aika harvassa.

Givaudan on aika samankaltainen kuin salkkuyhtiömme Novozymes: tasaisen kannattava ja maailman markkinajohtaja kapealla alalla, jossa kilpailu on vähäistä. Tuotekehitys edustaa suurta osaa molempien liikevaihdosta. Niissä on myös sijoituksina samoja riskejä (katso ed. sivu), vaikka toimivatkin eri tuotemarkkinoilla.

Näin ainakin toistaiseksi. Yhteistä on sekin, että molemmissa on pitkäjänteiset hyvät omistajat. Novozymesin pääomistaja on Novo-säätiö, Givaudanin pääomistaja noin 14 % osuudella on Bill ja Melinda Gatesin säätiö. Sen jälkeen, kun IFF viime vuonna osti DuPontin erikoiskemikaalitoiminnot, joihin kuuluu Novozymesin pääkilpailija Genencor, en olisi kovin yllättynyt, jos Givaudan ja Novozymes vielä löytäisivät toisensa.

Sijoituksemme ei silti johdu siitä, että uskoisin Givaudanin tulevan ostetuksi, vaan siitä, että vuosikymmeniä seuraamani yhtiö tuli vihdoin edes kohtuullisen järkevästi arvostetuksi markkinamyllerryksen ansiosta.

Arviointivirheeni Givaudanin kanssa eivät ole ainutlaatuisia. Kyttesinhan myös esimerkiksi ahvenanmaalaista Chipsiä vuosikautia, kunnes olin vihdoin tyytyväinen sen arvostukseen - ja sitten Orkla osti yhtiön paljon kalliimmalla. Opin näistä sen, että yhtiön laatu on usein paljon tärkeämpi kuin osakkeen arvostus.

Esittelin amerikkalaisen palkanlaskenta- ja henkilöstöhallinnan ulkoistuspalvelujen tuottajamme Automatic Data Processingin viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 1/2019. Pidän osaketta melko kalliina (p/e-luku 31x), mutta en ollut kovin huolissani, koska pidin yhtiötä yhtenä parhaimmistamme.



Sen jälkeen osake on euroissa osinkoineen tuottanut +53 %, Phoebus +31 % ja vertailuindeksimme +31 %. Arvostus ei silti ole noussut, vaan p/e-luku kuluvan tilikauden (7/2021-6/2022) tulokselle on edelleen 31x. Tuotto on tullut liiketoiminnan kasvusta, osingoista ja jonkin verran dollarin vahvistumisesta euroon nähden.

ADP:n liiketoiminta on erittäin tasaista. Yhtiö laskee 920 000 asiakkaansa 38 miljoonan työntekijän palkat vuodesta toiseen, sopimuksista yli 92 % uusitaan vuosittain. Se tekee liiketoiminnasta hyvin ennustettavaa. ADP:n liike-tulos on 33 vuoden aikana heilunut välillä 17,4 % - 23,9 %. Juuri loppuneella tilikaudella se oli 23 %. Liikevaihdosta viidennes on nollakatteista läpilaskutusta, joten todellinen tulosmarginaali on lähes 30 %.

Liiketoiminnan hyvä kasvu ei ole vaatinut suuria investointeja. Vuodesta 1990 se on kasvanut 9,6-kertaiseksi, eli 7,3 % vuodessa ilman suuria yritysostoja. ADP on 33 vuoden aikana käyttänyt 9 mrd\$ orgaaniseen kasvuun ja nettona vain 2 miljardia yritysostoihin. Samalla se on jakanut reilut 36 miljardia omistajilleen.

Kasvuvaraa riittää. Liikevaihdosta tulee vasta 10 % Pohjois-Amerikan ulkopuolelta, lähinnä Euroopasta. Liiketoiminnan tärkeä osa-alue on, että ADP:llä on noin 30 mrd\$ lyhytaikaisia asiakasvaroja (veroja varten), joiden sijoittamisesta se saa tuottoja. Viime vuosina tuotot ovat olleet pieniä, joten korkotason nousu on yhtiölle hyvä asia, joskaan ei ehkä aivan heti.

Eniten minua kiehtoo ADP:n yrityskulttuuri. Carlos Rodriguez on ollut toimitusjohtajana 11 vuotta ja on vasta kuudes johtaja ADP:n yli 70 vuoden historiassa. Johtajat on aina valittu yhtiön sisältä. Edeltäjä Gary Butler saattoi olla väärä valinta, mutta vahvan kulttuurin ansiosta hän sai lähteä melko pian asian selvittyä.

ADP on ollut salkussamme melkein alusta saakka, yli 20 vuotta. Kehitys on ollut erinomaista, osakekohtainen tulos on kasvanut peräti 7,3 % vuodessa. Tuotto on ollut koko jaksolla vertailuindeksiämme parempi, vaikka ensimmäiset kolme vuotta menikin katastrofaalisen huonosti (-49 % vs. +8 %), kun arvostus melkein puolittui samalla kun dollari heikentyi euroa vastaan.

ADP on siis hyvä esimerkki siitä, mitä edellä kerroin. Loistavankin yhtiön osake voi olla hyvin riskialtis lyhyellä aikavälillä, mutta pidemmällä aikajänteellä liiketoiminnan kehitys on tuoton kannalta paljon ratkaisevampi kuin arvostuksen väliaikaiset heilahtelut.

Yhtiö paino salkussamme on nyt 4,8 %, enkä voi sitä juuri kasvattaa. Olen kolmena viime vuotena joutunut vähentämään omistustamme, jotta rahasto ei rikkooi hajautussääntöjään ADP:n hyvän kurssikehityksen vuoksi.

Se on positiivinen ongelma. Anders Oldenburg, CFA, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

25.2.2022

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

Euro

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 25.2.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	18,6
Vertailuindeksi	RTS-index (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-43,27 %	74,43 %	-45,35 %	86,39 %
1 v	-35,01 %	38,92 %	-38,33 %	45,08 %
3 v	-24,09 %	31,13 %	-29,09 %	35,86 %
5 v	-20,38 %	27,15 %	-27,10 %	31,29 %
10 v	-9,63 %	25,77 %	-37,24 %	31,35 %
Aloituspäivästä	731,36 %	24,32 %	248,16 %	33,97 %
Aloituspäivästä p.a.	10,11 %		5,84 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-25.2.2022

Juoksevat kulut	2,25 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,31 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 25.2.2022	1,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL	Venäjä	9,9 %
MHP	Ukraina	9,3 %
GAZPROM	Venäjä	8,5 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	6,0 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	5,3 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	4,6 %
SBERBANK	Venäjä	3,6 %
SURGUTNEFTEGAS PUBLIC	Venäjä	3,4 %
LENTA	Venäjä	3,2 %
HALYK SAVINGS BK KAZAK.-GDR SPONS.-	Kazakstan	3,2 %

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

Russian Prosperity Fund Euro -rahastomme on edelleen suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta, eikä sen arvoa ole voitu laskea 25. helmikuuta jälkeen. Tilanne ei siis ole kääntynyt parempaan suuntaan myöskään vuoden toisen neljänneksen aikana.

Moskovan pörssi ei enää ole kokonaan kiinni. Osakekauppaa on käyty rajoitetusti ja pienillä volyyymeillä maaliskuun 24. päivän jälkeen. Ulkomaisia osakkeenomistajia koskee kuitenkin edelleen myyntikielto eli rahastomme kohderahaston omistamia osakkeita ei ole mahdollista myydä.

Virallisten ilmoitettujen lukujen perusteella Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi on sodan aloituspäivästä liki tuplaantunut euroissa mitattuna. Vuoden alusta tuotto on edelleen lievästi negatiivinen, sotaa edeltäneen voimakkaan kurssilaskun seurauksena.

Lukuihin kannattaa kuitenkin suhtautua varauksella. Myyntikiellossa olevat ulkomaiset sijoittajat omistavat Moskovan pörssin mukaan edelleen noin kolme neljäsosaa kaikista venäläisistä listatuista vapaan kauppakäynnin kohteena olevista osakkeista. Niihin kohdistuva myyntipaine laskisi todennäköisesti kurssitasoja, jos myynnit olisivat mahdollisia.

Venäjän hallitus on myös päättänyt, että venäläisiä osakkeita voidaan tarvittaessa ostaa valtion varoilla markkinoiden tukemiseksi. Tukiosot ovat ainakin toistaiseksi jääneet tekemättä, mutta tieto niiden mahdollisuudesta saattaa pönkittää kurseja.

Kohderahastostamme vastaava Prosperity Capital Management (PCM) uskoo Moskovan pörssin avaavan markkinat ulkomaisille sijoittajille jossain vaiheessa tämän vuoden puolella, mutta pitää mahdollisesti saatavien varojen nopeaa kotiuttamista hyvin epätodennäköisenä. Kotiuttaminen lienee PCM:n mukaan mahdollista vasta kun Venäjän keskuspankin ulkomailla jäädytetyt varat vapautetaan.

Rajoitukset koskevat myös venäläisyhtiöistä saatuja osinkoja, jotka maksetaan nyt lukituille tileille. Varoja voi käyttää ainoastaan tiettyihin transaktioihin, kuten verojen maksuun ja Venäjän valtionlainojen ostamiseen. Sijoittaminen obligaatioihin ei kuitenkaan kuulu kohderahastomme strategiaan, joten sen saamat osingot pidetään käteisenä lukitulla tilillä.

Talous sinnittelee

Venäjän valtiontalouden kehitys on toistaiseksi pysynyt olosuhteisiin nähden melko maltillisena. Keskuspankki odottaa Venäjän bkt:n laskevan 8-10 % tänä vuonna. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF ja Maailmanpankki ennustavat vastaavanlaisia lukuja.

Venäjän valtio on sodan takia käynnistänyt erilaisia elvytysohjelmia ja tukenut taloutta mm. korottamalla eläkkeitä sekä pääomittamalla pankkeja. Valtiolla on runsaasti varoja puskurirahastoissaan ja julkista velkaa on vähän, joten tukitoimia on mahdollista jatkaa.

Tuotanto, jossa käytetään ulkomailta tuotuja komponentteja, on kuitenkin vaikeuksissa. Rosstatin tilastojen mukaan uusien autojen hinnat ovat nousseet lähes 50 % vuoden alusta. Osittain tästä seurauksena uusien autojen myynti laski toukokuussa noin viidennekseen edellisvuoden luvuista.

Vienti porskuttaa yhä rahassa mitattuna vahvassa myötätuulessa, koska raakaöljyn hinta on korkea. Venäjä on onnistunut löytämään uusia kauppakumppaneita ja etenkin Kiina ja Intia ovat kevään aikana ostaneet merkittäviä raakaöljymääriä.

Sota on leikannut yksityistä kulutusta, sillä venäläisten ostovoima on heikentynyt kuluttajahintojen nousun myötä. Venäjän valtion pääomaliikkeiden rajoitusten seurauksena ruplan kurssi on samalla vahvistunut yli sotaa edeltäneen tason.

Maailman medioissa on otsikoitu Venäjän valtion maksukyvyttömyydestä, kun se ei kesäkuussa saanut maksettua 100 miljoonan dollarin korkoerää määräaikaan mennessä. Kyse ei ole valtion konkurssista, vaan kansainvälisistä pakotteista. Venäjä ei nimitäin pystynyt maksamaan *teknisesti*, sillä kansainväliset pankit eivät toimittaneet maksuja edelleen velkojille. Suorat taloudelliset seuraukset tästä ovat jo tapauksessa vähäiset, koska Venäjä on jo nyt pääosin eristetty kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

Rahaston tulevaisuus?

Monet pankit ja varainhoitajat ovat ilmoittaneet Venäjä-rahastojensa sulkemisesta ja niiden varojen likvidoinnista mahdollisuuksien mukaan. Syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro seuraa kohderahastoaan eli jatkamme niin kauan kuin kohderahasto jatkaa, mikäli ei ilmaannu uusia perusteita toimia toisin (esim. viranomais määräykset).

PCM:n mukaan rahaston lopettaminen nyt ei olisi osuudenomistajien edun mukaista, sillä se käytännössä sinetöisi varojen myynnin hyvin alhaisilla tasolla. Mikäli sotaan tai sen aiheuttamaan tilanteeseen löydettäisiin ratkaisuja, voisi tällä olla merkittävä ja nopeakin vaikutus myös sijoituskohteiden arvostuksiin. Pitämällä rahaston toiminnassa varmistamme sen sijoittajille mahdollisuuden olla mukana arvostustasojen potentiaalisessa nousussa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

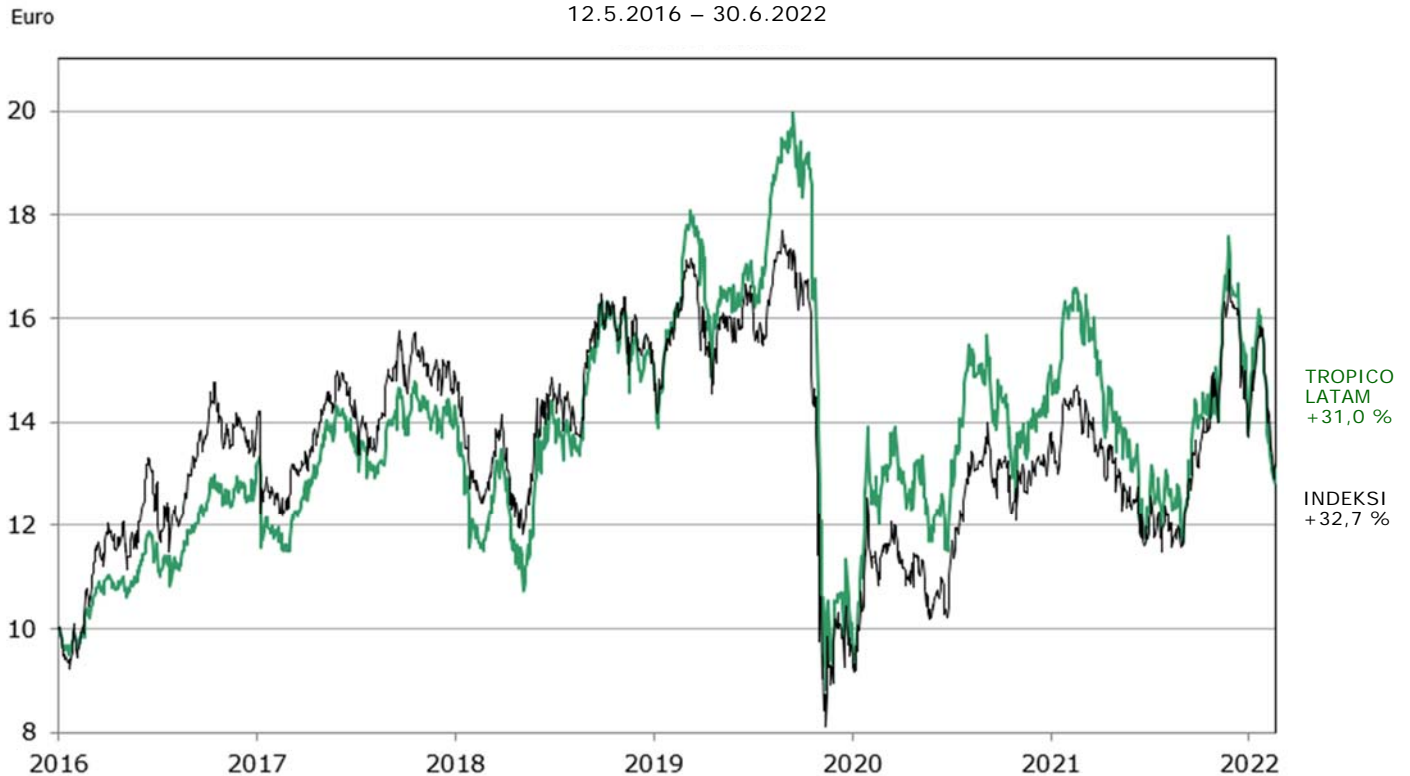
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2022

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,9
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkitäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	1,80 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,87 %
Salkun kiertonopeus	40,46 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,23 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	1,50 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-20,78 %	33,03 %	-17,21 %	29,26 %
Vuoden alusta	2,42 %	32,01 %	10,84 %	27,11 %
1 vuosi	-20,43 %	31,33 %	-9,20 %	26,31 %
3 v	-19,20 %	36,92 %	-17,81 %	33,37 %
5 v	13,86 %	32,15 %	8,38 %	29,42 %
Aloituspäivästä	30,99 %	30,16 %	32,69 %	28,78 %
Aloituspäivästä p.a.	4,50 %		4,72 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	8,3 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	6,1 %
SUZANO SA	Brasilia	5,9 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	5,1 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	5,0 %
ALIANSCE SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	4,7 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	4,2 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,0 %
PETROLEO BRASILEIRO SA	Brasilia	3,7 %
SIMPAR SA	Brasilia	3,6 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden toisen neljänneksen aikana peräti -20,8 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -17,2 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +2,4 % ja vertailuindeksi +10,8 %.

Vahvan alkuvuoden jälkeen Latinalaisen Amerikan osakemarkkinat laskivat muiden markkinoiden mukana keväällä ja realin heikentyminen euroon nähden toi lisää miinusta euromääräisille sijoittajille. Rahastomme pärjasi neljänneksen aikana markkinaakin huonommin. Suurin syy oli ylipaino pienissä yhtiöissä, jotka laskivat selvästi yleismarkkinaa enemmän.

Kotimaiset sijoittajat ovat Brasiliassa olleet huolestuneita lokakuun presidentinvaaleista. Luiz Inácio "Lula" da Silva johtaa mielipidemittauksissa, vaikka Bolsonaro onkin viime kuukausina hieman kirinyt etumatkaa kiinni. Bolsanaro on kuitenkin kritisoinut voimakkaasti maan vaalijärjestelmää eikä välttämättä tunnusta tulosta, jos häviää.

Inflaatio kiihtyy myös Brasiliassa. Kuluttajahintoja ovat nostaneet ennen muuta energian hintojen nousu sekä vaikeista sääoloista johtunut ruoan kallistuminen. Esimerkiksi Brazilian kahvituotanto kärsi pahoin viime kesän hallasta ja kauden sadosta menetettiin noin viidennes. Lähes kolmasosa maailman kahvista tuotetaan Brasiliassa, joten kahvin maailmanmarkkinahintakin riippuu Brazilian sadon kehityksestä.

Brasilian keskuspankin ohjauskorko on kevään aikana nostettu 13,25 prosenttiin ja lisää on odotettavissa jatkuvien inflaatiopaineiden vuoksi. Brasilialaispankkien tarjoamien talletustilien korot kuuluvat maailman korkeimpiin ja sijoittajat ovat myös tästä syystä siirtäneet varoja osakemarkkinoilta talletuksiin. Talletustilien tällä hetkellä tarjoama noin 12,75 % korko on monille houkuttelevampi vaihtoehto kuin maan hyvin volatiilit osakemarkkinat.

Kolumbiassa pidettiin keväällä presidentinvaalit. Presidentiksi valittiin vasemmistolainen Gustavo Petro, joka sai niukasti enemmän ääniä kuin vastaehdokas, oikeaa laittaa edustanut liikemies Rodolfo Hernandez.

Neuvonantajamme Trópicon mukaan Kolumbiassa ei tällä hetkellä ole rahastollemme sopivia sijoituskohteita, vaikka se rahaston kohdemaihin kuuluukin ja markkinan yleisarvostus on edullinen. Tilanne saattaa muuttua, kun nähdään millaista Gustavo Petron talouspolitiikka on käytännössä, vaalikampanjan palopuheiden jälkeen.

Chilessä äänestetään syksyllä uudesta perustuslaista. Luonnoksen siihen on laatinut aikanaan vaaleilla valittu parlamentista erillinen sekalainen joukko edustajia. Tulos on sen mukainen: pitkä ja sekava teksti, joka jättää paljon tulkinnanvaraa. Liike-elämän kannalta olisi parempi jatkaa vanhalla, sen mahdollisia epäkoh-tia pikku hiljaa korjaillen. Tämä näyttää onneksi ainakin tällä hetkellä todennäköisemmältä kuin uuden perustuslain hyväksyntä.

Rahaston salkku

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 36 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusina sijoituksina tulivat mukaan teleoperaattori Unifiqué Telecomunicacoes SA sekä kauppakeskuksia operoiva BR Malls. Jälkimmäisen osakkeet saatiin yrityskaupan seurauksena, kun Brazilian suurimpiin kauppakeskusoperaattoreihin kuuluvat Aliansce Sonae ja BR Malls päättivät yhdistyä. Salkusta myytiin pois autonvuokraaja Companhia de Locação das Américas.

Lisäsimme omistustamme laajakaistatoimittaja Desktopissa sekä Brazilian kolmanneksi suurimmassa pankissa Banco Bradesco. Vastaavasti vähensimme osuuttamme valokuiturakentaja OI:ssa sekä lääketekuri Dimessä.

Rahaston suurin toimiala on edelleen rahoitus lähes 30 % painolla. Kulutustavara- ja raaka-aineyhtiöt ovat mukana noin 25 % yhteispainolla ja teknologia- ja energia-ala ovat kumpikin noin 10 %.

3R Petroleum

Brasilia kuuluu maailman suurimpiin öljytuottajiin. Öljy- ja kaasuteollisuuden osuus maan bkt:sta on hie-man yli 10 %. Öljytuotantoa hallitsee salkkumme suurimpiin sijoituksiin kuuluva valtio-omisteinen Petrobras, mutta myös yksityisiä kilpailijoita löytyy.

Yksi niistä on pitkään brasilialaisten pääomasijoittajien omistuksessa ollut 3R Petroleum. Siitä on viime vuosina tullut keskeinen toimija Brazilian energiemarkkinoiden uudistamisessa. Rahastomme osti ensimmäiset 3R-osakkeensa vuoden alussa.

3R on ollut aktiivinen yritysostoissa ja hankkinut useita öljykenttiä, suurimman osan niistä juuri Petrobrasilta. Yhtiö osti kenttiä pääosin pörssilistauksensa jälkeen vuosina 2020/2021, jolloin öljyn hinta oli koronatilanteen vuoksi hyvin alhainen. Öljyn hinnan noustessa näistä investoinneista tuli yhtäkkiä varsin arvokkaita.

3R operoi yhteensä yhdeksän öljykenttää, joista suurin osa sijaitsee Brazilian mantereella. Jättimäiseen Petrobrasiin verrattuna 3R on edelleen pieni, mutta kannattava. Liikevaihto oli vuoden 2021 lopussa noin 135 miljoonaa euroa ja EBITDA 50 miljoonaa. Liikevaihto kasvoi edellisvuodesta +250 % ja EBITDA +190 %.

Useimmat 3R:n öljykentistä ovat siirtymävaiheiden takia edelleen aiempien omistajiensa operoimia. Trópicó odottaa toiminnan tehostuvan 3R:n omistuksessa. Kasvumahdollisuuksia pitäisi siis löytyä ja vuodelle 2022 ennustettu noin 3x EV/EBITDA on Trópicon mielestä kasvavalle öljy-yhtiölle edullinen.

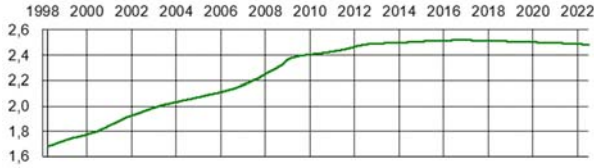
*Neuvonantaja Trópicó Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	165,8
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty 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	-0,14 %	0,09 %	-0,16 %	0,06 %
Vuoden alusta	-0,27 %	0,08 %	-0,33 %	0,06 %
1 vuosi	-0,43 %	0,06 %	-0,61 %	0,04 %
3 v	-0,98 %	0,05 %	-1,45 %	0,04 %
5 v	-1,36 %	0,04 %	-2,08 %	0,03 %
10 v	-0,03 %	0,04 %	-1,71 %	0,03 %
Aloituspäivästä	47,62 %	0,14 %	48,15 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,62 %		1,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	57,02 %
Salkun korkorisiki (duraatio)	0,30
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,73 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,3 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	16,9 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,5 %
Oma Säästöpankki	Suomi	14,4 %
Nordea	Suomi	13,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

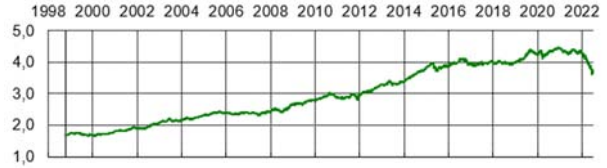
Maa Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	13,8 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	11,9 %
Sijoitustodistus Aktia 14.12.2022	Suomi	3,6 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 02.08.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 22.07.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Bonum pankki 19.08.2022	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 24.08.2022	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.6.2022

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)	65,0
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, 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	-7,47 %	10,00 %	-7,38 %	9,04 %
Vuoden alusta	-12,71 %	8,51 %	-12,28 %	8,05 %
1 vuosi	-13,13 %	6,59 %	-12,70 %	6,35 %
3 v	-11,39 %	5,45 %	-10,44 %	5,24 %
5 v	-5,25 %	4,58 %	-3,05 %	4,45 %
10 v	22,09 %	4,14 %	25,27 %	4,11 %
Aloituspäivästä	122,31 %	3,96 %	128,74 %	3,91 %
Aloituspäivästä p.a.	3,42 %		3,55 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-4,31 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,8%, AA 36,4%, A 15,9%, BBB 24,8%
Salkun korkorisiki (duraatio)	7,55
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,71 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,97 %
Italian valtio	Italia	22,19 %
Saksan valtio	Saksa	17,88 %
Espanjan valtio	Espanja	14,90 %
Belgian valtio	Belgia	5,40 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

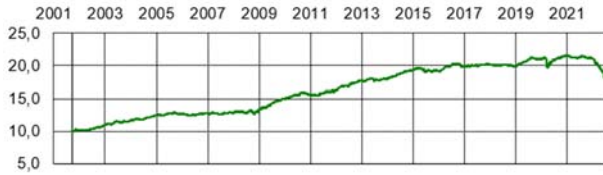
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,1 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 4.1.2028	Saksa	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,5 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,5 %
Espanjan valtion obligaatio 4,65% 30.7.2025	Espanja	4,0 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,9 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	50,5
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	-7,18 %	6,69 %	-7,61 %	5,92 %
Vuoden alusta	-12,32 %	5,91 %	-12,95 %	5,46 %
1 v	-13,06 %	4,45 %	-13,50 %	4,17 %
3 v	-11,69 %	3,50 %	-10,94 %	3,59 %
5 v	-7,34 %	2,96 %	-5,30 %	3,03 %
10 v	10,10 %	2,64 %	16,73 %	2,71 %
Aloituspäivästä	84,87 %	2,94 %	110,22 %	2,88 %
Aloituspäivästä p.a.	3,00 %		3,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-11,13 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,3%, AA 7,5%, A 38,4%, BBB 53,8%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,26
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlasketuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,9 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,1 %
ORANGE SA	Ranska	2,0 %
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	Italia	2,0 %
DAIMLER AG	Saksa	1,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

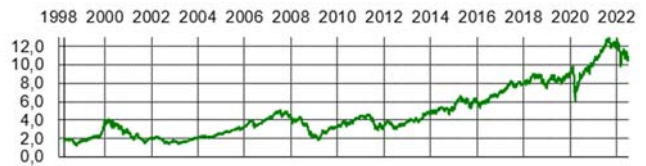
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,5 %
Enel Fin Intl Nv 1% 16.9.2024	Italia	1,4 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,2 %
Volkswagen Leas 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,2 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,2 %
France Telecom 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,1 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	154,8
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,95 %	23,15 %	-6,89 %	23,13 %
Vuoden alusta	-16,46 %	25,91 %	-16,31 %	25,93 %
1 vuosi	-12,22 %	20,37 %	-11,82 %	20,40 %
3 v	23,60 %	21,90 %	25,38 %	21,93 %
5 v	32,66 %	19,00 %	35,92 %	19,03 %
10 v	229,73 %	18,27 %	244,45 %	18,33 %
Aloituspäivästä	522,69 %	22,95 %	456,29 %	23,16 %
Aloituspäivästä p.a.	7,83 %		7,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	4,91 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Sijoituskohteita	39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,2 %
KONE OYJ	Suomi	10,0 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,6 %
NESTE OYJ	Suomi	9,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,5 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	6,5 %
KESKO OYJ	Suomi	4,8 %
ELISA OYJ	Suomi	4,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,4 %

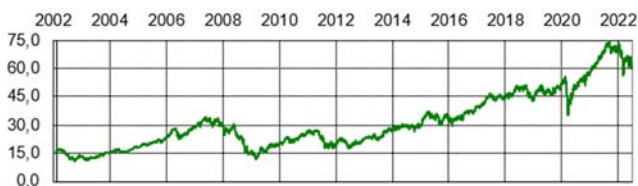
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	363,0
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 *	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	-6,70 %	-6,70 %	23,05 %	-6,66 %	23,12 %
Vuoden alusta	-16,64 %	-16,64 %	26,29 %	-16,56 %	26,32 %
1 vuosi	-12,03 %	-12,03 %	21,33 %	-11,86 %	21,35 %
3 v	25,26 %	25,26 %	21,74 %	26,08 %	21,75 %
5 v	36,19 %	36,19 %	19,03 %	37,58 %	19,03 %
10 v	221,85 %	249,04 %	18,53 %	225,15 %	18,76 %
Aloituspäivästä	284,49 %	542,82 %	21,37 %	288,47 %	21,59 %
Aloituspäiv. p.a.	6,82 %	9,55 %		6,88 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	6,24 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,1 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ	Suomi	10,8 %
NESTE OYJ	Suomi	10,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,0 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,7 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	5,8 %
ELISA OYJ	Suomi	5,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,0 %
KESKO OYJ	Suomi	3,9 %

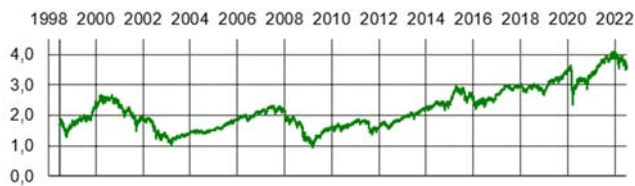
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	183,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, 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	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	-9,04 %	19,04 %	-9,08 %	19,18 %
Vuoden alusta	-13,04 %	19,61 %	-13,03 %	19,75 %
1 vuosi	-6,93 %	16,14 %	-6,75 %	16,26 %
3 v	11,03 %	19,12 %	11,82 %	19,12 %
5 v	21,09 %	16,12 %	22,16 %	16,20 %
10 v	113,89 %	16,07 %	118,90 %	16,11 %
Aloituspäivästä	110,00 %	20,41 %	143,29 %	20,60 %
Aloituspäivästä p.a.	3,13 %		3,76 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	18,77 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	151
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA	Sveitsi	8,2 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,1 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,1 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	4,8 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,0 %
SANOFI	Ranska	2,9 %
GSK PLC	Iso-Britannia	2,7 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,5 %

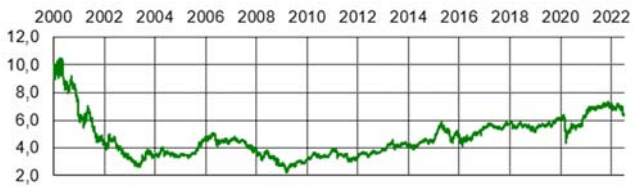
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	95,9
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	-10,14 %	15,96 %	-10,00 %	16,55 %
Vuoden alusta	-10,40 %	15,65 %	-10,40 %	16,79 %
1 vuosi	-8,39 %	13,41 %	-7,78 %	14,67 %
3 v	12,78 %	16,13 %	14,67 %	16,83 %
5 v	17,52 %	14,30 %	20,80 %	15,21 %
10 v	79,67 %	15,00 %	88,45 %	16,10 %
Aloituspäivästä	-35,78 %	19,89 %	-25,54 %	20,92 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,95 %		-1,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	18,30 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,30 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,20 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	257,6
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	-11,47 %	23,12 %	-11,37 %	23,17 %
Vuoden alusta	-12,33 %	21,76 %	-12,07 %	21,81 %
1 vuosi	1,20 %	17,74 %	1,92 %	17,78 %
3 v	44,92 %	19,89 %	48,37 %	20,00 %
5 v	83,34 %	17,54 %	90,70 %	17,64 %
10 v	256,69 %	16,08 %	288,67 %	16,22 %
Aloituspäivästä	267,37 %	18,98 %	313,80 %	19,31 %
Aloituspäivästä p.a.	8,75 %		9,59 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	21,04 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	152
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,6 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	4,2 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	3,3 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,0 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,3 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,3 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	1,9 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	1,7 %

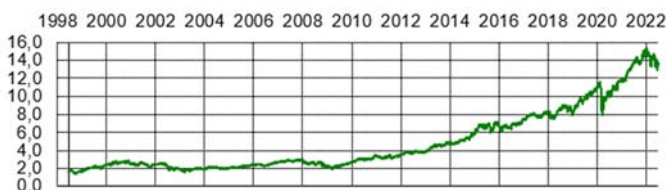
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	533,8
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,76 %	21,37 %	-9,26 %	22,54 %
Vuoden alusta	-10,66 %	18,45 %	-13,29 %	19,99 %
1 vuosi	-1,15 %	15,01 %	-2,55 %	15,68 %
3 v	41,41 %	18,59 %	42,25 %	22,37 %
5 v	73,21 %	16,15 %	65,31 %	18,69 %
10 v	267,95 %	14,64 %	247,21 %	16,07 %
Aloituspäivästä	706,11 %	16,96 %	467,40 %	16,64 %
Aloituspäivästä p.a.	9,07 %		7,48 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021-30.6.2022

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	18,01 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,82 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

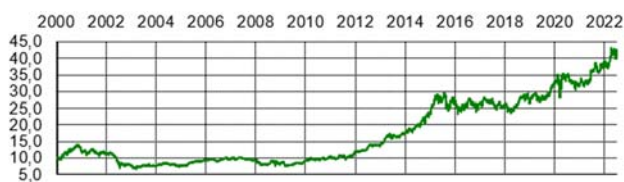
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	8,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,1 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,6 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,5 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,2 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	4,4 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,9 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,8 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,8 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	246,4
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,59 %	16,74 %	1,65 %	17,55 %
Vuoden alusta	8,11 %	14,67 %	1,94 %	16,47 %
1 vuosi	18,12 %	12,85 %	16,38 %	13,72 %
3 v	52,67 %	15,59 %	51,03 %	17,02 %
5 v	58,15 %	14,53 %	66,31 %	15,58 %
10 v	226,60 %	14,55 %	259,23 %	15,30 %
Aloituspäivästä	323,85 %	15,46 %	294,01 %	16,95 %
Aloituspäivästä p.a.	6,64 %		6,29 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2021- 30.6.2022

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	38,42 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,51 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	8,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,0 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,8 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,3 %
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,2 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,2 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,9 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,8 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	50,7
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1.1.2022 alkaen 0,5 % jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,63 %	15,76 %	-5,76 %	21,15 %
Vuoden alusta	-7,78 %	15,93 %	-10,40 %	20,61 %
1 vuosi	-10,75 %	13,71 %	-15,25 %	17,68 %
3 v	11,07 %	14,46 %	10,79 %	18,62 %
5 v	18,80 %	12,91 %	21,51 %	16,72 %
10 v	60,21 %	13,31 %	64,15 %	16,22 %
Aloituspäivästä	41,78 %	14,18 %	62,54 %	16,30 %
Aloituspäivästä p.a.	2,99 %		4,19 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2021 30.6.2022

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-14,11 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2022	0,23 %
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 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,9 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,6 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,5 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,3 %
VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND EUR ACC	15,6 %
Käteinen	0,8 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, %vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:na. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulua 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 osavuosiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen %-osuus keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastolta veloittavat kulut (juoksevat kulut + 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 kuuluvalla 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 osakekoh-taiseen 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/

Päästrategi

Kolmoskvartaalin aikana pankin tai varainhoitajan "päästrategi" on esiintynyt talousmediassa yli 50 kertaa. Hyvin ehtivät, koska voisi ajatella, että ko. nimikkeellä työhön kuuluisi myös - ja ehkä ennen kaikkea - sijoitusstrategioiden pohdinta oman yhtiön johdon, treidereiden ja salkunhoitajien kanssa. Vai olisiko työ nimikkeestä ja sen haltijoiden selvästi hyvin korkeasta asiantuntemuksesta huolimatta sittenkin enemmän markkinointia? No, oli miten, Seligson & Co:lla ei ole pää- eikä sivustrategia, joten emme juurikaan kommentoi markkinatilanteita medialle.

Lähipiiri

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan tässä lähipiirillä henkilökuntaa, 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 herkkyyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotasoa muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoittavat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmärahastoille. Jos yhtiöillä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumäärä kertoo aina *jotain* rahaston hajautuksesta, mutta suurikaan määrä erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maarisästä.

MISTÄ OSAKKEIDEN TUOTOT TULEVAT?

Maailma on täynnä odottamattomia tapahtumia. Osakemarkkinat nousivat maaliskuun 2020 pandemiashokista alkaen lähes yhtäjaksoisesti aina viime vuoden loppuun. Viime vuodenvaihteessa moni sijoitusguru ounasteli jo maltillisempaa tulevaisuutta, mutta en kyllä lukenut ainuttakaan ennustusta, jossa olisi kerrottu, että kevään aikana Euroopassa syttyy sota, inflaatio nousee melkein yhdeksään prosenttiin, Saksassa käynnistetään jo suljettuja hiilivoimaloita ja täällä kotimaassa bensalitra kurottee kohti kolmea euroa.

Mutta tässä sitä ollaan ja siksi useimmat osakemarkkinatkin ovat laskeneet vuoden alusta sellaiset 15-20 %. Meillä sijoittajilla kollektiivina on siis nyt aika lailla aiempaa varovaisemmat odotukset tulevasta.

Kriisien keskellä herää helposti kysymys siitä, että mistäköhän osakesijoitusten tuotot jatkossa oikein tulevat? Tai tarkemmin sanottuna pelko siitä, että tulekohan niitä!?!

Näillä kysymyksillä en ole ennustamassa uusia kauhuja, vaikka realistisesti joutuukin olettamaan, että erilaisia kriisejä ilmaantuu myös tulevaisuudessa. Nyt haluan vain tuoda valokeilaan pitkäjänteiseksi aiotun laajasti hajautetun osakesalkun tuoton todelliset lähteet.

Ne unohtuvat helposti erityisesti epävarmuuden hetkinä, kun netissä ja medioissa spekuloidaan yksittäisten yritysten kertoimilla ja menestymisen mahdollisuuksilla skenaarioissa, joissa inflaatiota tulisi enemmän tai vähemmän, Fedi päättäisi näin ja EKP noin ja jos vaikka vielä USA sitä ja Kiina tuota, jne.

Kaikki tämä saa osakesijoittamisen vaikuttamaan ennen mutta peliltä, vaikka sitä sen ei todellakaan tarvitsisi olla. Pelaaminen kun on siksikin vaarallista, että siinä voittaakseen pitää jonkun muun hävitä, kun taas fiksumusti sijoitettaessa kaikki voivat voittaa.

Kasvun kaava

Osakkeiden tuotonmuodostus menee ytimekkäästi sanottuna näin: *Hajautetun osakesalkun tuotto-odotus on pitkällä aikavälillä yhtä kuin (nimellinen) talouskasvu plus osinkotuotto miinus kulut.*¹

Mitä tämä tarkoittaa käytännössä? Puolen vuosisadan aikana, vuodesta 1971 vuoteen 2021, oli maailman ehkä seuratuimman osakeindeksin eli USA:n suuryhtiöistä koostuvan S&P 500:n vuosittainen tuotto keskimäärin noin 11,0 % vuodessa, olettaen että saadut osingot sijoitettiin aina saman tien takaisin indeksin mukaisiin osakkeisiin.

Puretaanpa tämä osatekijöihinsä. Talouskasvun voimme jakaa inflaatioon ja talouden reaalkasvuun: vuosittainen kuluttajahintojen inflaatio on Yhdysvalloissa ollut ko. aikana keskimäärin 3,9 % vuodessa. Osinkotuotot ja osakkeiden takaisinostoista saadut tuotot ovat puolestaan olleet noin 4,0 % vuodessa.

Reaalitalouden keskimääräinen kasvu, mitattuna yritysten tulospöytäkirjoilla, on ollut noin 2,3 % vuodessa. Yhteensä nämä luvut tekevät noin 10,5 %.²

Tämä on puolisen prosenttia vähemmän kuin indeksi-tuotto. Ero selittyy arvostustasojen nousulla. Vuonna 1971 markkinoiden p/e-luku, siis osakkeen hinnan suhde yhden osakkeen osuuteen yrityksen tuloksesta, oli 18-kertainen ja vuoden 2021 lopussa, ennen tämän kevään laskua, peräti 23x.

Hyvin suuri osa lyhyen tähtäimen spekulatioista koskee arvostuskertoimia. Sen tuoma osuus sijoittamisen kokonaistuotosta pienenee kuitenkin sitä mukaa mitä pidempi aikahorisontti otetaan tarkasteluun ja on vuosikymmenien jaksolla varsin vähäinen.

Loppujen lopuksi osakesijoittajan todellisen tuoton lähde on siis osingoissa. Sijoittajat yhteensä eivät saa osakkeistansa muuta varsinaista tuottoa kuin osinkoja, jotka siis teknisesti voidaan jakaa myös osakkeiden takaisinostoina, vaikka nimelliseen kasvuun vaikuttavat monet muutkin tekijät. Yksittäinen sijoittaja voi toki joskus hyötyä muita enemmän arvonnousustakin, mutta silloin jonkun pitää siitä maksaa eli hävitä markkinatuotolle. Ja tässä mennäänkin sitten taas jo sinne pelaamisen puolelle.

Tyynesti talouden mukana

Jos on mukana markkinoilla hajautetusti ja pitkäjänteisesti, kaikkien talouden sykleihin kuuluvien suhdanteiden yli, saa noin 100 %:lla varmuudella sijoituksilleen arvonnousua. Osakehan edustaa omistussuutta yrityksen liiketoiminnasta ja pitkällä aikavälillä osakkeiden tuotto vastaa yritysten liiketoiminnan tuottoa.

Osakesijoitusten tuotot on kovin helppoa myös hukata. Sen voi tehdä esimerkiksi ajoittamalla markkinoilla oloa erilaisten uutisten, ennustusten ja uhkakuvien perusteella tai käymällä spekulatiivista kauppaa eri osakkeilla ja teemoilla: tänään teknoja, huomenna Harviaa ja sitten taas Koneen kimppuun. Joskus onnistuu, joskus ei – kuluja syntyy aina.

Uutis- ja keskustelupalstat tuovat jatkuvasti eteen ideoita ja houkutuksia erilaisiin ”peliliikkeisiin”. Sijoittamisen peruspilarit auttavat ärsykkeiden keskellä hallitsemaan niitä pelon, ahneuden ja ties mitä tunteita, jotka muuten saattavat saada meidät toimimaan lyhytjänteisesti, irrationaalisesti ja tuottoja tuhoten. Perusmääräykseen kuuluu myös sen muistaminen, että kursien laskiessa osakkeiden tuotto-odotus nousee.

Hajautuksesta huolehtiminen, kustannuskuri, tuoton ja riskin tasapainotus oman talouden ja yöunien näkökulmasta sekä suunnitelmassa pysyminen kriisien ja katastrofien keskelläkin on toimiva resepti sekä lasku- että noususykleissä. Näin myös seuraavien viidenkymmenen vuoden aikana, uskokaa pois. Palataan asiaan täsmällisten toteutuneiden lukujen valossa kesällä 2072!

Kare Hallamaa
kare.hallamaa@seligson.fi

¹ Anders Oldenburgin Phoebus-blogi 52/06, <https://www.seligson.fi/sco/suomi/phoebus/blogi/68/>

² $1,039 * 1,040 * 1,023 / 100 \approx 10,5 \%$

Då inflationen galopperar snabbare än på årtionden har centralbankerna börjat höja räntorna. Spararnas glädje av att äntligen få ränta på sina depositioner fördunklas dock av att den snabbare inflationen åter upp värdet på pengarna. Realräntan ser ändå ut att förbli historiskt låg.

Den amerikanska centralbanken har börjat höja sina styrräntor i en takt som inte setts på 30 år. Den europeiska centralbanken signalerar att den snart kommer att följa efter och höja sin depositionsränta. Euriborräntornas spirande uppgång förväntas ta fart under det kommande halvåret.

Det är dock förhastat att på denna grund dra slutsatsen att den över ett decennium långa perioden då deponenterna knappt fått någon ränta skulle vara över.

Ränteterminerna prissätts för närvarande som så att tre månaders euriborränta mot slutet av nästa år skulle nå en topp på drygt två procent. Det är fortfarande en historiskt låg nivå för räntorna på toppen av en räntecykel. Det är knappt högre än den då rekordlåga räntenivån som sågs i konjunktursvackan i början av 2000-talet.

Om nästa konjunkturedgång börjar från en situation där räntan är två procent är det sannolikt att vi kommer att återgå till nollräntor. Under de två första konjunkturedgångarna under sin verksamhetstid sänkte den Europeiska centralbanken räntorna med minst 2,5 procent för att stimulera ekonomin. Under senare konjunktursvackor har detta inte varit möjligt, då räntorna redan inledningsvis varit så nära noll.

Inflationen åter upp räntan

Den förväntade uppgången i räntorna räcker inte på långt när att kompensera spararna för den accelererade nedgången i penningvärdet. Genom att subtrahera inflationen från tre månaders euriborräntan får man nu en rekordlåg realränta på minus åtta procent.



Gästkolumnisten är **Roger Wessman**, fristående konsult och skribent som följt ekonomin och finansmarknaderna i över 20 år, tidigare t.ex. som chefsekonom på Nordea.

Artikeln är en uppdatering till Rogers kolumner i vår kvartalsöversikter 2/2017 och 1/2019. Åsikterna är hans egna. Seligson & Co:s kapitalförvaltning eller fondernas portföljförvaltare kan ha en annan vy.

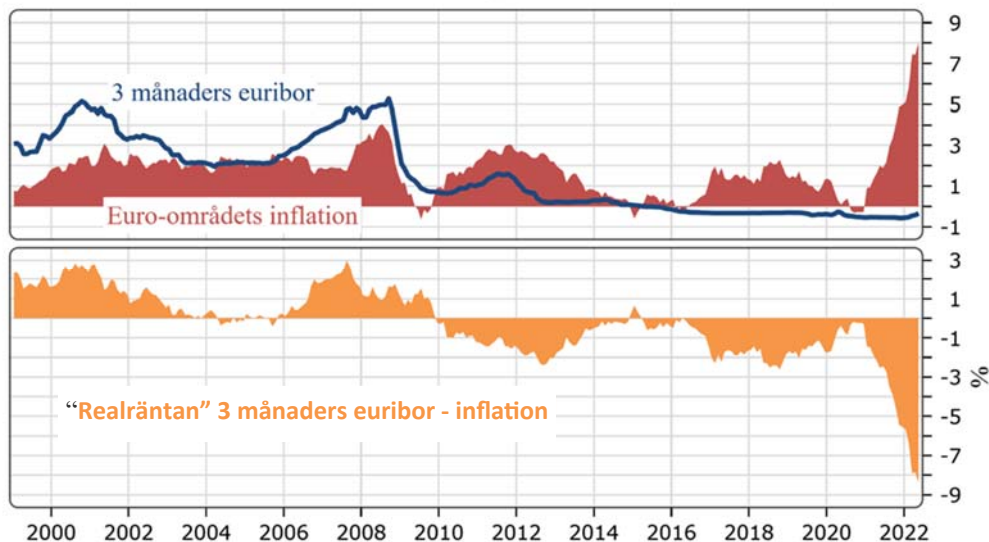
Förväntningarna om att uppgången i räntorna skall stanna vid drygt två procent bygger på antagandet att inflationen kommer att bromsas upp. Det förfaller sannolikt av många orsaker.

Den höga inflationen beror delvis på tillfälliga faktorer, framför allt den branta uppgången i energi- och matpriser som är kopplad till den ryska invasionen av Ukraina. Både räntehöjningarna och den osäkerhet det ryska angreppskriget gett upphov till dämpar den ekonomiska aktiviteten. Med en viss fördröjning bidrar det till att bromsa upp inflationen.

Hur inflationen kommer att utvecklas kan förstås ingen med säkerhet säga. Om till exempel den höga inflationen leder till framgångsrika krav på högre löneökningar kan vi få en löne-prisspiral som leder till att den högre inflationen blir mer bestående. Då räcker knappast en räntehöjning till dryga två procent för att hålla inflationen i schack.

Deponenterna har dock inte mycket att glädja sig över om räntorna stiger mera för att inflationen förblir på en högre nivå. Bara om räntorna stiger mer än inflationen, dvs realräntorna går upp, blir det mer attraktivt att hålla pengarna på bankkontot.

Realräntorna sjunkit drastiskt



© Roger Wessman/Bastiat Consulting Ab Källa: Macrobond, Eurostat, ECB, EMMI

Svag ekonomi kräver låga realräntor

Under det senaste årtiondet har det i alla industrialiserade länder krävts mycket låga realräntor för att hålla ekonomin i rullning. Centralbankerna har fått sänka räntorna för att få inflationen upp till sina mål om en inflation på cirka två procent.

Behovet att hålla räntorna låga har förklarats bland annat med den demografiska utvecklingen och med ökande inkomstskillnader. Ett minskande antal unga vuxna som bildar familj innebär bland annat en mindre efterfrågan på bostäder samtidigt som en allt större andel av inkomsterna går till höginkomsttagare, som spenderar relativt sett lite.

Det att inflationen nu tagit fart på bred front tyder på att ekonomin stimulerats för mycket. Viljan att konsumera och investera har överskridit kapaciteten att producera varor och tjänster. Detta talar för att realräntorna varit för låga och en korrigering nu är befogad.

Det är dock skäl att hålla i minnet att de senaste åren har varit exceptionella. Staterna har under pandemin tagit lån i rekordtakt för att stöda hushåll och företag samt för att finansiera hälsovårdsutgifter. Stimulansen ledde inte till en omedelbar överhettning av ekonomin. Hushållens konsumtion dämpades av smittorisken då man varken reste eller gick på restaurang. Pengarna låg kvar på kontot.

Då livet kunnat återgå mot det normala, har hushållen börjat spendera dessa besparingar samtidigt som den ryska invasionen av Ukraina begränsat tillgången på energi och andra råvaror.

Trots att kriget nu sätter nytt tryck på att öka framför allt försvarsutgifterna ser det ut som om de offentliga finanserna raskt håller på att återgå till läget före pandemin. Sjunkande budgetunderskott bromsar tillväxten och dämpar inflationen.

Det finns allt skäl att tro att realräntorna kommer att förbli låga ifall den offentliga ekonomin återgår till det normala och de strukturella faktorer som tvingat centralbankerna att hålla räntorna låga kvarstår. *Plus ça change!*

Aktier för avkastning

Placerarna kan i princip försäkra sig om vilken reell ränta de får genom att placera i så kallade realränteobligationer, som i tillägg till den överenskomna räntan betalar ut en kompensation för den inflation som sker under obligationens löptid. Kanske den bästa uppskattningen för utvecklingen av realräntan kan fås från amerikanska realränteobligationer. I USA har räntan på 10-åriga realränteobligationer stigit under det senaste året men är fortfarande historiskt låg, klart under en procent.

Skillnaden mellan räntan på realränteobligationer och vanliga statsobligationer kan ses som ett mått på hur placerarna förväntar sig att inflationen skall utvecklas i framtiden. Skillnaden är för 10-åriga obligationers del nu i USA cirka 2,5 procent. Om inflationen i USA under de nästa 10 åren kommer att överskrida 2,5 procent kommer en placering i dessa realränteobligationer att avkasta bättre än vanliga statsobligationer.

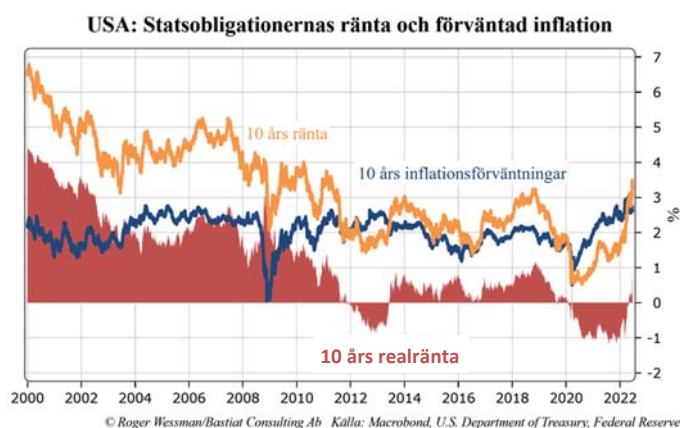
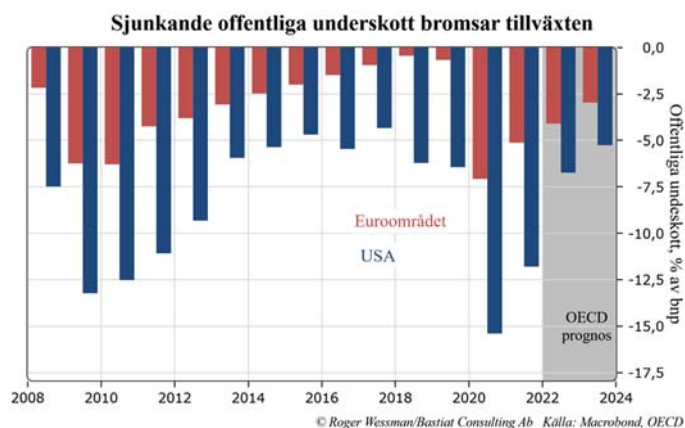
Huruvida realränteobligationer är ett attraktivt placeringsobjekt beror alltså både på placerarens förväntningar om den framtida inflationen och dennes inställning till risk. Om man förväntar sig att inflationen kommer att förbli hög ger realränteobligationer en klart högre förväntad avkastning än traditionella ränteobligationer.

Realränteobligationer kan också vara attraktiva om man är osäker över den framtida inflationsutvecklingen men vill försäkra sig om att realvärdet på ens besparingar bevaras. Den garanterade realräntan ger inte mycket till avkastning, men man behöver i alla fall inte oroa sig för att inflationen åter upp kapitalet.

För den som strävar efter värdeökning på sitt kapital kvarstår mer riskfyllda placeringar, framför allt aktier, fortfarande som den bästa möjligheten. Inget nytt under solen i detta läge heller, alltså.

Roger Wessman

roger.wessman@bastiatconsulting.com



KESÄALE!

Leijonan Sydän
Niita J. Naata

-30%

-50%

Finanssi-Fredi
Kolmatta Laina Takaisin

Finanssi-Fredi
Kolmatta Laina Takaisin

On tää aika kamalaa!

Eikun hienoa - paljon hyviä tarjouksia!

Kurssit laskee ja laskee.

Hah, kaikkea huuhaata saa kyllä jo melkein ilmaiseksi.

-70%

Uuden Ajan Krypto-Keisarit

Possukiini

Kärsien Kiintyneet

Osat 1-12

Koko sarja

€1!

Eurolla!

Kaikkihan on alhaalla: laatuyltiöt, arvoyltiöt, kaikki maanosat.

Hienoa, kun hyvää saa edullisesti! Kato tätäkin!

LAATUKIRJOJA KYMPILLÄ!

€10

Anna Saporonina
€10

Kesäalesta mä otan tän!

Ja jos tulee syysale, niin sitten vaikka junioreille nämä!

Eikö sua pelota, että rytysee vielä lisää?

Täällä Possun Tähtien Alla
€8

Karsinoiden Klassikot -sarja

€12

Karsinoiden Klassikot

SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteet ja palvelut, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla sijoittajan pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon, rahastoissa ja erillisiin sopimuksiin, ja olemme 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.

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja**.

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