

PHOEBUS
PASSIIVINEN?
(s. 12)

TASKUSALKKU
UUDISTUI
(s. 26)

DAGS FÖR RÄNTE-
PLACERINGAR
(s. 24)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2023



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

JOKIHELMISIMPUKKA EI HÖTKYILE	3
APUA IRRATIONAALISUUTEEN?	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	23
DAGS FÖR RÄNTEPLACERINGAR	24
TASKUSALKKU UUDISTUI	26
TEHOKKAIN TEKOÄLY (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Perheyhtiöt	8
Phoebus	11
Tropico LatAm	14

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	18
Euro-obligaatio	18
Euro Corporate Bond	19

MUUT 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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemat kuvaukset rahastojen sijoituspolitiikasta, tietoa sijoittamisen riskeistä, rahastoasioinnista ja rahastoyhtiöstä.

Sijoitusrahastoista on 1.1.2023 alkaen julkaistu **avaintietoasiakirjat** ("PRIIP KID"). Ne perustuvat EU:n PRIIP-asetukseen, joka sääntelee "paketoituja" ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltäviä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosisaksukset** (puolivuosittain) sekä **vuosikertomukset**, jotka sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Vuosikertomukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2023
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs

Huom! Venäjän markkinoille sijoittava **Russian Prosperity Fund Euro** on suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta. Rahaston arvo on merkitty raporteilla nolaksi. Sitä ei käsitellä tässä katsauksessa, mutta palaamme asiaan, kun uutta kerrottavaa on.



TASKUSALKKU UUDISTUI

Nyt mukana myös merkinnät ja lunastukset. Lisää sivulla 26!

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 huimasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

KVARTAALIN ELÄIN: JOKIHELMISIMPUKKA EI HÖTKYILE



Suomen vanhimaksi elävä eläin on jokihelmisimpukka eli raakku, vanhin tunnettu ylsi jopa 296-vuotiaaksi. Raakut elävät pääosin passiivisina virtaavissa vesissä ja syövät ravintoa, joka huuhtoutuu niiden kuoren sisään.

Raakulla kyllä on myös jalka, jolla se pääsee liikkumaan, mutta yleensä se ei sitä tee. Tutkija arvioi vanhimman yksilön siirtyneen elämänsä aikana noin 20 metriä. Mitäs sitä suotta hötkyilemään, jos on hyvän paikan löytänyt!

Katsauksiamme pidempään lukeneet varmaan jo arvaavat mihin tämä ajatuskulku johtaa. Sijoittamisen ydinasioita on pitkäjänteinen suunnitelmassa pysyminen, tuotto tulee markkinoiden jatkuvan virran tuomana. Paikkaa kannattaa vaihtaa lähinnä vain silloin, kun oma tilanne muuttuu. Hermostunut uiskentelu eestaas myötä- ja vastavirtaan vie enemmän kuin tuo.

Vertaus kuitenkin ontuisi aika pian. Jokihelmisimpukka pystyy elämään vain yhdellä tavalla, sijoittaja taas voi valita mitä tekee. Jos sattuu pitämään markkina-arvailua ja tiheätahtista osakekauppaa kivana harrastuksena, niin siitä vaan. Harva tosin tienaa pitkäjänteiseen rahastosijoittamiseen verrattuna, mutta eivät ne golfkierrokset ja rockfestaritkaan ilmaisia ole. Puhumattaakaan lohenkalastuksesta, mutta ei nyt puhuta siitä.

Joskus markkinoiden virta voi kääntyä hieman normaalia enemmän ja ehkä tehdä aiheelliseksi pohtia sijoitus-suunnitelman säätämistä. Esimerkiksi korkosijoittamisen lähtökohdat ovat korkotason nousun myötä jonkun verran muuttuneet. Reaalikorossa, siis tuotossa suhteessa inflaatioon, ei ole hurraamista vieläkään, mutta ainakin kassavarojen osalta lienee järkevää tutustua rahamarkkinarahastoon tai lyhyen koron rahastoihin.

Alleviivaus yllä johtuu siitä, että Seligson & Co:n Rahamarkkinarahasto on Suomen ainoa. Jos ero sen ja lyhyen koron rahastojen välillä on päässyt unohtumaan, niin asia on helppo kerrata. Sitä käsiteltiin perusteellisesti edellisessä katsauksessamme.¹

Korkeammat korkotasot ovat saaneet monet kiinnostumaan myös riskikkäämmistä korkovaihtoehtoista. Lähi-Tapiolan kymmenen korkorahastoa pitävät huolen siitä, että myös meidän asiakkaidemme saatavilla on varsin kattava valikoima korkoja eri maantieteellisillä alueilla ja hyvin erilaisilla riskiprofiileilla.

Nyt en muuten yritä edes rivien välissä kehottaa treidaamaan korko- ja osakemarkkinoiden välillä tai korkosatsaamaan yli oman suunnitelman rajojen. Mutta jos on harkinnut salkkunsuuren korko-osuuden voivan olla vaikka 0-30 % ja pitänyt sen viime vuosien ”korottoman riskin” aikana lähellä nolaa, niin nyt voi pohtia alkaisiko pikku hiljaa lähestymään normaalia allokaatiota.

Korkomarkkinoiden viimeaikaisiin tapahtumiin ja dynamiikkaan voi tutustua tarkemmin Peter Castrénin ruotsinkielisessä kolumnissa sivuilla 25-26.

Passiivisuuden panettelua

Treidaamisesta puheen ollen: alkukesästä on maailmalla julkaistu harvinaisenkin paljon passiivisen sijoittamisen kritiikkiä. Globaali pankki väittää erillisten mandaattien sopivan monille indeksirahastoja paremmin, suuri varainhoitaja listaa syitä siihen miksi passiiviset sijoittajat kärsivät laumakäyttäytymisen seurauksista, vaikuttavuussijoittajat pelkäävät passiivisen sijoittamisen haittaavan ilmastoriskien hinnoittelua, jne.²

Miksiköhän näin? En tiedä, mutta yksi syy saattaisi olla viime vuoden vaikeassa sijoitusympäristössä. Suurin osa aktiivisista rahastoista hävisi indeksituotolle myös 2022 laskumarkkinalla, vaikka kollektiivinen alituotto olikin hieman vähäisempää kuin yleensä.³ Ja kun asiakkaiden salkkuihin kertyi reiluja tappioita myös absoluuttisina lukuina eikä vain alituottona indeksiin nähden, niin voi olla, että osa heistä alkoi epäilemään salakunhoitajansa kykyä ennustaa ja ajoittaa. Aktiivisten strategioiden myyntiargumentteja on ehkä siksi haluttu korostaa tavanomaista näkyvämmiin.

Merkillepantavaa keskustelussa on kuka sanoo mitä. Passiivisen sijoittamisen varjopuolia korostavat kommentaattorit edustavat käytännössä aina aktiivisen hallinnoinnin tarjoajia. He eivät siis ole esimerkiksi johtavien yliopistojen riippumattomia huippututkijoita.

Passiivisen pitkäjänteisyyden sanomakin voi markkinoiden laskiessa olla monelle sijoittajalle vaikea pala. Helposti ajattelee, että ”tarttis tehrä jotain”, vaikka kuinka olisi perillä siitä, että se ei tutkitun tiedon valossa kannata. Jarkko Niemi etsii tähän irrationaalisuuteen apua tekoälyn avulla, heti seuraavalta sivulta alkaen.

Lisäksi voidaan perustellusti kysyä, mitä passiivinen sijoittaminen oikeasti tarkoittaa. Ja niin Anders Oldenburg kysyykin, sivulla 13. Sen verran voi tehdä juonipaljustusta jo tässä, että sääntelyn näkökulma ei välttämättä ole aina se kaikkein osuvin.

Peter Seligson puolestaan ruotii syitä siihen, miksi osa markkinaa on jälleen kerran ajautunut kauas realismista irronneisiin arvostuksiin. Sanoiko joku vaihteeksi tekoäly?

Katsauksestamme löytyy monenlaisia mielipiteitä markkinoista: korkojen houkuttelevuudesta, perinteisten alojen yhtiöiden edullisuudesta, Brasilian markkinan alhaisista arvostuksista, jne. Siksi selvyuden vuoksi vielä kerran kaksi pointtia:

- 1) Mitään kirjoittamaamme ei ole tarkoitettu kehotukseksi myydä tai ostaa jotain tiettyä sijoituskohteita.
- 2) Jokainen voi tietenkin hoitaa varojaan juuri sopivaksi katsomallaan tavalla, mutta kannattaa muistaa, että raakku elää pisimpään.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Artikkelin Rahamarkkinarahastosta on julkaistu myös erillisenä osoitteessa https://www.seligson.fi/resource/Rahamarkkinarahasto_01_2023.pdf

² Nämä esimerkit löytyvät helposti otsikkonsa mukaisella hakukonehauulla: J.P. Morgan: *Why passive investing may not be enough*;

AllianceBernstein: *Why Passive Investing Isn't a Panacea*; ImpactAlpha: *Passive investing is making it harder to accurately price climate risk*

³ <https://www.spglobal.com/spdji/en/spiva/article/spiva-us/>

TEKOÄLYSTÄ APUA IRRATIONAALISUUTEEN?

Tiedätkö, kuka oli Veli Valpola?

Valpola toimi Helsingin yliopiston teoreettisen filosofian professorina kultaisella kuusikymmentäluvulla, mutta paremmin hänet tunnettiin laajimman suomenkielisen tietosanakirjan päätoimittajana. Tämän 24-osaisen ja 130 000 painettua artikkelia sisältävän ensyklopedian nimi oli markkinointihenkisesti *Uusi Tietosanakirja*. Sen artikkeleita kirjoitti ja koosti peräti 770 suomalaista asiantuntijaa ja toimittajaa.

Passiivista painettua ihmisilyä pursuava massiivinen teossarja oli sijoitettu lapsuudenkotini kirjahyllyyn sen verran korkealle, että ilman hakukonetta, siis jakkaraa, sen sisältämän absoluuttisen tiedon lähteille ei allekirjoittaneelle ollut asiaa ennen 70-lukua. Siinä vaiheessa absolutiaa oli tosin jo päivitetty. Tieteen kehityksen ja uuden tiedon tulvan vuoksi sarjaan lisättiin täydennyssosat 1 ja 2 vuonna 1972.

Tuosta muuten mainiosta ja vieläpä biohajoavasta tietoklassikosta ei kuitenkaan löydy apua rahastosijoittajan älykkääseen sijoitussuunnitteluun. Apua kuitenkin tarvittaisiin. Uusimmankin sijoittajien toteutuneita tuottoja selvittäneen tutkimuksen mukaan yritykset ajoittaa markkinoita ja arvata tulevia voittajia ovat jälleen kerran olleet merkittäviä vaurastumisen esteitä, johtaan noin kolmen prosenttiyksikön häviöön markkinatuotolle *per vuosi*.¹

Laajan tietosanakirjan sijaan päätin sitten kääntyä nykykäytännön mukaan AI:ksi tai tekoälyksi kutsutun laajan kielimallin puoleen. Halusin tietää, miksi sijoittajat vuodesta toiseen kuvittelevat pystyvänsä sijoituskohteiden vaihtoihin juuri oikealla hetkellä, vaikka sekä tutkimus- että kokemustieto sanoo, että se ei onnistu eikä sellaisen yrittäminen kannata. Ja siksi kysyin:

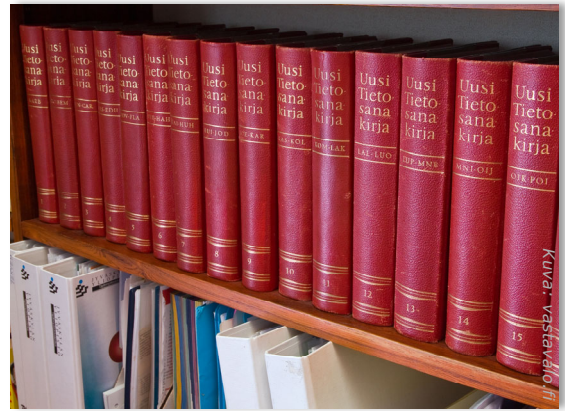
Kärsiikö sijoittaja ylivertauusharhasta?

ChatGPT: Kyllä, sijoittaja voi kärsiä ylivertauusharhasta. Ylivertauusharha on kognitiivinen harha, jossa yksilö uskoo olevansa keskimääräistä parempi tai kykenevämpi jossakin tietyssä asiassa. Sijoittajat voivat kokea ylivertauusharhaa uskoessaan, että heillä on kykyä ennustaa markkinoiden liikkeitä tai valita voittavia sijoituskohteita johdonmukaisesti.

Ylivertauusharhasta kärsivät sijoittajat saattavat yliarvioida omia taitojaan ja menestyä hyvin alussa. He voivat nähdä onnistumiset oman kyvykkyytensä osoituksina ja sivuuttaa epäonnistumiset tai sattuman osuuden menestyksessään. Tämä voi johtaa ylimielisyyteen ja riskialttiimpiin sijoituspäätöksiin, mikä puolestaan voi johtaa taloudellisiin tappioihin.

On tärkeää tunnistaa ylivertauusharha ja pyrkiä välttämään sitä sijoitustoiminnassa. Sijoittajan kannattaa olla realistinen omista taidoistaan ja tiedostaa, että sijoittaminen sisältää aina riskejä. Hyvä tapa torjua ylivertauusharhaa on hankkia tietoa ja koulutusta sijoittamisesta sekä hyödyntää monipuolista lähestymistapaa hajauttamalla sijoituksia eri omaisuusluokkiin.

Lisäksi sijoittajan on tärkeää pysyä objektiivisena ja kyseenalaistaa omia päätöksiään. On hyödyllistä seurata markkinoiden kehitystä, oppia virheistä ja olla valmis te-



Uusi Tietosanakirja kokosi 24+2 osaansa 1960-luvun parhaan tiedon. Kätevää mobiiliversiota siitä ei ollut.

kemään tarvittavia muutoksia sijoitusstrategiaan. Sijoitusammattilaisen neuvojen hyödyntäminen voi myös auttaa pitämään ylivertauusharhan kurissa ja tekemään harkittuja päätöksiä.

No niin, enpä tuota olisi osannut paremmin laittaa!

Monia mahdollisuuksia

Tekoälyn ja koneoppimisen murrosta eri finanssialan sektoreille on ennakoitu pitkään. Tosiollisesti muutosprosessi on ollut jatkuvaa kuten monella muullakin toimialalla. Nyt huiman kehitysloikan kokeneet laajat kielimallit tekevät kuitenkin paljon sellaista, mitä ei aiemmin, ainakaan asiaan perehtymätön osannut toivoakaan. Kuvaavaa on, että tekoälyn mahdollisuuksia ja riskejä finanssialalla kartoittaneessa, vuonna 2020 julkaistussa katsauksessa ei laajoja kielimalleja nykymielessä edes käsitelty.²

Tekoälyn käytön finanssialalla voi ajatella jaettavan kolmeen eri osa-alueeseen. Ensin tietenkin varsinainen sijoitustoiminta ja siihen suoraan liittyvät toiminnot eli esimerkiksi analyysi, kaupankäynti, riskienhallinta, jne. Toinen alue liittyy viranomaismääräysten täyttämiseen eli mm. rahanpesun estämiseen liittyvä data-analyysi sekä erilaiset kaavamaiset ja säännönmukaiset esite- ja raportointitarpeet. Ja kolmanneksi vielä käyttö asiakaspalvelussa ja markkinoinnissa.

Viimeksi mainittua puolta olemme sivunneet monta kertaa myös näissä katsauksissamme. Olemme käsitelleet mm. robottineuvontaa, algoritmeihin perustuvaa kaupankäyntiä ja kvanttirahastojen sijoittajatarinoita. Yksi tavoitteistamme on ollut välittää asiakkaillemme oikeaa tutkimustietoa ja siten kaventaa tavallisten rahastosijoittajien ja paremmin resursoitujen ja informoitujen ammattisijoittajien välistä eroa.

Laajojen kielimallien voidaankin ajatella omalta osaltaan tekevän samaa. Internetin hakukoneet tekevät samaa kuin lapsuuteni olohuoneen jakkara: auttavat tiedon lähteille. Tekoäly voisi ehkä parhaimmillaan auttaa myös prosessoinnissa ja ymmärtämisessä.

Ongelmatkin ovat tosin ilmeisiä: malli on juuri niin laadukas, kun sen syövä data. Miten arvioida sitä? Ja toisaalta hyvin esitetty vakuuttava teksti voi ajaa sijoittajan ylivertaisuusharhan valtaan ja vääriin johtopäätöksiin mahdollisuuksista tehdä markkinatuoton ylittäviä valintoja.

Jos moinen tulee mieleen, niin on syytä muistaa, että sama tekoäly on kaikkien muidenkin saatavilla ja lyhyen aikavälin markkinatuotto muodostuu sijoittajien yhteisten toimien summasta. Sitähän se markkina on.

Musta laatikko

Sijoittajien tietotasoa ja markkinoiden hinnoittelu- ja hostavat toimintamallit ja sovellukset ovat periaatteessa aina tervetulleita tutkimukseen ja siten käytännössä usein passiivisiin rahastotuotteisiin perustuvalle sijoittamiselle. Mitä paremmin uusi informaatio heijastuu arvopapereiden hintoihin, sen paremmin kustannustehokkaat ja hyvin hajautetut rahastot palvelevat asiakkaitaan.

Ehkä suurin tekoälymalleihin liittyvä huoli onkin se, että ne ovat ns. mustia laatikoita. Niiden täsmällistä toimintaa on mahdotonta saada selville eikä niiden objektiivisuutta voi oikein mitenkään varmistaa.

Kaukana ei ole ajatus mahdollisesta mallista, joka kaupallisista tai poliittisista tarkoituksesta manipuloi käyttäjänsä valintojen tekemisessä. Tai ylipäänsä ohjaa tekemään koko ajan jotakin, mikä voi sijoittajan kannalta olla jopa se pahin asia.

Vastavoima on vanha tuttu: oma sijoitussuunnitelma. Tekoälyä voi kai käyttää myös sellaisen laatimiseen, siis sen sijaan, että silti kyselisi jatkuvasti neuvoa jonkin sijoitusparametrin muuttamiseen. Kokeillaan!

Kuinka määrittelen oman riskinsietokykyäni sijoitus-toiminnassa?

ChatGPT: Oman riskinsietokykyäni määrittäminen sijoitus-toiminnassa on tärkeä osa sijoituspäätösten tekemistä. Se auttaa sinua ymmärtämään omat taloudelliset tavoitteesi, aikajänteesi ja henkilökohtaisen mukavuusalueesi riskin suhteen. Tässä on muutamia vinkkejä oman riskinsietokykyäni määrittämiseen sijoituksia varten:

Taloudellinen tilanteesi: Arvioi oma taloudellinen tilanteesi rehellisesti. Selvitä, kuinka paljon voit sijoittaa varoja, joita et tarvitse lyhyellä aikavälillä. Mieti myös, kuinka paljon olet valmis menettämään sijoituksissa ilman, että se aiheuttaa merkittävää haittaa sinulle tai taloudellesi.

Sijoitusaikajänne: Määritä, kuinka pitkä aikaväli sinulla on käytettävissä sijoitustesi odotettujen tuottojen saavuttamiseen. Yleisesti ottaen, mitä pidempi aikajänne sinulla on, sitä suurempaa riskiä voit ottaa sijoituksissasi, koska sinulla on enemmän aikaa toipua mahdollisista tappioista.

Sijoitusten luonne: Arvioi sijoitustesi luonne ja ymmärrä riskit niihin liittyen. Esimerkiksi osakkeisiin sijoittaminen voi olla riskialtista, koska osakkeiden arvo voi vaihdella voimakkaasti. Toisaalta korkosijoitukset voivat olla va-



Kokenut sijoittaja testaa tekoälyä.

Kuvia generoiva tekoälypalvelu teki tämän, kun sai otsikon mukaisen ohjeen. Kuva ei siis esitä artikkelin kirjoittajaa.

kaampia, mutta tarjota matalamman tuottopotentiaalin. Arvioi, millaiset sijoitusinstrumentit sopivat sinulle ja millaiset riskit olet valmis ottamaan.

Riskinsietokykyäni arviointi: Arvioi henkilökohtaista mukavuusalueesi riskin suhteen. Mieti, kuinka paljon riskiä voit henkisesti kestää. Jotkut sijoittajat voivat nukkua yönsä paremmin valitsemalla vakaampia sijoituksia, kun taas toiset voivat ottaa suurempia riskejä ja etsiä korkeampaa tuottoa.

Konsultoi asiantuntijoita: Voit myös harkita sijoitusneuvojan tai taloudellisen suunnittelijan konsultointia. He voivat auttaa sinua arvioimaan riskinsietokykyäsi ja tarjota suosituksia, jotka sopivat taloudellisiin tavoitteisiisi ja mukavuustasoon.

On tärkeää huomata, että riskinsietokykyäsi voi muuttua ajan myötä taloudellisen tilanteesi ja elämäntilanteesi muuttuessa. Siksi on hyvä tarkistaa säännöllisesti oma riskinsietokykyäsi ja tehdä tarvittavia muutoksia sijoitussuunnitelmaasi tarpeen mukaan.

Ihan ok, mutta ei napakymppi. Ja aika huonosti eväitä käytännön toteutukseen. Suosittelenkin edelleen aloittamaan oman sijoitussuunnitelman laatimisen Seligson & Co:n Rahastosijoittajan oppaasta.³

Lisäksi kiinnittäisin huomiota kohtaan ”konsultoi asiantuntijoita”. Pitää muistaa, että useimmat niistä sijoitusasiantuntijoista, joiden luo tavallinen sijoittaja helposti pääsee, ovat tosiasiaa myyjiä.

Myyjänkin neuvot voivat toki olla sinänsä päteviä, mutta niitä antavalle on todennäköisesti asetettu tavoitteet työnantajan tuotteiden myynnistä ja hänen oma ansiotasonsa voi riippua näiden tavoitteiden saavuttamisesta.

Todellista tietoa?

Kielimallisen AI:n ”älyttömyys” eli tilastollinen luonne tulee käyttäjälle nopeasti selväksi, kun siirtyy esittämään vaativampia kysymyksiä. Yksi perusongelmista on, että mallit antavat yleensä aina pätevästi kuuluisen vastauksen, siis silloinkin kun sellaista ei ole.

Mallien tietämyksen kasvattamiseen käytetty valtava data-aineisto tekee niistä jonkinlaisia keskiarvokoneita, joiden sielun pohjaan ei voi nähdä. Niille varmasti

pyritään koodaamaan myös itsekritiikkiä ja datan laadunvalvontaa, mutta senkin voi tietenkin tehdä monella eri tavalla ja *sen* laatuun ei oikein pääse kiinni.

Finanssialan akateemista tutkimusta tuntevat ja näitä katsauksia pitkään seuranneet tietävät, että paras todennäköisyys hyvään tuottoon tulee pitkäjänteisen passiivisen sijoittamisen kautta. Kysytään siksi tekoälyltä johdatteleva kysymys:

Miksi passiivinen sijoittaminen on tehokasta?

ChatGPT: *Passiivinen sijoittaminen on tehokasta useista syistä:*

***Alhaiset kulut:** Passiivisessa sijoittamisessa käytetään yleensä indeksirahastoja tai pörssinoteerattuja rahastoja (ETF), jotka pyrkivät seuraamaan tiettyä markkinaindeksiä. Näiden rahastojen hallinnointikulut ovat yleensä alhaisempia kuin aktiivisesti hoidettujen rahastojen kulut. Pienempien kuluksen ansiosta sijoittajalle jää enemmän tuottoa käytettäväksi.*

***Hajautus:** Passiivinen sijoittaminen tarjoaa laajan hajautuksen eri omaisuusluokkien välillä. Indeksirahastot ja ETF:t sisältävät usein satoja tai tuhansia eri osakkeita tai muita sijoituskohteita, mikä auttaa vähentämään yksittäisen sijoituksen riskiä. Hajautuksen ansiosta sijoittaja voi saavuttaa tasaisemman tuottokehityksen ja pienemmän alttiuden yksittäisten sijoituskohteiden riskille.*

***Markkinoiden tehokkuus:** Tehokkaiden markkinoiden oletus tarkoittaa, että kaikki saatavilla oleva julkinen tieto on jo hinnoiteltu osakkeisiin ja muihin sijoituskohteisiin. Tämä tarkoittaa, että on vaikeaa ylittää markkinoiden keskimääräistä tuottoa jatkuvasti ajan mittaan. Passiivinen sijoittaminen hyväksyy tämän ajatuksen ja pyrkii saavuttamaan markkinoiden tuoton pitkällä aikavälillä sen sijaan, että yritettäisiin ennustaa yksittäisten sijoituskohteiden suorituskykyä.*

***Helppous ja yksinkertaisuus:** Passiivinen sijoittaminen on suhteellisen helppo toteuttaa. Sen vaatimukset sijoittajalta ovat yleensä vähäisemmät kuin aktiivisessa sijoittamisessa. Sijoittajan ei tarvitse jatkuvasti seurata markkinoita tai tehdä aktiivisia sijoituspäätöksiä. Passiiviset sijoitustuotteet, kuten indeksirahastot, ovat myös yleensä helposti saatavilla ja niiden ostaminen ja myyminen on vaivatonta.*

On kuitenkin tärkeää huomata, että passiivinen sijoittaminen ei välttämättä sovi kaikille sijoittajille tai kaikissa markkinatilanteissa. Joissakin tapauksissa aktiivinen sijoittaminen tai yksilöllisesti räätälöity sijoitusstrategia voi olla perusteltua. Sijoituspäätökset tulisi aina tehdä omien taloudellisten tavoitteiden ja riskinsietokyvyn perusteella.

Melko asiallisia vastauksia sijoittajan peruskysymyksiin ja kielikin varsin kohdallaan. Esitin muuten ChatGPT:lle samat kysymykset englanniksi, eikä vastauksien sisällön osalta ollut juurikaan eroa.

Suomen kielikin oli kohtuullisen hyvää. Tältä osin huoli äidinkieleni aseman luhistumisesta helpotti taas vähän, eikä edes tarvinnut kauhistella puhekielen ilmaisujen hiipimistä kirjoitettuun sanaan, kuten teki Veli Valpola vuonna 1992. Hän kirjoitti silloin, että "...pidän näitä muutoksia kielen köyhtymisenä ja jäy-

kistymisenä. Ilmaisun keinot heikkenevät, sävyjä sammuu, kaavamaisuus pahenee..." Hänen Helsingin Sanomiin kirjoittamansa artikkeli oli sentään otsikoitu jonkin verran toiveikkaasti: *Jos Suomen kieli säilyisikin.*⁴

Mitä siis opimme?

Tähänastisten kokemusteni perusteella laajoihin kielimalleihin perustuvan tekoälyn avulla saa enimmäkseen ihan pätevää sijoitustietoa, jos asettaa kysymykset oikein. Pitää siis olla siinä määrin omaa älyä, että ymmärtää olla kysymättä kerran viikossa "mihin pitäisi sijoittaa juuri nyt"!

Tylsää se tosin on, tekoäly ei loista retoriikalla eikä sillä ole pienintäkään pilkettä silmäkulmassa. Siksi suosittelenkin aihetta sivuavaksi kevyeksi kesäluke-miseksi AI-artikkeleissa lepsusti lainattua tieteisklassikkaa, joka viskaa lukijansa suoraan singulariteetin toiselle puolelle.

Kyseessä on tietysti Douglas Adamsin *Linnunradan käsikirja liftareille aka HG2G*, joka muuten alun perin kirjoitettiin radiokuunnelmaksi eli äänikirjanakin se varmasti toimii. Kyseessä on elektroninen hakuteos kaikkeen maailmankaikkeuden viisauteen, vaikei välttämättä kaiken tarkoitukseen eli vähintäänkin Wikipedian edeltäjä.

Linnunradan käsikirjan lukijalle käy selväksi, että Douglas Adams olisi arvatenkin suhtautunut nykyiseen keinoälyn kehitykseen uteliaan innostuneesti – ja ehkä jopa osannut avustaa mallien laatijoita niiden esitystavan muokkaamisessa kiinnostavammaksi ja hiljaista hymyilyä aikaansaavaksi.

Mysteriksi jää miten tekoälyn myötä kaikkietävyvyyden kentälle tullee kilpailuun olisi suhtautunut aikansa ensyklopedisti Veli Valpola, mutta ilmaisuun, siis tiukan kirjakieliseen asiaproosaan, hän olisi todennäköisesti ollut tyytyväinen. Uudessa Tietosanakirjassakaan ei pahemmin vitsailtu.

Siispä *so long and thanks for all the fish*. Hyvän haku-koneen tai tekoälyn avulla tämäkin toivotus aukeaa, jos ei muuten.



Jarkko Niemi
jarkko.niemi@seligson.fi

1 Kyseessä on vuodesta 1984 tehdyn ns. Dalbar Studyn uusi versio. Vapaasti luettava artikkeli asiasta mm. ifa.com: *Dalbar QAIB 2023: Investors are Still Their Own Worst Enemies*

2 CFA Institute Research Foundation (2020): *Artificial Intelligence in Asset Management*

3 https://www.seligson.fi/resource/rahastosijoittajan_opas.pdf

4 Valpola Veli, Helsingin Sanomat (21.7.1992): *Jos suomen kieli säilyisikin. Kielen kohtalo yhdentyvässä Euroopassa ja slangituvassa Suomessa*

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

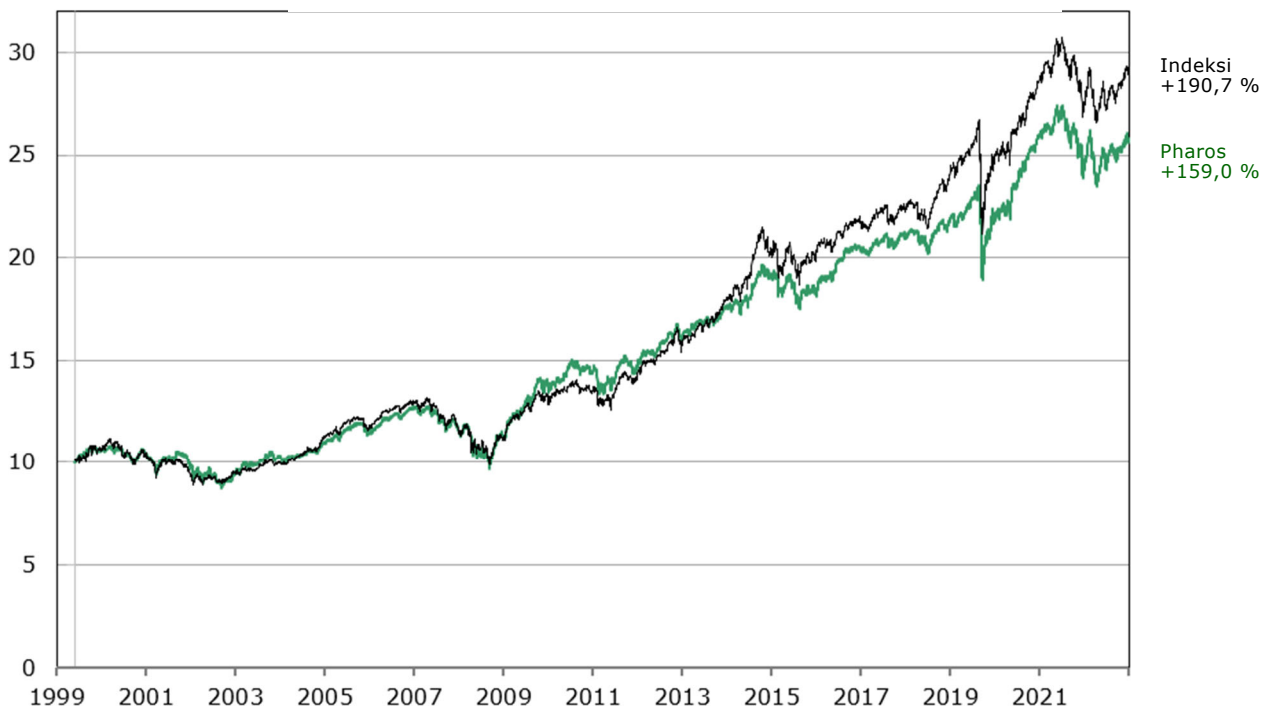
30.6.2023

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2023

Euro



Indeksi
+190,7 %

Pharos
+159,0 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	102,2
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
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022– 30.6.2023

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-9,50 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2023)	0,16 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,06 %	5,74 %	3,18 %	5,41 %
Vuoden alusta	6,66 %	6,12 %	6,72 %	5,72 %
1 vuosi	6,71 %	7,79 %	5,66 %	7,28 %
3 v	18,83 %	7,60 %	17,91 %	7,26 %
5 v	23,79 %	7,84 %	30,27 %	8,92 %
10 v	61,40 %	6,56 %	84,57 %	7,94 %
20 v	174,98 %	6,72 %	207,94 %	7,49 %
Aloituspäivästä	159,03 %	6,92 %	190,69 %	7,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,11 %		4,62 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	18,4 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,3 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	8,6 %	66,0 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,6 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	5,4 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,2 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,5 %	34,0 % (duraatio 3,9)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	21,50 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	12,50 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2023 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden toisen neljänneksen aikana +3,1 %. Vertaamme Pharosta osakkeista ja ko-roista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samalla jak-solla oli +3,2 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +6,6 % ja vertailuindeksi +6,7 %.

Osakemarkkinat olivat neljänneksen aikana pääosin nousussa, laskevien inflaatioennusteiden ja tekoöly-huuman vetäminä. Jakson paras sijoituksemme oli Seligson & Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto +9,0 % tuotolla ja seuraavana Dimensional US Small Compa-nies, joka tuotti +6,0 %. Myös johtavia tavaramerkkejä omistaviin suuryrityksiin sijoittava Seligson & Co Glo-bal Top 25 Brands tuotti hyvin, +5,1 %.

Korkotaso on noussut niin Euroopassa kuin Yhdysval-loissakin. Esimerkiksi Saksan 10 vuoden velkakirjan laskennallinen korkotuotto oli neljänneksen lopussa noin +2,3 %, kun se vuoden 2021 alussa oli -0,6 %. Korkojen markkinaliikkeet jäivät silti jakson aikana maltillisiksi. Lyhyisiin korkoihin keskittyvä Rahamark-kinarahastomme tuotti parhaiten, +0,7 %, ja kehitty-neiden markkinoiden lainoihin sijoittava Dimensional Global Core Fixed Income huonoiten eli -0,6 %.

Pharoksen osakepaino oli neljänneksen lopussa 66,0 % ja korkopaino vastaavasti 34,0 %. Allokaatiomuutoksia ei neljänneksen aikana tehty.

Lisähajautusta pienyhtiöillä

Pharoksen osakesijoituksiin on pitkään kuulunut ame-rikkalaisiin ja eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittavat Dimensional Fund Advisors -yhtiön rahastot. Kansain-välisessä tarkastelussa pienyhtiöinä pidetään usein yrityksiä, joiden markkina-arvo pörssissä on 250 mil-joonan ja parin miljardin euron välillä. Tämä vaihtelee kuitenkin maittain ja esimerkiksi Helsingin pörssin määritelmä pienyhtiölle on alle 150 miljoonan markki-na-arvo. Pienyhtiöt ovat noin 10 % maailman osake-markkinasta, joten on luonnollista, että niitä on Pha-roksessakin.

Dimensionalin pienyhtiörahastojen lähtökohtana voi-daan pitää Eugene Faman ja Kenneth Frenchin tutki-muksia, joiden mukaan pienyhtiöt tuottavat pitkällä aikavälillä hieman paremmin kuin suuret yhtiöt. Yli-tuotto havaittiin ensin Pohjois-Amerikassa ja sittem-min myös laajasti muilla markkinoilla, kuten Euroo-passa, Aasiassa ja kehittyvillä markkinoilla.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2023							
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi	
Kulutustavarat	11	10	3	1	24	13	
Terveys	6	5	1	0	12	22	
Rahoitus	6	4	3	2	15	12	
Teknologia	6	16	2	3	27	31	
Teollisuus	9	7	3	2	21	20	
Muut	0	0	0	0	1	2	
Pharos	38	41	12	9	100		
Indeksi	43	43	8	6		100	

8 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.

Dimensionalin joustavan salkunhoitotyylin voi katsoa yhdistävän passiivisen ja aktiivisen sijoittamisen peri-aatteita. Laajasti hajautettua indeksiä käytetään perustana ja sen koostumusta muokataan osakkeilla, joilla voi tutkimusten perusteella olla korkeampi tuot-to-odotus, eli esimerkiksi pien- ja arvoyhtiöillä. Kau-pankäyntikustannuksia pyritään minimoimaan.

Mistä pienten yhtiöiden mahdollinen ylituotto sitten tulee? Varmaa vastausta ei ole, mutta sitä on selitetty lähinnä suuremmalla riskillä. Pienten yhtiöiden liike-toiminta on yleensä suuryhtiöitä haavoittuvampaa ja konkurssiriskikin on suurempi. Toisaalta tilaa kasvaa voi olla enemmän, ainakin suhteellisesti, ja kasvu heijastuu pitkällä aikavälillä markkina-arvoon. Korke-ammatt tuotot voivat selittyä myös osakkeen alhaisem-malla likviditeetillä, sehän voi olla riskitekijä myös. Kun ison osakemäärän myyminen vaikuttaa hintaan, voi irtautuminen olla epäedullista tai aikaa vievää.

Dimensionalin mukaan yhdysvaltalaiset pienyhtiöt ovat vuodesta 1928 tuottaneet vuositasolla keskimää-rin noin kaksi prosenttiyksikköä suuryhtiöitä parem-min. Vastaavaa on todettu muillakin markkinoilla. Viimeisen kymmenen vuoden aikana pienet yhtiöt ovat kuitenkin pärjänneet enimmäkseen suurempia huonommin, mikä ainakin osittain johtuu suurten teknologia-yhtiöiden vahvasta noususta.

Brittiläinen varainhoitaja Schroders tutki pienyhtiöi-den tuottoja eri taloussykleissä viimeisten 40 vuoden aikana. Ne tuottivat keskimäärin viisi prosenttiyksik-köä suuryhtiöitä paremmin, kun talous oli taantumas-sa ja siirtyi elvytysvaiheeseen. Siten pienyhtiöitä tulisi painottaa, kun markkina on pohjassa ja arvostukset alhaalla. Vastaavasti suuret yhtiöt vetivät pidemmän korren noin kolmen prosenttiyksikön ylituotolla kor-keasuhdanteessa ja sitä seuranneessa laskusuhdan-teessa. Suuriin kannatti siis satsata, kun kurssit pysyi-vät paikallaan ja sitten laskivat.*

Tulokset eivät kai yllätä, mutta ylituottoa tavoittele-van pitäisi siis tietää milloin taloussuhdanne muuttuu ja sen lisäksi vielä toimia ennen kuin muut sijoittajat hyppeävät mukaan. Ei ihan helppoa.

Pharoksen sijoittajille pienyhtiörahastomme tarjoavat ennen muuta hajautusta markkinoiden pienempään kastiin. Potentiaalisen pitkän aikavälin ylituoton otamme kiitollisina vastaan, jos sellaista tosiaan tu-lee. Pienuus sinänsä ei varmaankaan takaa menestystä millään tietyllä aikavälillä, mutta omistamalla riittä-vän hajautetun pienyhtiösalkun varmis-tamme, että saamme osamme myös pienyhtiömarkkinan yleisestä tuotosta, olipa taloussuhdanne mikä tahansa.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

* Schroders (February 2, 2023):
Do small caps or large caps perform better in recessions?

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2023



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,5
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	1,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,29 %
Salkun kiertonopeus	12,57 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,27 %
Sijoituskohteita	46
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	3,85 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,20 %	9,38 %	6,49 %	11,34 %
Vuoden alusta	0,38 %	10,20 %	10,47 %	11,98 %
1 vuosi	3,14 %	11,72 %	9,74 %	13,79 %
3 v	35,49 %	12,07 %	41,33 %	13,82 %
5 v	20,59 %	14,66 %	57,47 %	17,07 %
10 v	72,62 %	14,69 %	173,79 %	15,14 %
20 v	283,03 %	16,42 %	397,53 %	15,51 %
Aloituspäivästä	253,42 %	16,90 %	169,43 %	16,52 %
Aloituspäivästä p.a.	5,70 %		4,45 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	3,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,8 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,4 %
ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIO	Espanja	3,4 %
HAFNIA LTD	Bermuda	3,2 %
IPSEN SA	Ranska	3,2 %
KRONES AG	Saksa	3,2 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	3,1 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,0 %
UNIVERSAL HEALTH SERVICES INC	Yhdysvallat	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Markkinoiden ajoittaminen on painajaismaisen vaikeaa. Useimpien yllätykseksi tämän vuoden ensimmäisen puoliskon kehitys oli USA:n markkinoilla hyvää, huolimatta yhä nousevista koroista ja teollisuuden taantumasta.

Etenkin toisella neljänneksellä tärkeimpänä nousutekijänä näytti olevan tekoälyn ympärille syntynyt huuma. Teknon kaikkivaltiaat jätit eli USA:n markkinaa kuvaavan S&P500-indeksin seitsemän suurinta yhtiötä ovat kaikki päätyneet vuoden 2021 huippuihinsa tai jopa korkeammalle.

Tämä muistuttaa meitä jälleen parista asiasta. Ensimmäinen näkin siitä, että markkinoiden hurmiotiloissa arvostuksilla ei ole väliä, kun momentti vie. Ja toiseksi siitä, että likviditeettiä löytyy yhä, vuosien löysän rahapolitiikan jäljiltä. Tämä on varmasti myös yksi syy siihen, että keskuspankit edelleen kiristävät, vaikka inflaatio jo hidastuukin ja osa taloudesta on taantumassa.

Markkinoilla odotellaan silti selvästi korkotasojen piku hiljaa laskevan. Tämä on saanut sijoittajat kaatamaan rahaa osakemarkkinoille taloudellisista ja poliittisista epävarmuuksista huolimatta. Pelkona on jäädä paitsi siitä noususta, jonka uskotaan korkojen joskus laskiessa tulevan. Historiassa vastaava kombinaatio on usein johtanut äkkikäänteisiin, yleensä huonompaan suuntaan.

Sijoittajien suosikki- ja inhokiosakkeiden välistä valtavaa arvostuskuilua ei voi kuin ihmetellä, taas kerran. Arvostuksilla ei tunnu olevan juurikaan sijoituspäätöksiä ohjaavaa vaikutusta. Joidenkin yritysten kertotimet hipovat tähtiä ja toisia saa melkein ilmaiseksi -kummallinen maailma ja markkina!

Kolme vuotta perheyhtiöitä

Perheyhtiöt -rahaston nykyinen strategia alkaa nyt olla noin kolmivuotias, aiemminhan rahasto sijoitti markkinoiden erikoistilanteisiin nimellä Phoenix. Tänä aikana se on pysynyt hyvin vertailumarkkinansa kyydisä aina tähän vuoteen asti. Syyt siihen yllä, perheyhtiöistä kun ei pahemmin löydy tekoälytoimijoita. Salkussamme ovat Michael Dellin yhtiöt tosin ovat säännön vahvistava poikkeus. Kevään AI-huuma nosti Dell Technologiesin kurssia +45 % ja WM Warea +28 %.

Rahaston sijoitusstrategia perustuu perheyhtiöihin, joilla on kestäviä kilpailuetuja ja erinomaiset kasvun mahdollisuudet. Ahlström Capital tuottaa rahaston salkunhoidon käyttöön tutkimustietoa tällaisten yhtiöiden identifioimiseksi.

Menetelmänä on fundamentaalinen analyysi. Tarkastelemme lisäksi perheen osallistumista yhtiön johtamiseen, hallintotapaa, sukupolvenvaihdosten suunnittelua ja pitkän aikavälin strategista näkemystä. Tältä pohjalta voidaan rakentaa melko keskittynyt perheyhtiösalkku, joka kuitenkin on hajautettu sekä toimialoitain että maantieteellisesti.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlstrom Capitalilta, jonka strategijahtaja on Peter Seligson. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden toisella neljänneksellä +0,2 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi +6,5 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +3,1 % ja indeksi +9,7 %.

Toisella kvartaalilla luovuimme omistuksestamme Fairfaxisa, jonka painoa olimme jo edellisellä kvartaalilla keventäneet. Nostimme vastaavasti omistustemme painoja ostamalla lisää osakkeita seuraavissa yhtiöissä: China Hongqiao, Corticeira Amorim, JD.com, Paramount, Ping An, Rakuten, Ratos ja Sanoma.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta,

Aleksi Härämä

aleksi.harma@seligson.fi

Olen edelleen optimistinen listattujen perheyhtiöiden tulevaisuuden näkymien suhteen. Niiden vahvuuksia ovat vakaus, katsominen kauas sekä samat intressit sijoittajien kanssa. Nämä tekijät luovat hyvän pohjan tulevallekin kasvulle. Tekoälykin tulee varmasti mukaan niiden liiketoimintaan, kuten lähes kaikkialle talouteen. Sen avulla tuotettiin myös osa tästä raportista.



Ipsen on ranskalainen keskikokoinen biolääketiedeyritys, joka on erikoistunut syöpälääkkeisiin sekä hermosto- ja harvinaisten sairauksien lääkkeisiin. Ipsen toimii kolmessakymmenessä maassa ja sillä on neljä tutkimuslaitosta ja kolme lääkkeiden kehityskeskusta eri puolilla maailmaa. Yhtiöllä on yli 5 000 työntekijää.

Vuonna 2022 Ipsenin liikevaihto oli 3,0 miljardia euroa. Peräti 79 % myynnistä tuli viidestä syöpälääkkeestä, 20 % hermostolääkkeestä ja vain prosentti harvinaisten sairauksien puolelta. Myynnistä kaksi viidesosaa tuli Euroopasta, reilu kolmannes Pohjois-Amerikasta ja neljännes muualta maailmasta.

Ipsenin edeltäjä oli Beaufour Laboratories, jonka tohtori Henri Beaufour perusti vuonna 1929 Dreuxiin, hieman Pariisista länteen. Ensimmäinen tuote, nimeltään Romarene, oli rosmariiniin perustuva ruuansulatuslääke.



Henrin pojat Albert ja Gérard tulivat yhtiöön mukaan vuonna 1954 ja Ipsen perustettiin vuonna 1975 tytäryhtiöksi kansainvälistymistä varten.

Seuraavina vuosina avattiin tutkimuslaitokset Pohjois-Amerikassa ja Kiinassa. Albertin kuoltua vuonna 2000 hänen lapsensa Henri ja Anne Beaufour tulivat mukaan hallitukseen ja ovat ohjaksissa edelleen.

Koko yritys vaihtoi nimensä Ipseniksi 2003 ja se listattiin Pariisiin pörssiin vuonna 2005. Beaufourin perheen yrityksillä on edelleen 56 % osakkeista ja 72 % äänivallasta.

Osakkeen tuotto listauksesta lukien on ollut 525 % eli selvästi parempi kuin Ranskan CAC40-indeksin 175 % vastaavana aikana. Keskimääräistä vuosituottoa on siten tullut 11 % ja siitä 9 % on ollut arvonnousua ja 2 % osinkoja.

Kurssi oli korkeimmillaan elokuussa 2018 (152 €) ja viimeisimmän viiden vuoden alimmillaan maaliskuussa 2020 (45 €). Perheyhtiöt-rahasto hankki osaketta ko. vuoden aikana muutamassa erässä hieman alle 65 euron keskikurssiin.

Siitä lähtien on tultu enimmäkseen ylöspäin ja tätä kirjoitettaessa ollaan 110:ssä eurossa. Osakkeen arvostus on hieman alle 8x seuraavalle vuodelle ennustettu liikevoitto ja 15x tulos, mikä vastaa suurin piirtein muiden eurooppalaisten vastaavien yhtiöiden arvostusta.

Vuonna 2018 Ipsenin liikevaihto oli 2,2 mrd€, liikevoitto 515 m€, eli marginaali 23,4 %. Nettovelkaa oli 242 m€. Siitä on parannettu paljon: vuoden 2022 kolmen miljardin liikevaihto toi miljardin liikevoiton (33,3 %) ja nettokassa oli 379 m€. Ipsenin oma pääoma on viidessä vuodessa noussut 1,8 miljardista eurosta 3,3 miljardiin.

Yritysvastuun osalta yhtiöllä on Generation Ipsen -niminen viitekehys, jossa on neljä peruspilaria: ympäristö, potilaat, työntekijät ja hallinto. Ipsenin johdosta lähes puolet on naisia ja melkein kaksi kolmannesta tehtävistä täytetään sisäisen urakierron kautta. Tällä hetkellä 90 % Ipsenin käyttämästä energiasta tuotetaan uusiutuvista lähteistä ja tavoitteena on päästä 100 %:iin vuonna 2025.

Ipsenin vahvat näytöt, kohtuullinen arvostus ja merkittävä positiivinen yhteiskunnallinen vaikutus tekevät siitä hienon osan Perheyhtiöt-rahaston salkkua.

Comcast Corporation on amerikkalainen media- ja telealan suuryritys. Se omistaa tunnettuja tv-asetmia (esim. Sky ja NBC Universal), kaapeli-verkkoja (Xfinity), elokuvastudioita (Dreamworks, Universal) sekä huvipuistoja ja urheilujoukkueita. Sillä on 186 000 työntekijää ja kaapeli- ja internet-toiminnoissaan se on USA:n markkinajohtaja.



Nykyinen Comcast on syntynyt monien yrityskauppojen tuloksena. Sen perusti Ralph J. Roberts vuonna 1963 nimellä American Cable Systems. Silloin busineksena oli viisi paikallisesti toimivaa tv-kanavaa Mississippissä. Se konsolidoi USA:n kaapeli-tv-markkinaa 1980- ja 1990-luvuilla ja huomasi nopeasti myös internetin potentiaalin. Se sai merkittävän markkinaosuuden internet-yhteyksien tarjoajana jo ennen vuosituhaten vaihdetta.

Tultaessa 2000-luvulle Comcast laajensi merkittävästi mediatoimintojaan ostamalla NBC Universal -yhtiön GE:ltä. Siihen kuuluivat mm. Universal Studios ja CNBC. Eurooppaan se laajeni nappaamalla Skyn 38 mrd\$ tarjouksella Fox Corporationin kanssa käydysissä kilpailussa. Urheilukanavat ovat merkittävä osa tämän myötä kasvanutta tarjontaa.

Comcastia johtaa tällä hetkellä Ralph Robertsin poika Brian Roberts, joka tuli yhtiön johtoon vain kolmekymppisenä vuonna 1990. Brianilla on vain noin prosentin omistusosuus, mutta hän käyttää kuitenkin valtaa yhtiössä äänivaltaisten osakkeiden kautta.

Comcast listattiin vuonna 1972 noin kolmen miljordan dollarin markkina-arvolla. Siitä lukien osakkeen kurssi on kohonnut n. 16 % vuodessa eli kaksi kertaa paremmin kuin S&P500-indeksi. Huolimatta suuresta koostaan Comcast on onnistunut kasvattamaan liikevaihtoaan 9 % vuodessa viimeisimmän viidentoista vuoden ajan.

Vahva markkina-asema näkyy tuloksessa. Vuonna 2022 liikevaihtoa tuli 121 mrd\$ ja liikevoittoa peräti 23 mrd\$ eli liikevoittomarginaali oli n. 19 %.

Arvostus on kohtuullinen: 7x EBITDA ja 12x EBIT, markkina-arvo 176 mrd\$. Velkaakin tosin on paljon, 94 mrd\$. Liiketoiminta on kuitenkin tuottanut tasaisesti jo 25 vuotta, lukuun ottamatta vuoden 2020 notkahdusta.

Comcastin suuruuden ekonomia ja erinomaiset näytöt kasvussa yritysostoilla tekevät siitä hyvän pitkäjänteisen luottopelurin rahastomme salkkuun.

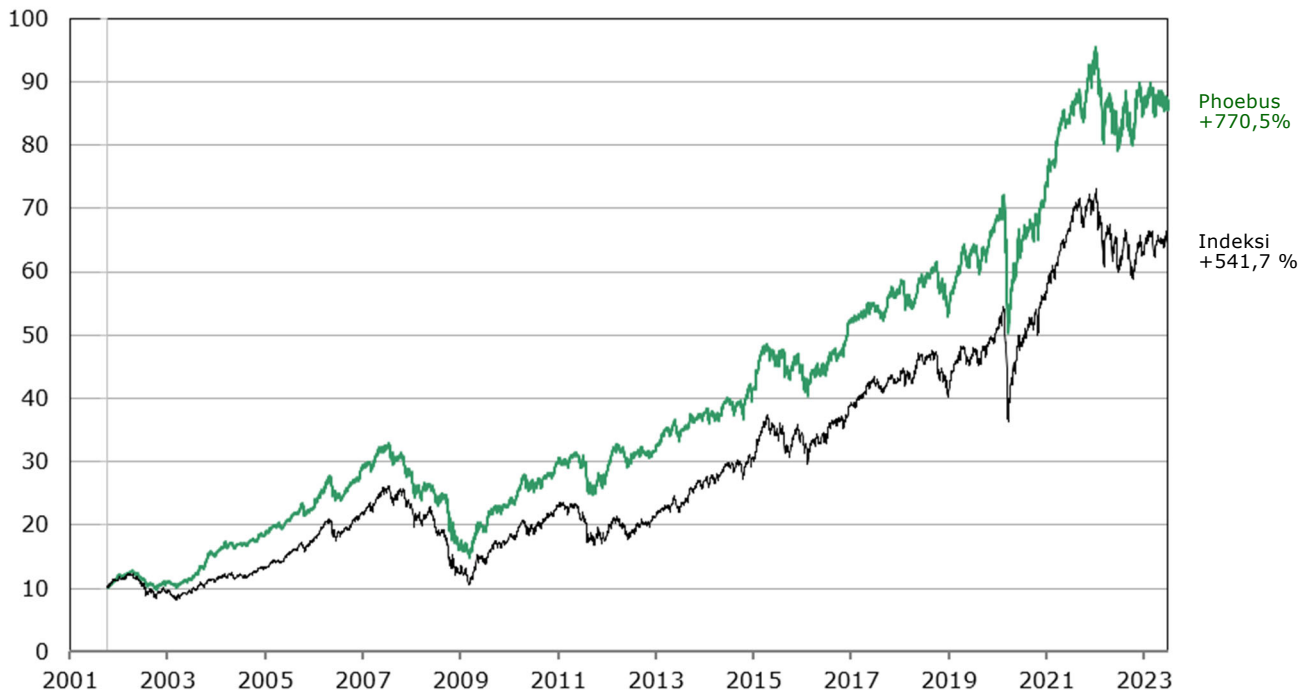
Peter Seligson, strategiajohtaja
Ahlström Capital BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS**30.6.2023**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI
10.10.2001- 30.6.2023

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	112,0
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap Gl, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 % jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,95 %
Salkun kiertonopeus	-4,15 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,14 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	6,43 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,50 %	10,01 %	-0,25 %	8,89 %
Vuoden alusta	2,06 %	10,50 %	2,39 %	9,99 %
1 vuosi	9,50 %	12,28 %	5,90 %	11,63 %
3 v	36,38 %	12,63 %	33,34 %	12,41 %
5 v	50,70 %	14,11 %	40,35 %	13,94 %
10 v	155,92 %	12,70 %	186,00 %	12,77 %
20 v	660,15 %	14,16 %	575,05 %	15,10 %
Aloituspäivästä	770,52 %	13,96 %	541,73 %	15,33 %
Aloituspäivästä p.a.	10,47 %		8,93 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	9,4 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	7,1 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,7 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	4,9 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,2 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,1 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,1 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,1 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

Osakemarkkinoiden kehitys oli toisella neljänneksellä poikkeuksellisen kahtiajakoinen. Maailmanindeksi nousi peräti +6,5 % ja Helsingin pörssi laski -4,8 %. Siten vertailuindeksimme laski -0,3 %. Phoebuksen arvo nousi +0,5 %.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +2,1 % ja indeksi +2,4 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +770,5 % ja vertailuindeksimme +541,7 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksellä neljän yhtiömme osakkeita lisää 285 t€ arvosta (Orkla, Sandvik, Givaudan ja Novozymes).

Osinkoja saimme 0,8 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 1,7 m€ uutta rahaa, joten kassamme kasvoi ja oli kesäkuun lopussa 7,1 % rahaston arvosta. Se on liikaa, joten tulen jatkamaan osakkeidemme ostoa.

Aktiivinen rahasto?

Saan usein kysymyksen, onko Phoebus aktiivinen vai passiivinen rahasto? Vastaus riippuu siitä, miten termit määrittelee, mutta pidän Phoebusta selvästi aktiivisena rahastona, joka kuitenkin toimii poikkeuksellisen passiivisesti.

Alun perin näitä termejä käyttivät akateemiset tutkijat ja niiden määritelmä oli selvä. Aktiivisia ovat kaikki rahastot, joiden omistukset poikkeavat vertailuindeksistä. Passiivisia ovat ne, jotka sijoittavat tietyn indeksin mukaisesti. Termillä ”aktiivinen” ei silloin viitata rahaston kaupankäynnin aktiivisuuteen, vaan sen ”aktiiviseen riskiin”, siis poikkeamiin indeksiin nähden.

Phoebus on näin määriteltynä hyvin selvästi aktiivinen rahasto. Vertailuindeksimme koostuu 60 % Suomen markkinoista ja 40 % maailman markkinoista, joten indeksissä on tuhansia yhtiöitä, joista omistamme vain 27. Rahaston kehitys voi siten poiketa hyvinkin merkittävästi vertailuindeksistä, hyvässä tai pahassa.

Jos taas ajatellaan aktiivisuuttani salkunhoitajana, eli sitä miten aktiivisuus yleisessä kielenkäytössä ymmärretään, niin Phoebus on hyvinkin passiivinen rahasto.

Viranomaiset ovat viime aikoina sekoittaneet näitä ennen selkeitä konsepteja. Nykyään passiiviseksi saa kutsua vain rahastoa, jonka vertailuindeksi on ulkopuolisen valvotun tahon laskema. Siten esimerkiksi Global Top 25 -perheemme korirahastot, joille itse teemme ”indeksin” eli korin, ovat nyt virallisesti aktiivisia, vaikka ne oikeasti ovat passiivisia.

Statsit pöytään

Phoebus on toiminut vajaat 22 vuotta ja on sinä aikana yhteensä omistanut 64 eri yhtiön osakkeita. Omistamme edelleen niistä 27:ää.

Olen siis 22 vuodessa myynyt 37 yhtiötä. Niistä 13 joko sen takia että ne on ostettu pois pörssistä (7 kpl) tai siksi, että olemme saaneet osinkona tai jakautumisena jonkin mitättömän pienen määrän toisen yhtiön osakkeita (6 kpl). Varsinaisia myyntejä, jotka ovat johtuneet siitä että olen tajunnut tehneeni virheen, on siten ollut 24 eli noin yksi vuodessa.

Aktiviteettini - ja toivottavasti myös virheideni määrä - on ajan myötä laskenut. Jaksolla 2001-2008 myin 24 yhtiötä, joista 16 virheideni takia. Jaksolla 2009-2016 myin 9 yhtiötä, joista 7 virheideni takia. Jaksolla 2017-2023 olen myynyt vain 4 yhtiötä, joista yksi virheideni takia, yksi pörssistä pois ostettu ja yksi osinkona sekä toinen spinoffina tullut.

Kiertonopeus on oleellisin

Tutkijat ovat jo yli 50 vuotta tienneet, että passiiviset rahastot tuottavat keskimäärin aktiivisia paremmin, koska hallinnointipalkkiot ovat alhaisempia ja kaupankäyntiaktiiviteetti ja siten välityspalkkiot ja spreadikulut ovat alhaisempia. Mutta onko aina näin?

Viimeisen kymmenen vuoden aikana (2013-2022) Phoebuksen salkun kiertonopeus on siten kuin se Suomessa määritellään ollut keskimäärin -3,3 %. Silloin minun tekemistäni kaupoista vähennetään osuudenomistajien merkinnät ja lunastukset. Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että olen tehnyt omistajia vähemmän kaupoja, koska hoidan osan merkinnöistä tai lunastuksista rahaston kassaa kasvattamalla tai pienentämällä.

Muissa virallisen määritelmän mukaan aktiivissa rahastoissamme luku oli samalla jaksolla GT25 Pharmassa 9,4 % ja GT25 Brandsissa 11,6 %. Näitä voi verrata virallisesti passiivisiin rahastoihimme. Aasia Indeksirahasto 12,5 %, Suomi Indeksirahasto 12,6 %, Pohjois-Amerikka Indeksirahasto 12,8 %, Eurooppa Indeksirahasto 17,1 % ja OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto 27,0 %.

Mikä selittää erot? Muiden kuin pörssinoteeratun rahastomme indeksit ovat ns. kestävä kehityksen indeksejä ja voi olla, että indeksinlaskijan on osalle asiakkaitaan osoitettava, että valintoja tosiaan tehdään - siitähän heille maksetaan. OMX Helsinki 25:n osalta kyse on indeksin metodologian tuottamasta kierrosta, sen osalta indeksinlaskija ei tee omia valintoja.

Joka tapauksessa: rahasto, joka on virallisen määritelmän mukaan passiivinen voi siis olla paljon aktiivisempi kuin osa meistä, joita pitää kutsua aktiivisiksi. Selkeää, eikö totta!

Oleellisinta ei ole luokitellaanko rahasto aktiiviseksi vai passiiviseksi vaan se, että sen kokonaiskulut ovat alhaiset. Pienempi kiertonopeus tarkoittaa, että kaupankäynnin kulut (palkkiot ja ennen kaikkea osto- ja myyntihinnojen välinen ero) ovat alempia.


JOHN DEERE

Esittelin amerikkalaisen maa- ja metsätalouskoneiden valmistajamme Deeren viimeksi katsauksessa 4/2019. Kerroin silloin, että osake näytti minusta hieman kalliilta, kun otti huomioon, että maataloussykli oli vuonna 2019 aika normaali.

Siis toisin kuin vuonna 2016, jolloin ostin ensimmäiset Deeren osakkeemme, vaikka p/e-luku oli silloin korkeampi. Mutta p/e 20x 2016 matalasuhdanteessa oli nähdäkseni halvempi kuin p/e 17x 2019 normaalissa suhdanteessa.

Ainakin tällä lyhyellä aikavälillä huoleni oli turha. Deere on sen jälkeen osinkoineen euroissa tuottanut +147 % samalla kun Phoebus on tuottanut +28 % ja vertailuindeksimme +26 %.

Erinomainen kehitys johtuu lähinnä siitä, että tulos per osake on kolmessa vuodessa noussut +129 %, minkä lisäksi yhtiö on ollut hyvä osingonmaksaja. Arvostus on tänään sama p/e 17x laskettuna viime vuoden tulokselle kuin se oli vuonna 2019. Osake on silti minusta nyt vielä kalliimpi kuin silloin.

Se johtuu siitä, että maataloussykli oli aivan poikkeuksellisen suotuisa viime vuonna. Deere ei tietenkään itse kerro hyötynensä Ukrainan sodasta, vaan kärsineensä 200 m\$ tappiot Venäjän ja Ukrainan toiminnoistaan. Epäsuora hyöty oli nähdäkseni moninkertainen. Sota nosti viljan hintaa Ukrainan tuotannon vähennyttyä ja se sai viljelijät muualla kasvattamaan tuotantoaan, mikä tarkoitti myös investointeja uusiin koneisiin.

Tämä näkyi Deeren liikevaihdossa. Se kasvoi viime vuonna Etelä-Amerikassa +63 % ja Pohjois-Amerikassa +28 % (muualla maailmassa tuli laskua -5 %). Yhtiö kertoo itsekin, että maataloussykli oli viime vuonna poikkeuksellisen suotuisa, jopa 125 % normaalisyklän keskiarvosta. Kuvaavaa ehkä on, että liiketulosmarginaali oli viime vuonna 17,4 %, kun se viimeisen 30 vuoden aikana on ollut keskimäärin 10,0 %.

Kun Deere 2019 normaalisyklissä tienasi 10 dollaria osakkeelta, arvioisin luvun nyt olevan 12-14 dollaria. Yhtiö on parantunut, mutta ei niin paljon kuin viime vuoden 23,28 dollarin tulos osakkeelta tarkoittaisi. Tämä pitää huomioida arvostuksessa. Suhdannekorjattu p/e-luku on nähdäkseni nyt 30x paikkeilla ja se on traktorinvalmistajalle korkea.

Yhtiö on hyvä, joskaan ei loistava eikä aivan parhaimme. Brändiä on kehitetty 186 vuotta ja jakelu- sekä huoltoverkosto ovat kilpailijoita parempia, joten Deere varmasti pysyy markkinajohtajana kauan. Erityisesti kun se on panostanut kilpailijoitaan enemmän tarkkuusviljelyteknologiaan.

En silti aio ainakaan lisätä omistustamme. Deeren paino salkussamme on kurssin hyvän kehityksen takia 4,1 %, mikä on hyvälle yhtiölle sopiva taso. Kalliille hyvälle yhtiölle se on ehkä vähän liikaakin, mutta en ole löytänyt parempiakaan vaihtoehtoja.

Amerikkalainen kiinnitys- ja muiden teollisuustarvikkeiden myyjämme Fastenal on hyvä esimerkki siitä, että yhtiön ei tarvitse toimia kovin jännittävällä alalla ollakseen hyvä sijoitus. Riittää, että on vuodesta toiseen kilpailijoitaan parempi.

Esittelin Fastenalin viimeksi katsauksessa 1/2020. Kerroin silloin, että yhtiö tuntui päässeen takaisin kasvurallalle palkattuaan vähäksi aikaa heikon johdon, mutta korjattuaan nopeasti virheensä. Pidin osaketta melko halpana.

Sen jälkeen osake on ollut loistava sijoitus, tuottaen osinkoineen euroissa +99 % samalla kun Phoebus on tuottanut +59 % ja vertailuindeksimme +57 %. Fastenalin liikevaihto on kasvanut +34 % ja tulos +41 %. Lisäksi yhtiö on jakanut valtaosan tuloksestaan osinkoina. Loppuosa tuotosta on tullut arvostuksen pienestä noususta.

Miksi Fastenal on minusta niin hyvä? Sen liikevaihto on 7 miljardia dollaria, mikä edustaa vain 5 % teollisuustarvikkeiden markkinoista. Kilpailijoita riittää.

Vastaus on yrityskulttuurissa. Fastenal on vuodesta 1967 pyrkinyt kasvamaan palvelemalla asiakkaitaan kilpailijoita paremmin siten, että se pitää juoksevat kulunsa jatkuvasti kurissa. Osoituksena tästä yhtiön liiketulosmarginaali on viimeiset 30 vuotta ollut keskimäärin 18,6 % eikä se ole laskenut alle 15 % kuin kolmena vuonna (2001-2003). Viimeiset 10 vuotta se on ollut keskimäärin 20,5 %, viime vuonna 20,8 %.

Iso tekijä on Fastenalin perustaja Bob Kierlin, joka edelleen 84-vuotiaana käy yhtiössä viikoittain. Bob tunnetaan mm. siitä, että hän ei ostanut uusia toimistokalusteita, kun käytettyjä sai halvemmalla. Kalusteet eivät asiakkaita palvele. Hyvän, mustan huumorin värittämän esimerkin yhtiön vahvasta yhteenkuuluvuuden kulttuurista kertoo tj Dan Florness viime vuosikertomuksessa. Kierlin oli vitsailnut, että hänen hautakiveensä voisi aikanaan kaivertaa: *I'd rather be at Fastenal.*

Kulttuuriin kuuluu syvä analyttisyys. Vielä 2013 Fastenalilla oli 2 687 myymälää, mutta etäkauppa alkoi vallata alaa. Jos asiakas ei tule luoksesi, sinun pitää siirtyä hänen luokseen, oli yhtiön ajatus. Nyt myymälöitä on enää 1 683 mutta Fastenalilla on 1 623 toimipistettä asiakkaidensa toimipaikoilla ja yli 100 000 myyntiautomaattia pienasiakkailtaan. Yli puolet myynnistä tapahtuu jo asiakkaiden luona.

Kun p/e-luku viimeksi oli 23,1x pidin sitä halpana. Edellisen 12 kk:n tulokselle laskettuna se on nyt 27,8x, joka ei myöskään ole näin hyvälle yhtiölle kallis. Fastenalin viimeisen 30 vuoden keskiarvo on p/e 33,5x ja viimeisen 10 vuoden keskiarvo p/e 28,5x.

Yhtiö on kuitenkin jo kolmanneksi suurin sijoituksemme ja edustaa 6,4 % rahastosta. Se riittää, vaikka yhtiö on minusta yksi parhaistamme.

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

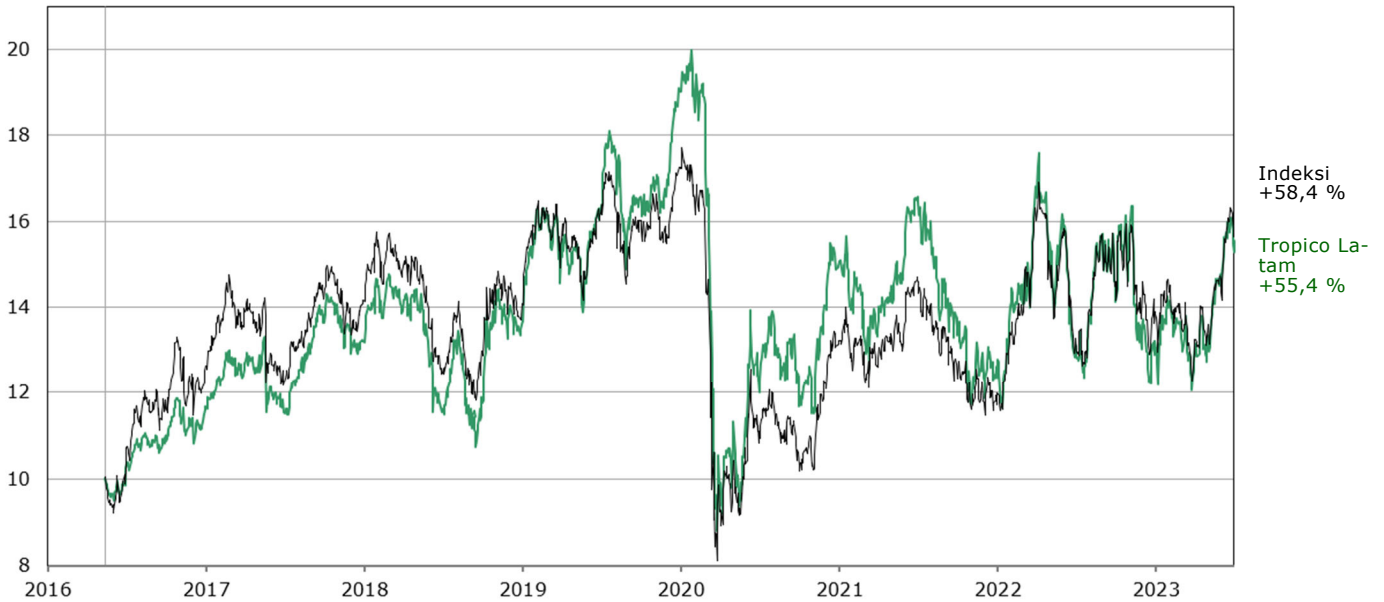
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2023

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI 12.5.2016 – 30.6.2023

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,7
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,79 %
Salkun kiertonopeus	17,85 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,80 %
Sijoituskohteita	37
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	1,60 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	18,31 %	25,55 %	19,54 %	24,34 %
Vuoden alusta	19,19 %	26,97 %	14,53 %	25,83 %
1 vuosi	18,63 %	31,20 %	19,40 %	29,58 %
3 v	25,57 %	30,45 %	42,88 %	26,88 %
5 v	34,31 %	33,94 %	27,06 %	30,98 %
Aloituspäivästä	55,39 %	30,30 %	58,43 %	28,88 %
Aloituspäivästä p.a.	6,37 %		6,66 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
SIMPAR SA	Brasilia	7,0 %
VALE SA	Brasilia	6,7 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	5,2 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	5,0 %
ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	4,4 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	4,4 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	3,9 %
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	Brasilia	3,8 %
SUZANO SA	Brasilia	3,7 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	3,7 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana peräti +18,3 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +19,5 %. Vuoden alusta lukien rahasto on tuottanut +19,1 % ja indeksi +14,5 %.

Latinalaisen Amerikan markkinoiden myönteinen kehitys tämän vuoden puolella juontaa juurensa sekä yleisestä inflaatiosta että maakohtaisista tapahtumista.

Brasilian osakemarkkinat lähtivät huhtikuussa lentoon, kun kuluttajahintojen inflaatio jatkoi laskuaan noin neljän prosentin tasolle viime vuodesta. Muutoksen odotetaan laskevan keskuspankin ohjauskorkoa, joka on pysynyt 13,75 %:ssa viime vuoden syyskuusta. Korkea korkotaso on pitkään jarruttanut kulutusta ja investointeja, mikä taas on hidastanut talouskehitystä.

Presidentti Luiz Inácio Lula da Silvan hallitus on suunnitellut useita uudistuksia talouteen. Agendalla on ainakin vähimmäispalkan nostaminen sekä tulonsiirto-ohjelma Bolsa Famíliaan laajentaminen. Lulan talouspolitiikan tukipilareihin on ennenkin kuulunut vahva sosiaalipolitiikka, jonka avulla on pyritty lisäämään työpaikkoja, koulutusta ja terveyspalveluja.

Saman linjan odotetaan jatkuvan nykyin. Neuvonantajamme Trópicon mukaan on olemassa selvä riski siitä, että elvyttävä talouspolitiikka johtaa kasvavaan vakaantumiseen ja sitä kautta vaikuttaa negatiivisesti myös sijoitusmarkkinoihin.

Brasilian talous on viime vuosina vahvistunut etenkin maataloussektorin ja raaka-ainehintojen vetämänä. Edellisen hallituksen aikana toteutetut työmarkkina- ja eläkeuudistukset ovat myös alkaneet tuottaa hedelmää. Lulan on toivottu jättävän nämä Brasilian liike-elämän hyväksymät uudistukset rauhaan.

Rahastomme muilla kohdemarkkinoilla inflaatio on keikkunut keskimäärin länsimaiden tasolla, kevään aikana lievästi laskien. Chilen talous on koronapandemian jälkeen kasvanut hitaasti. Hallitus on lykännyt elvytystoimia ja yritykset olleet varovaisia investoimaan.

Pääsyyinä voidaan pitää epävarmuutta maan perustuslain uudistamisesta. Aiempi perustuslakiesitys kaatui viime vuoden syyskuun kansanäänestyksessä, jolloin sen hylkäsi yli 60 % äänestäneistä. Uutta lakiehdotusta ollaan valmistelemaan.

Arvostukset yhä alhaalla

Brasilian osakemarkkinoiden arvostustaso on noususta huolimatta edelleen alhainen. Markkinaa kuvaavan Ibovespa-indeksin keskimääräinen pe-luku tämän vuoden tulostenusteilla on noin 7x ja osinkotuotto yli kuusi prosenttia.

Kaikkien kehittyvien markkinoiden osakemarkkinoiden keskimääräinen p/e-luku on tällä hetkellä noin 12x. Pohjois-Amerikassa ollaan noin tasolla 19x ja Euroopassa 13x.

Rahastomme muilla kohdemarkkinoilla ovat arvostustasot hieman korkeampia kuin Brasiliassa ja osinkotuotoissakin on enemmän vaihtelua. Esimerkiksi Chilessä markkinan keskimääräinen tämän vuoden ennustettu osinkotuotto on kaivos- ja pankkisektorin vetämänä yli yhdeksän prosenttia.

Tropico LatAm -rahastomme sijoitusten keskimääräinen p/e-luku on vielä markkinaakin matalampi, noin 6,4x, ja osinkotuotto noin viidessä prosentissa. Rahastossamme on Brasilian yleismarkkinaan nähden enemmän pieniä kasvuyhtiöitä. Brasilian pörssissä energia-, rahoitus- ja kaivosyhtiöt muodostavat noin puolet markkina-arvosta.

Kyiseiset yhtiöt ovat ylipäätään merkittävässä painoissa kehittyvillä osakemarkkinoilla ja ovat suuri syy siihen, miksi arvostustasot ovat usein kaikista suurista osakemarkkinoista edullisimpia.

Eri toimialojen välillä tulee aina olemaan merkittäviä eroja arvostustasoissa lähinnä siitä syystä, että pääomavaltaisilla toimialoilla kuten esimerkiksi öljy- ja kaivosteollisuudella yritykset eivät pitkässä juoksussa pysty kasvamaan samassa tahdissa kuin yritykset aloilla, joilla kasvu ei sido valtavia pääomia. Tekoälybuumi ei ole nostanut niiden kurssia samaan tapaan kuin teknologiayritysten.

Tämä näkyy siis eri pörssien arvostustasoissa. Esimerkiksi Brasiliassa suurimman pörssiyhtiö Valen arvostus (p/e noin 4x) on merkittävä syy, minkä takia myös kokonaismarkkina on tällä hetkellä edullinen. Vale edustaa lähes viidesosaa koko pörssistä.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 37 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia sijoituksia olivat sähköntuottajayhtiö Equatorial Energia, vähittäiskauppaketti GPA sekä paluuta salkkuun tehnyt teknologiayhtiö Valid.

Näistä selvästi suurin sijoitus on noin kolmen prosentin aloituspainon saanut Equatorial Energia. Se on sähkötuotannon holding-yhtiö, joka tytäryhtiönsä kautta toimii sähköntuottajana pääosin Rio de Janeiron osavaltiossa.

Siellä Light -niminen tytäryhtiö toimittaa sähköä noin neljälle miljoonalle brasilialaiselle. Suurin osa tuotetaan vesivoimalla. Yhtiö omistaa yhteensä seitsemän vesivoimalaa, joiden asennettu kokonaiskapasiteetti on 855 megawattia. Brasilia tuottaa yli puolet käyttämästään sähköstä vesivoimalla, joka on maassa selvästi kustannustehokkain sähköntuotantomuoto.

Salkusta myytiin pois myös sähkönjakeluun ja tuotantoon sijoittava holding-yhtiö Alupar Investimento sekä bioetanolin, sokerin ja energian monialayhtiö Cosan.

Myös chileläinen marjatuottaja Hortifrut poistui salkusta - ja jopa pörssistä, kun kanadalainen eläkerahasto PSP Investments osti vajaat puolet yhtiöstä. Yhtiön

perheomistajat tosin jatkavat enemmistössä kaupan jälkeenkkin.

Maailman suurimpiin marjantuottajiin kuuluva Hortifrut oli salkussamme melkein alusta alkaen ja tuotti sinä aikana euroissa osinkoineen noin +27 % samalla kun rahastomme koko tuotto on ollut +55 %.

Huono kehitys johtui pitkälti ajoituksesta. Ostimme suurimman osa osakkeistamme vuosina 2018 ja 2019, jolloin yhtiön osakekurssi kävi kaikkien aikojen hui-pussaan. Pian sen jälkeen yhtiön laajentumissuunnitelmat Aasiaan laitettiin koronapandemian takia jäihin.

Chilen peson kehityskin oli rahastomme tuoton kannalta negatiivinen, se heikentyi euroon nähden -13 %. Jäämme kuitenkin kaipaamaan Hortifrutia, neuvonantajamme mukaan sen näkymät olivat hyvät.

Lisäsimme jakson aikana omistustamme holding-yhtiö Simparissa sekä kaivosyhtiö Valessa. Vastaavasti kevensimme painoa kauppakeskusoperaattori Aliance Sonaessa ja konttiterminaalioperaattori Santos Brasiliassa.

 Brasilian pankkeja ja ylipää-tään maan pankkijärjestelmää on kehuttu jopa maailman turvallisim-maksi, lähinnä tiukan pankkilainsäädännön takia. Pan-keilla on kansainvälisesti katsoen poikkeuksellisen runsaasti vakavaraisuuspääomaa ja ylin johto voi jou-tua vastaamaan mahdollisista tappioista omaisuudel-laan. Pankit ovatkin kuuluneet rahastomme tukipila-reihin koko sen olemassaolon ajan. Brasilian viidestä suuresta pankista olemme sijoittaneet peräti kolmeen.

Yksi näistä on Banco do Brasil, joka on valtion pää-omistama Brasilian toiseksi suurin pankki. Se perus-tettiin vuonna 1808 Brasilian kuninkaallisen perheen aloitteesta ja on siitä lähtien ollut tärkeä rahoittaja maan elinkeinoelämälle.

Esittelimme Banco do Brasilin edellisen kerran kat-sauksemme 2/2020 ja yhtiö on sen jälkeen kehittynyt myönteisesti. Toiset pankkiomistuksemme Brasiliassa ovat Itaú Unibanco ja Bradesco. Sen lisäksi omistam-me myös osakkeita Itaú Unibancon chileläisessä tytär-yhtiössä Banco Itau Chilessä sekä Perulaisessa Credi-corp pankissa.

Brasilian pankkisektori on melko pieni suhteessa kan-santalouden kokoon ja varsin keskittynyt. Viidellä pankilla on noin 80 prosentin osuus laina- ja talletus-markkinoista ja ne ovat kaikki hyvin kannattavia.

Sektorin jäykkyys ja keskittynyt rakenne on kuitenkin avannut uusia ovia kilpailijoille ja etenkin fintech-yhtiöt ovat alkaneet saamaan jalansijaa. Suuret pankit ovat myös reagoineet huutoon ja investoineet reip-paasti digitaalisiin palveluihin.

Banco do Brasil on vuodesta 2016 investoinut jopa yli 5 miljardia euroa teknologiaan. Se on esimerkiksi rakentanut teknologiakeskuksen, joka käsittelee yli 14 miljardia tapahtumaa päivässä. Viime vuoden lopussa peräti 92 % kaikista pankin tapahtumista tapahtui joko mobiilisovelluksen tai verkkopankin kautta.

Banco do Brasilin osuus maan pankkijärjestelmän va-roista kasvoi viime vuoden lopussa 15 %:iin samalla kun se on kasvattanut osuuttaan maatalouden suurim-pana rahoittajana noin 56 % markkinaosuudella.

Viime vuoden liikevaihto oli noin 17 miljardia euroa, josta se teki noin 6 miljardin euron tuloksen. Pankin luottotappiot olivat vuoden ensimmäisen neljänneksen osalta noin 2,6 % tasolla, mitä voidaan pitää brasilia-laispankille hyvin maltillisena.

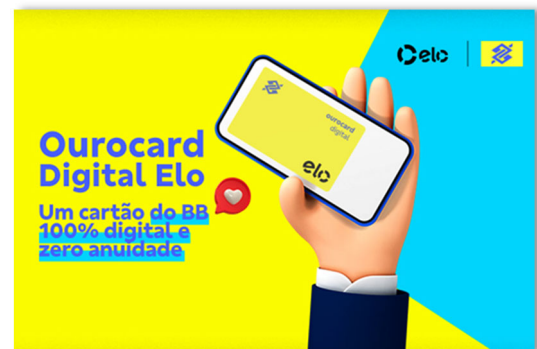
Banco do Brasil on tehnyt paljon parantaakseen hallin-totapaansa ja vahvistaakseen sisäistä valvontaa sen jäl-keen, kun se kärsi suuria tappioita Petrobras-skandaalin seurauksena vuosina 2010-2015. Se valittiin vii-me vuonna maailman vastuullisimmaksi pankiksi kana-dalaisen tutkimusyhtiö Corporate Knightsin maailman sadan vastuullisimman yrityksen listauksessa.

Yhtiön osakkeen p/e-luku tämän vuoden tulosestus-teilla on 4,1x ja p/b-luku eli hinnan suhde kirjanpitoar-voon noin 0,87x. Tämä on Trópicon mielestä hyvä taso valtion omistamalle pankille, jonka oman pääoman tuotto on viime vuosina ollut lähes parikymmentä pro-senttia. Myös tälle vuodelle ennustettu osinkotuotto on houkuttelevalla noin 10 % tasolla.

Neuvonantaja Tróptico Latin American Investmentsin raporttien pohjalta,



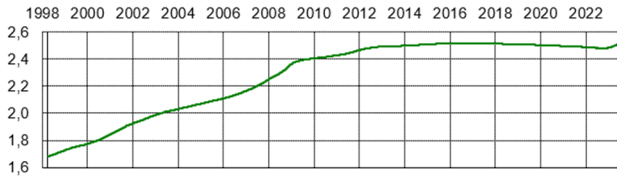
Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi



Ouocard Digital Elo. Täysin digitaalinen luottokortti on yksi Banco do Brasilin uusista menestystuotteista. (Huom, nimestä ja logosta huolimatta asiayhteyteen ei tietojemme mukaan liity suomalaista työeläkeyhtiötä...)

RAHAMARKKINARAHASTO 30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	257,4
Raportoinnissa käytettävä indeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,68 %	0,13 %	0,71 %	0,16 %
Vuoden alusta	1,23 %	0,24 %	1,15 %	0,19 %
1 vuosi	1,28 %	0,21 %	1,12 %	0,17 %
3 v	0,58 %	0,14 %	0,02 %	0,12 %
5 v	0,11 %	0,11 %	-0,65 %	0,09 %
10 v	0,77 %	0,08 %	-0,97 %	0,07 %
20 v	24,97 %	0,12 %	23,53 %	0,13 %
Aloituspäivästä	49,51 %	0,15 %	49,81 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,60 %		1,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	25,56 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Indeksipikkeama (tracking error)	0,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	2,33 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Nordea	Suomi	14,6 %
Handelsbanken	Suomi	14,4 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	14,1 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,5 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	12,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	14,6 %
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,4 %
SEB -tilisopimus	Suomi	5,5 %
Sijoitustodistus Aktia 14.09.2023	Suomi	2,3 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 10.11.2023	Suomi	2,3 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 11.12.2023	Suomi	2,3 %
Sijoitustodistus Aktia 28.03.2024	Suomi	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO 30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	80,2
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,17 %	6,58 %	0,05 %	6,48 %
Vuoden alusta	1,98 %	8,22 %	2,46 %	8,48 %
1 vuosi	-5,03 %	8,96 %	-4,74 %	8,93 %
3 v	-17,90 %	6,70 %	-16,96 %	6,61 %
5 v	-11,00 %	5,93 %	-9,18 %	5,82 %
10 v	7,70 %	4,88 %	11,07 %	4,86 %
20 v	63,26 %	4,42 %	67,40 %	4,37 %
Aloituspäivästä	111,13 %	4,28 %	117,91 %	4,23 %
Aloituspäivästä p.a.	3,07 %		3,20 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	12,07 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,5%, AA 36,1%, A 16,1%, BBB 24,3%
Salkun korkoriski (duraatio)	7,15
Indeksipikkeama (tracking error)	3,65 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,96 %
Italian valtio	Italia	22,04 %
Saksan valtio	Saksa	18,94 %
Espanjan valtio	Espanja	14,56 %
Belgian valtio	Belgia	5,50 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

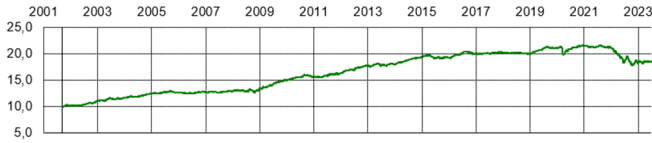
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	5,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,6 %
Italian valtion obligaatio 2% 1.12.2025	Italia	4,6 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,4 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,3 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	4,1 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,4
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	0,22 %	4,46 %	0,25 %	4,43 %
Vuoden alusta	1,61 %	5,89 %	2,34 %	5,82 %
1 v	-0,38 %	6,55 %	0,20 %	6,23 %
3 v	-11,64 %	4,69 %	-10,28 %	4,49 %
5 v	-8,36 %	4,07 %	-6,37 %	4,02 %
10 v	3,90 %	3,25 %	10,15 %	3,25 %
20 v	60,64 %	3,19 %	80,49 %	3,08 %
Aloituspäivästä	84,16 %	3,19 %	110,63 %	3,11 %
Aloituspäivästä p.a.	2,84 %		3,48 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	2,26 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,3%, AA 7,2%, A 42,4%, BBB 50,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,92
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen AG	Saksa	3,6 %
TotalEnergies SA	Ranska	2,2 %
Enel Finance International NV	Alankomaat	2,1 %
Mercedes-Benz International Finance BV	Saksa	2,1 %
Orange SA	Ranska	1,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,3 %
Volkswagen Leas 0,375% 20.7.2026	Saksa	1,3 %
Enel Fin Intl Nv 1% 16.9.2024	Italia	1,2 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,1 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,0 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	1,0 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	163,7
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-5,62 %	13,29 %	-5,52 %	13,28 %
Vuoden alusta	-6,19 %	14,73 %	-5,96 %	14,77 %
1 vuosi	2,38 %	16,29 %	2,88 %	16,32 %
3 v	23,97 %	17,57 %	25,76 %	17,59 %
5 v	23,93 %	19,56 %	27,01 %	19,59 %
10 v	179,02 %	18,07 %	191,90 %	18,10 %
20 v	541,65 %	22,73 %	560,18 %	22,93 %
Aloituspäivästä	537,49 %	22,73 %	472,31 %	22,93 %
Aloituspäivästä p.a.	7,61 %		7,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	14,39 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,2 %
KONE OYJ	Suomi	10,1 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,6 %
NESTE OYJ	Suomi	8,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,3 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,4 %
ELISA OYJ	Suomi	4,0 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,0 %
KESKO OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	380,7
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, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi		
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,36 %	-6,36 %	12,56 %	-6,32 %	12,57 %
Vuoden alusta	-5,41 %	-5,41 %	14,42 %	-5,31 %	14,45 %
1 vuosi	1,91 %	1,91 %	16,20 %	2,11 %	16,20 %
3 v	24,82 %	24,82 %	17,80 %	25,62 %	17,77 %
5 v	26,03 %	26,03 %	19,61 %	27,32 %	19,61 %
10 v	176,58 %	188,51 %	18,25 %	179,82 %	18,47 %
20 v	389,63 %	662,63 %	21,01 %	395,01 %	21,22 %
Aloituspäivästä	291,83 %	555,09 %	21,15 %	296,65 %	21,37 %
Aloituspäiv. p.a.	6,59 %	9,18 %		6,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	32,06 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,05 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

1.7.2022-30.6.2023

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,7 %
KONE OYJ	Suomi	10,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,7 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,6 %
NESTE OYJ	Suomi	8,7 %
ELISA OYJ	Suomi	4,7 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,7 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,6 %

* 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

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	222,0
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,66 %	9,57 %	2,56 %	9,64 %
Vuoden alusta	10,01 %	11,37 %	9,99 %	11,44 %
1 vuosi	14,84 %	13,21 %	15,07 %	13,20 %
3 v	30,09 %	14,64 %	30,87 %	14,62 %
5 v	40,10 %	16,58 %	41,58 %	16,64 %
10 v	108,21 %	16,09 %	112,45 %	16,12 %
20 v	213,45 %	17,85 %	239,84 %	17,97 %
Aloituspäivästä	141,16 %	20,17 %	179,95 %	20,36 %
Aloituspäivästä p.a.	3,58 %		4,19 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,54 %
Salkun kiertonopeus	26,17 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Sijoituskohteita	150
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

1.7.2022-30.6.2023

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,6 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,1 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,9 %
SAP SE	Saksa	3,4 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,1 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,1 %
SIEMENS AG	Saksa	2,9 %
SANOFI	Ranska	2,8 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	110,2
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,10 %	10,81 %	3,27 %	12,11 %
Vuoden alusta	4,50 %	11,40 %	4,78 %	12,73 %
1 vuosi	8,21 %	13,89 %	8,77 %	14,89 %
3 v	24,69 %	13,51 %	26,75 %	14,58 %
5 v	23,86 %	14,80 %	26,83 %	15,70 %
10 v	70,16 %	15,01 %	79,86 %	16,09 %
20 v	130,33 %	17,73 %	169,28 %	18,55 %
Aloituspäivästä	-30,51 %	19,67 %	-19,01 %	20,70 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,54 %		-0,89 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	11,64 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Sijoituskohteita	158
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

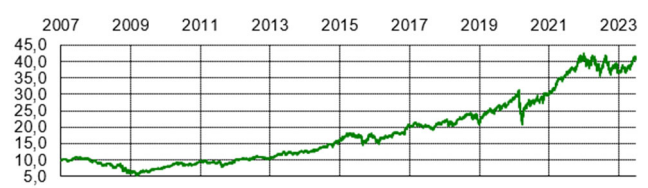
	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,1 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,0 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,8 %
ITOCHEU CORP	Japani	2,6 %
MITSUI & CO LTD	Japani	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,5 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,4 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,3 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,2 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	315,9
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,88 %	13,47 %	9,05 %	13,53 %
Vuoden alusta	13,52 %	14,00 %	13,92 %	14,04 %
1 vuosi	12,68 %	16,46 %	13,45 %	16,54 %
3 v	52,56 %	16,22 %	55,98 %	16,30 %
5 v	84,54 %	18,13 %	91,74 %	18,22 %
10 v	247,58 %	16,48 %	276,89 %	19,48 %
Aloituspäivästä	313,94 %	18,83 %	369,31 %	20,72 %
Aloituspäivästä p.a.	8,98 %		9,82 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	22,64 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,24 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,2 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	7,6 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,2 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	2,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,4 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	2,1 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	668,0
Raportoinnissa käytettävä indeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,96 %	10,90 %	6,27 %	11,94 %
Vuoden alusta	14,84 %	11,35 %	12,48 %	12,56 %
1 vuosi	15,50 %	13,46 %	11,15 %	13,55 %
3 v	54,57 %	13,43 %	39,21 %	19,07 %
5 v	85,25 %	16,48 %	73,64 %	19,04 %
10 v	247,96 %	14,85 %	206,96 %	16,17 %
20 v	752,89 %	15,14 %	613,72 %	16,00 %
Aloituspäivästä	831,03 %	16,83 %	530,68 %	16,52 %
Aloituspäivästä p.a.	9,32 %		7,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	14,66 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,43 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	8,2 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	7,7 %
NESTLE SA	Sveitsi	5,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,6 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,4 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	4,5 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	4,3 %
ADIDAS AG	Saksa	4,0 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,9 %
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	Sveitsi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	266,8
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,31 %	10,72 %	0,70 %	11,10 %
Vuoden alusta	-3,22 %	11,25 %	-3,79 %	11,20 %
1 vuosi	2,19 %	12,88 %	-0,71 %	12,77 %
3 v	26,64 %	13,17 %	28,30 %	13,06 %
5 v	67,97 %	14,61 %	71,12 %	15,54 %
10 v	167,64 %	14,70 %	178,30 %	15,34 %
20 v	457,25 %	14,33 %	385,79 %	15,52 %
Aloituspäivästä	333,15 %	15,36 %	291,23 %	16,80 %
Aloituspäivästä p.a.	6,45 %		5,99 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022-30.6.2023

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	6,67 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,68 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG	Sveitsi	7,4 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	6,9 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,8 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,3 %
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,1 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,0 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,8 %
SANOFI	Ranska	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT 30.6.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	78,9
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 % jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,53 %	9,08 %	0,48 %	11,15 %
Vuoden alusta	2,97 %	9,41 %	2,61 %	12,69 %
1 vuosi	-1,69 %	10,64 %	-2,50 %	15,53 %
3 v	17,38 %	11,72 %	10,28 %	15,97 %
5 v	12,94 %	13,04 %	12,09 %	17,16 %
10 v	58,31 %	13,08 %	59,37 %	16,47 %
Aloituspäivästä	39,39 %	13,93 %	58,47 %	16,24 %
Aloituspäivästä p.a.	2,62 %		3,65 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2022 30.6.2023

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-8,36 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2023	0,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	17,1 %
iShares MSCI EM IMI ESG SCRN	17,1 %
Vanguard FTSE Emerging Markets	16,6 %
DFA Emerging Markets Large Cap Core EUR Acc	16,2 %
Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	16,0 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund EUR Acc	16,0 %
Käteinen	1,1 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimitarina, 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 veloittettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät rahastojen avaintietoasiakirjoista.

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 vilahetelee 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/

Lähipiiri

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

Vetytalous

Joo, kyllä se sieltä tulee. Hiljakseen, ehkä. Mutta ainakaan vielä se ei liity oikein mitenkään normaaliin rahastosijoittamiseen - ja jos liittyisikin, niin indeksirahastoissa olisi varmasti yhtiöitä, joita tämänkin talouden osa-alueen kehitys hyödyttäisi. Huoleti siis sen suhteen.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korko-sijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuokiset kupongit ja lainan pää-oman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolai-nan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoitta-vat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmä-ra-hastoille. Jos yhtiöillä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumää-rä kertoo aina *jotain* rahaston hajautuksesta, mutta suuriakaan määrää erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maariskiä.

DAGS FÖR RÄNTEPLACERINGAR



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

It ain't over till the fat lady sings! Så brukar man säga när man otåligt väntar på något som ska ta slut, men inte exakt vet när det kommer att ske. Sedan början av året har marknaderna väntat eller åtminstone hoppats på att centralbankerna – närmast Europeiska Centralbanken och amerikanska FED – slutar höja styrräntorna.

Under det senaste året har centralbankerna nog agerat väldigt snabbt och överraskat marknaderna med sin beslutsamhet. Få skulle för ett år sedan ha trott att ECB skulle höja sin depositionsränta åtta gånger från -0,50 % till 3,50 % inom loppet av ett år. FED i sin tur höjde räntan tio gånger under samma tid.

Det var inte bara de korta räntorna som höjdes, utan även de långa har stigit, delvis på grund av att centralbankernas stödköp körts ner. Allt detta beror på den höga inflationen, vars konsekvenser vi alla har sett i kraftigt stigande priser på allt från mat till flygbiljetter. Lönerna har inte hängtt med, så vi har alla blivit lite fattigare på kuppen.

Således kan man tänka att man borde bli glad av att något görs för att dräpa inflationsdraken. Att billiga pengar plötsligt blir klart dyrare är dock chockterapi för ekonomin.

Vällar problem

När ekonomiska förutsättningar ändras drastiskt går ofta någonting sönder. Vi har redan sett symptom på detta när en del banker har hamnat i kris, i synnerhet i USA. Också bolag inom bostadsmarknaden har fått problem, ganska mycket i Sverige och i viss mån även här i Finland.

Problem kan också uppstå i företag som har skuldebrev ute på high yield-obligations-marknaden, alltså företag med låg kreditvärdighet och hög skuldsättningsgrad. Det här återstår dock att se. De flesta lånen har en profil som innebär att lånen huvudsakligen börjar förfalla tidigast nästa år. På så sätt behöver de inte betala dagens höga räntor på ny finansiering, men de får nog verkligen hoppas på en betydligt lägre räntenivå i framtiden.

Finns det några andra områden där drastiskt högre räntor skulle kunna ställa till med problem? Här i Finland kommer högre räntor att innebära högre kostnader för bostadslån eller vederlaget i skuldsatta husbolag.

Detta är dock ett ganska lokalt problem. Ute i världen är de flesta bostadslån faktiskt baserade på fast ränta, så befintliga bostadslån påverkas inte in nämnvärd grad, men nya bostadslån blir förstås dyrare. Det samma gäller lån till företag.

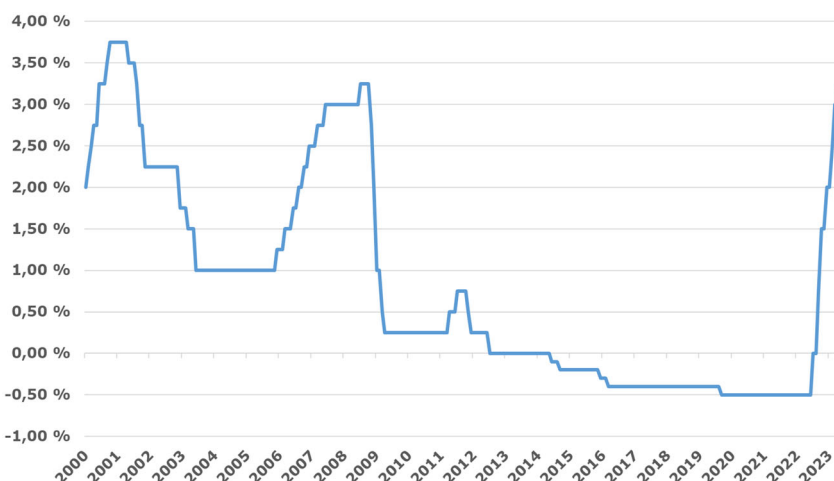
I länder där en betydande del av konsumtionen finansieras med lån, exempelvis med kreditkort, blir effekten kännbar och torde dämpa tillväxten. Motargumentet, i synnerhet i USA, är att konsumenterna har sparat en hel del under pandemin och har därför en buffert. Det är möjligt, men bufferten börjar nog bli tunn.

Å andra sidan anses det att bankerna kan gynnas eftersom högre räntor ofta betyder större räntemarginaler. Dessutom har bankerna varit tröga med att höja på depositionsräntan i takt med att marknadsräntan stigit. Finansiellt avancerade företag och privatplaceringar har visserligen börjat flytta sina kassatillgångar till penningmarknads- och korträntefonder, men den stora majoriteten av bankkunder håller sina pengar på kontot trots att inflationen tär rejält på köpkraften.

Under ytan

Vad som inte syns på ytan men som lurar utom synhåll är att det inom finansvärlden finns en stor mängd olika strukturer och kontrakt som bygger på statsobligationer, som har ansetts riskfria. Deras marknadsvärde kan ha sjunkit drastiskt i och med att räntorna har stigit kraftigt. Då det gäller konstruktioner som inte är noterade och som väldigt sällan publicerar sin värdering tar det tid innan värdesänkningen blir offentlig.

Ett annat frågetecken är vad som händer med centralbankerna som under åren stödköpt massivt med långa stats- och andra obligationer och på grund av räntehöjningarna har miljardförluster i böckerna. Måste de rekapitaliseras? Det finns många orsaker till att man egentligen skulle önska att räntorna inte hade stigit så hastigt till dagens nivåer.



I grafen utvecklingen av **Europeiska Centralbankens depositionsränta**, dvs. den räntan som "vanliga" banker får då de deponerar pengar över natten hos ECB.

Intressant för placerare

För placerare har medaljen även en annan sida. Nu har man för första gången på länge mycket intressanta placeringsalternativ på räntesidan. Det finns något för alla, från kvalitativa statsobligationer till företagsobligationer med gott kreditbetyg.

För den som är villig att ta lite extra risk kan lån från mer exotiska länder eller även de ovan nämnda high yield-lånen vara intressanta. Institutionella placerare flockas för tillfället till *private credit*, det vill säga lån, till i första hand företag, som inte beviljas av banker utan av specialiserade fonder.

Har vi nu sett det mesta av räntehöjningarna? Jo, antagligen, även om många på marknaden tidigare i år underskattade centralbankernas vilja att agera. Helt över är höjningarna dock knappast, både ECB och FED verkar ha ännu lite kvar att göra under det här året.

Hur framåt?

Har vi redan sett alla effekter av räntehöjningarna? Antagligen inte. Dyrare pengar gör att ekonomier riskerar att sakta upp eller rentav krympa, och räntehöjningar brukar generellt verka långsamt.

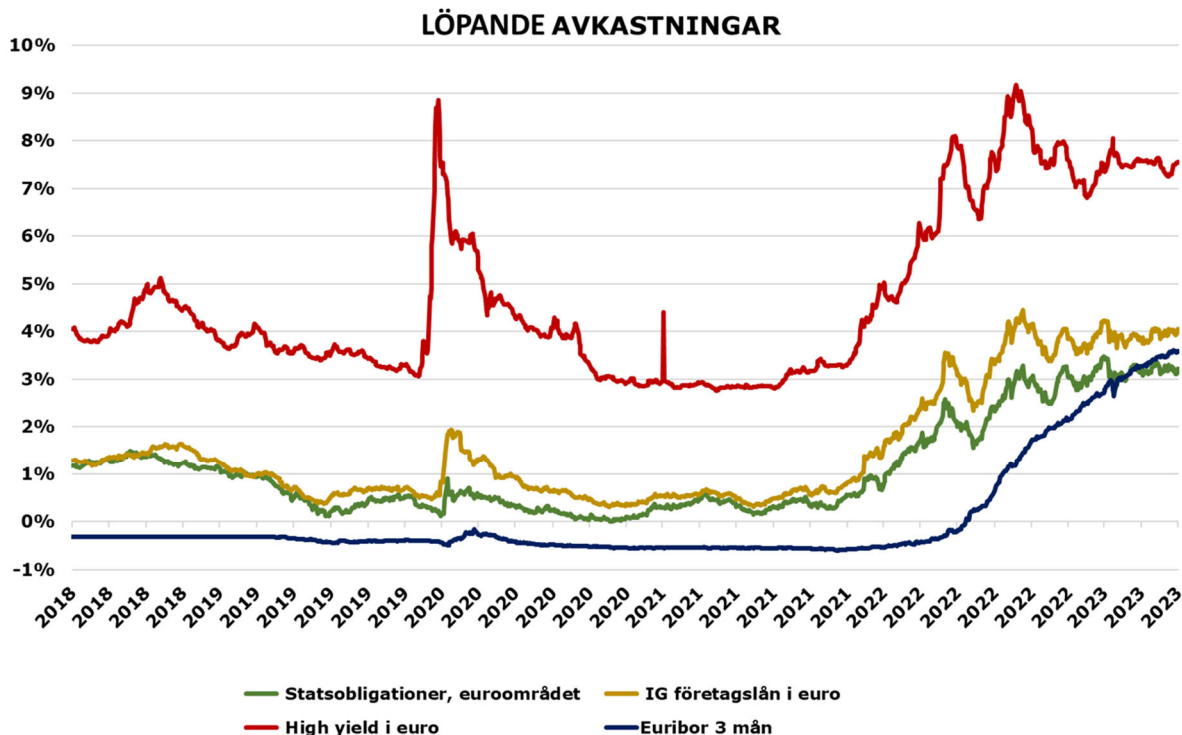
Om räntehöjningarna blir fler än vad marknaden prissätter kan även ränteplaceringar lida. Trots detta är dagens räntemarknad intressantare än på mycket länge och erbjuder ett läge som man kan tänka sig att försöka utnyttja.

Riskernas symmetri har blivit mer gynnsam för ränteplaceraren. Då räntorna var noll eller rent av på minussidan fanns det ingen löpande avkastning och väldigt lite utrymme för räntorna att fortsätta sjunka. Nu ser vi både positiva räntesiffror, även om de fortfarande ligger under inflationstakten, och en situation där sjunkande räntor sakteligen torde bli åtminstone lika sannolika som ytterligare höjningar.

Jag gissar också att åtminstone en del av de potentiellt negativa följderna av räntehöjningarna kommer att realiseras under det kommande året. Det här skulle leda till en ny sänkning av räntorna och att det nuvarande köpläget inte skulle vara speciellt länge.

Man kan dock aldrig *veta* - och skulle man kunna det så skulle det redan reflekteras i priserna. Det gäller för allt placering att det inte finns någon fri lunch, dvs. stor avkastningspotential utan risk.

Peter Castren
peter.castren@lahitapiola.fi



Utvecklingen av **löpande avkastningar för olika typer av kreditrisk**. Markant är hur nivån för korta räntor har kommit i kapp statsobligationer och långa företagslån. Undra på att penningmarknads- och korträntefonder har ökat i popularitet på sistone.

UUDISTUNUT TASKUSALKKU

Mobiilisovellus Taskusalkku uudistui loppukeväästä. Mukana ovat kaikkein toivotuimmat uudet ominaisuudet: Taskusalkun kautta voi nyt tehdä merkintöjä sekä antaa lunastus- ja vaihtotoimeksiantoja suoraan sovelluksesta.

Merkinnät pankkien maksunappien kautta ovat kertasuorituksia, mutta Taskusalkulla voi myös generoida virtuaaliviivakoodin ja kopioida sen omaan pankkiohjelmaansa toistuvia merkintöjä varten.

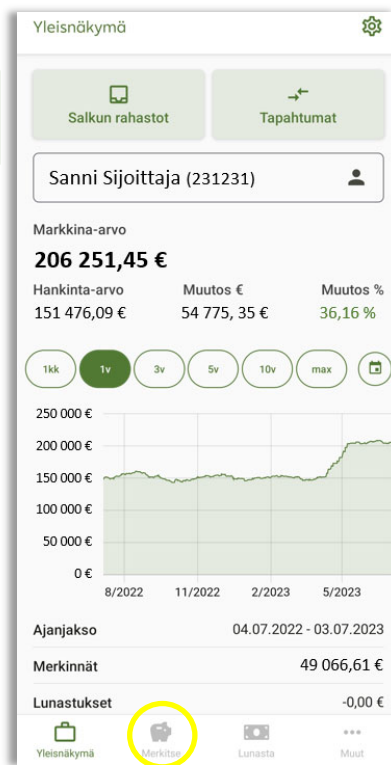
Tunnistautumistapojakin on lisää. Nyt valittavissa on vahva monivaiheinen tunnistautuminen sekä biometrinen tunnistautuminen. Valtuutukset toimia toisen puolelta on myös tuotu mukaan.

Vanhoja tuttuja toimintoja kuten salkkuraportteja, tapahtumahistoriaa ja avoimia toimeksiantoja on uudistuksen yhteydessä selkeytetty ja sujuvoitettu (siihen on ainakin pyritty!). Rahastojen esitteet, ajankohtaiset tiedotteet, Rahastosijoittajan opas sekä Phoebus-blogi toimivat nekin entistä näppärämmin.

Taskusalkku löytyy App Storesta tai Google Play -kaupasta nimellä **Seligson & Co Taskusalkku**. Ohjeet kaksivaiheisen tunnistautumisen käyttöön saa [www-sivujemme](http://www.seligson.fi) kautta (ylävalikosta ensin *Oma salkku* ja sen valikosta *Taskusalkku*) tai suoraan osoitteesta https://www.seligson.fi/resource/2FA_ohje.pdf

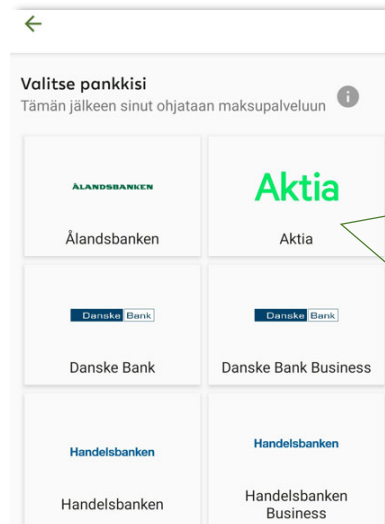
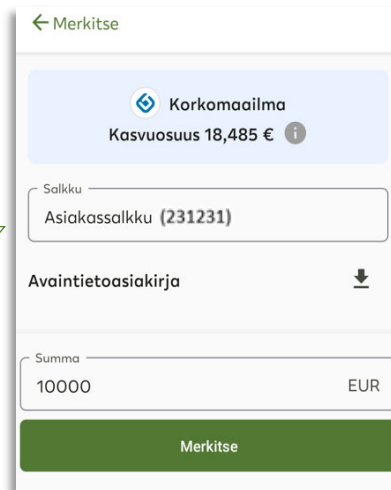
Käyttötukea saa tuttuun tapaan sähköpostilla osoitteesta it@seligson.fi - pyrimme vastaamaan nopeasti!

Taskusalkun avausnäkyä kertoo heti salkun viimeisimmän markkina-arvon. Alareunan possuikonista pääsee merkintäpalveluun.



Merkintä aloitetaan valitsemalla ensin rahastotyyppi ja sen jälkeen haluttu rahasto.

Sovellukselle kerrotaan mihin asiakkaan salkuista merkintä tehdään ja millä summalla. Sen jälkeen painetaan "merkitse".



Merkintä onnistuu suomalaisen pankkien maksunapeilla. Maksupalvelun tuottaa OP Yrityspankki riippumatta siitä, mikä pankki valitaan tässä vaiheessa. OP:n palvelu kysyy sitten vahvistusta valitulta pankilta.

TEHOKKAIN TEKOÄLY



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 rahastojen hoitoon ja olemme riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

Seligson & Co -rahastot voidaan jakaa indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Aktiivisesti hoidetut rahastomme ja kumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

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

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja** ja LähiTapiola Varainhoidon tarjoama Seligson & Co -varainhoitopalvelu.

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