

”ALL IN”
VAI ASKEL
KERRALLAAN? (s. 6)

AJAN MERKIT
(s. 8)

BLOMMOR, BIN OCH
FONDFÖRVALTNING
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2024



MARKKINAT, TUNTEET
JA JALKAPALLO (s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

TASAPAINOILUA HARHOJEN MAAILMASSA	3
MARKKINAT, TUNTEET JA JALKAPALLO	4
”ALL IN” VAI ASKEL KERRALLAAN?	6
AJAN MERKIT	8
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
BLOMMOR, BIN OCH FONDFÖRVALTNING	25
PELIKIRJAN MUKAAN (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	9
Perheyhtiöt	11
Phoebus	14
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

MUUT OSAKERAHASTOT

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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen luku- ja ei ole tilintarkastettu.

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

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

Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosit-saukset** (puolivuositain) 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, 2024
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirroset: Jan Fagnäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

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

TASAPAINOILUA HARHOJEN MAAILMASSA



”Jos Helsingin pörssin muita surkeampi kehitys jatkuu vielä pitkään, suomalainen eläkeraha ottaa jalat alleen ja häipyä entistä enemmän ulkomaille ja ennen kaikkea Yhdysvaltain markkinoille.” Näin ennakoii erään työeläkeyhtiön toimitusjohtaja Helsingin Sanomissa toukokuun lopulla.¹

Kun tarkastelee kotipörssimme jo pari vuotta kestänyttä matalalentoa, kommentin voi sinänsä ymmärtää. Ammattilaisen suusta kuultuna se on kuitenkin yllättävä. Voidaan kysyä, onko ammattilainen astunut samaan psykologiseen ansaan, johon moni yksityissijoittajakin on pudonnut.

Viimeaikaisuusharha

Kognitiivisen psykologian mukaan ihminen painottaa päätöksenteossaan viimeaikaisia tapahtumia. Tämä liittyy ominaisuuteemme muistaa lähishistoriassa tapahtuneet asiat paremmin kuin kauempana menneisyydessä olevat. Ihminen on taipuvainen uskomaan viimeaikojen trendien jatkuvan myös tulevaisuudessa. Psykologit kutsuvat ilmiötä viimeaikaisuusharhaksi (recency bias), joka on yksi tyypillisimmistä ihmismielen vinoumista (niistä lisää Esa Juntusen artikkelissa sivulla 8).

Viimeikaisten tapahtumien ylikorostaminen näkyy sijoittamisessa monella tavalla: Ostetaan eniten nousseita ja myydään eniten laskeneita osakkeita, siirrellään pääomia indeksille hävinneistä luuserirahastoista edellisvuoden tähtirahastoihin tai painotetaan viime aikoina hyvin tuottaneita markkinoita ja sektoreita heikosti tuottaneiden kustannuksella. Valitettavasti tämän tyyppinen toiminta johtaa kuin huomaamatta heikkoihin sijoitustuottoihin, kuten Kare Hallamaa osoittaa seuraavalta sivulta alkavassa artikkelissaan.

Jokaisen sijoittajan olisi hyvä ymmärtää, ettei muutama vuoden huono (tai hyvä) tuottojakso ennusta huonoa (tai hyvää) tuottoa tuleville vuosille. Totuus on pikemminkin päinvastainen. Omaisuusluokkien tuotoilla on taipumus hakeutua pidemmällä aikavälillä kohti keskiarvoa. Mitä huonommin jokin omaisuusluokka tai markkina-alue on lähimenneisyydessä tuottanut, sitä nopeampi nousu yleensä nähdään, kun käänne tapahtuu.

Salkun tasapainottaminen

Mikä siis neuvoksi? Miten olisi fiksuinta reagoida eri markkinoiden epätasaiseen tuottokehitykseen?

Puujalkahuumoristaankin tunnettu sijoituskirjailija Larry Swedroe kehottaa toimimaan postimerkin tavoin: ”Postimerkki tekee vain yhden asian, mutta se tekee sen äärimmäisen hyvin – se pysyy kirjeessään, kunnes saavuttaa päämääränsä.”²

Sijoittajien kannattaisi siis vain pysyä alun perin suunnitellussa perusallokaatioissa (eri omaisuusluokkien ja markkinoiden tavoitepainotuksissa) riippumatta siitä, mihin suuntaan yksittäiset markkina-alueet kehittyvät.

Nyt kun suomalaisosakkeet ovat tuottaneet heikosti, niiden osuus monen sijoitus-salkussa on pudonnut tavoitepainoa pienemmäksi. Sen sijaan, että osuutta pienennettäisiin entisestään, kuten eläkeyhtiöissä nyt suunnitellaan, olisi järkevempää ostaa lisää, ja palauttaa painotus tavoitetilan mukaiseksi.

Yhdysvaltalaisosakkeet edustavat toista ääripäätä. Jenkkimarkkina on kehittynyt erityisen hyvin ja sen osuus monissa sijoitussalkuissa on noussut tavoitepainoa suuremmaksi. Jenkkiosakkeita olisikin ehkä hyvä vähän keventää ja tasata näin riskiä.

Sijoitusslangilla ilmaistuna kyse on salkun tasapainottamisesta eli omaisuusluokkien ja markkina-alueiden palauttamisesta tavoitepainoihin (perusallokaatioon). Kunhan salkku on tasapainotuksen jälkeen edes suunnilleen akuperäisen allokaation mukainen, riskit pysyvät hallinnassa ja tuottokin usein paranee. Tasapainottaminenhan johtaa vähän kuin vahingossa ostamaan ”halvalla” ja myymään ”kalliilla”.

Perusallokaatio

Joskus salkun perusallokaation päivittäminen voi tulla järkevää. Sijoittajien elämäntilanteet muuttuvat ja voihan olla niinkin, ettei allokaatio ole alun perinkään ollut itselle sopiva. Jos suomalaisosakkeiden paino on jo alkujaan ollut turhan korkea, niitä voi olla järkeväkin vähän myydä. Suomihan edustaa vain muutamaa prosentin kymmenystä globaaleista osakemarkkinoista. Aiemmin tehdyn virhearvion korjaaminen on ihan fiksu myyntiperuste, toisin kuin kotipörssimme viimeaikainen heikko menestys.

Neutraali allokaatio, jossa maantieteellisiä alueita painotetaan suunnilleen niiden markkina-arvojen suhteessa, on varsin hyvä lähtökohta pitkäjänteiselle sijoittajalle.³ Jokainen sijoittaja on kuitenkin erilainen, eikä yhtä oikeaa allokaatiota ole olemassakaan. Salkun koostumuksen tulee olla kullekin sijoittajalle sopiva juuri hänen omista lähtökohdistaan.

Itselle sopivan allokaation suunnittelua tai mahdollisia korjaustoimenpiteitä ei kannata koskaan tehdä kiireessä, vaan rauhallisesti pohdiskellen, eli yleensä silloin, kun markkinoilla on vähän seesteisempää. Usein tarve allokaation päivittämiselle katoaa kummasti, kun markkinaympäristö paranee ja myytäviksi tarkoitettut sijoitukset kääntyvätkin nousuun.

Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

1 Helsingin pörssin sukellus on historiallisen syvä – Risto Murto varoittaa, että tilanne voi pahentua entisestään, Helsingin Sanomat 26.5.2024, <https://www.hs.fi/talous/art-2000010442399.html>

2 Larry Swedroe: *Avoid The Recency Pitfall*, etf.com 22.5.2015, <https://www.etf.com/sections/index-investor-corner/swedroe-avoid-recency-pitfall>

3 Neutraalin allokaation mukaiset maantieteelliset painotukset löytyvät katsauksesta 1/2024, s. 9

MARKKINAT, TUNTEET JA JALKAPALLO

Jalkapallon EM-kisojen otteluita seurattessani pohdin, millä eri tyyleillä ja millaisin odotuksin joukkueet pelaavat. Erilaisia pelitapojahan on useita riippuen jo pelkästään siitä, millainen pelaajamateriaali joukkueilla on käytettävissään. Myös joukkueiden tavoitteet ja fanien asettamat odotukset vaihtelevat suuresti valmennuksesta, pelaajistosta ja muista joukkuekohtaisista tekijöistä riippuen.

Molemmissa lajeissa, niin sijoittamisessa kuin jalkapallossa, menestyminen vaatii tavoitteita tukevan strategian ja taktiikan sekä vakaumuksen toteuttaa niitä. Kärsivällisyys noudattaa omaa pelikirjaa on varmasti vaikein osa yhtälöä, varsinkin jos vastustaja sattuu tekemään maalin. Sijoittamisessakin kurinalaisuus usein unohtuu juuri silloin, kun sitä tarvittaisiin kaikkein eniten – eli kun markkinoilla tuulee ja kurssit heiluvat.

Jalkapallojoukkueiden ja sijoittajien pelikirjoja miettiessäni silmiini osui markkinatutkimusyhtiö Dalbarin huhtikuussa julkaisema vuosittainen tutkimus rahasto-sijoittajien suoriutumisesta. Tutkimuksen päähavainto ei ollut muuttunut, vaan sijoittajat jäivät taas selvästi jälkeen markkinoiden tarjoamasta tuotosta. Olisikohan tällä jotain tekemistä pelikirjojen ja kurinalaisuuden kanssa? (Dalbarin lehdistötiedotteessa¹ julkaistut tuoterot löytyvät alempana olevasta taulukosta.)

Mistä tuottoero johtuu?

Markkinatuottoa kuvataan yleensä erilaisten markkinaindeksien avulla (esimerkkinä Dalbarin tutkimuksessakin käytetty S&P 500 -indeksi, joka sisältää 500 Yhdysvaltojen johtavaa yhtiötä). Indeksirahastot, aktiivisista rahastoista puhumattakaan, eivät tyypillisesti yllä ihan samaan tuottoon kuin niiden seuraamat indeksit, sillä rahastojen tuottoja rasittavat muun muassa niiden hallinnointipalkkiot. Rahastojen tosimaailmalliset kulut (joita indekseillä ei ole) selittävät kuitenkin vain osan markkinoiden tarjoaman tuoton ja sijoittajien saaman tuoton erotuksesta.

Tuottoero selittyy suurimmaksi osaksi sijoittajien omalla käyttäytymisellä. Ihan kuten muussakin elämässä, myös sijoittamisessa tunteet vaikuttavat päätöksentekoon. Jalkapallossa tunteilu alkaa yleensä silloin, kun ollaan tappiolla ja aikaa on vähän. Pelaajat valtaa tunne siitä, että jotain on tehtävä ja nopeasti. Pelikirja unohtuu ja hyvistä aikeista huolimatta tilanne vain pahenee. Ylilyönneiltäkään ei aina välttyä. Sijoituskentillä toimitaan usein ihan samalla tavalla.

	2023	2022
Osakerahastosijoittajan tuotto	+20,8 %	-21,2 %
Indeksin tuotto (S&P 500)	+26,3 %	-18,1 %
Erotus	-5,5 %	-3,1 %

Sijoittajan tuotto vs. markkinatuotto (S&P 500 -indeksi). Vuonna 2023 USA-osakerahastoihin sijoittaneiden tuotto jäi 5,5 % markkinatuottoa heikommaksi pitkälti huonosti ajoitetuista ostoista ja myynneistä johtuen. Lähde: Dalbar

Lyhyellä aikavälillä markkinat heiluvatkin pitkälti sijoittajien kollektiivisen tunteen vallassa. Epävarmuudesta kumpuava pelon tunne johtaa helposti äkillisiin reaktiivisiin päätöksiin, kuten paniikkimyynteihin kurssipohjissa.



Tunteiden vuoristoradan toisessa ääripäässä sijoittajat altistuvat herkästi ahneuden ja FOMO:n kaltaisille tunteille, jolloin kurseilla on taipumus kuplaantua (FOMO:sta lisää Esa Juntusen artikkelissa sivulla 8).

Toisin sanoen sijoituksia myydään, kun markkinoilla myllertää, ja ostetaan taas, kun tilanne on rauhoittunut, eli silloin kun meistä tuntuu paremmalta sijoittaa. Valitettavasti tämä tarkoittaa yleensä myös sitä, että kurssit ovat kyllä palanneet nousu-uralle, mutta olemme itse katselleet nousua vaihtopenkin puolelta, poissa markkinoilta.

Mitä voimme oppia?

Tunteiden ja kurssiheilunnan välinen yhteys toimii myös käänteisesti: heilunta vaikuttaa tunteisiin. Mitä enemmän kurssit heiluvat, sitä pelokkaammiksi sijoittajat yleensä muuttuvat. Vaikkei kurssien heilunta hyvältä tunnukaan, siihen kannattaa totutella. Kyse on riskistä, ja juuri se oikeuttaa meidät vaatimaan sijoitetuille varoillemme pankkitalletusta korkeampaa tuottoa.

Ajoittaisista ylilyönneistä huolimatta markkinat toimivat pitkällä aikavälillä varsin tehokkaasti: kurssit heijastelevat yritysten aitoa tuloksenteokkyä. Lopulta sijoittajan pitäisikin vaurastua yritysten kasvun ja kehityksen tahdissa. Jos osaa pitää hermonsä kurissa, eikä sijoitetuille varoille ole käyttöä kuin vasta vuosien päästä, laskumarkkinoita ja niistä johtuvia hetkellisiä virtuaalitappioita ei siis tosiasiasa tarvitsisi säikähtää. Kuten Dalbarin tutkimus osoittaa, tämä on valitettavasti helpommin sanottu kuin tehty.

Kärsivällisyys, kurinalaisuus, tunteiden hallinta ja kyky suojaautua impulsseilta ovat sijoittamisessa paljon tärkeämpiä ominaisuuksia kuin korkea älykkyyssosamäärä. Näitä ominaisuuksia kehittääkseen oma tekeminen olisi aika ajoin hyvä ottaa – jalkapallostermejä lainatakseni – VAR-tarkasteluun.

Perusteet ja pelikirja

Sijoittamisen perusteet² eivät ole vuosien saatossa juurikaan muuttuneet ja tänä päivänä ne ovat entistäkin tärkeämpiä. Paras lääke liiallisen tunteilun välttämiseksi on oma pelikirja eli sijoitussuunnitelma. Koska muiden sijoittajien (markkinoiden) mielenliikkeiden ennustaminen on mahdotonta, sijoitussuunnittelun lähtökohdaksi kannattaa ottaa omat tavoitteet ja oma tilanne.

Toisten on parempi keskittyä riskien minimointiin ja ”parkkeerata bussi omalle maalialueelle”. Sijoitusten allokaation (jako eri omaisuusluokkien välillä) tulisi tällöin painottua korkosijoituksiin. Varovaisemmille sijoittajille myös ajallinen hajauttaminen on usein hyvä ratkaisu (kuten Jonathan Aallon artikkelissa seuraavalta sivulta alkaen hyvin kuvataan). Jos taas halutaan tehdä paljon maaleja, riskitasoa pitää nostaa, ja keskittyä osakkeisiin. Tällöin omassa pelikirjassa tulee huomioida myös osakemarkkinoiden ajoittaiset vastahyökkäykset.

Joskus saatamme jopa tehdä oman maalin. Ja on täysin varmaa, että ajoittain puoliaikatulokset näyttävät salkussamme karneilta. Ellei tällaisiin tilanteisiin ole etukäteen omassa pelikirjassaan varautunut, saattaa muuten loistavan suunnitelman noudattamisesta tulla erittäin vaikeaa.

Jotta suunnitelman toteuttaminen onnistuu, tuleviin tunneryöppyihin olisi hyvä varautua jo etukäteen. Kun tiedostaa, että sijoitusympäristö on aina täynnä epävarmuutta ja uhkakuvia - ja ajoittain riskit realisoituvat kurssilaskuina - mikään ei pääse yllättämään. Äärimmäiset tunteet on silloin helpompi välttää. Vaikka kaikkia tunteita ei voi eikä kannatakaan eliminoida,

niiden kanssa voi oppia elämään, jolloin ne eivät vaikuta päätöksentekoon.

Hyväksymällä sen, että ihan kaikkeen ei voi vaikuttaa eikä kaikkea voi hallita, ja keskittymällä asioihin, joihin aidosti voimme, lopputulos ja sijoittajakokemuksemme tulee todennäköisemmin olemaan parempi. Se ei ole helppoa, kuten edesmennyt kollegamme Petri Rutanen totesi jo katsauksessa 1/2006³:

”On henkisesti yllättävän vaikeaa olla kärsivällinen ja pysyä alkuperäisessä sijoitussuunnitelmassa. Koska en voi itse vaikuttaa yksittäisten sijoitustemme tuottoon (paitsi kuluissa), käymällä kauppaa voin kuitenkin saada tunteen, että tilanne on tavalla tai toisella hallinnassa. Todellisuudessa käymällä paljon kauppaa joutuu helposti markkinoiden vedätettäväksi ja kiinnittää huomionsa pieniin lyhyen tähtäimen vaihteluihin ja suuret pitkällä aikavälillä oikeasti paljon merkitsevät - mutta vaikeammat - päätökset jäävät vähemmälle huomiolle.”

Aurinkoista kesää toivottaen,

Kare Hallamaa
kare.hallamaa@seligson.fi



¹ *Investor Behavior Continues to Hinder Returns*, QAIB Report Press Release 11.4.2024, https://www.dalbar.com/Portals/dalbar/Cache/News/PressReleases/QAIB2024_PR.pdf

² *Sijoittajan muistilista*, <https://www.seligson.fi/sco/suomi/sijoitustietoa/muistilista>

³ *Seiso tumput suorina!*, katsaus 1/2006, https://www.seligson.fi/resource/seligson_rahastot_1-2006.pdf?v=1719252924793

”ALL IN” VAI ASKEL KERRALLAAN?

Kuvitellaan, että olet perinyt suuren summan rahaa ja aiot sijoittaa sen osakkeisiin. Tällaisessa tilanteessa on loogista pohtia sijoitusten aikataulua. Kannattaako varat hajauttaa ajallisesti vai olisiko parempi sijoittaa koko summa kerralla?

Varsinkin taloudellisesti epävarmoina aikoina moni saattaa karsastaa pokeritermin ”all in” mukaista toimintaa, jossa koko pääoma sijoitetaan markkinalle yhdellä kertaa. Usein katsotaan parhaaksi odottaa, kunnes tilanne on sijoittajan kannalta suotuisampi.

Otetaanpa hypoteettinen esimerkki, jossa sijoittaja on varannut osakesijoituksia varten 12 000 euroa. Sen sijaan, että hän sijoittaisi koko könttäsunnan heti, hän päättää jakaa sen 1 000 euron eriin. Kuukausittain sijoitettuna koko summan saisi markkinoille yhden vuoden aikana.

Jos markkina sattuu nousemaan, osakkeita joutuu ostamaan jatkuvasti kalliimmalla ja niiden keskihankintahinta muodostuu korkeammaksi kuin jos koko summa olisi sijoitettu kerralla. Jos taas markkinat laskevat, osakkeita pääsee ostamaan joka kuukausi edullisemmin, jolloin keskihankintahintakin jää matalammaksi kuin ”all in” -strategiassa.

Keskihankintahinnan ohella kannattaa kiinnittää huomiota sijoituksiin sitoutuneeseen pääomaan. Ajallinen hajauttaminen johtaa siihen, että merkittävä osa pääomasta makaa edelleen pankkitilillä osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuoton ulottumattomissa. Edellä mainitussa esimerkissä keskimäärin vain puolet pääomasta on sijoitettuna. Kurssien noustessa voimakkaasti kyseessä on merkittävä vaihtoehtokustannus. Toisaalta isojakoin pörssiromahduksia nähdään aika ajoin. Tällöin olisi hyvä, jos raha makaisi tilillä parempia ostotilaisuuksia odottamassa.

Koska markkinoiden lyhyen aikavälin suuntaa ei voi ennustaa, voimme tietää varmuudella vasta jälkikäteen, olisiko kulloisessakin tilanteessa kannattanut mennä ”all in” vai hajauttaa ajallisesti. Tästä huolimatta voimme ottaa oppia historiasta ja tutkia kumpi strategioista sijoittajan on keskimäärin kannattanut valita.

Tutkimusten kertomaa

Amerikkalainen varainhoitaja Dimensional Fund Advisors käsittelee ajallisen hajauttamisen ongelmatiikkaa vuonna 2020 julkaistussa tutkimuksessaan¹. Tutkimus tarkastelee sijoittajien saamia tuottoja USA:n osakemarkkinoilla vuosina 1926–2019 kahdessa erilaisessa tilanteessa: a) sen jälkeen, kun markkinat ovat juuri saavuttaneet uuden kaikkien aikojen huippunsa ja b) sen jälkeen, kun markkinoilla on koettu yli 10 % lasku.

Tutkimustulokset voivat alkuun tuntua yllättäviltä. Molemmissa tapauksissa sijoittajan keskimääräinen tuotto oli nimittäin positiivinen niin vuoden, kolmen vuoden kuin viiden vuoden periodeilla. Tuotto ylitti selvästi myös vuoden mittaisen korkosijoituksen tuoton. Ajallinen hajauttaminen ei siis kannattanut.

Myös indeksijätti Vanguard on samoilla linjoilla. Vuonna 2023 julkaistusta tutkimuksesta² käy ilmi, että kertosijoitus MSCI World -yleisindeksiin vuosina 1976–2022 olisi ollut ajallista hajauttamista parempi vaihtoehto 68 % ajasta. Ajallinen hajauttaminen vei pidemmän korren vain silloin, kun markkina oli pidempään laskusuuntainen.



Tutkimustulosten valossa johtopäätös on selvä: Koko könttäsunnan sijoittaminen yhdellä kertaa on keskimäärin ajallista hajauttamista parempi vaihtoehto, jos asiaa tarkastellaan puhtaasti sijoitusten taloudellisen menestyksen perusteella.

Mutta miksi kertosijoittaminen yleensä voittaa? Syy on varsin ymmärrettävä: Osakemarkkinoiden pitkän aikavälin trendi on noususuuntainen. Pörssi siis nousee useammin kuin laskee. Pitkäjänteinen osakesijoittaja pääsee ajan mittaan osalliseksi siitä kasvusta, joka syntyy, kun teknologinen kehitys parantaa tuotavuutta ja ahkerat ja älykkäät ihmiset perustavat menestyksekkäitä yrityksiä. Jos raha makaa tilillä, se ei pääse osalliseksi mitä todennäköisimmin nähtävää pörssinoususta.

Oma tilanne lähtökohtana

Kaikki sijoittajat eivät suinkaan pyri varallisuutensa maksimointiin, vaan muitakin prioriteetteja on. Toiset saattavat arvostaa salkun tasaisempaa kehitystä ja arvon säilyttämistä. Koska kertosijoittaminen tarkoittaa ettei käteistä jää jemmaan, salkun kehitys on epävakaa markkinaympäristössä poukkoilevampaa.

Ajallisen hajauttamisen ”pihvi” onkin riskienhallinnassa. Esimerkiksi finanssikriisissä vuonna 2009 ja koronakriisissä keväällä 2020 markkinoiden laskiessa voimakkaasti ajallinen hajauttaminen olisi tehnyt markkinoille tulosta huomattavasti rauhallisempaa.

Oman mielenrauhan säilyttäminen on useimmille tärkeämpää, kuin tuottojen maksimointi. Pahimmassa tapauksessa psykologia voi tulla esteeksi koko sijoitustoiminnalle. Uusia sijoituksia ei välttämättä uskalleta tehdä lainkaan, jos markkinat ovat hiljattain saavuttaneet uudet huippunsa. Mitä jos kupla puhkeaa ja markkinat romahtavat? Markkinoiden voimakas lasku taas voidaan tulkita niin, että lisää huonoja uutisia on tulossa. Tämäkin tekee sijoittajista varovaisia. Pelko putoaviin puukkoihin tarttumisesta voi olla monille liikaa.

Jos tunnet, että oma mielesi toimii näin, on ilman muuta järkevämpää tasata riskiä hajauttamalla sijoitukset pidemmälle ajanjaksolle. Kun olet sijoittanut ensimmäisen erän, voit testata itseäsi esittämällä seuraavan leikkimielisen kysymyksen: Toivonko markkinan nousevan vai laskevan? Kun rahaa on vielä sijoittamatta, olisi rationaalista toivoa markkinan laskua, koska tulevat erät saadaan silloin ostettua edullisemmin.

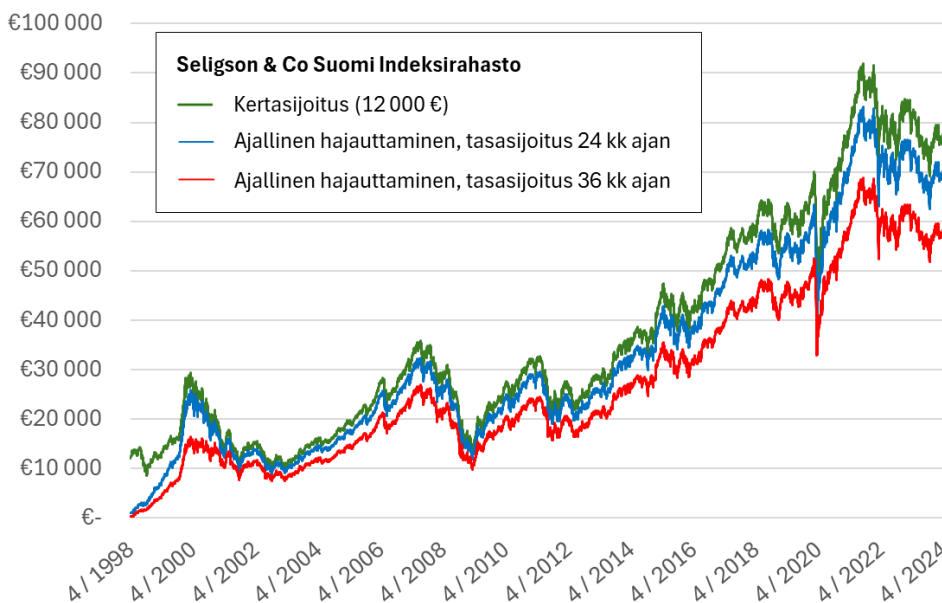
Entä käytännössä?

Tarkastellaan aiemmin esitetyn kaltaista tilannetta, jossa sijoitettavana on 12 000 euroa. Sijoittaja voi toimia esimerkiksi seuraavasti: a) kertasijoitus (12 000 €), b) 24 kuukauden ajallinen hajauttaminen (500 €/kk) tai c) 36 kuukauden ajallinen hajauttaminen (333,33 €/kk).

Seligson & Co Suomi Indeksirahastoon rahaston aloituspäivänä 1.4.1998 tehty 12 000 euron kertasijoitus olisi kasvanut 31.5.2024 mennessä 83 000 euroon. Mikäli varat olisi sijoitettu tasaisesti kuukausittain kahden ensimmäisen vuoden (24 kk) aikana, olisi pääoma tänään 8 000 euroa pienempi. Kolmen vuoden (36 kk) aikana toteutetun ajallisen hajauttamisen seurauksena pääomaa olisi tänään peräti 21 000 euroa vähemmän (kertasijoitukseen verrattuna). Kertasijoituksen tekeminen olisi ollut tässäkin esimerkkitapauksessa taloudellisesti paras vaihtoehto. Ajallinen hajauttaminen olisi tehnyt alkumatkasta vain vähän tasaisemman (ks. alla oleva kuva).

Kertasijoittamisen ja ajallisen hajauttamisen voi totta kai myös yhdistää. Jos sijoitushorisontti on esimerkiksi 10 vuotta, osakkeisiin allokoitavissa olevasta pääomasta voi sijoittaa heti vaikka puolet ja loput tasaisesti kuukausittain esimerkiksi vuoden tai parin aikana.

Jos mikään vaihtoehdoista ei tunnu houkuttevalta, sijoittaja on todennäköisesti liikkeellä liian suurella osakepainolla. Tällöin ratkaisu ei löydy ajallisesta hajauttamisesta, vaan allokaation päivittämisestä. Kun salkkua täydentää hyvänlaatuisilla korkosijoituksilla, kuten vaikkapa valtionlainoilla, riski pienenee ja sijoittaja ehkä uskaltaakin laittaa kaiken muun kerralla osakkeisiin.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

Kertasijoitus vs. ajallinen hajauttaminen. Seligson & Co Suomi Indeksirahastoon rahaston aloituspäivänä tehty kertasijoitus olisi tuottanut paremmin kuin 24 kk:n tai 36 kk:n ajallinen hajauttaminen.

Ajallisen hajauttamisen ja allokaation päivittämisen merkitys korostuu sijoitushorisontin loppuvaiheessa. Jos säästää esimerkiksi eläkevuosia varten, on ihan fiksu ryhtyä siirtämään varoja osakemarkkinoilta korkosijoituksiin jo hyvissä ajoin ennen eläköitymistä. Kyse on tällöin ikään kuin käänteisestä ajallisesta hajauttamisesta.

Tässä tapauksessa osakkeita kannattaa kuitenkin myydä vain sen verran kuin on oikeasti tarvis. Muuten menettää turhan päiten osakemarkkinoiden korkeamman tuotto-odotuksen, hyvässä lykyssä vuosikymmeniä kestävä elämänvaiheen ajaksi. Jos sijoituksista on tarkoitus alkaa nostaa varoja esimerkiksi 70-vuotiaana, jo 65-vuotiaana voisi olla hyvä siirtää esimerkiksi 10–20 % osakevaroista hyvänlaatuisin valtionlainoihin tai rahamarkkinoille (lopullinen allokaatio luonnollisesti riippuu sijoittajan henkilökohtaisista preferensseistä).

Summa summarum

Sekä teoria että käytännön tutkimukset viittaavat siihen, että kertasijoittaminen on ajallista hajauttamista parempi tapa maksimoida tuottoa yli ajan. Varojen maakuuttaminen tilillä voi johtaa yleistä markkinakehitystä parempaan tuottoon vain, jos markkinat laskevat voimakkaasti ja sijoittaja onnistuu ajoittamaan ostonsa lähelle pohjaa. Käytännössä tällaiset markkinoiden ajoittamiseen liittyvät strategiat onnistuvat harvoin. Lopulta ratkaisevaa on aika, jonka sijoittaja on mukana markkinoilla, ei se, miten hän ajoittaa ostonsa.

Ajallisen hajauttamisen ydin on tuoton maksimoinnin sijaan sijoitusajankohtaan liittyvässä riskienhallinnassa. Strategia on hyvä vaihtoehto sijoittajalle, joka ei psykologisten syiden vuoksi uskalla sijoittaa kaikkea kerralla. Suurin virrehän on jättää kokonaan sijoittamatta.

1 *Taking Stock of Lump-Sum Investing vs. Dollar-Cost Averaging*, Dimensional Fund Advisors 10.8.2020, <https://www.dimensional.com/fi-en/insights/taking-stock-of-lump-sum-investing-vs-dollar-cost-averaging>

2 *Cost averaging: Invest now or temporarily hold your cash?*, Vanguard Research, February 2023, https://corporate.vanguard.com/content/dam/corp/research/pdf/cost_averaging_invest_now_or_temporarily_hold_your_cash.pdf

AJAN MERKIT

Yli puoli miljoonaa ihmistä seurasi kesäkuun alussa livenä, kun Keith Gill oli jälleen asettunut ruutunsa ääreen käymään kauppaa Gamestopin osakkeella. Roaring Kitty -nimimerkistään tunnettu Gill oli aloittanut meemiosakebuumin onnistuneella Gamestop-treidauksellaan muutamaa vuotta aiemmin.

Gill näytti luottavan edelleen samaan strategiaan, mutta lopputulos oli tällä kertaa katastrofi. Gamestopin osake romahti 40 % yhden ainoan päivän aikana. Arvioiden mukaan Gill teki virtuaalista tappiota noin 200 miljoonan dollarin verran.

Tämä on aikamme merkki.

Lyhytjänteisyyttä

Kuten Gamestopin tapaus yhtenä esimerkkinä osoittaa, sijoittaminen on nykyään lyhytjänteisempää kuin koskaan. Gillin kaltaisten spekulanttien seuraaminen ja pikavoittojen tavoittelu meemiosakkeilla tuntuu olevan nykypäivän normi.

Lyhytjänteisyys näkyy myös markkinasykliin pituudessa. S&P 500 -indeksillä kesti vuosituhannen vaihteen IT-kuplan puhkeamisen jälkeen 56 kuukautta nousta takaisin uusiin ennätyskorkeuksiin. Vuoden 2008 finanssikriisissä samainen aika oli enää 49 kuukautta. Ja yhden historian pisimmän nousumarkkinan päättäneen koronakriisin jälkeen uusiin ennätyksiin kipuaminen vaati enää vaivaiset 5 kuukautta.¹

Vaarallisia ajatusvinoimia

Keskittymiskyvyn puute altistaa sijoittajat monille virheille. Kun tarkastellaan 2020-luvun sijoitushuimaa, kolme ajatusvinoimaa nousee erityisesti esille.

Kutsun niistä ensimmäistä heittoputkivaikutukseksi (hot-hand fallacy). Vinoumalle altistunut uskoo viimeaikaisten onnistumisten johtavan menestykseen myöhemmissäkin yrityksissä.² Etenkin Yhdysvaltain pörssi on ollut heittoputkivinoimasijoittajan unelmaa kohta jo kaksi vuosikymmentä putkeen.

Tutkimusten mukaan heittoputkivinouma johtaa entistä tiheämpään kaupankäyntiin varsinkin niillä, jotka ovat muutenkin aktiivisia. Aktiivisuus taas johtaa, kuten Seligson & Co:n asiakkaat jo tietävät, lisääntyneisiin kustannuksiin ja sitä kautta heikkoihin tuottoihin.³

Toinen ajallemme hyvin ominainen vinouma liittyy ihmisen inhimilliseen tarpeeseen hallita ympäristöään. Kyse on kontrollin illuusiosta (illusion of control), jonka myötä sijoittajat yliarvioivat mahdollisuutensa vaikuttaa ympärillään tapahtuviin asioihin.

Moni sijoittaja uskoo, että omilla teoillaan voi vaikuttaa markkinoiden suuntaan ja lyhyen aikavälin sijoitusmenestykseensä. Harhakäsityksen myötä sijoittajat reagoivat herkästi pienimpiinkin uutisiin ja säätävät salkkuaan aivan liian usein. Todellisuudessa markkinoiden lyhyen aikavälin liikkeitä on mahdoton ennustaa.

Jatkuvaan säätämiseen voi jäädä koukkuun ja sijoittaminen voi muuttua joillakin jopa uhkapeliksi. Tällöin pelaajaa ei enää kiinnostakaan pelkkä voitto, vaan voitto, joka on yllättävä ja epätodennäköinen.⁴ Jos sijoittamiseen suhtautuu kuin lottoon, häviää rahansa varmuudella.

Mikään ajatusvinoima ei ole niin vahvasti aikamme merkki kuin viimeisenä esittelemäni FOMO (fear of missing out) eli paitsi jäämisen pelko. Kukapa ei haluaisi olla mukana, kun kurssit nousevat oikealla ja vasemmalla. Joku on tehnyt satoja tuhansia euroja Nvidiaa, joku toinen Teslalla. Kolmas on sijoittanut johonkin kryptoon, jonka nimeä ei edes muista, ja on nyt miljonääri. On vaikeaa seurata vain sivusta, kun muut onnistuvat. Jokainen haluaa löytää oman "multibaggerinsa". Valitettavasti yksittäiset voittajaosakkeet voi tunnistaa varmuudella vasta jälkikäteen.

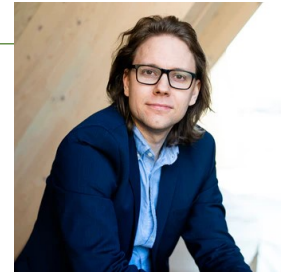
Suunnitelmallisuus rauhoittaa

Miten sijoittajan sitten kannattaisi toimia entistä lyhytjänteisemmällä markkinoilla?

Paradoksaalista kyllä, parhaiten pärjää yleensä sijoittaja, joka ei edes yritä pysyä mukana osakkeiden nopeatempoisessa maailmassa. Kun asettaa sijoitustavoitteensa riittävän pitkälle ja laatii helposti toteutettavissa olevan suunnitelman, onnistuminen ei jää tuurinvaraan. Kun on jonkinlainen suunnitelma tai strategia, oman mielen virittämät ansat on helpompi kiertää, ja aika saa rauhassa tehdä tehtävänsä.

Prince lauloi kappaleessaan *Sign o' The Times* seuraavasti: *It's silly, no? When a rocket ship explodes and everybody still wants to fly.*

Hyvä sijoittaja on kuin Apollo-rakettiohjelman kehittäjä. Mikään määrä epäonnistumisia ei saanut heitä lopettamaan ennen kuin ihminen oli saatu kuun pinnalle. He pitivät kiinni tavoitteestaan, luottivat suunnitelmaansa ja toteuttivat prosessia, joka tuotti ennen pitkää halutun lopputuloksen.



Esa Juntunen on pitkän linjan sijoitusbloggaaja, -kolumnisti ja -tietokirjailija, joka valittiin Vuoden Sijoittajaksi vuonna 2023. Juntunen on kirjoittanut Omavaraisuushaaste-blogia vuosikymmenen ajan. Juntusen huippuarvostelut saanut sijoituskirja *Viisas sijoittaja - tunne itsesi ja osakemarkkinat* oli viime vuoden myydyin sijoituskirja Suomessa.

Esa Juntunen

omavaraisuushaaste@gmail.com

1 A Brief History of Bear Markets, <https://www.investopedia.com>

2 Gilovich, T., Vallone, R., & Tversky, A.: *The hot hand in basketball: On the misperception of random sequences*. Cognitive psychology, 17(3), 1985

3 De, S., Gondhi, N. R., & Pochiraju, B.: *Does sign matter more than size? An Investigation into the Source of Investor Overconfidence*, August 12, 2010

4 Linnet, J., Mouridsen, K., Peterson, E., Møller, A., Doudet, D. J., & Gjedde, A.: *Striatal dopamine release codes uncertainty in pathological gambling*. Psychiatry Research: Neuroimaging, 204(1), 55-60, 2012

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

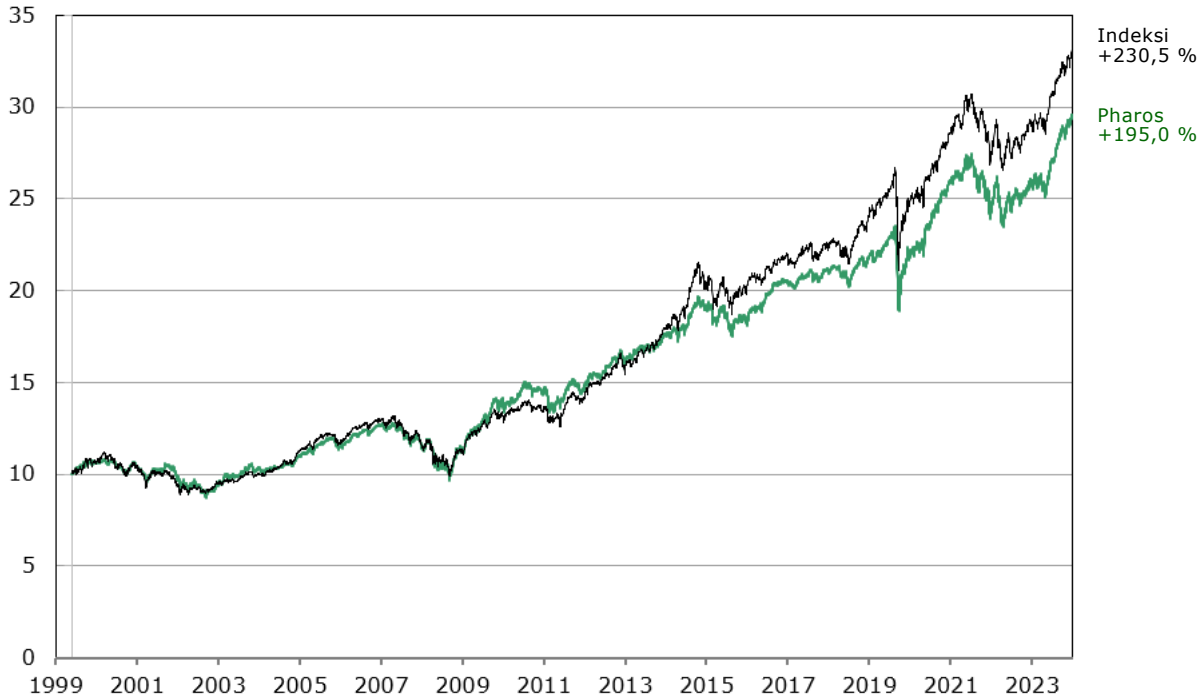
30.6.2024

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.6.2024

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	121,4
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

1.7.2023– 30.6.2024

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-11,41 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2024)	0,23 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,75 %	5,78 %	1,95 %	5,16 %
Vuoden alusta	8,52 %	5,12 %	7,48 %	4,85 %
1 vuosi	13,89 %	5,59 %	13,70 %	5,03 %
3 v	13,34 %	7,42 %	15,43 %	6,74 %
5 v	35,83 %	8,03 %	37,83 %	8,86 %
10 v	68,17 %	6,68 %	84,42 %	7,96 %
20 v	184,81 %	6,67 %	229,88 %	7,49 %
Aloituspäivästä	195,01 %	6,87 %	230,50 %	7,67 %
Aloituspäivästä p.a.	4,49 %		4,98 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	18,9 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,0 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	7,8 %	66,7 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,5 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,7 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	4,0 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	3,8 %	33,3 % (duraatio 3,4)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	18,9 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2024 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden toisen neljänneksen aikana +1,8 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +2,0 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +8,5 % ja vertailuindeksi +7,5 %.

Positiivinen vire jatkui osakemarkkinoilla vuoden toisen neljänneksen aikana. Pharoksen osakesijoituksista kaikki, amerikkalaisista pieniyhtiöistä koostuvaa Dimensional U.S Small Companies -rahastoa lukuun ottamatta, päätyivät plussan puolelle. Parhaiten menestyi kehittyville markkinoille sijoittava iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF, joka tuotti +5,9 %.

Kehittyvillä markkinoilla nähtiin loppukevään ja alkukesän aikana alkuvuotta parempaa kehitystä. Tätä voi pitää yllättävänä, kun ottaa huomioon Kiinan talouden ongelmat, joiden myötä etenkin ulkomaisten sijoittajien kiinnostus maan osakemarkkinoita kohtaan on vähentynyt. Toisaalta Kiinan valtio on ilmoittanut tulevansa vaikeuksissa olevaa kiinteistömarkkinaa, mikä on tietysti positiivinen uutinen myös osakemarkkinoille. Kiinan osuus kehittyvien markkinoiden indeksissä on neljänneksen luokkaa, joten näille markkinoille sijoittaneiden tuotto on vahvasti riippuvainen ”Keskustan valtakunnan” talouden kehityksestä.

Yhdysvalloissa isojen teknologiayhtiöiden vahva pörssi-kehitys sai jatkoa myös vuoden toisella neljänneksellä. Merkittävä osa globaalien osakemarkkinan tuotosta näyttää lepäävän edelleen niiden harteilla. Kolme suurinta yhtiötä (Microsoft, Nvidia ja Googlen emoyhtiö Alphabet) edustavat yhteensä jo 21 % S&P 500 -indeksin markkina-arvosta. Pharoksen suurimman sijoituksen, Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahaston, arvosta teknokolmikko selittää vieläkin suuremman osan, jopa 27 %. Vuoden alusta Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme tuotto on ollut peräti +23,4 %.

EU-maissa järjestetyt eurovaalit aiheuttivat korkomarkkinoilla yllättävänkin suurta heiluntaa, etenkin Ranskan valtionlainoissa. Ranskassa presidentti Emmanuel Macron ilmoitti puolueensa eurovaalitappion jälkeen hajottavansa parlamentin ja määräsi uudet vaalit. Eurovaltioiden liikkeelle laskemiin joukkolainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio jäikin neljänneksen aikana pakkaselle -1,1 %. Korkosijoituksistamme paras oli Seligson & Co Rahamarkkinarahasto, joka tuotti neljänneksen aikana +1,0 %.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijaakauma 30.6.2024						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	8	9	3	2	22	10
Terveys	6	4	1	0	11	18
Rahoitus	6	4	3	2	15	12
Teknologia	6	18	2	3	29	35
Teollisuus	10	7	3	2	22	23
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	37	42	12	9	100	
Indeksi	39	44	7	10		100

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

1 Suomen Sijoitustutkimuksen toimittama materiaali (26.3.2024)

Rahaston osakepaino oli neljänneksen lopussa 66,7 % ja korkopaino vastaavasti 33,3 %. Kevensimme keväällä hieman Pohjois-Amerikka Indeksirahaston painoa rahaston vahvan nousun takia ja ostimme eurooppalaisia pieniyhtiöitä sekä kehittyvien markkinoiden osakkeita.

Voiko neulan löytää heinäsuovasta?

Sijoittajat puhuvat monesti neulan etsimisestä heinäsuovasta, kun tarkoituksena on löytää koko sijoitusuniversumin parhaiten tuottavat osakkeet tai rahastot. Rahastoista puhuttaessa nämä vaikeasti löydettävissä olevat neulat ovat käytännössä aktiivisia rahastoja, jotka osakevalinnoillaan tai oikea-aikaisesti ostonsa ja myyntinsä ajoittamalla pärjäävät jatkuvasti muita rahastoja paremmin.

Vertauskuva on osuva, sillä useimmat aktiivisesti hoidetut rahastot eivät kykene tuottamaan sijoittajille lisäarvoa, etenkin kulujen jälkeen. Suomen Sijoitustutkimuksen¹ mukaan vuoden 2003 lopussa suomalaisille sijoittajille oli tarjolla 50 Eurooppaan sijoittavaa rahastoa. Näistä vain 14 oli pystyssä vuoden 2023 lopussa ja vain neljä oli pärjännyt MSCI Europe -indeksiä paremmin. Yhteensä siis 92 % kaikista rahastoista menestyi huonommin kuin markkina keskimäärin.

Tarkastelujakson vuotuinen indeksituotto oli +6,4 % ja rahastojen tuotot vaihtelivat pääasiassa +3,0 % ja +5,9 % välillä. Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto oli myös mukana listalla +5,7 % tuotollaan. Toisen hengissä selvinneen indeksirahaston tuotto oli vain noin +4,5 %. Myös indeksirahastojen tuottojen välillä voi siis olla eroja riippuen siitä, mitä indeksiä rahastot seuraavat. Tulevia tuottoeroja ei voi kuitenkaan ennustaa. Sen sijaan kustannukset tiedetään varsin hyvin etukäteen.

Koska rahastovoittajia on niin vähän, rahastovalintoihin on syytä kiinnittää huomiota. Mutta miten tulevat rahastovoittajat voisi tunnistaa? Kannattaisiko sijoittaa menneisiin voittajiin? Suomen Sijoitustutkimuksen tilastojen valossa tätä ei voi suositella. Vuoden 2013 tuottolistan viidestä kärkirahastosta enää vain yksi oli viiden kärjessä kymmenen vuoden kuluttua eli vuoden 2023 lopussa.

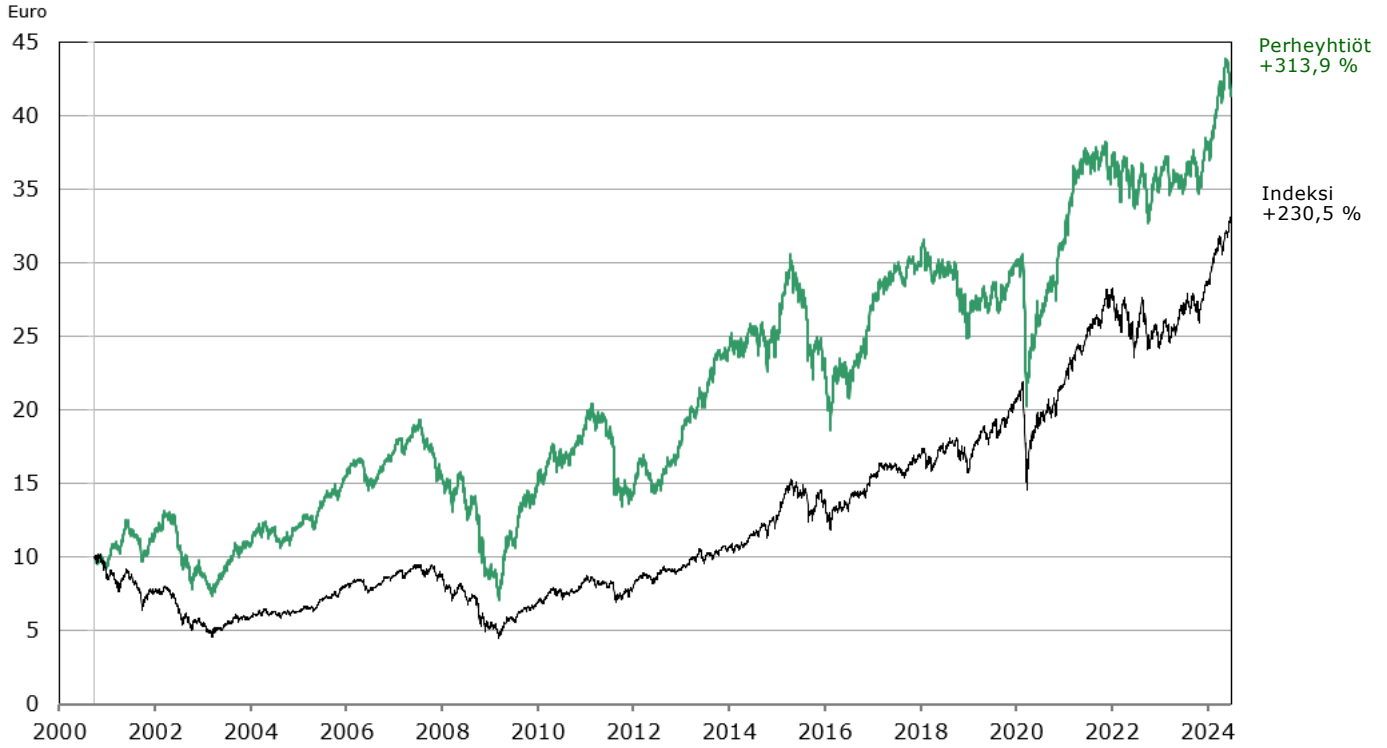
Aktiivisen rahastosijoittajan tehtävä ei ole helppo. Ensiksi pitäisi löytää rahasto, joka ei joudu giljotiiniin, vaan selviää hengissä vuosikymmenten ajan. Tämä ei kuitenkaan vielä riitä, vaan rahaston tulisi kuulua tuotoltaan parhaaseen kymmenykseen, jotta rahastopöiminnässä olisi mieltä. Vaikeaksi menee.

Pharos jättää tunnetusti aktiivisten rahastojen valintaharjoitukset väliin ja keskittyy perusallokaation toteuttamiseen kustannustehokkaiden passiivisten rahastojen avulla. Kuten indeksisijoittamisen isä ja rahastoyhtiö Vanguardin perustaja John Bogle aikoinaan totesi: ”Älä etsi neulaa heinäsuovasta, osta koko heinäsuova.”



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2024



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	27,4
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

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	1,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,38 %
Salkun kierto nopeus	3,18 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,19 %
Sijoituskohteita	44
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	6,84 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,21 %	10,41 %	4,15 %	8,73 %
Vuoden alusta	8,37 %	9,79 %	15,06 %	9,23 %
1 vuosi	17,11 %	9,70 %	22,68 %	9,54 %
3 v	11,31 %	11,54 %	30,38 %	13,10 %
5 v	48,80 %	14,26 %	78,67 %	16,72 %
10 v	64,71 %	14,54 %	187,97 %	15,18 %
20 v	244,13 %	16,17 %	423,35 %	15,36 %
Aloituspäivästä	313,89 %	16,66 %	230,54 %	16,28 %
Aloituspäivästä p.a.	6,16 %		5,16 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	4,8 %
BROADCOM INC	Yhdysvallat	4,7 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	3,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,2 %
CJ CORP	Korean tasavalta (Etelä-Korea)	3,0 %
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	2,9 %
SAMSUNG C&T CORP	Korean tasavalta (Etelä-Korea)	2,8 %
RAKUTEN GROUP INC	Japani	2,8 %
IDEMITSU KOSAN CO LTD	Japani	2,8 %
HENKEL AG & CO KGAA	Saksa	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Vähän seesteisemmän huhtikuun jälkeen tekoälybuumi otti uudestaan tuulta alleen neljänneksen loppua kohden. AI-sektori saavutti uuden kurssihiippunsa kesäkuun puolivälissä korjatakseen kuitenkin alaspäin neljänneksen viimeisinä viikkoina. Arvostukset ovat melko venyneet ja kovimmatkin härät vaikuttavat hieman huolestuneilta. Sektorin osakkeiden raju volatili-teetti ilmentää hyvin niissä piilevää riskiä. AI-osakkeiden kuningas Nvidia nimittäin nousi hetkeksi maailman arvokkaimmaksi yhtiöksi noin 3,3 biljoonan (eli 3 300 miljardin) dollarin markkina-arvolla, mutta vain muutamassa päivässä arvosta ehti sulaa noin 500 miljardia dollaria. Volatili-teettia tosiaan riittää.

Myös Perheyhtiöt-rahaston volatili-teetti nousi neljänneksen loppua kohden ja rahaston arvo laski -5 % kesäkuun aikana. Kolmanneksen tästä selittää AVL Wines (entinen Australian Vintage), joka menetti lähes -60 % arvostaan. Pehmeän viinimarkkinan, johdon väärinkäytösten ja epäonnistuneen yrityskaupan seurauksena yhtiölle ei jäänyt muita vaihtoehtoja kuin omistuksia laimentavan osakeannin toteuttaminen. Markkinat luonnollisesti järkyttyivät. Tulosoheistus ei ole kuitenkaan olennaisesti muuttunut ja yhtiö on jatkanut toimenpiteitä markkinaosuutensa kasvattamiseksi ja tarjoomansa järjeistämiseksi. Yhtiö vaikuttaakin osakeannin jäljiltä hyvin edulliselta. Kuluvan vuoden ennusteilla laskettu EV/EBITDA on hädin tuskin 3,5. Kestää kuitenkin jonkin aikaa ennen kuin markkinoiden luottamus palautuu.

Loppuosan rahaston heikosta kehityksestä voi laittaa politiikan piikkiin. Monissa maissa, kuten Meksikossa (Cemex laski toisella neljänneksellä -28 %), Intiassa (Reliance laski hetkellisesti -10 %) ja Ranskassa (Christian Dior ja Bouygues laskivat keskimäärin -15 %) vaalit ovat saaneet aikaan suurta huolta ja liikehdintää markkinoilla. Aasian ja etenkin Kiinan osakemarkkinoilla ollaan taas oltu huolissaan Trumpin mahdollisesta valinnasta toiselle presidenttikaudelleen. Tällä kaikella on onneksi hyvin vähän tekemistä yritysten liiketoimintojen pitkän aikavälin näkymien kanssa. Niissä ei ole tapahtunut mitään merkittäviä muutoksia. Moni osake näyttääkin hyvin houkuttelevasti hinnoitellulta.

Koronalaskuodotukset, jotka olivat alkuvuonna vähintäänkin liioiteltuja, ovat maltillistuneet ja loppuvuodelle ennakoitaankin enää vain pientä laskua korkojen lyhyeen päähän. Sen sijaan pitkät korot ovat liikkuneet voimakkaasti päivastaiseen suuntaan. Taus-talla on lisääntynyt huoli valtioiden rahoituksesta ja inflaation kiihtymisestä uudelleen. Vaikka inflaatio on ensimmäisen vuosipuoliskon aikana hidastunut, odotukset sen palaamisesta takaisin koronapandemiaa edeltävälle tasolle ovat haihtuneet. Sota ja muut toimittajien sujuvuutta rajoittavat tekijät, kuten lisääntyneet jännitteet eri kauppablokkien välillä, pitävät tästä huolen.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

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

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo laski vuoden toisella neljänneksellä -1,2 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi nousi +4,2 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +17,1% ja indeksin +22,7 %.

Vuoden 2024 toisen kvartaalin aikana luovuumme SAP SE yhtiön omistuksesta kokonaan. Uusina yhtiöinä rahastoon nousivat Syensqo SA ja Stora Enso Oyj.

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg

jani.holmberg@seligson.fi

Rakuten

Rakuten Group, Inc ("Rakuten") on japanilainen teknologia-konglomeraatti, jonka pääkonttori sijaitsee Tokiossa. Yritysrypäs on jaettu kolmeen liiketoiminta-alueeseen, jotka ovat Internet Services (58 % liikevaihdosta), Fintech (35 %) ja Mobile (7 %). Monipuoliseen tarjoomaan kuuluu niin verkkokauppaan, fintechiin, digitaalisiin sisältöihin, viestintään kuin urheiluunkin liittyviä tuotteita ja palveluita. Rakutenia onkin kutsuttu usein Japanin Amazoniksi.

Yhtiön perusti tunnettuun yrittäjäsukuun kuuluva Hiroshi Mikitani vuonna 1997. Kobessa (kaupunki Japanissa) syntynyt ja varttunut Mikitani työskenteli varhaisina vuosinaan pankkiirina ja suoritti MBA-tutkinnon Harvard Business Schoolista. Koba vuonna 1995 ravisuttaneen maanjäristyksen aikaansaama tuho antoi alkusysäyksen hänen työlleen Japanin talouden hyväksi. Tämä johti oman konsulttiyrityksen, Crimson Groupin, ja myöhemmin Rakutenin perustamiseen. Japanin kielen sana "rakuten" (楽天) tarkoittaa muuten optimismia. Se kuvaa mielestäni aika hyvin sitä asennetta, jolla Mikitani ja hänen yhtiönsä pyrkivät eteenpäin.

Rakutenin ensimmäinen bisnes oli nettikauppa-alusta Ichiba, jossa yhdistyy Amazonin laaja valikoima ja eBayn kauppiaiden itsenäisyys. Ichiba on kuin "ostoskeskus", jonne kolmannet osapuolet voivat avata "myymälöitään". Menestys johti JASDAQ:iin listautumiseen vuonna 2000.

Vuonna 2010 Rakuten julkisti uuden visionsa, jonka mukaan sen oli tarkoitus kehittyä globaaliksi internetpalveluyhtiöksi. Yhtiö tekikin seuraavina vuosina lukuisia yritysostoja, kuten Buy.com (250 m\$) vuonna 2010, Kobo (315 m\$) vuonna 2011 ja Viber (900 m\$) vuonna 2014. Uuden vision myötä Mikitani päätti muuttaa yhtiön virallisen sisäisen kielen japanista englanniksi. Tämä niin kutsuttu "Englanninkielisyys"-projekti on ollut yksi niistä monista keinoista, joilla "Mickey" on vuosien saatossa haastanut perinteisiä japanilaisia arvoja. Hän painottaa

johtamisessaan innovatiivisuutta ja asiakaslähtöisyyttä kannustaen samalla riskinottoon sekä avoimeen yhteistyöhön kilpailukyvyin ja kasvuhakuisen kulttuurin vaalimiseksi.

Vuonna 2020 Rakuten lanseerasi mobiilioperaattori-palvelunsa, Rakuten Mobilen, tavoitteenaan tarjota edullinen mobiiliyhteys japanilaisille kotitalouksille. Uusi kunnianhimoinen projekti perustuu pilvipohjaiseen tietoliikennetarkaisuun, Rakuten Symphonyyn, joka mahdollistaa 5G-verkkojen nopean käyttöönoton ja hallinnan hyödyntäen virtualisointia, pilvilaskentaa ja Open RAN -teknologioita. Tämän ansiosta Rakuten voi tarjota mobiiliverkkoaan huomattavasti kilpailijoi-taan edullisemmin. Uuden teknologian avulla asiakkaat voivat säästää jopa 30-40 % investointi- ja käyttö-kustannuksissa.

Projektin käynnistysvaiheen ja suurten investointien myötä Rakutenin talous on ollut viime vuodet painees-sa. Tuotekehityksen tukemiseksi se myi osuutensa Rakuten Securitystä, listasi Rakuten Bankin ja laski liikkeelle uutta velkaa ja osakkeita. Projekti etenee suunnitellusti ja yhtiö odottaaakin palvelevansa 10 miljoonaa tilaajaa ja saavuttavansa positiivisen käyt-tökäteen vuoden 2024 loppuun mennessä.

Perustamisestaan lähtien Rakutenin liikevaihto on kasvanut yhtäjaksoisesti 27 vuoden ajan. Se jo itses-sään on melkoinen saavutus. Perheyhtiöt-rahaston ensimmäisten osakeostojen aikoihin vuonna 2019 liikevaihto oli 1 264 miljardia jeniä (10,4 mrd€), liike-voitto 72 miljardia jeniä (marginaali 5,7 %) ja nettovelka 249 miljardia jeniä. Vuonna 2021 liikevaihto ylitti 1 500 miljardia jeniä ja vuonna 2023 se oli jo 2 100 miljardia jeniä. Liikevoitto ilman Mobilea saavutti 200 miljardin jenin rajan vuonna 2023 (marginaali 10 %).

Koko Rakutenin olemassaolon ajan Japani on ollut sijoittajalle vaikea markkina, ja maan pörssi saavutti-kin vasta hiljattain uudet kaikkien aikojen huippunsa. Mikitanin kauaskatseinen ajattelutapa ja aggressiiviset investoinnit tulevaisuuteen eivät myöskään ole olleet markkinoiden mieleen, eikä osakkeen pörssi-arvo ole noussut viimeisen 20 vuoden aikana.

Osakkeen viiden vuoden kokonaistuotto on surkea, jeneissä -33,8 % ja euroissa -52,9 %. Myöhemmin tehty-jen täydennysostojen ansiosta rahaston positio on tuottanut jeneissä hivenen positiivisen +3,0 % tuoton (euroissa -37,3 %). Tämän hetken noin 1 900 miljardin jenin yritysarvolla (EV) ja rullaavalla 12 kuukauden tulosenusteella (EBIT) ilman Mobilea, Rakutenin osak-keen EV/EBIT-kertoimeksi saadaan alle 10.

Seuratessani yhtiön kehitystä ja Mikitanin poikkeuk-sellista johtamisotetta olen enemmän kuin vakuuttu-nut siitä, että osaketta kannattaa edelleen omistaa.

RATOS Ratos on pörssilistattu ruotsalainen sijoitusyhtiö, jonka fokusalueita ovat teollisuus ja infrastruktuuri. Konserni koostuu 17 listaamattomasta tytäryhtiöstä, jotka on jaettu kolmeen segmenttiin: 1) teollisuus, 2) rakentaminen ja infrastruktuuri sekä 3) kuluttajat. Yhtiö sai alkunsa

150 vuotta sitten, kun Per Olof Söderberg perusti yhden Ruotsin suurimmista teräksen tukkukaupoista, Söderberg & Haakin. Per Olofin kuoltua vuonna 1931 hänen kaksi poikaansa, Ragnar ja Torsten, jatkoivat perheyriityksiä. Vuonna 1934 he perustivat yrityksille holding-yhtiön nimeltä Ratos AB (lyhenne tulee sanoista Ragnar ja Torsten Söderberg).

Ratos listautui Ruotsin pörssiin vuonna 1954. Sen jälkeen yhtiön liiketoiminnan suunta on muuttunut useaan otteeseen, mutta Söderbergin perhe on aina pysynyt sen suurimpana omistajana ja aktiivisesti mukana sen toiminnassa. Perhe omistaa 36 % osakkeista ja 75 % äänistä. Ragnar Söderbergin Säätiö omistaa edelleen 8,3 % osakkeista ja 16,7 % äänistä ja Torsten Söderbergin Säätiö 8,6 % osakkeista ja 12,6 % äänistä. Hallituksen puheenjohtajana toimii tällä hetkellä Per-Olof Söderberg ja toimitusjohtajana Jonas Wiström.

Viimeisen kolmen vuoden aikana tehtyjen useiden suurten yritysjärjestelyjen (esim. Knightec, Presis Infra ja Semcon) myötä Ratos on siirtänyt painopisteensä kahteen kolmesta segmentistään: teollisuuteen ja infrastruktuuriin. On todennäköistä, että Ratos tulee pian luopumaan heikommin kannattavan kuluttajasegmenttinsä (tilikauden 2023 käyttökatemarginaali 2,3 %) kahdesta jäljellä olevasta kohdeyhtiöstä (Kvdcars ja Plantasjen). Tämän tyyppisen strategisen siirron myötä Ratos ei olisi enää riippuvainen kausiluonteisista ja kuluttajavetoisista aloista, sen kannattavuus paranisi, ja fokus siirtyisi kokonaan teollisuussijoituksiin. Nykyisen kaltaisessa M&A-markkinassa voi kuitenkin kestää jonkin aikaa, ennen kuin Ratos saa myytyä yhtiöt houkuttelevalla arvostuksella.

Viimeisen 45 vuoden aikana osake on tuottanut yhteensä +160 % (CAGR +2,2 %), mukaan lukien uudelleensijoitetut osingot. Viime vuosina osakkeen kehitys on ollut poukkoilevaa ja kymmenen vuoden tuotto jää negatiiviseksi (-10 %, CAGR -1,0 %). Viimeisen vuoden ajalta tuotto on +35 %.

Keväällä 2018 tehdyn ensimmäisen sijoituksen jälkeen osake on tuottanut kruunuissa +60,3 % ja euroissa +48,8 %. Mukana on ollut myös onnea ja myöhemmät lisäostot ovat osuneet melko edullisiin hintoihin. Kokonaispositio onkin tuottanut ensimmäistä sijoitusta paremmin, kruunuissa +107,8 % ja euroissa +93,0 %.

Jatkossa Ratos tulee hyötymään heikommin kannattavien kuluttajayhtiöidensä myynnistä. Jonas Wiströmin toimitusjohtajakaudella alkaneen strategiamuutoksen seurauksena Ratos voi keskittyä taas kokonaan niille aloille, joissa sen juuret ovat. Vuonna 2023 Ratoksen käyttökatte oli noin 2 miljardia kruunua, mutta fokuusoitumisen voi odottaa parantavan yhtiön kannattavuutta. Johdon tavoitteena onkin vähintään 3 miljardin kruunun käyttökatte vuoteen 2025 mennessä.


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

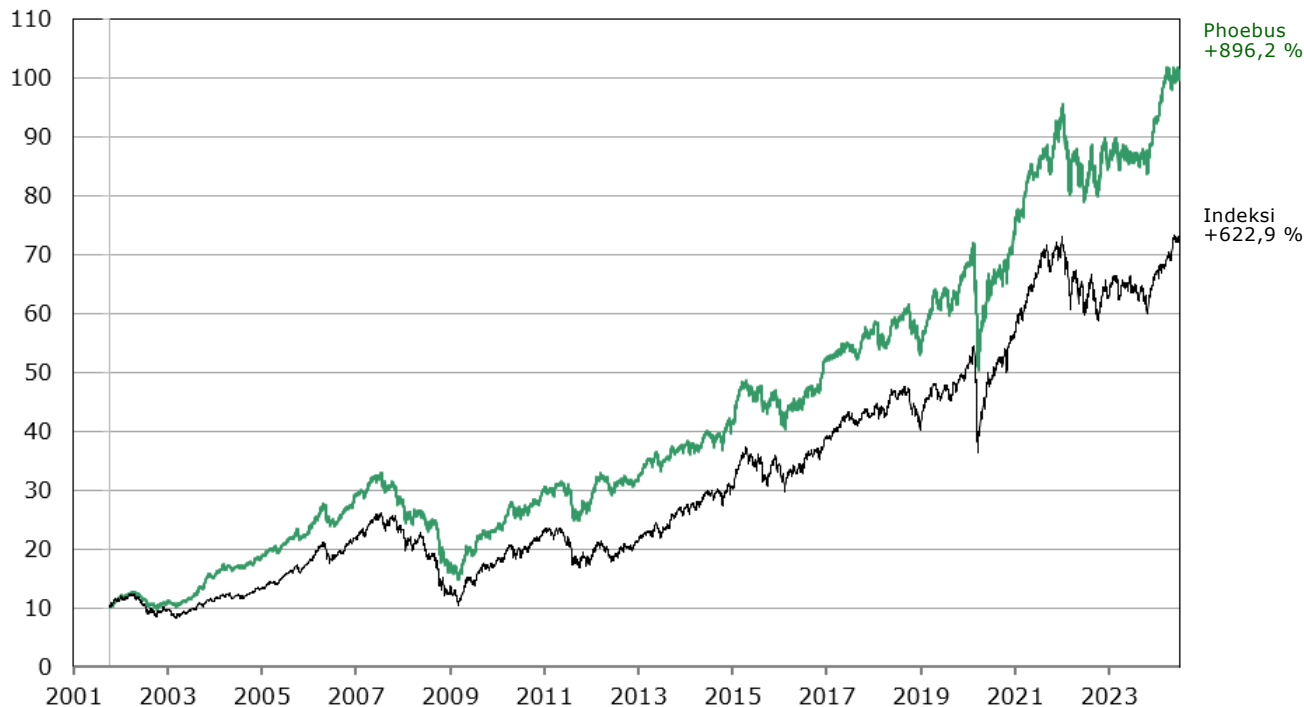
PHOEBUS**30.6.2024**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2024

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	126,7
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

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-8,25 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,56 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	6,51 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,05 %	8,54 %	3,68 %	7,29 %
Vuoden alusta	6,72 %	7,81 %	8,26 %	7,27 %
1 vuosi	14,43 %	7,92 %	12,65 %	8,33 %
3 v	17,35 %	11,91 %	7,73 %	11,78 %
5 v	57,17 %	13,85 %	54,23 %	13,67 %
10 v	151,87 %	12,68 %	147,01 %	12,61 %
20 v	478,32 %	14,08 %	490,32 %	15,00 %
Aloituspäivästä	896,16 %	13,75 %	622,89 %	15,09 %
Aloituspäivästä p.a.	10,64 %		9,09 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,1 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	7,8 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	6,6 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,6 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,7 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,2 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,8 %
GIVAUDAN SA	Sveitsi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Toinen neljännes oli Phoebuksen historian toiseksi huonoin suhteessa markkinoihin. Vertailuindeksi nousi +3,7 %, mutta rahaston arvo laski -2,0 %. Yksittäistä syytä en ole löytänyt, mutta pitkät korot nousivat edelleen, mikä ehkä vaikutti Phoebuksen tasaisesti kannattavien yhtiöiden arvostukseen. Suomen 10-vuotinen korko nousi 27 bps.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +6,7 % ja indeksi +8,3 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +896,2 % ja vertailuindeksimme +622,9 %.

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

Myin neljänneksellä taas Progressiven osakkeita 0,2 m€ arvosta, jotta rahaston hajautus pysyisi sääntöjen puitteissa. Osallistuimme Exel Compositesin osakeantiin 0,8 m€ osuutemme edestä. Lisäksi ostin kymmenen muun yhtiömme osakkeita yhteensä 2,9 m€ edestä (ostojen suuruusjärjestyksessä Eurofins, Fastenal, Sandvik, Orkla, O'Reilly, Nokian Renkaat, Brembo, Oriola, Vaisala ja Givaudan).

Osinkoja saimme 0,9 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 3,6 m€ uutta rahaa. Kassamme nousi ja oli kesäkuun lopussa 5,0 % rahaston arvosta. Se on hieman liikaa.

Mistä tunnistaa hyvän johdon?

Haen Phoebukselle maailman parhaita yhtiöitä (suosien Pohjoismaita), jolloin kriteereinäni ovat kilpailukyky, kasvu, tase ja ennen kaikkea johto. Ja tietysti arvostus. Asiakkaat kysyvät usein, miten hyvän johdon tunnistaa? Se on vaikeaa, eikä siihen ole mitään kaavaa.

Johdolla en tarkoita vain toimitusjohtajaa, vaan koko ketjua pääomistajasta hallituksen kautta toimitusjohtajaan ja hänen alaisiinsa, joista joku toivottavasti jonnain päivänä nousee seuraavaksi toimitusjohtajaksi. Jatkuvuus on tärkeää.

Ilman selvää pääomistajaa hyvää johtoa harvoin on. Jos pääomistajan ääni ei kuulu hallituksessa, yritys on harvoin hyvin johdettu. Hallituksen koostumuksessa ei minusta pidä sortua byrokraatiaan, vaan valita ihmisiä, joilla on liiketaloudellista osaamista ja sen verran omaa rahaa kiinni yhtiössä, että se kattaa useiden vuosien hallitustyön palkkiot. Muuten ei voi minusta olla "riippumaton".

Costcon ex-toimitusjohtaja Jim Sinegal totesi, että "vaikka olisit vihreä ja sinulla olisi neljä jalkaa, mutta osaat johtaa tavarataloa, niin palkkaisin sinut heti". Meritokratia ennen byrokraatia, ja se pätee minusta

myös hallitukseen. Hän toteisi myös, että 100 % Costcon ylennyksistä tulee yhtiön sisältä. Sammakko saisi aloittaa hyllyjen täyttäjänä.

Jos pääomistaja on pitkäjänteinen ja hallitus on omilla rahoillaan sitoutunut yhtiöön, he yleensä löytävät hyvän toimitusjohtajan. Ja asettavat sitten hänelle tärkeimmäksi tehtäväksi kouluttaa seuraajansa, jota Suomessa ei ymmärtääkseni juuri tehdä. En tiedä miksi?



"Sammakkojen tavarataloon voisni hyvin palkata vaikka possun tai härän, kunhan homma hoituu!"

Hyvissä toimitusjohtajissa haen samaa kuin yrityskonsultti Jim Collins erinomaisessa kirjassaan *Good to Great*. Siis ihmisiä, joilla on aito palo yrityksen kehittämiseen, mutta ei liian isoa egoa, vaan ymmärrystä delegoida vastuita. Lähes kaikkien maailman parhaiden yhtiöiden johtamisrakenne on hyvin hajautettu, mikä tuo päätöksenteon lähelle asiakkaita ja kasvattaa henkilöstön tyytyväisyyttä (kun saa ottaa tekemisistään vastuuta). Usein myös kustannustehokkuus lisääntyy, kun ei ole turhia keskusjohdon kuluja.

Johdon ensisijainen tehtävä on pitää asiakkaat tyytyväisinä. Sen jälkeen tulisi pitää myös henkilöstö tyytyväisenä. Näissä onnistumista voi mitata kyselyillä, mutta pysyvyys on tarkempi mittari. Henkilöstön kierto löytyy usein julkisistakin lähteistä, asiakkaiden ei. Lähes kaikki maailman parhaat yhtiöt rekrytoivat talon sisältä, mikä lisää henkilöstön tyytyväisyyttä. Johdon pysyvyys kertoo paljon hallituksesta, ja hallituksen pysyvyys pääomistajasta.

Kolmas tärkeä tehtävä, hyvät yhdyskuntasuhteet, on mitattavissa esimerkiksi maksettujen verojen määrällä tai sillä, miten ylpeä johto on saadessaan todeta yhtiön olevan kotikuntansa suurin veronmaksaja. Positiivisia esimerkkejä ovat mm. Ponsse Vieremällä ja Olvi Iisalmessa. Huonompi esimerkki taas on Olof Faxander, joka Sandvikin toimitusjohtajana halusi siirtää pääkonttorin Gävlen Sandvikenistä Tukholmaan (hän myös vaihtoi kaikki alaisensa).

Miksi en maininnut kannattavuutta johdon tärkeimpien tehtävien joukossa? Koska hyvä kannattavuus seuraa yleensä siitä, että tekee isot asiat oikein ja pitää kulut kurissa. Siksi se ei minusta voi olla yhtiön ainoa tavoite, vaan se on tavallaan palkinto hyvästä työstä.

Hyvän johdon etsiminen on palapeli, jossa harva on täydellinen. Mutta salkussamme ainakin Costco, O'Reilly, Fastenal, Progressive, ADP, Sandvik, TFF, Brembo ja Eurofins ovat hyvin lähellä. Eivätkä muutkaan yhtiömme ole huonoimmasta päästä.



Kolmanneksi suurin sijoituksemme, amerikkalainen autojen varaosien myyjä O'Reilly Auto Parts, on poikkeuksellisen hyvin johdettu yhtiö. Se kilpailee asiakastyytyvyydellä, rekrytoi sisäisesti, sen johtaminen on hajautettu ja ylimmän johdon jatkuvuus on hyvä.

Yhtiö sai vuoden alussa vasta neljännen toimitusjohtajansa listatun 31 vuoden historiansa aikana, 45-vuotiaan Brad Beckhamin, joka tuli yhtiöön jo 18-vuotiaana vuonna 1996. Edelliset kolme toimitusjohtajaa ovat kaikki vieläkin yhtiön hallituksessa, joten jatkuvuus on taattu.

Erittäin kilpaillulla toimialalla, jossa O'Reillyn markkinaosuus on vain 10 %, menestyksen avain on kilpailijoita parempi asiakaspalvelu. Yhtiön yli 6 000 myymälän johtajille on yksi neuvo ylitse muiden: "Run It Like You Own It". Vastuuta delegoidaan hyvin.

Se on toiminut. Vuoden 1993 listautumisen jälkeen myymäläkohtainen myynti ja liiketulos eivät ole kertaakaan laskeneet. Toimiala ei ole kovin syklinen, mutta saavutus hakee silti vertaistaan varsinkin alalla, joka ei kasva kovin nopeasti.

Esittelin yhtiön viimeksi katsauksessa 4/2020 ja kehuin sitä erääksi parhaimmista yhtiöistämme. Kehuja ei ole tarvinnut katua. Sen jälkeen osake on tuottanut euroissa +168 % samalla kun Phoebus on tuottanut +35 % ja vertailuindeksimme +27 %. Tuotto on tullut liiketoiminnan kasvusta. Myymälöiden määrä on neljässä vuodessa kasvanut +13 %, myynti per myymälä +38 %, liikevaihto +56 %, liiketulos +66 % ja nettotulos +68 %. Tulos per osake on neljässä vuodessa kasvanut +115 % takaisinostojen ansiosta.

Ostin O'Reillyn osakkeita meille ensimmäistä kertaa seitsemän vuotta sitten, koska ne olivat laskeneet -40 %, kun sijoittajat luulivat Amazonin valloittavan markkinat. Mutta autojen varaosista valtaosa myydään huoltamoille, joille tekninen neuvonta ja toimitusvarmuus ovat hintaa tärkeämpiä. O'Reilly täyttää myymälöitä keskusvarastoistaan parhaimmillaan kuusi kertaa päivässä, enkä usko Amazonin pystyvän aivan heti samaan.

O'Reilly on sikäli jännä yhtiö, että sen oma pääoma on pari miljardia dollaria negatiivinen. Se johtuu siitä, että yhtiö on 10 vuodessa ostanut takaisin 42 % omista osakkeistaan 19 miljardilla dollarilla, kun sen nettotulos ja kassavirta ovat samaan aikaan olleet 15 miljardia. Nettovelka ei ole siltikään kovin hälyttävällä tasolla (viime vuonna alle 1,5 kertaa käyttökate).

Yhtiö on hyvä esimerkki siitä, ettei osakkeita arvostettaessa pidä tuijottaa vain taseperusteisia lukuja, kuten vaikka hinta/substanssi. Se on O'Reillylla ääretön (tai jopa vähän yli!), mikä ei kuitenkaan tarkoita, että osake olisi kovin kallis.

Tästä mielestäni eräästä maailman parhaiten johdetuista yhtiöistä, maksamme tällä hetkellä 27,5 kertaa viime vuoden tulos tai 25,4 kertaa kuluvan vuoden tulosten. Se ei ole aivan halvimmasta päästä, mutta minusta O'Reilly ei ole laatuunsa nähden liian kallis. Sen paino salkussamme on kuitenkin jo 6,6 %, joka minusta riittää.

Usein kärsivällisyys kannattaa. Kun viimeksi esittelin ranskalaisen viini- ja alkoholitynnnyrien tuottajamme TFF Groupin katsauksessa 4/2020 harmittelin, että bourbontynnyreiden tuotannon aloittaminen USA:ssa oli laskenut liiketulosta -20 % ja osakekurssia -22 %, vaikka olin odottanut toiminnan muuttuvan tulokselliseksi jo vuonna 2018.



Saimme kärvistellä vielä kaksi vuotta lisää, mutta viime vuonna tuloskäänteä USA:ssa vihdoinkin tapahtui ja koko yhtiön liiketulos yli tuplaantui. Tulosmarginaali, joka vuosina 1998-2018 oli jatkuvasti yli 19 %, mutta laski vuosina 2019-2022 keskimäärin alle 14 %:iin, oli siten taas 18 %.

Tuloskäänteä on näkynyt myös osakekursseissa. Viime esittelyni jälkeen TFF on tuottanut osinkoineen +55 %, kun Phoebus on tuottanut +35 % ja vertailuindeksimme +27 %.

Bourbontoiminta ei ole toki vielä mikään kultakivos. Viime vuonna se edusti 37 % TFF:n liikevaihdosta ja 30 % käyttökatteesta (27,5 m€). Toimintaan on ymmärtääkseni investoitu noin 260 m€, joten kassavirtatuotto oli vasta vajaat 11 %. Suurin ongelma lienee se, että USA:ssa henkilöstön kierto on edelleen 50 % vuodessa, mikä heikentää tuottavuutta merkittävästi. Kunnan henkilöstön pysyvyys paranee, kannattavuuden pitäisi nousta.

Ajoitukseni yhtiön esittelyyn on sikäli huono, että tilikauden 2023/24 tulos julkaistaan vasta, kun tämä katsaus on mennyt painoon. Mutta alkuvuosi viittaa minusta siihen, ettei tulos tule merkittävästi muuttumaan edellisvuodesta. Heikompi viinisato painaa hieman viinitoimintoja, kun taas alkoholitoiminnot (bourbon ja whisky) näyttäisivät vähän parantuvan.

Yhtiön p/e-luku tilikauden 2022/23 tulokselle on 16,5x. Se ei ole aivan halpa, mutta potentiaalia tuloksen parantamiseen USA:ssa pitäisi olla vielä melko paljon. On hyvä muistaa, että TFF on maailman markkinaojohtaja viinitynnnyreissä yli neljänneksen markkinaosuudella. Bourbontynnyreissäkin yhtiö alkaa olla lähellä johtajuutta. Lisäksi on huomioitava, että toiminta on hyvin tasaista, koska tynnyri tuo viinin maun, eikä sitä herkästi vaihdeta.

Françoisin perhe omistaa yhtiöstä 71 % ja Phoebus 0,38 %. Osake ei ole lainkaan likvidi. Siksi TFF on meille melko erilainen sijoitus, jonka painoa tuskin tulen ainaakaan merkittävästi kasvattamaan. Tällä hetkellä se on 2,6 % rahastosta.

Mutta pidän hyvin paljon siitä, miten parhaissa perheyhtiöissä perhe näkee yhtiönsä kruununjalokivenä ja kehittää sitä kärsivällisesti vuosikymmenestä toiseen. TFF:n toimitusjohtaja Jérôme François jaksoi kuusi vuotta toistaa, että bourbontoiminta kääntyy kyllä vielä voitolliseksi, vaikka markkinat eivät häntä uskoneet.

Hän oli oikeassa. Usein kärsivällisyys kannattaa.

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

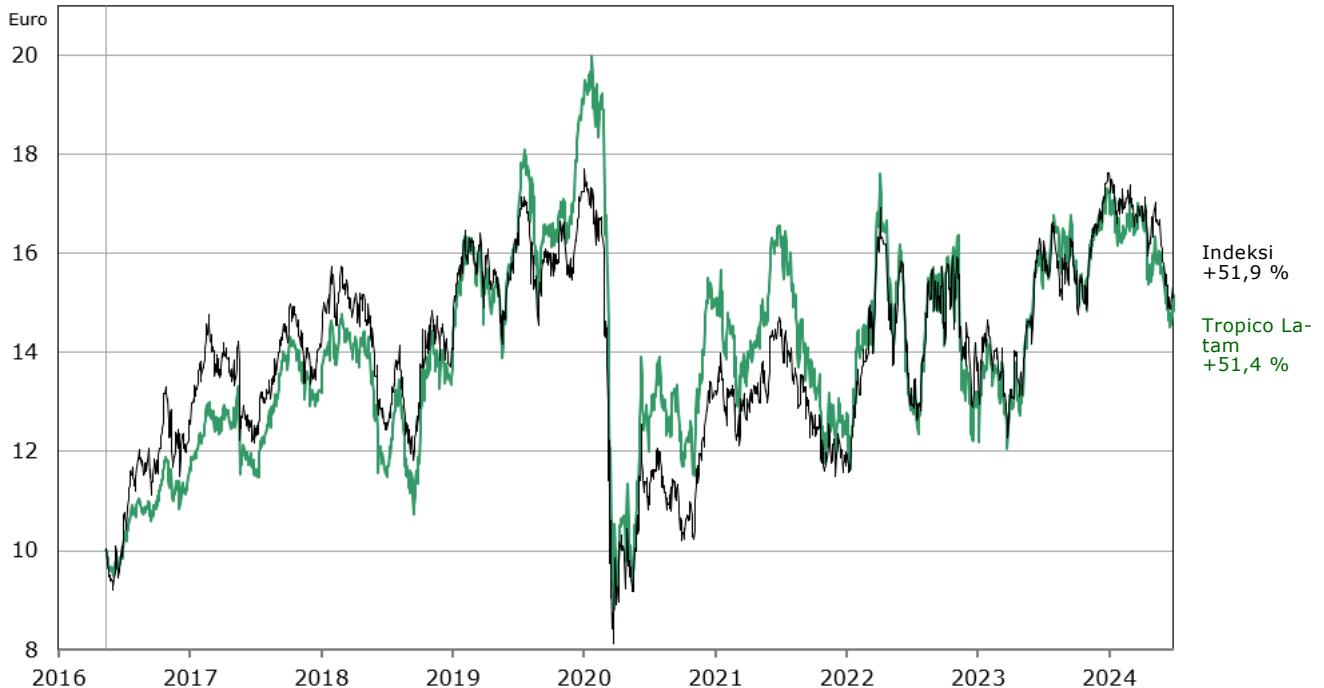
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.6.2024

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.6.2024



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,3
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	Tropico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	1,67 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,73 %
Salkun kiertonopeus	12,98 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,03 %
Sijoituskohteita	38
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	1,63 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-10,20 %	20,35 %	-10,34 %	18,59 %
Vuoden alusta	-12,02 %	18,66 %	-13,66 %	16,90 %
1 vuosi	-2,56 %	19,97 %	-4,15 %	18,26 %
3 v	-8,03 %	28,01 %	3,92 %	25,17 %
5 v	-6,61 %	33,04 %	-5,94 %	30,16 %
Aloituspäivästä	51,41 %	29,23 %	51,86 %	27,80 %
Aloituspäivästä p.a.	5,23 %		5,27 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	6,8 %
MERCADOLIBRE INC	Brasilia	6,8 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	6,7 %
VALE SA	Brasilia	6,0 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	4,7 %
SIMPAR SA	Brasilia	4,6 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,3 %
SUZANO SA	Brasilia	4,3 %
ALLOS SA	Brasilia	4,1 %
BANCO BTG PACTUAL SA	Brasilia	3,1 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden toisen neljänneksen aikana -10,2 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -10,3 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut -12,0 % ja indeksi -13,7 %.

Latinalaisen Amerikan markkinoiden heikon kehityksen taustalla on ennen kaikkea muutos korkotasoon liittyvissä odotuksissa. Vielä vuoden alussa näytti siltä, että Brasilian keskuspankin ohjauskorko putoaisi vuoden loppuun mennessä alle yhdeksän prosentin. Yhdysvaltojen keskuspankki Fedin tiukan rahapolitiikan seurauksena tätä tavoitetta ei todennäköisesti tulla kuitenkaan saavuttamaan.

Brasilian talous on monin tavoin riippuvainen Yhdysvaltojen korkopolitiikasta, vaikka se ei olekaan suoraan sidoksissa siihen. Korkeiden laskiessa Yhdysvalloissa dollarin arvo saattaa heikentyä, mikä yleensä nostaa raaka-aineiden, kuten öljyn ja mineraalien, hintoja. Koska Brasilia on suuri raaka-aineiden viejä, tällä on positiivinen vaikutus maan vientituloihin ja kauppataaseeseen. Mahdollinen koronlasku tarkoittanee myös laskevia lainanhoitokuluja sekä lisääntyviä kansainvälisiä pääomavirtoja maan talouteen.

Sijoittajat ovat olleet huolissaan presidentti Luiz Inácio Lula da Silvan elvytysohjelmista, jotka ovat lisänneet maan velanottoa. Brasilian julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen on tällä hetkellä noin 77 % ja sen odotetaan rahaston neuvonantaja Trópicon mukaan paisuvan 84 %:iin vuoteen 2027 mennessä. Myös Lulan puuttuminen valtion omistaman öljy-yhtiö Petrobraken toimitusjohtajan vaihtoon on ollut yksi keskustelunaihe.

Lulan talouspolitiikka hänen kolmannella presidenttikaudellaan on herättänyt ristiriitaisia reaktioita. Toisaalta häntä on kiitetty investoinneista infrastruktuuriin ja pyrkimyksistä parantaa julkisia palveluita. Toisaalta osaa hänen uudistuksistaan, kuten veronkorotuksia ja tiukempaa sääntelyä, on kritisoitu erityisesti elinkeinoelämän konservatiivisempien edustajien taholta.

Latinalaisen Amerikan tärkeimpien vientituotteiden eli raaka-aineiden hinnat ovat jatkaneet nousuaan, mikä on tukenut maiden talouskehitystä. Esimerkiksi kuparin hinnan nousu parantaa Chilen talouskasvua, jonka odotetaan maan keskuspankin mukaan olevan tänä vuonna yli +2,5 %. Kasvu saa tukea myös keventyneistä rahoitusoloista sekä laskevasta inflaatiosta.

Brasilian talouskasvun odotetaan olevan tänä vuonna parin prosentin luokkaa. Ylivelkaantunut ja tehottomasti toimiva julkinen sektori on ollut pitkään maan keskeinen ongelma, mutta viime vuosina etenkin vahva maatalous- ja raaka-ainevienti sekä palvelusektorin hyvä kehitys ovat saattaneet talouden takaisin kasvun tielle.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 36 yhtiön osakkeita ja kolme pientä rahastosijoitusta. Salkkuun lisättiin autovuokraamo Localiza sekä Petz, joka on yksi Brasili-

an suurimmista lemmikkitarvikkeiden jälleenmyyjistä. Salkusta myytiin pois metsäteollisuusyhtiö Klabin sekä HSBC MSCI EM Latin America UCITS ETF, kun se poistui Lontoon pörssistä. Tämän myötä rahastosijoitustemme kokonaispaino laski noin 7 % tasolle.

Salkun rahastosijoitusten tarkoituksena on ollut hajautuksen ja likviditeetin lisääminen. Ajan mittaan olemme kuitenkin onnistuneet rakentamaan hyvin hajaautun ja likvidin salkun pääasiassa suorilla osakkeilla, joten rahastosijoituksia saatetaan vähentää myös jatkossa.

Salkun suurimmat sijoitukset ovat tällä hetkellä valokuituyhtiö Desktop, fintech-yhtiö Nu Holdings sekä kaivosjätti Vale.

BTG Pactual

Rahastomme pankkisijoituksiin kuuluva BTG Pactual on brasilialainen investointipankki ja varainhoitoyhtiö, joka tarjoaa laajan valikoiman rahoituspalveluja. Yhtiö perustettiin vuonna 1983 ja se on kasvanut Latinalaisen Amerikan yhdeksi suurimmista finanssialan toimijoista. Yhtiö on pitkään kuulunut salkkumme tukipilareihin.

Yhtiön toiminta ulottuu myös Latinalaisen Amerikan ulkopuolelle ja sillä on toimistoja kaikissa tärkeimmissä rahoituskeskuksissa, kuten New Yorkissa, Lontoossa ja Lissabonissa. Kansainvälisen läsnäolon ansiosta se pystyy tarjoamaan monipuolisia palveluja hyvin kansainväliselle asiakaskunnalle.

Yhtiö on toiminut vuodesta 2014 lähtien uuden digitaalisen toimintamallinsa mukaisesti asemoituen digitaalisen aikakauden edelläkävijäksi. Fyysisistä konttoreista luopumisen myötä myös kustannustehokkuus on parantunut. Huomionarvioista on, että yhtiön perinteiset kilpailijat, Itaú ja Bradesco, pitävät edelleen kiinni konttoriverkostostaan.

BTG Pactual lanseerasi hiljattain kansainväliset dollari- ja sijoitustilit, joiden avulla asiakkaat voivat sijoittaa Yhdysvaltain markkinoille. BTG Pactual on ensimmäinen Latinalaisen Amerikan investointipankki, joka on sitoutunut YK:n vastuullisen pankkitoiminnan periaatteisiin.

Digitalisaatio on näkynyt myös yhtiön tuloksessa. Vuoden 2024 ensimmäisellä neljänneksellä liikevaihto oli miljardin euron luokkaa ja nettotulos noin 480 miljoonaa euroa, mikä tarkoittaa noin +15 % kasvua edellisvuodesta. Yhtiön oma pääoma on noin 8,5 miljardia euroa ja oman pääoman tuotto (ROE) peräti 23,1 %. Jatkaessaan innovaatiotoimintaansa ja sopeutuessaan alan uusiin suuntauksiin yhtiöllä on Trópicon mukaan kaikki edellytykset kasvaa ja menestyä myös jatkossa.

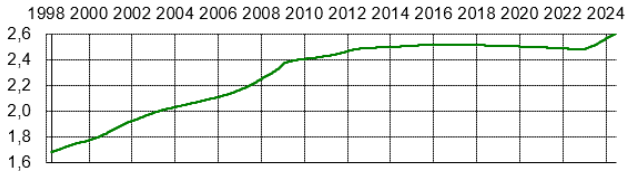
*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO 30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	359,4
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	0,92 %	0,12 %	1,02 %	0,18 %
Vuoden alusta	1,80 %	0,12 %	2,01 %	0,17 %
1 vuosi	3,75 %	0,12 %	3,91 %	0,16 %
3 v	4,63 %	0,18 %	4,44 %	0,18 %
5 v	4,04 %	0,15 %	3,56 %	0,15 %
10 v	4,19 %	0,11 %	2,63 %	0,11 %
20 v	27,25 %	0,13 %	25,65 %	0,14 %
Aloituspäivästä	55,11 %	0,15 %	55,67 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,69 %		1,70 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	2,54 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,21
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	1,86 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

SEB	Suomi	14,9 %
Handelsbanken	Suomi	14,9 %
Nordea	Suomi	14,6 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	14,1 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	12,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

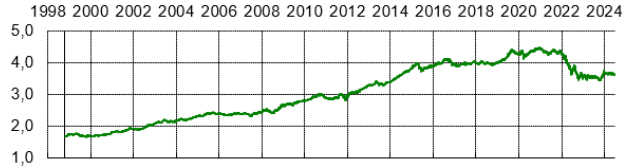
Maa Osuus rahastosta

SEB -tilisopimus	Suomi	14,9 %
SHB -tilisopimus	Suomi	14,9 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,6 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.03.2025	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Aktia 05.07.2024	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 23.10.2024	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 04.12.2024	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO 30.6.2024

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)	99,0
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 sijoitusaika < 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	-1,20 %	5,27 %	-1,44 %	5,93 %
Vuoden alusta	-2,16 %	4,86 %	-2,13 %	5,35 %
1 vuosi	2,25 %	5,67 %	2,35 %	5,80 %
3 v	-15,64 %	7,22 %	-14,88 %	7,16 %
5 v	-13,95 %	6,35 %	-12,68 %	6,25 %
10 v	0,36 %	5,12 %	3,94 %	5,11 %
20 v	65,12 %	4,52 %	68,20 %	4,49 %
Aloituspäivästä	115,89 %	4,34 %	123,02 %	4,30 %
Aloituspäivästä p.a.	3,04 %		3,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-0,07 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,1%, AA 35,5%, A 17,6%, BBB 22,9%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,96
Indeksipoiikkeama (tracking error)	2,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,34 %
Italian valtio	Italia	21,71 %
Saksan valtio	Saksa	19,00 %
Espanjan valtio	Espanja	14,45 %
Belgian valtio	Belgia	5,33 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

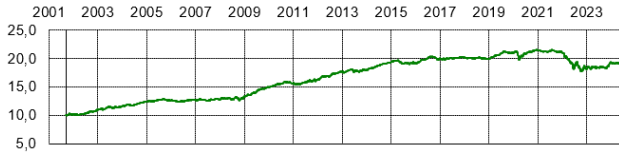
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,9 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	3,7 %
Italian valtion obligaatio 3% 1.8.2029	Italia	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	78,1
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yritysainojen 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	-0,10 %	3,39 %	-0,17 %	3,65 %
Vuoden alusta	-0,50 %	3,24 %	-0,12 %	3,46 %
1 v	4,70 %	3,78 %	5,42 %	3,77 %
3 v	-9,33 %	5,08 %	-8,63 %	4,87 %
5 v	-7,90 %	4,34 %	-5,93 %	4,29 %
10 v	2,56 %	3,40 %	8,30 %	3,40 %
20 v	62,97 %	3,21 %	83,40 %	3,11 %
Aloituspäivästä	92,81 %	3,22 %	122,05 %	3,14 %
Aloituspäivästä p.a.	2,92 %		3,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-10,73 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3,9%, AA 10,8%, A 37,4%, BBB 47,9%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,70
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen AG	Saksa	3,11 %
Enel SpA	Alankomaat	1,87 %
Engie SA	Ranska	1,76 %
Orange SA	Ranska	1,67 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,67 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen Intfn 1,625% 16.1.2030	Alankomaat	1,2 %
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,0 %
Volkswagen Leas 0,375% 20.7.2026	Saksa	1,0 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,9 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	0,8 %
Unilever Finance 1,75% 16.11.2028	Iso-Britannia	0,7 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	179,4
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 -tuoteindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	4,34 %	12,34 %	4,48 %	12,35 %
Vuoden alusta	2,68 %	11,45 %	2,91 %	11,50 %
1 vuosi	5,61 %	12,51 %	6,13 %	12,56 %
3 v	-5,08 %	16,70 %	-3,72 %	16,73 %
5 v	33,64 %	19,29 %	36,89 %	19,32 %
10 v	115,96 %	17,88 %	126,32 %	17,91 %
20 v	406,67 %	20,01 %	441,23 %	20,08 %
Aloituspäivästä	573,29 %	22,42 %	507,37 %	22,62 %
Aloituspäivästä p.a.	7,53 %		7,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	11,11 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	10,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
KONE OYJ	Suomi	8,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	5,6 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	5,2 %
NESTE OYJ	Suomi	4,3 %
KESKO OYJ	Suomi	3,8 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	476,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi		
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,53 %	3,53 %	11,82 %	3,58 %	11,77 %
Vuoden alusta	2,80 %	2,80 %	11,59 %	2,91 %	11,58 %
1 vuosi	5,96 %	5,96 %	12,81 %	6,18 %	12,81 %
3 v	-5,01 %	-5,01 %	17,14 %	-4,44 %	17,14 %
5 v	35,26 %	35,26 %	19,20 %	36,69 %	19,21 %
10 v	122,43 %	122,43 %	18,13 %	125,94 %	18,11 %
20 v	300,12 %	498,18 %	20,94 %	305,75 %	21,14 %
Aloituspäivästä	315,19 %	594,14 %	20,85 %	321,15 %	21,06 %
Aloituspäiv. p.a.	6,56 %	9,03 %		6,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	18,94 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,07 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ	Suomi	10,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,3 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,0 %
KONE OYJ	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,8 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	5,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,8 %
NESTE OYJ	Suomi	4,7 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,2 %
ELISA OYJ	Suomi	4,0 %

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

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	287,6
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 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	1,62 %	11,11 %	1,52 %	11,13 %
Vuoden alusta	10,37 %	9,25 %	10,37 %	9,27 %
1 vuosi	16,20 %	10,20 %	16,38 %	10,23 %
3 v	24,20 %	13,41 %	24,88 %	13,46 %
5 v	48,16 %	16,58 %	49,74 %	16,59 %
10 v	97,26 %	16,06 %	100,73 %	16,08 %
20 v	221,05 %	17,73 %	246,02 %	17,85 %
Aloituspäivästä	180,22 %	19,88 %	225,80 %	20,07 %
Aloituspäivästä p.a.	4,03 %		4,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	20,08 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	151
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	9,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,4 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,7 %
SAP SE	Saksa	4,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,3 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,3 %
SIEMENS AG	Saksa	3,1 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	2,8 %
ALLIANZ SE	Saksa	2,4 %
SANOFI	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 arvonlaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

ASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	149,3
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	0,18 %	14,13 %	0,18 %	14,49 %
Vuoden alusta	10,96 %	12,60 %	11,08 %	13,11 %
1 vuosi	17,15 %	12,70 %	17,81 %	13,47 %
3 v	16,13 %	13,34 %	17,87 %	14,35 %
5 v	42,97 %	15,06 %	46,93 %	15,82 %
10 v	84,92 %	15,06 %	94,39 %	16,11 %
20 v	113,56 %	16,97 %	146,85 %	17,87 %
Aloituspäivästä	-18,59 %	19,44 %	-4,59 %	20,45 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,84 %		-0,19 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	14,51 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

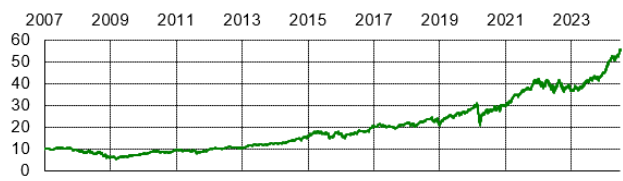
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	6,1 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	4,4 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	4,0 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,8 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,2 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	3,2 %
ITOCHU CORP	Japani	3,0 %
MITSUI & CO LTD	Japani	2,9 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,4 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	510,0
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	5,06 %	10,72 %	5,21 %	10,74 %
Vuoden alusta	23,14 %	10,85 %	23,52 %	10,87 %
1 vuosi	33,96 %	10,28 %	34,74 %	10,30 %
3 v	52,75 %	15,19 %	55,75 %	15,24 %
5 v	118,76 %	17,68 %	126,74 %	17,78 %
10 v	301,94 %	16,48 %	334,21 %	16,60 %
Aloituspäivästä	454,53 %	18,46 %	532,35 %	18,76 %
Aloituspäivästä p.a.	10,28 %		11,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	35,40 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,36 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,1 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	9,9 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	7,2 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,1 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,4 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,0 %
WALMART INC	Yhdysvallat	1,9 %
SALESFORCE INC	Yhdysvallat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	722,4
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	1,98 %	8,23 %	0,58 %	8,32 %
Vuoden alusta	9,04 %	9,14 %	8,07 %	8,54 %
1 vuosi	6,66 %	9,38 %	9,75 %	9,67 %
3 v	21,77 %	12,84 %	18,89 %	13,20 %
5 v	74,20 %	16,16 %	73,53 %	18,86 %
10 v	224,55 %	14,85 %	197,88 %	16,09 %
20 v	681,56 %	14,95 %	567,14 %	15,83 %
Aloituspäivästä	893,04 %	16,61 %	592,17 %	16,32 %
Aloituspäivästä p.a.	9,21 %		7,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	21,37 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,17 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

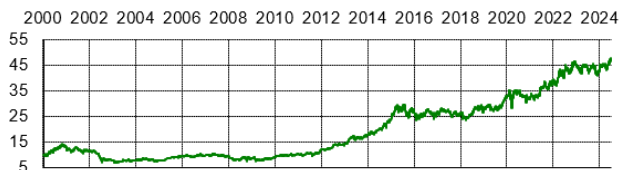
ALPHABET INC	Yhdysvallat	8,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,0 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,9 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,3 %
PRADA SPA	Italia	4,1 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	4,1 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,0 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,0 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.6.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	276,8
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	3,06 %	11,34 %	3,91 %	9,78 %
Vuoden alusta	9,47 %	10,56 %	15,23 %	9,73 %
1 vuosi	8,01 %	11,04 %	18,61 %	11,27 %
3 v	30,37 %	12,28 %	37,06 %	12,63 %
5 v	68,51 %	14,26 %	77,87 %	15,22 %
10 v	135,50 %	14,71 %	166,75 %	15,33 %
20 v	460,61 %	14,24 %	477,96 %	15,35 %
Aloituspäivästä	367,83 %	15,21 %	364,02 %	16,61 %
Aloituspäivästä p.a.	6,51 %		6,47 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2023-30.6.2024

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	11,68 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,47 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.6.2024	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	7,6 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,1 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,9 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	5,0 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,4 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,0 %
MODERNA INC	Yhdysvallat	3,9 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kierto nopeus (% vuodessa)

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

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

Juoksevat kulut (ongoing charges)

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

Kokonaiskulut (TKA eli totalkostnadsandel)

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 osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja viilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastollemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota. Tarkemmin täältä: www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107

Lähipiiri

Tunnuksessa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan lähipiirillä henkilökuntaa, hallitusta, heidän kanssaan samassa taloudessa asuvia sekä heidän vaikutus- ja määräysvalta-yhtiötään. "Välityspalkkiot lähipiirille" kattaa myös LähiTapiola -ryhmän yhtiöt.

Pelikirja

Aina välillä jokin sana tulee muotiin ja yleistyy niin, että se on kaikkien huuilla. Tällä hetkellä tällainen sana on *pelikirja*, jolla voidaan viitata melkein mihin tahansa suunnitelmaan. Erityisen vahvasti termiin on ihasuttu urheilupiireissä, varsinkin joukkueurheilussa, kuten jalkapallossa. Tässä kontekstissa pelikirja kuvaa joukkueen pelisuunnitelmaa. Sijoittamisessa pelikirjalla tarkoitetaan yleensä sijoitussuunnitelmaa, jossa määritellään mm. sijoitustoiminnan tavoitteet ja sijoittajan risksietokyvyn mukainen perusallokaatio (eri omaisuusluokkien väliset painotukset).

Korkoriski (duraatio)

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

Sijoituskohteita + numero

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

SALKKU TASKUUN!

Taskusalkku-mobiilisovellus pitää sinut ajan tasalla sijoitussistasi ja tarjoaa mahdollisuuden merkintöihin sekä lunastus- ja vaihtotoimeksiantoihin suoraan sovelluksesta. Yksittäisiä merkintöjä voit tehdä sovelluksesta löytyvillä pankkien verkkomaksupainikkeilla tai vaihtoehtoisesti voit myös generoida virtuaaliviivakoodin ja kopioida sen omaan pankkiohjelmassasi istuvien merkintöjen tekemiseksi.

Uutena toiminnallisuutena sovellukseen on lisätty nyt myös mahdollisuus vastaanottaa ja lähettää viestejä sekä toimittaa erilaisia liitteitä suoraan asiakaspalvelullemme tietosuojasta tinkimättä.

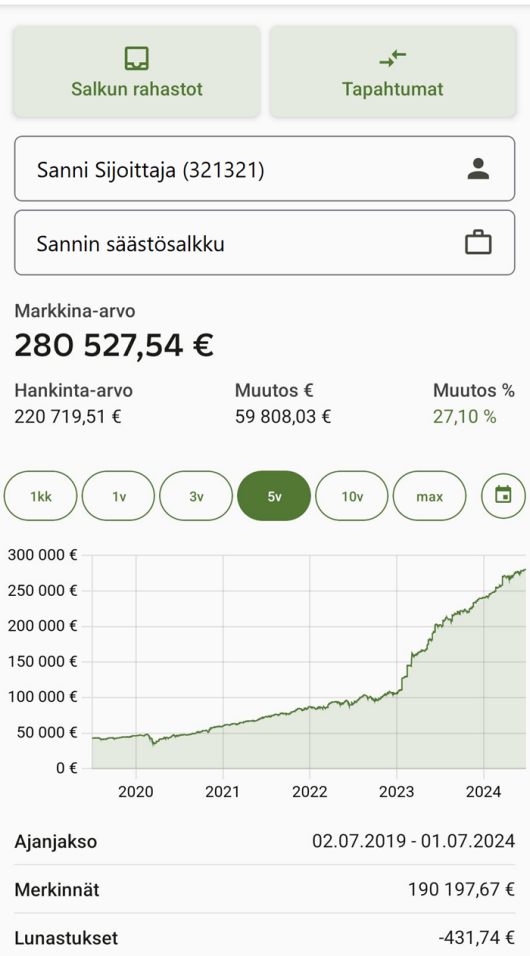
Maksuttoman Taskusalkku-mobiilisovelluksen löydät App Storesta tai Google Play -kaupasta nimellä **Seligson & Co Taskusalkku**.

Taskusalkkuun pääset kirjautumaan vahvalla tunnistautumisella tai sinulle annettulla käyttäjätunnuksella ja salasanalla. Käyttäjätunnuksella ja salasanalla sisäänkirjautuminen on mahdollista kaksivaiheisen tunnistuksen käyttöönoton jälkeen ensimmäisen sisäänkirjautumisen yhteydessä.

Ohjeet kaksivaiheisen tunnistautumisen käyttöön saa www-sivujemme 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 info@seligson.fi – pyrimme vastaamaan nopeasti!

Yleisnäkymä



Yleisnäkymä Merkitse Lunasta Viestit Muut

BLOMMOR, BIN OCH FOND FÖRVALTNING



Kan man säga att investering är som dejting? Så stod det nämligen i en engelsk fonrådgivares kolumn där skribenten tyckte att det går bra att ta mera risk när man är ung. Visst, beträffande investeringar stämmer det nog – och något annat uttalar jag mig inte om.

Skribenten tyckte sig hitta även andra likheter. Man lär snabbt bli trött på billiga alternativ, t.ex. på att dela en portion kioskmat på dejten, och vill snart ha något finare. Kanske även detta stämmer i sitt sammanhang, men från det här antagandet blir det ett långt kliv till att övertyga läsaren om att det skulle löna sig att betala höga avgifter för aktiv förvaltning i stället för indexfonder. Det är knappast en stor överraskning att rådgivaren i fråga erbjuder hjälp med val av fonder och medial synlighet för mestadels aktivt förvaldade sådana.¹

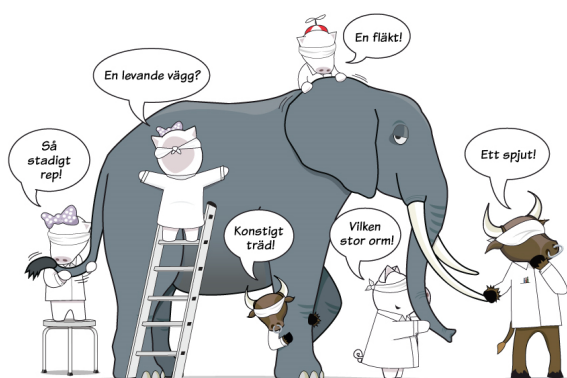
En intressant fråga är också vad man menar med risk. De flesta unga investerare kan utan vidare ta till och med en 100-procentig marknadsrisk eftersom placeringshorisonten är så lång. Avkastningen torde bli bra bara man inte trejdar sina innehav fram och tillbaka eller låter sig lockas av tokigheter som kryptovalutor eller memebaserade aktieval.

Lugn långsiktighet verkar dock inte vara den dominerande inställningen. En enkät bland tusen unga britter som både investerar och använder dejtingappar visade att nästan hälften nog dejtade för att hitta en långtidspartner, men bara 2 % hade en investeringshorisont på över fem år. Dessutom litade många fler på sociala medier som informationskälla för investeringar än för dejting, vilket knappast främjar vettigt risktagande.²

Äppelträd, gnagare och hedgefonder

Metaforer är en väsentlig del av kommunikationen om investering och placering. Kanske därför att själva ämnet kan verka främmande och stort, lite som den klassiska berättelsen om elefanten. För den som tittade på snabeln verkade föremålet i fråga likna en orm och för den som beskådade foten ett träd osv.

Det kan vara svårt att få ihop en ordentlig elefant av många olika beskrivningar om man fokuserar på enstaka detaljer och blundar för helheten. På samma sätt kan även metaforer kring placering slå lite fel om man inte har skaffat sig en helhetsuppfattning om hur investering och marknader egentligen fungerar.



Med sommarens prunkande grönska omkring oss är det lätt att förstå att många metaforer kring investering gäller växter och odling. Ett vanligt exempel är skötsel av frukt bärande träd. Där har man hittat många likheter och vissa av dem sitter faktiskt helt bra, medan andra är klart missvisande.

Den viktigaste lärdomen ligger i betoningen av långsiktighet. För att till exempel ett äppelträd ska bli lönsamt för placerare... förlåt, *planteraren*, måste man ha tålamod att låta trädet växa och bära frukt. Men endast ett fåtal år ger ingen skörd och om antalet skördar är lågt går största delen av potentialen förlorad.

Äppelliknelsen får dock ofta en mer diskutabel riktning. De som tror på aktiva aktieval betonar att precis som ett äppelträd måste skötas (bevattnas, gödas) måste även placeringsportföljen ständigt underhållas, antingen av placeraren själv eller en kapitalförvaltare/trädgårdsmästare. Då ter sig passiv förvaltning inte som någon bra strategi även om decennier av fondforskning bevisar det motsatta.

De som säljer hedgefonder kan enkelt lägga till skydd mot växtsjukdomar och gnagare, men även om fältharar förstörde en del av mina alltför klymtskyddade äppelträd i vintras så ser jag inget fungerande samband till investeringar, helheten utvecklas inte på samma sätt.

Hade jag haft ett effektivt skydd mot hararna skulle jag nu kunna se fram emot klart mera äpplen i sommar, nästa sommar och kanske även åren därpå. Att skydda trädgården kräver också både pengar och tid, men för de egna äppelträden kan det ändå vara värt mödan om man gillar själva odlandet och färska äpplen.

Syftet med investering brukar uttryckligen vara att få god avkastning. För det ändamålet fungerar det utmärkt med en väldiversifierad portfölj av breda fonder som inte skyddas med komplicerade derivativ, vilka skulle medföra både kostnader och även egna riskmoment.

Investering har en annan dynamik än odling. Kostnaderna för kontinuerligt skydd mot marknadernas tillfälliga dalgångar minskar potentialen för långsiktig avkastning. Ändå bäddar en kursnedgång det ena året oftast för en ännu kraftigare uppgång något senare. Däremot är det väldigt sällan som något gott följer av att hararna gnager dina äppelträd.

Kostnaderna för kontinuerligt marknadsskydd syns klart i statistiken: från början av 2004 till slutet 2023 avkastade globala aktier 5,6 % om året, men ett brett index av hedgefonder bara 1,2 %. För de flesta långsiktiga placerare brukar det löna sig att vänta ut marknadens svackor istället för att betala för skydd mot dem.³

Morötter, odlingsårer och kapitalförvaltning

Okej, pang på rödbetan: diversifiering av investeringar är som att odla flera olika grönsaker i trädgården. Om t.ex. skadeinsekter drabbar den ena sorten kan skörden av något annat bli bra. Marknadsrisken kan dock jämföras med ofördelaktiga väderförhållanden. Den kan drabba alla investeringar samtidigt, men diversifieringen minskar vanligtvis även dess konsekvenser.

Odling har tydliga säsonger, både för sådd och skörd, och detta kan lätt missbrukas för finansiella liknelser. Ett färskt exempel:

"Tänk om du skulle plantera majs på vintern för att du ville skörda på våren. Tänk om du skulle sätta upp ett bevakningssystem på hösten, precis före kylan slår in. Sådant vore rätt skadligt och pengarna skulle gå helt förlorade. Visste du att det samma gäller för marknaderna?"¹

Struntprat. I kapitalförvaltning kan man naturligtvis försöka ändra sina innehav med säsongen, dvs. prognostisera relativt kortfristiga ändringar i marknads cyklerna. Detta kallas för taktisk allokering. Kan låta smart, men brukar inte fungera på sikt.

Akademiska forskare i USA undersökte fonder med taktisk allokering som förvaltningsstrategi under åren 1994-2016. Resultatet blev att dessa fonder "avkastade sämre än alla sina jämförelseindex, både i absolut och i riskjusterad bemärkelse." Deras slutsats var att "investerare skulle ha fått bättre resultat genom att investera i passiva indexfonder."²

Inte har det riktigt fungerat i Finland heller. I dagens läge finns det bara en finländsk fond som helt explicit sysslar med taktisk allokering och den har förvisso klarat sig helt bra. Faktum är dock att många av våra större fondbolag under åren har lanserat fonder med taktisk allokering, som sedermera lagts ner eller fusionerats med andra fonder – ett typiskt öde för fonder som inte riktigt nått upp till förväntningarna.

Det finns många fenomen som är säsongsbaserade på ett förutsägbart sätt. Investeraren bör dock börja ana ugglor i mossen då det sägs att detsamma gäller även för marknaderna.

Biodling, segling och grundprinciper

Det finns otaliga metaforer för investering och många av dem finns till för att förklara hur god förvaltning kräver konstant arbete. Ett relativt nytt påhitt gäller biodling: det finns honung att hämta bara man sköter sin portfölj lika klokt och försiktigt som en biodlare tar hand om sin bikoloni. Där stämmer naturligtvis den biten att det är bina som gör själva jobbet, precis som bolagens affärsverksamhet genererar aktiernas avkastning.⁶

Gemensamt för liknelser om arbetskrävande processer är undermeningen att det finns hjälp till hands. Just vi som skriver detta kan sköta den besvärliga förvaltningen för dig, hit med pengarna bara!

Lyckligtvis finns det också många liknelser som inte har denna subtext och vissa av dem är riktigt bra. Investeringar har jämförts med t.ex.



- Segling – man ska förbereda sig för olika väder-/marknadsförhållanden och händelser, under en lång seglats kan vad som helst inträffa
- Tvålbit – ju mera man rör den desto mindre blir den
- Höstack – enligt John Bogles oslagbara råd, som citeras även i denna översikt (s. 10) ska man inte slösa tid med att leta efter nålar i höstacken utan köpa hela höstacken istället!
- Fotboll – sidorna 4-5 i denna översikt, var nytt för mig!

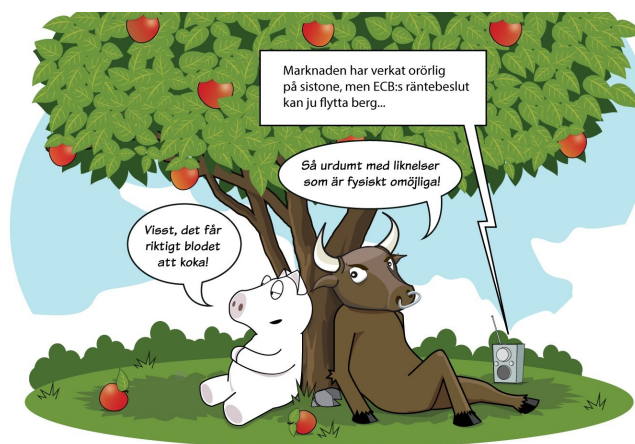
Själv har jag jämfört investering med hälsosam livsstil. Grundprinciperna är hur enkla som helst. Långsiktighet, diversifiering och kostnads kontroll för investering och betydelsen av kost, motion och god sömn för hälsan. Enkelt, förvisso, men inte alltid så lätt att förverkliga, mest på grund av psykologiska skäl.

Klichéerna om växter och trädgård har jag inte heller lyckats undvika. På muggen ovan finns ett citat om investering och odling: med de bekanta sorterna såsom morötter, rödbetor, gurkor och tomater lyckas man nästan säkert. Mer behöver en rationell odlare inte för att säkerställa sin skörd. Spännande exotiska alternativ medför alltid även mer risk.

Träffande metaforer kan mycket väl hjälpa till att få grepp om stora helheter. Det är ändå klokt för en investerare att skaffa sig en förståelse för de grundläggande principerna i investering, framtagna med gedigen forskning. Då köper man inte grisen i säcken även om den säljs med lockande liknelser.

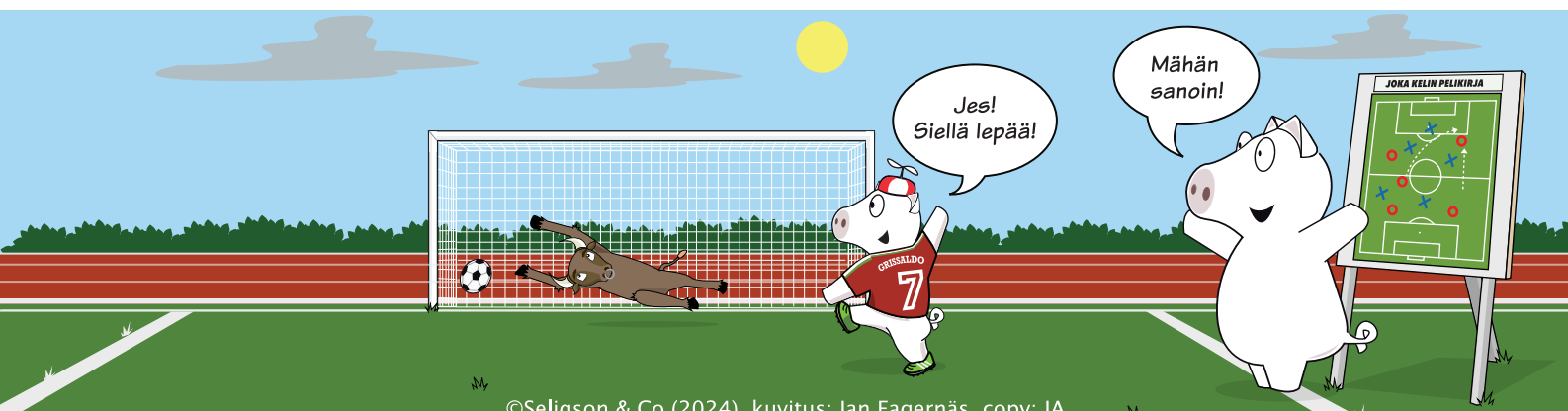
Ari Kaaro

ari.kaaro@seligson.fi



- <https://www.fundcalibre.com/why-investing-is-like-dating> (23.8.2024)
- <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/young-investors-more-likely-have-long-term-goals-mind-dating-when-investing> (24.5.2023)
- <https://www.evidenceinvestor.com/the-growth-of-hedge-funds-is-the-greatest-financial-anomaly/> (14.2.2024)
- <https://medium.com/@danieldaves/how-to-trade-various-market-seasons-ecd983b62c4e> (24.9.2023)
- Kanuri, Malm, Malhlotra: *Is Tactical Allocation a Winning Strategy?* The Journal of Index Investing (June 2021)
- <https://www.themarchgroup.com/bees-and-investing-a-side-by-side-comparison/> (14.11.2023)

PELIKIRJAN MUKAAN



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