

**LUOVA TUHO
SIJOITUSSALKUSSA**
(s.4)

**VALOA
MOSKOVASTA**
(s. 18)

**OM FONDSPARANDE
I SYNNERHET**
(s. 29)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3/2014



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

LISÄHAJAUTUSTA JA -TIETOTURVAA	3
LUOVA TUHO SIJOITTAJAN SALKUSSA?	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	15
VALOA MOSKOVASTA	18
SIJOITTAMISEN A JA O	27
OM FONDSPARANDE I SYNNERHET	29
ENNUSTUS VAI HAJAUTUS (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	16

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	24
DFA European Small Companies	25
DFA US Small Companies	25
Spiltan Aktiefond Sverige	26
Spiltan Aktiefond Stabil	26

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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 **fondbroshyren** 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
ja Seligson & Co Oyj, 2014

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirokset: Jan Fagernäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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 siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä.

Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme:

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



Yksinkertainen on tehokasta!

LISÄHAJAUTUSTA JA -TIETOTURVAA

Oma salkun rahastovälityspalvelumme käynnistyi suunnitellusti syyskuussa. Sen avulla on mahdollista hajauttaa mm. Dimensional Fund Advisorsin pienyhtiörahastoihin sekä sijoittaa Spiltan Fonder -yhtiön rahastojen avulla Ruotsiin.

Näiden ns. välitysrahastojen tunnusluvut ovat ensimmäistä kertaa mukana tässä katsauksessa, sivuilla 24-26. Lisäksi niiden päivittäiset arvot löytyvät internet-sivujemme rahastoarvotaulukosta samaan tapaan kuin Seligson & Co:n hallinnoimien rahastojen arvotkin.

Spiltan Fonderin toimitusjohtaja Erik Brändström esittelee sekä yhtiön että heidän vaihtoehtonsa ruotsinkielisessä kolumnissa sivuilla 29-30. Hän katsoo, että pääroolissa on terve maalaisjärki. Sijoitushallinnointia ei Spiltanin mukaan tule tehdä turhan monimutkaiseksi. He uskovat, että yhtiöt, joilla on voitollinen tulos, hyvä kassavirta ja kykyä osingonmaksuun, pärjäävät yli markkinasykliin.

Dimensional Fund Advisorsin rahastoista on tällä kertaa jonkin verran lisätietoa myös varainhoitorahasto Pharoksen katsauksessa sivuilla 7-8.

Mukaan välityspalveluun pääsee näppärästi suoraan Oma salkku -palvelussa. Loppuvuodelta 2014 emme peri välityspalkkiota. On hyvä huomata, että vaikka välitysrahastoissa ei ole *minimimerkintää*, vuodesta 2015 alkaen on voimassa välityspalkkion kiinteä *minimiveloitus* (eli 100 euroa vuodessa). Tästä seuraa, että aivan pienillä summilla ei niiden osalta saa kustannus-tehokasta osasalkkua.

Oma salkku -palvelun etusivulle on jälleen tehty pieni muutos. Pari vuotta sitten lisäsimme asiakastoiveiden perusteella etusivulle salkun rahastojakauman graafina ja vuosi sitten viimeisimmät merkinnät ja lunastukset. Tämän vuoden aikana on kovasti toivottu salkun jakoa eri rahastoihin jo etusivulle.

Kaikkien näiden toiveiden sovittaminen samalle sivulle olisi tehnyt kokonaisuudesta sekavan. Siksi syyskuun lopusta lähtien on voinut valita minkä tahansa näistä vaihtoehdoista juuri omaksi etusivukseen.

On ollut mielenkiintoista havaita, että valinnat vastasivat toiveita. Tämän vuoden toivotuin ratkaisu - siis koko salkku rahastoittain heti näkyviin - on ainakin toistaiseksi ollut selvästi suosituin valinta.

Oma salkku -palvelussa voi nyt valita haluamansa etusivunäkymän ja asettaa sen oletukseksi tulevaa käyttöä varten.

Tai jättää valitsematta, jolloin etusivu vastaa mahdollisimman pelkistetysti kysymykseen "mikä on rahastosalkkuni arvo tänään?".

Edelleen toiveiden mukaisesti on Oma salkun raporteista nyt poistettu niissä aiemmin ollut harmaa tausta. Osa asiakkaistamme oli todennut sen haittaavaan tulostamista ja sivun näkymistä mobiililaitteilla päivänvalossa.

Lisää tietoturvaa. Oma salkun tietoturvan peruspilarit on se, että ns. vastatiliä, siis pankkitiliä jolle lunastukset maksetaan, voi vaihtaa vain omilla pankkitunnuksilla (tai hankalamman paperiprosessin kautta). Mahdollinen tietomurtaja voisi siis ehkä tehdä "kiusaksi" rahastolunastuksen, mutta ei saisi rahoja.

Lisäksi kaikista sisäänkirjautumisista voi pyytää automaattisen hälytyksen sähköpostiinsa. Sisäänkirjautumisista jää myös logi, jota voi tarkastella, jos tulisi tunne siitä, että "joku on käynyt salkussani". (Tästä ei tosin ole tietääksemme koskaan tapahtunut.)

Marraskuun alusta lähtien voi halutessaan asettaa myös yksittäisiin lunastuksiin vaatimuksen toimeksiannon vahvistamisesta omilla pankkitunnuksilla. Tästä seuraa luonnollisesti pieni lisämutka lunastuksen tekoon, mutta tietoturva vahvistuu. Valinta on kunkin käyttäjän.

Kiitos kaikille, jotka ovat erinomaisilla ehdotuksilla osallistuneet Oma salkku -palvelun kehittämiseen! Arvostamme luonnollisesti palautetta jatkossakin. Tavoitteenamme on sijoittaja-asiakkaidemme mahdollisimman hyvä pitkäjänteinen tuotto sekä sujuva rahastoasiointi matkan aikana.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Tervetuloa Oma salkku -palveluun!

Saimi Sijoittaja
Asiakasnumero 134162

RAHASTOSALKKU 09.10.2014
(Tiedot Oma salkku -palveluun päivitetty 09.10.2014 14:35)

	Markkina-arvo	Hankinta-arvo	Muutos €	Muutos %
Rahastosalkku yhteensä	34 936,95	29 773,59	5 163,36	17,34

Näytä: [Salkku rahastoittain](#) | [Jakauma graafina](#) | [Viimeisimmät tapahtumat](#)

	kpl	Markkina-arvo	Hankinta-arvo	Muutos €	Muutos %
Rahastosalkku yhteensä		34 936,95	29 773,59	5 163,36	17,34
Korkorahastot		9 798,68	9 543,59	255,09	2,67
Rahamarkkinarahasto AAA (A)	3 908,2162	9 798,68	9 543,59	255,09	2,67
Osakerahastot		11 390,00	8 980,00	2 410,00	26,84
Eurooppa Indeksirahasto (A)	124,4014	288,95	210,00	78,95	37,59
Global Top 25 Brands (A)	990,2348	5 312,51	3 240,00	2 072,51	63,97
Kehittyvät markkinat (A)	275,8181	2 834,67	2 610,00	224,67	8,61
Russian Prosperity Fund Euro (A)	19,0657	1 386,43	1 640,00	-253,57	-15,46
Aasia Indeksirahasto (A)	355,1631	1 567,44	1 280,00	287,44	22,46
Varainhoitorahasto		13 748,28	11 250,00	2 498,28	22,21
Pharos (A)	779,1070	13 748,28	11 250,00	2 498,28	22,21

Rahastojen nimet toimivat linkkeinä ko. rahaston ostoeräkohtaiseen näkymään.

Haluan valita tämän Oma salkun etusivun oletusnäkyväksi.

LUOVA TUHO SIJOITTAJAN SALKUSSA?

”Luova tuho on rakennemuutosta, joka parantaa tuottavuuden kasvua ja kustannuskilpailukykyä.”

Tämä optimistinen näkemys, joka tulee Elinkeinoelämän tutkimuslaitokselta (ETLA), korostaa enemmän asian luovaa puolta kuin sitä ajallisesti ensin ilmenevää tuhoa.

ETLA:n mukaan luovassa tuhossa on myös Suomen tulevaisuus, koska maamme kustannuksissa mitattava kilpailukyky alkoi rapautua kiihtyvällä vauhdilla jo vuosituhatien vaihteessa. ETLA:n lääke tautiin on palkkamaltti. Tätä kirjoittaessa vielä kovempia rohto-ja tarjoili entinen valtiovarainministerimme, joka peräänkuulutti yleistä palkka-alea. Toiveena on, että kilpailukyyn näin parantuessa yritykset voisivat laajentaa ja lopulta palkata lisää työvoimaa.¹

Alkuperäinen ajatus siitä, että luova tuho on tärkeä tuottavuuskasvun mekanismi on peräisin itävaltalaiselta taloustieteilijältä Joseph Schumpeteriltä. Hänen mukaansa talouden tasapaino järkkyy toistuvana sarjana, kun yrittäjien innovaatiot syrjäyttävät vanhoja tuotantorakenteita ja luovat uusia tuotteita.

Schumpeterin jälkiä seuraavat uskovat, että uusiutuminen on erityisen voimakasta taantumien aikana, koska rakennemuutokset on tällöin helpompi toteuttaa. Oleellista on vanhan tuhoutuminen tai kuihtuminen uuden tehokkaamman tai paremman tieltä; uuden luomisella on siis yhteiskunnallinen hintansa. Prosessissa on selviä yhtäläisyyksiä darwinismiin: sopeutvimmat yritykset ja liiketoimintamallit menestyvät.

Schumpeter eli maailmassa, jossa toisen teollisen vallankumouksen jäljet olivat vielä selvästi havaittavissa: oli helppo nähdä miten puhelimen ja lentoliikenteen yleistymisen sekä nostivat kansantuotetta että kuluttajan hyvinvointia.

Puhelin ei uutena innovaationa syrjäyttänyt kuin jokusen postimiehen ja kirjekyyhkyn. Lentokoneet aiheuttivat sen sijaan suurempaa tuhoa laivanvarustajissa ja rautateilla, mutta on silti helppo nähdä miten ihmisten ja tavaroiden liikkuttamisessa syntynyt ajallinen säästö lisäsi kansantuotteen kasvua ja kuluttajien elintasoja enemmän kuin korvattujen liikennemuotojen käytön väheneminen.

Enää innovaatioiden vaikutukset eivät ole yhtä selviä ja niiden ”tuhovaikutukset” ovat usein (ainakin perinteisillä talouskasvun mittareilla) paljon suurempia. Kosketusnäyttöinen älypuhelin vei Suomen taloudelta veturin ja kun verkossa laajemmalle leviävä ruutuviestintä korvaa painetun ajankohtaissanan, tarvitaan lehden tuottamiseen vähemmän vakipalkkaista henkilökuntaa. Kansantalouden mittareilla tuotantoa häviää, mutta uutisten luku muuttuu ajankohtaisemmaksi ja helpommaksi.

Dynamiikka vaihtelee tapauskohtaisesti. Kun ohjelmistoyritys tekee ohjelmistopäivityksen ja samalla lopettaa vanhan versionsa tuen, tehden uuden version hankkimisesta kuluttajille lähes välttämätöntä – kansantuote kasvaa, mutta kuluttajan asema ei juuri parane. Kun tappiollisen kansallisen lentoyhtiön kilpailija lentää samoja reittejä kannattavasti (halvemman

työvoiman avulla), niin luovaa tuhoa syntyy Suomessa. Jotkut taloustieteilijät ovat tulleet johtopäätökseen, että ”luovan tuhon” tuhovoima suhteessa uuden luomiseen on kasvanut eli uusien innovaatioiden merkitys talouskasvulle on muuttunut.²

Jos näin on, mitä se merkitsee sijoittajalle? Onko yhä vaikeampaa löytää tulevat menestyjäyritykset ja tehdä oikeita osakevalintoja? Ehkä, mutta riittävän vaikeaa se on ollut tähänkin mennessä. Lähestykäämme asiaa toista kautta.

Luova tuho rahastomaailmassa

Schumpeter korosti erityisesti rahoitusmarkkinoiden merkitystä ja uskoi, että menestyvä yhteiskunta tarvitsee tuekseen toimivat ja kehittyneet rahoitusmarkkinat.

Varainhoito- ja rahastoliiketoiminta on ollut useimpia muita palvelualoja alttiimpi taloustieteen evoluution vaikutuksille. Kun taloustieteellinen tutkimus ja erityisesti rahoitusteoria on kehittynyt, on markkinoiden tehokkuus kasvanut ja tehnyt myös sitä kautta perinteisestä aktiivisesta, markkinoiden yleistä tuottoa korkeampiin tuottoihin pyrkivästä salkunhoidon onnistumisesta aina vain epätodennäköisempää.

Muutoksen nopeudesta kertoo se, että kun aloitin opinnot 30 vuotta sitten Helsingin Kauppakorkeakoulussa, ei siellä edes ollut erillistä rahoituksen laitosta (toista kotimaista suosivassa opinahjossa kadun toisella puolella ainetta sentään opetettiin mm. muuan professori Wahlroosin toimesta).

Kehityksen kehittyessä pankit, pankkiiriliikkeet, säätiöt ja muut ammattisijoittajat ovat palkanneet aina vain paremmin koulutettuja nuoria asiantuntijoita. Samaan aikaan tiedonvälityksen vallankumous on tuonut rahoitusteoreettisen huippututkimuksen viimeisimmätkin saavutukset kenen tahansa ulottuville. Markkinoiden toiminta on tehostunut ja todennäköisyys löytää jotakin informaatioetua on käynyt vain pienemmäksi tai kestoaltaan lyhemmäksi.

Aktiivisen salkunhoidon dilemma – miten olla jatkuvasti etevämpi ennustaja kuin muut samaa tavoittelevat huippuammattilaiset – tiedostetaan hyvin. Siitä huolimatta esimerkiksi suomalaisiin osakkeisiin sijoitavien rahastojen 4,4 miljardin euron pääomista noin 95 % prosenttia on edelleen aktiivisissa rahastoissa.

Palveluiden tarjoajien näkökulmasta tähän on hyvät euromääräiset perusteet. Suomi-rahastojen yhteenlasketut juoksevat kulut (listahinnoilla, ilman suurasia-kasalennuksia) maksoivat sijoittajille 70 miljoonan euroa vuodessa. Luova tuho eli tässä tapauksessa sama pääoma Seligson & Co Suomi Indeksirahastossa olisi säästänyt sijoittajille jotakuinkin 50 miljoonaa euroa vuodessa.³

Tässä tapauksessa innovaatio, siis se että passiivisesti sijoittamalla saa pienempien kustannusten ansiosta paremman pitkäjänteisen tuoton, ei ole edennyt nopeasti.

Kansainvälinen kehitys ja tietenkin edistyksekkösten suomalaisten eläkesijoittajien valinnat luovat kuitenkin suuntaviivoja tulevaan. USA:ssa indeksisijoittaminen on ollut vaihtoehto aktiiviselle salkunhoidolle kohta kahden sukupolven ajan ja siellä passiivisten rahastojen volyymikasvu on ollut viime vuosina selvästi aktiivisten rahastojen kasvua nopeampaa.

Ehkä kyseessä onkin enemmän oikeasti darwinistinen prosessi, siis hitaasti etenevä evoluutio, eikä rakenteita nopeasti mullistava schumpeteriläisyys.

Kannattaa pakata passiivisia

Passiivisen sijoittamisen aseman vahvistuminen näyttää olevan tukevan teoriapohjan ja yhä kasvavan empiirisen evidenssin myötä melko selvää rahastomaailmassa. Sen sijaan passiivisille rahastoille perustuvan kokonaisvaltaisen varainhoidon ja perinteisen varainhoidon kisasta ei vielä ole kovin laajaa akateemista todistusaineistoa.

Monimutkaisemman ja vähemmän dokumentoidun vertailuaineiston puutteen vuoksi aihetta on vaikeampaa tutkia. Yksi luotettava tutkimusta eniten vaivanneista ongelmista on henkiinjäämisharha eli se, että heikommin menestyneet rahastot yleensä lopetetaan tai sulautetaan toisiin - ja tilastoihin jää yleensä paremmin menestyneen sulautumiskumppanin tuottohistoria. Tuhoa tämäkin, vaikka kyseessä onkin niin vakiintunut alan tapa, että erityisen luovana sitä ei enää voi pitää...

Historian kaunistelun seurauksena eri rahastoluokkien keskimääräinen tuottohistoria vaikuttaa paremmalta kuin se onkaan. Tämä vaikeuttaa vertailuja. Kysymyksen on toki yksinkertainen ratkaisu, mutta se on työläs. Ainahan voi nimittäin rakentaa tietokannan, joka ottaa huomioon henkiinjäämisharhan vaikutukset.

Juuri näin tekivät amerikkalaiset Richard Ferri ja Alex Benke. Tämän aineiston perusteella he tutkivat kokonaisia sijoitussalkkuja, eivät siis vain yksittäisiä rahastoja, ja päätyivät kolmeen eri tulokseen:

1. Indeksirahastoista muodostettu salkku lyö aktiivisista rahastoista koostuvan salkun *suuremmalla todennäköisyydellä* kuin yksittäinen rahasto.
2. Vertailuperiodin kasvu nostaa indeksiportfolion ylituoton todennäköisyyttä aktiivisista rahastoista koottuun salkkuun verrattuna.
3. Salkussa olevien rahastojen lukumäärän kasvattaminen (ensin kolmesta viiteen ja sitten kymmeneen rahastoon) lisäsi indeksirahastosalkun todennäköisyyttä lyödä aktiivisista rahastoista koostuva salkku.

Tutkimuksen luvut saavat passiivisiin rahastoihin nojautuvan varainhoitajan hymyilemään. Kun vertailusalkut muodostettiin kolmesta aktiivisesta ja kolmesta passiivisesta rahastosta (40 % amerikkalaiset osakkeet, 20 % maailman osakkeet ja 40 % amerikkalaiset joukkolainat) oli passiivisen salkun todennäköisyys voittaa aktiivinen kymmenen vuoden vertailuperiodilla 87,7 %.

Kun rahastojen määrää kasvatettiin, nousi tämä 90 prosenttiin. Joku siis edelleen voittaa indeksirahastoista kootun salkun, mutta olisitko valmis laittamaan rahasi likoon sen puolesta, että löydät tämän tulevan voittajan *etukäteen*, jo ennen sijoituspäätöstä.⁴

Vaikka tutkimukset on tehty empiirisellä aineistolla, on asian taustalla selkeä logiikka. Suurella määrällä aktiivisia rahastoja saadaan lopputulokseksi todennäköisesti kutakuinkin indeksisalkku. Sen kustannukset ovat kuitenkin puhtaasti passiivisista tuotteista koottua vastaavaa kokonaisuutta kalliimmat ja sijoittajalle jäävä tuotto siten alhaisempi.

Toivon, että luovan tuhon ennustajat osuvat ennustuksissaan Suomen talouden muutoksesta oikeaan, siis että tuhosta nousee uusi kasvu, vaikka sisäinen devalvaatio tämän dynamiikan moottorina ei oikein vakuutaakaan. Rahasto- ja varainhoitoalan kohdalla luotan ehkä enemmän evoluution voimaan: muutos tapahtuu, mutta pikku hiljaa muutaman sukupolven aikana.

Tosin toivon sekä Suomen että toimialamme asiakkaiden puolesta, että sukupolven mitta ei olisi kummassakaan tapauksessa 25 vuotta, vaan ennemmin vaikkapa noin kännykkäsukupolven mittainen, siis tuollaiset 18 kuukautta.

Suomen osalta asiaan vaikuttavat oleellisesti ensi kevään vaaleihin huipentuva poliittinen prosessi sekä työmarkkinajärjestöjen tanssi mm. eläkekysymysten ympärillä. Yhteiskunnalliset rakenteet eivät taivu uudeksi ilman muutosvastarintaa.

Sijoittajilla on helpompaa. Jokainen voi asemoida salkkunsaa evoluution voimien paremmalle puolelle vaikkapa heti, omalla päätöksellään.



Jarkko Niemi
toimitusjohtaja / Seligson & Co Oyj
jarkko.niemi@seligson.fi

- 1 ETLAn tutkimusjohtaja Mika Maliranta: "Suomen kustannuskilpailukyyn ongelmat korjautuvat hitaasti", ladattavissa osoitteesta www.labour.fi/TjaYpdf/ty32014/ty32014Maliranta.pdf
- 2 Erinomainen alustus aiheeseen on John Komlosin "Has Creative Destruction Become More Destructive" (National Bureau of Economic Research, Working Papers 20379)
- 3 Suomi-rahastoja koskevat luvut: Sijoitustutkimuksen rahastoraportti, elokuu 2014. Tunnusluku "juoksevat kulut" ei sisällä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita eikä rahastojen osakekaupan kuluja. Pörssinoteeratuissa rahastoissa (ETF) sijoittaja maksaa myös arvopaperivälittäjän palkkiot sekä osto- ja myyntihinnan erotuksen eli spreadikulun.
- 4 Rick Ferri, Alex Benke: "A Case for Index Fund Portfolios", ladattavissa osoitteesta www.rickferri.com/WhitePaper.pdf. Referoin tätä tutkimusta tarkemmin katsauksessamme 3/2013 (s.4-5).

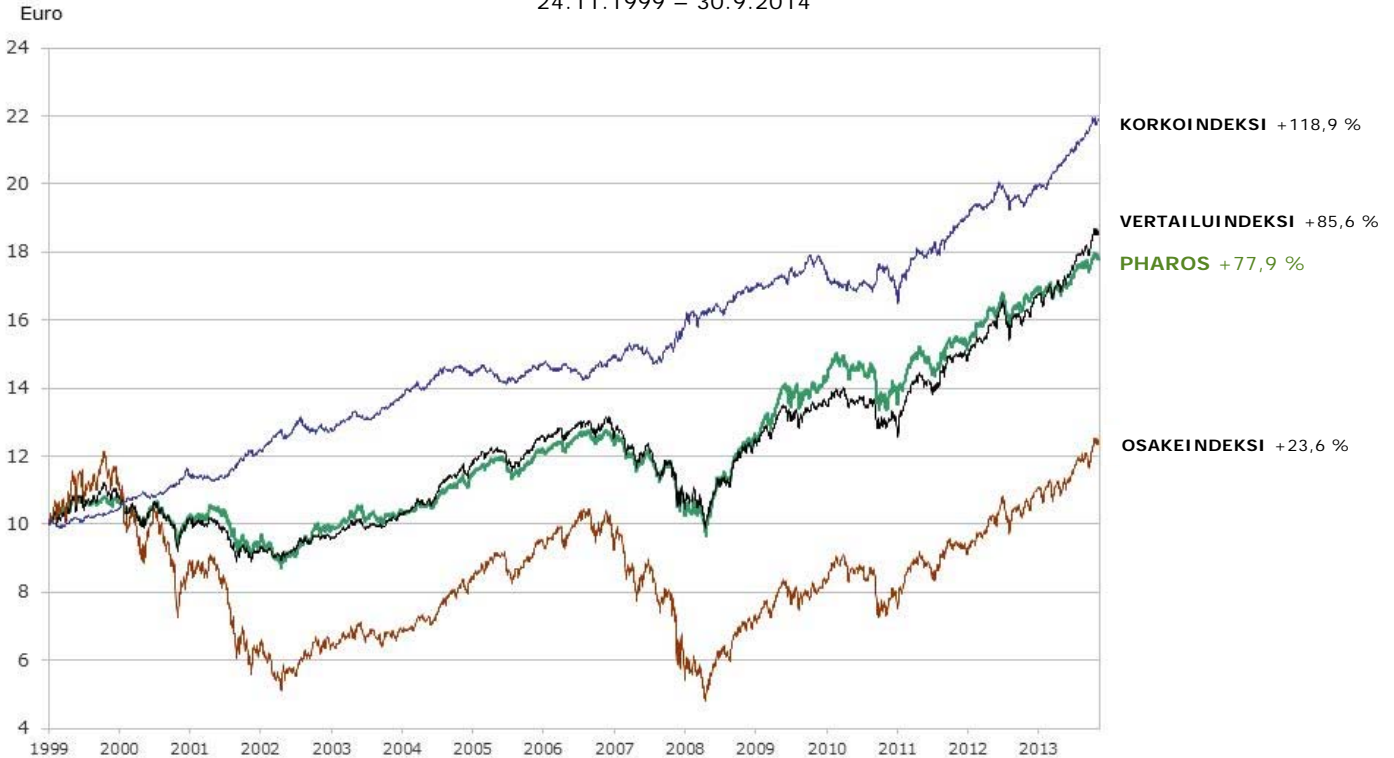
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2014

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSIT

24.11.1999 – 30.9.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,9
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,42 %	3,73 %	3,56 %	4,64 %
Vuoden alusta	5,01 %	4,04 %	10,96 %	4,70 %
1 v	7,10 %	3,86 %	14,17 %	4,64 %
3 v	30,48 %	5,45 %	43,02 %	5,84 %
5 v	43,41 %	6,37 %	50,63 %	6,25 %
10 v	74,12 %	6,65 %	84,11 %	7,00 %
Aloituspäivästä	77,91 %	6,96 %	85,60 %	7,42 %
Aloituspäivästä p.a.	3,95 %		4,25 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2014 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrärajojen uusittavia rahamarkkinasijoituksia.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013– 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,50 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-25,50 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,70 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,77 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	25,50 %	Osakesijoitukset yhteensä 43,2 %
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	5,27 %	
DFA European Small Companies -indeksir.	3,34 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	16,10 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	8,25 %	Korkosijoitukset yhteensä 56,8 % (duraatio 0,3 v)
DFA US Small Companies -indeksirahasto	2,30 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,42 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,45 %	
S&Co Phoebus	4,57 %	
S&Co Phoenix	4,17 %	
DFA Emerging Markets Value -indeksir.	11,08 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,98 %	
S&Co Russian Prosperity	1,07 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,40 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	2,65 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,45 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,09 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	55,70 %	

SALKUNHOITAJALTA

Pitkästä lämpimästä syksystä tuntuu riittävän tehoa osakemarkkinoillekin. Kansainvälinen osakevertailuindeksimme on kesävuosineljänneksen aikana noussut 4,4 %. Vuoden alusta nousua on kertynyt 11,8 %.

Pharoksen osakesijoituksista parhaat nousijat kesän aikana olivat Global Top 25 Pharma (+11,3 %) ja lähinnä vahvistuneen dollarin vuoksi euroissa noussut Pohjois-Amerikka Indeksirahasto (+7,7 %). Euroopan nousuvauhti hiipui puoleen prosenttiin ja takapakkaa tuli Venäjän suunnalta: Russian Prosperity -rahaston arvo laski neljänneksen aikana selvästi (-14,9 %).

Viiden vuoden nousu päämarkkinoillamme on joka tapauksessa ollut huimaa: Eurooppa ylös 61 % ja Pohjois-Amerikka 114 % (dollareissa vielä enemmän).

Monet ovat saaneet nauttia myös pitkien korkosijoitusten arvonnoususta. Korkovertailuindeksimme nousi kesäneljänneksen aikana 2,9 %, ja vuoden alusta nousua on kertynyt peräti 10,4 %. Pharoksessa olen kuitenkin edelleen kaihtanut pitkiä korkoja ja siksi tämä tuotto meni meiltä sivu suun, valitettavasti. Korkosijoituksemme ovat tuottaneet alle kymmenyksen vertailuindeksistämme.

Tästä väärinarviostani korkomarkkinoiden suhteen on seurannut, että vuoden alusta Pharos (+ 5,0 %) on jäänyt kokonaisvertailuindeksistään (+ 11 %) jo kuusi prosenttiyksikköä.

Selittelyt eivät auta, mutta muistutan silti siitä, että kun korot kääntyvät nousuun ja pitkien korkosijoitusten arvot laskevat, on Pharos siihen varautunut. Ja sekin päivä vielä koittaa.

Lähes kaikki korkosalkkumme sijoitukset ovat edelleen keskimäärin vain n. 4 kuukauden pituisissa suomalaisen pankkien talletus- ja sijoitustodistuksissa. Vertailuindeksissämme ne ovat Euroopan valtioiden obligaatioiden n. 7 vuoden korkoriskisissä lainasitoumuksissa. Pidemmän laina-ajan tuomasta riskistä ei saa suurta korvausta. Esimerkiksi Seligson & Co:n Euro-obligaatorahaston laskennallinen tuotto-odotus on enää vajaa 0,8 % vuodessa.

Liika varovaisuus on nakertanut tuottoa

Hyvin eri markkinoille hajautetussa salkussa, kuten Pharoksessa on tärkein kokonaistuottoon vaikuttava tekijä allokaatio eli käytännössä osakepaino suhteessa korkosijoituksiin, (ks. myös kuva sivulla 28).

Vuonna 2009 finanssikriisin kurssiromahduksen seurauksena nostin Pharoksen osakepainon peräti 65 prosenttiin. Nyt pitkäkhön kurssinousun seurauksena olen jo reilun vuoden ajan laskenut osakepainoamme.

Alkuvuonna jätin osan uusista merkintärahoista sijoittamatta osakemarkkinoille. Kuluneen kesän aikana olen jo jopa myynyt osakeomistuksiamme ja siten laskenut salkun osakeosuutta kesäkuun 46,9 %:sta 43,2 %:iin.

Ajoitus ei taaksepäin katsottuna ole ollut optimaalinen, vaan olen kuluneen vuoden aikana ollut liiankin varovainen pitkään jatkuneen osakekurssien nousun suhteen.

Törmäsin kesällä hauskaan tilastoon, joka helpottaa päätöstäni olla lievässä alipainossa osakemarkkinoilla. Vuonna 2009 alkanut osakekurssien lähes yhtäjaksoisen n. 280 viikon kurssinousu on koettu vain keran aikaisemmin. Tämä oli 1990 alkanut 406 viikon nousu.

Maltillinen, riskienhallintaan keskittyvä ja siten ehkä joskus tylsänkin tuntuinen salkunhoitotapani näkyy kuitenkin sopivan monelle. Rahastoon on kuluvan vuoden aikana tullut merkintöjä nettomääräisesti yli 5,5 miljoonaa euroa. Osuudenomistajia on nyt 3 050, joista suurin osa on säännöllisesti Pharokseen säästäviä yksityishenkilöitä. Merkintätapahtumia on vuoden alusta 8 525 kpl. Kiitän luottamuksesta, olemme samassa veneessä.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-25,5 %) kertoo, että en ole hötkyillyt sijoitustemme kanssa. Käytännössä negatiivinen luku tarkoittaa, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatilitteetiluku (4,0 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (4,7 %).

Reunoille ja pieniin päin

Valitsen salkun osakerahastosijoitukset aina sillä silmällä, että ne voisivat olla salkussa "ikuisesti". Yritän vältellä monimutkaisia ja usein kalliita muoti-ilmioita. Olen kesän aikana kuitenkin haksahduttanut muutamaan uuteen sijoitukseen rahaston osakesalkussa.

Olen mm. sijoittanut 1,5 %:n siivun osakeallokaatioostamme Standard & Poors Select Frontier indeksirahastoon. Se sijoittaa nimensä mukaisesti osakkeisiin uusimmilla kehittyvillä ns. "reunamarkkinoilla". Suurimmat kohteet ovat Yhdistyneet arabiemiraattikunnat, Qatar, Argentiina, Kuwait ja Pakistan. Toimialoitain rahastolla on suuri 56 %:n paino finanssialan yrityksissä ja noin 22 % teollisuudessa ja raaka-aineissa. Valtaosa yhtiöistä on listattu ulkomaisiin sijoittajaysvälisempiin pörssiin kuten Lontooseen, Hong Kongiin tai New Yorkiin.

Yksittäisenä sijoituksena tämä rahasto ei hajautusmielessä ole ideaalinen ja siksi olemme mukana vain pienellä panoksella. Vuotuinen hallinnointipalkkio on tässä passiivisessa rahastossa 0,95 % eli huomattavasti alle näillä alueilla aktiivisesti osakevalintoja tekevien rahastojen veloittaman palkkion.

Eikä tässä vielä kaikki. Olen vaihtanut omistuksemme Euroopan pienyhtiöihin sijoittavassa STOXX Small Cap ETF-rahastossa Dimensional Fund Advisorsin eli DFA:n European Small Companies -rahastoon.

Aikaisempi sijoituksemme piti sisällään 200 eurooppalaista pienyhtiötä. DFA:n Eurooppa-pienyhtiörahasto hajauttaa sijoituksensa peräti yli 1 200 yhtiön osakkeisiin. Suurimmat kohdemaat ovat tällä hetkellä Iso Britannia (38 %), Saksa (10 %) ja Sveitsi (8 %). Rahaston hallinnointipalkkio on 0,5 % eli hiukan kovempi kuin aikaisimman. Lisähajautuksella riskipitoisempiin pienyhtiöihin on nähdäkseni perusteltu hintansa.

Kolmas uusi sijoitus on samaisen DFA:n US Small Companies Fund. Sijoitus on 2,3 % osakesijoituksistamme. Se täydentää aiempia amerikkalaisomistuksiamme eli Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahastoa, joka sijoittaa markkina-arvoltaan suurempiin osakkeisiin ja seuraa kestäväen kehityksen kriteerein valittua osakeindeksiä sekä Nasdaq 100 ETF-rahasto, jossa on teknologia-yhtiöpainotus.

Pienyhtiöt USA:ssa ovat Russell 2000 indeksillä (+31 %) mitattuna jääneet viimeisen parin vuoden aikana kurssikehityksessään suurempien yhtiöiden S&P500-indeksin (+35 %) ja Nasdaq-pörssin yhtiöiden (+43 %) jälkeen. Pienyhtiöt ovat pitkällä aikavälillä antaneet vakaampia suuryhtiöitä paremman tuoton ja joka tapauksessa pienyhtiöisyys parantaa salkun hajautusta edelleen.

DFA:n US Small Companies -rahasto sisältää yli 1 700 amerikkalaisen pienyhtiön osakkeita. Suurimmat sektorit ovat informaatioteknologia (18,4 %), rahoitusala (18,4 %), perusteollisuus (17,2 %). Rahaston viisi suurinta sijoitusta ovat yhtiöihin nimeltä Cheniere Energy Inc (0,57 %), Spirit Airlines Inc (0,34 %), Pilgrims Pride Corp (0,31 %), PacWest Bancorp (0,30 %) ja SunEdison (0,29 %). Viimeistä lukuun ottamatta nämä ovat ainakin minulle tuntemattomia suuruuksia... vai pitäisikö tässä yhteydessä sanoa "pienuuksia"? Rahaston kiinteän hallinnointipalkkio on 0,35 % vuodessa.

Tehdäkseni tilaa näille uusille sijoituksille myin vähän pitkin hampain noin puolet alamäessä olleesta venäjäsijoituksestamme. Venäjärahaa on salkussamme enää vain noin prosentti. Kymmenessä vuodessa Venäjä on tuottanut 140 % eli noin tuplasti Eurooppa Indeksirahastoamme enemmän, mutta kyyti on ollut kovin vaihtelevaa. Pysymme kuitenkin edelleen pienellä noin prosentin painolla Venäjällä. Kehittyvät markkinat ovat monella mittarilla tarkasteltuna kehittyneitä edullisempia.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,50 %.

Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin, kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa. Niiden vaikutusta ei ole otettu huomioon katsauksen alussa mainituissa kohderahastojemme tuottoluvuissa.

Pharoksen volatilitteetti eli arvonheilunta on alle vertailuindeksimme volatilitteetin. Pyrimme vakauteen. Salkun negatiivinen kiertonopeus kertoo, että en ole juuri-kaan käynyt nopeaa kauppaa sijoituksillamme.

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen "höttyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www-sivuillamme. Pyrin olemaan aina tavoitettavissanne. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2014						
	Eurooppa	P. Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustava-	10	7	2	2	22	21
Terveys	6	5	1	0	12	12
Rahoitus	8	3	2	7	20	22
Teknologia	3	10	1	2	16	15
Teollisuus	14	7	2	7	30	30
Pharos	42	33	7	18	100	
<i>Indeksi</i>	48	35	8	9		

PHOENIX
30.9.2014

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.9.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	22,6
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,40 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,61 %
Salkun kiertonopeus	18,75 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,47 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	8,03 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,46 %	12,45 %	5,49 %	8,25 %
Vuoden alusta	2,51 %	12,44 %	13,54 %	8,89 %
1 v	4,97 %	11,61 %	18,17 %	8,70 %
3 v	74,64 %	13,85 %	67,27 %	10,27 %
5 v	76,49 %	16,00 %	85,90 %	12,06 %
10 v	120,61 %	17,65 %	97,00 %	15,50 %
Aloituspäivästä	147,62 %	17,96 %	21,56 %	16,92 %
Aloituspäivästä p.a.	6,68 %		1,38 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,1 %
PEUGEOT SA	Ranska	4,6 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	2,9 %
STATE BANK OF INDI-GDR REG S	Intia	2,8 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,7 %
COMMERZBANK AG	Saksa	2,6 %
TOSHIBA CORP	Japani	2,6 %
ORANGE	Ranska	2,6 %
SONY CORP	Japani	2,5 %
STRAYER EDUCATION INC	Yhdysvallat	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden kolmas neljännes oli Phoenixille heikko. Rahasto-osuuden arvo laski -1,5 %, vaikka vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi nousi 5,5 %. Vuoden aikana on Phoenix-osuuden arvo noussut 5,0 % ja indeksi 18,2 %. Kolmen vuoden jaksolla Phoenix on tuottanut 74,6 % ja indeksi 67,3 %.

Tähänastinen pörssivuosi 2014 on ollut kahtiajakoinen. Markkinoilla on selvästi suurta epävarmuutta ja huolta tulevasta, mutta itse kurssikehitystä ei tunnu taittavan minkäänlainen kriisi.

Tosin esimerkiksi maailmaindeksi MSCI Worldin eri osa-alueet ovat kehittyneet hyvin eri tahtiin. USA:n markkinat ovat vetäneet parhaiten ja siellä erityisesti suuret yhtiöt. Pienten ja keskikokoisten yhtiöiden kurssit ovat junnanneet paikallaan.

Euroopassa kuva on hieman toisenlainen. Suuryrityksistä koostuva EuroStoxx 50 -indeksi on palannut koko lailla vuoden alun lukemiin. Pienemmistä yrityksistä vähemmän suhdanneherkkien osakkeiden kurssit ovat kehittyneet hyvin, mutta suhdanneherkät ja muuten riskialttiina pidetyt yritykset eivät ole nauttineet sijoittajien suosiota.

Tällainen jako on levottomiksi koettuina aikoina aika tavanomainen. Alhainen korkotaso ohjaa osakkeisiin, mutta suhdanteisiin kohdistuvat epävarmuuden tunteet saavat sijoittajat kaihtamaan sitä lisäriskiä ja monimutkaisuutta, joka tulee pienien suhdanneherkkien yhtiöiden kautta.

Tuloksena on se, että suuryhtiöiden osakkeet nousevat, monien mielestä jopa liian korkealle. Tästä taas seuraa lukuisia varoituksia kuplasta ja sellaisen seurauksista, mikä taas osaltaan vain lisää epävarmuutta.

Jos markkinoita tarkastellaan vähän laajemmin ei mielestäni ole nähtävissä yleistä osakkeiden yliarvostusta. Erityisesti juuri pienemmissä ja suhdanneherkissä yhtiöissä ovat arvostustasot kohtuullisia ja jopa alhaisia. Uskonkin, että tulemme näkemään jatkoa sille yrityskauppojen sarjalle, joka on ulottunut myös Suomeen.

Suhdannekierron tässä vaiheessa on tavallista, että muutoksen merkit vaihtelevat ja ovat joskus keskenään ristiriitaisia. Jos katsoo yli lyhytaikaisten tilastotietojen, ei tilanne näytä mitenkään erityisen huonolta. Erityisesti USA:ssa näkyy talouden piristymistä, mutta myös monin paikoin Euroopassa. Kysyntä on pysynyt hyvällä tasolla Ukrainan tilanteesta ja Venäjään kohdistuvista sanktioista huolimatta.

Tätä ei välttämättä näe kovin selvästi, jos katselee maailmaa vain Suomesta käsin; meillä kun on menty vain kehnosta kurjempaan. Vaikka kotimarkkinamme tilanne lähentelee katastrofaalista, puhuvat poliitikot edelleen verojen nostosta ensi vaalikaudella. On harmillista ja surullistakin, että päättäjämme eivät vielä-

kään ymmärrä taloutemme tilaa ja sitä, että kriisimme on täysin itse aiheutettu.

Työpaikkojen yt-neuvottelut ja irtisanomiset seuraavat toinen toistaan ja kriisi on ulottumassa jopa pääkaupunkiseudun asuntomarkkinoille. Viime vuosina on perustettu monia asuntorahastoja, jotka ovat osaltaan pitäneet asuntojen hintoja keinotekoisena korkeina vähän pidempään. Samaan aikaan voimakkaasti lisääntynyt asuntotuotanto on vähentänyt työttömyyttä ja pitänyt yllä suhdannetasoa.

Asuntojen kysyntä on kuitenkin hidastunut ja tulee jarruttamaan rakentamista, vaikka uusia tontteja onkin vihdoin viimein saatu markkinoiden käyttöön. Edessä voi olla ankara talvi ja lähivuodet eivät välttämättä riitä siihen, että paikattaisiin kaikki ne arvet, joita Helsingin keskustan ympärille on tullut odottamaan yhä lisääntyvää asuntotuotantoa.

Yksi Euroopan kasvua edesauttava tekijä löytyy Atlantin takaa. Kun USA:n keskuspankki on vähentänyt valtiolainojen tukiostojaan on dollarin kurssi vihdoin lähtenyt nousuun. Euroopan keskuspankin suunnitelmat likviditeetin lisäämiseksi avittavat myös, vaikka EKP:n uskottavuus onkin kärsinyt siitä, että viime vuosien rahapolitiikka on ollut enemmän restriktiivistä kuin kasvuhakuista.

Dollarin vahvistuminen sopii suhdannekuvaan hyvin ja auttaa vientisektorin lisäksi niitä Euroopan teollisuuden osa-alueita, jotka ovat herkkiä tuontakilpailulle, siis esimerkiksi Etelä-Euroopan teräs-, tekstiili- ja kemian teollisuutta. Tuloskehitystä kohentaa myös se, että raaka-aineiden tai palkkojen puolelta ei ole näkyvissä kustannuspaineita. Näiden trendien pitäisi pikku hiljaa nostaa myös yleistä optimismia.

Phoenixin salkku

Ostin vuosineljänneksen aikana Phoenixiin neljän yhtiön osakkeita ja myin pois kaksi. Mutta jos on olemassa sellainen salkunhoidollinen ulottuvuus kuin kielialuehajautus, niin se jäi kyllä tällä kertaa vähäiseksi.

Kaksi uusista omistuksistamme tulee portugalinkielisistä maista: teleoperaattori Oi Brasiliasta ja Jeronimo Martins Portugalista. Vähittäiskauppaan keskittyvällä Jeronimo Martinsilla on merkittäviä toimintoja myös Puolassa ja Kolumbiassa.

Kaksi muuta uutta yhtiötämme ovat Saksasta. Ensimmäkin Christer Gardellin valtiopiiriin kuuluva hiljattain kriisiin ajautunut rakennus- ja insinööriyritys Bilfinger & Berger sekä perinteikäs moottorinvalmistaja Deutz.

Hyödynsin myös elokuun edullisia arvostuksia ja lisäsin omistustamme mm. Teradatassa, Sabancissa, Luft-hansassa sekä Bed, Bath and Beyond -yhtiössä.

Myyntiin menivät venäläinen kauppaketju Five ja amerikkalainen Globeimmune. Koska rahaston kassassa on edelleen rahaa, en ole kiirehtinyt kotiuttamaan voittojamme kaikista osakkeista, joissa asettamani tavoitekurssi on saavutettu. Näihin kuuluvat mm. State Bank of India ja Yahoo!, josta lisää alla.

YAHOO!

Phoenix on kuulunut Yagoon omistajiin keväästä 2013. Olen seurannut yhtiötä sen viimeisimmästä kriisinpoikasesta alkaen eli vuodesta 2011. Silloin käynnistyi prosessi, joka johti vuoden 2012 alussa perustaja Jerry Yangin ja toimitusjohtaja Scott Thompsonin eroon. Taustavaikuttajana hääri hedgerahasto Third Pointin vetäjä Dan Loeb.

Yhtiön mainostilan ja -datan myynti on ollut kovassa kilpailijoiden, lähinnä Googlen ja Facebookin, luomassa paineessa. Jerry Yangia kritisoiin rajusti siitä, että hän ei onnistunut pitämään Yagoon asemaa portaali-markkinoiden ykkösenä ja esti yhtiön myynnin Microsoftille. Toisaalta Yangin liiketoimet Aasiassa eli yhteistyö Softbankin kanssa Yahoo!Japanissa ja kiinalaisessa Alibabassa ovat osoittautuneet erittäin onnistuneiksi.

Heinäkuusta 2012 alkaen Yagoota on johtanut äitinsä puolelta suomalaistaustainen Marissa Mayer. Googlen johtotehtävistä rekrytoitu Mayer on muuttanut Yagoon yrityskulttuuria ja tehnyt jo noin parikymmentä yritystoa. Näistä ehkä huomatuin on ollut mikroblogin Tumblr, josta Yahoo maksoi 1,1 miljardia dollaria.

Suurta liikevaihdon tai tuloksen kasvua Mayer ei kuitenkaan ole onnistunut saamaan aikaan, mutta odotus sellaisesta ei toki ollutkaan Phoenixin sijoituspäätöksen perimmäinen syy. Mikäli tuloskasvua tulee, on se ennemminkin kuin kuorrutetta kakulle - täyteen nimittäin on jo varsin makea.

Sijoituspäätökseni taustalla oli esimerkiksi Facebookin ja Twitterin listautumisten aikaansaama uuden aallon internethysteria. Yagoon markkina-arvo oli sijoittaessamme noin 20 miljardia dollaria. Sitä vastaan sai ensinnäkin noin viiden miljardin dollarin kassan. Yhtiön liiketoiminta kasvoi hitaasti, mutta ylsi sentään lähes viiden miljardin dollarin liikevaihtoon ja yli 700 miljoonan dollarin käyttökatteseen. Lisäksi pakettiin kuului kahdeksan miljardin dollarin arvoinen osuus Yahoo!Japanista ja kaupan päälle 40 % Alibabasta sekä liuta enemmän ja vähemmän mielenkiintoisia mukaan kokonaisuuteen ostettuja pienyrityksiä.

Osake on noussut sijoittaessamme asettamaani tavoitekurssiin. Olisiko aika myydä vai onko Yahoo edelleen erikoistilanteessa tai uudessa sellaisessa? Mikä on yhtiön nykyarvo?

Suurin omistuserä on tällä hetkellä osuus Alibabasta. Syyskuussa toteutetun suurannin jälkeenkin Yahoo omistaa 16 % Alibabasta. Tämän osuuden päivän arvo on peräti 34 miljardia dollaria! Toisen neljänneksen lopussa Yagoon oli hieman yli neljän miljardin kassa ja Alibaban osakkeiden myynti anin yhteydessä lieenee tuonut noin kuusi miljardia lisää (verojen jälkeen).

Markkina-arvo on tätä kirjoittaessani 41 miljardia dollaria. Sillä saa nyt 10 miljardin kassan ja listattuja ja Alibaban ja Yahoo!Japanin osakkeita noin 42 miljardilla.

Yhteenlaskettuna tämä tekisi 52 miljardia, mutta ihan näin yksinkertaista tämä ei ole. Yahoo on maksanut veroja Alibaba osakkeidensa myynnistä 2,5 miljardia syyskuussa 2013 ja lähes 3,5 miljardia nyt. Jäljellä oleviin omistuksiin liittyy edelleen noin 14 miljardin vero-osuus eli verojen jälkeen on Yagoon omistusten arvo 28 miljardia dollaria. Kun tähän lisätään kassa, päästään 38 miljardiin.

Näin ollen varsinaisen Yahoo! -liiketoiminnan arvoksi muodostuu noin kolme miljardia dollaria, mikä ei nettihuuman valtaamalla markkinoilla ole paljon, jos käyttökate arvioidaan jonnekin lähelle 700 miljoonaa.

Marissa Mayerilla on edessään näytön paikka. Kassalla ja omistuksilla yhtiö pyristelee kyllä vielä hyvän aikaa, mutta paineita on sille, että toimitusjohtajan työn pitää alkaa tuottaa taloudellista tulosta. Sukujuuriensa puolesta hänen pitäisi ainakin tietää mitä pitkäjänteisiin onnistumiseen tarvitaan: *Sisuu!*

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.9.2014

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	32,7
Vertailuindeksi	75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	-7,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,76 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	10,26 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,05 %	8,44 %	1,50 %	9,22 %
Vuoden alusta	3,78 %	8,74 %	9,85 %	10,08 %
1 v	5,90 %	8,42 %	16,56 %	9,89 %
3 v	52,39 %	10,63 %	69,77 %	14,46 %
5 v	72,04 %	12,88 %	73,29 %	15,61 %
10 v	119,95 %	15,37 %	140,97 %	17,07 %
Aloituspäivästä	291,34 %	14,45 %	197,06 %	16,67 %
Aloituspäivästä p.a.	11,08 %		8,75 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	9,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,5 %
VACON OYJ	Suomi	6,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	5,9 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,1 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,7 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,5 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,3 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	3,8 %
TIETO OYJ	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Maailman pörssit kehittyivät kolmannella neljänneksellä edelleen hyvin, vertailuindeksimme nousi 1,5 %. Phoebus ei valitettavasti kehittynyt hyvin, vaan rahaston arvo laski -1,1 %. Pääsyyinä tähän oli Venäjistä riippuvaisten Nokian Renkaiden ja Tikkurilan huono kehitys Ukrainan kriisin kärjistyttyä sekä Stockmannin totaalinen romahdus. Stockmanninkin osalta syy on osittain Venäjällä, mutta enimmäkseen yhtiön omassa johtamiskriisissä.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus-osuuden arvo on lähes nelinkertaistunut ja vertailuindeksimme lähes kolminkertaistunut. Viimeisimmän 10 vuoden aikana Phoebus ei kuitenkaan ole tuottanut lisäarvoa, vaan on jäänyt vertailuindeksilleen prosenttiyksikön verran vuodessa (8,2 % vs. 9,2 %). Siihen en tietenkään voi olla tyytyväinen.

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

Omistajat lunastivat Phoebuksesta kolmannella neljänneksellä nettona 70 000 euroa. Käytin 311 000 euroa osakkeiden ostoon (Systemair, TFF Group ja Fastenal), mutta poikkeuksellisesti myös myin osakkeita 870 000:n euron edestä. Fortumia jouduin vähentämään rahaston uusien sääntöjen takia ja Vaconia vähensin Danfossin tekemän ostotarjouksen jälkeen.

Täten kassamme kasvoi ja oli neljänneksen lopussa 6,1 % rahaston arvosta. Kasaan pitää oikeastaan vielä laskea Vacon-omistus, olettaen että Danfossin tarjous menee läpi. Näin laskettuna ”kassan tapaiset sijoituksemme” olivat kokonaiset 12,3 % rahaston arvosta ja kestänee aikansa, ennen kuin saan kassan laskettua taas normaalimmalle tasolle.

Johto sijoituskriteerinä

Phoebuksen tärkeimpiä sijoituskriteerejä on, että yhtiön johto on poikkeuksellisen hyvä. Tällä tarkoitan ennen kaikkea, että toimiva johto on firmastaan innostunut, kasvattaa järjestelmällisesti yhtiönsä kilpailuetuja ja toimii osakkaiden hyväksi.

Paras johtaja on kunnianhimoinen, mutta nöyrä. Yhtiön hallitusta koskevat luonnollisesti samat vaatimukset, mutta hallituksen työskentelystä ulkopuolinen ei juurikaan voi saada tietoa.

Kesän tärkeimmät uutiset olivat siksi kahden yhtiömme pitkäaikaisen toimitusjohtajan eli Stockmannin Hannu Penttilän ja Nokian Renkaiden Kim Granin eläköitymiset. Ne herättivät minut kysymään (kuten kirjoitin myös katsauksessa 2/2011): Voiko ”hyvä yritys-

johto” olla hyvä sijoituskriteeri, jos yhtiöidemme johtajat vaihtuvat kovin usein?

Phoebus omistaa tällä hetkellä 13 suomalaisen ja 13 ulkomaisen yhtiön osakkeita. Näiden toimitusjohtajista seitsemän on ollut toimessaan yli kymmenen vuotta. Näistä pitkään palvelleista kuusi työskentelee ulkomaisissa yhtiöissämme ja vain yksi (Vaconin Vesa Laisi) suomalaisessa yhtiössä. Alle viisi vuotta yhtiötään ovat johtaneet viisi suomalaista ja neljä ulkomaista toimitusjohtajaamme.

Ero johdon jatkuvuudessa suomalaisten ja ulkomaisten yhtiöidemme välillä on vielä suurempi, kun katsomme mistä uudet toimitusjohtajat on rekrytoitu. Ulkomaisten yhtiöidemme toimitusjohtajista kymmenen on tullut yhtiön sisältä ja vain kolme yhtiön ulkopuolelta. Suomalaisista johtajistamme sen sijaan vain kaksi – Fortumin Tapio Kuula ja Tulikiven Heikki Vauhkonen – on rekrytoitu firman sisältä ja loput 11 muualta.

Yrityksen tai johdon ”laatu” on hankalasti määriteltävä käsite. Pienellä pilkkeellä silmäkulmassa voisi jopa sanoa, että laatu on katsojan silmässä, samalla tavoin kuin kauneus, pätevyys tai piilolasit.*

Tärkeimpiä määritelmiäni laatuyhtiölle on joka tapauksessa toiminnan jatkuvuus, siis hyvän yritysjohton lisäksi. Tämä tarkoittaa sitä, että yhtiön kulttuuri perustuu sen kilpailuvahuuksiin, joita hallitus ja toimiva johto jatkuvasti pyrkivät vahvistamaan. Asiaan kuuluu lähes aina myös se, että seuraavan sukupolven johtajat kasvatetaan määrätietoisesti yhtiön sisällä. Useissa hyvissä, varsinkin amerikkalaisissa yhtiöissä, seuraajien kasvattaminen saattaa olla jopa hallituksen asettamia toimivan johdon ykkösprioriteetteja.

Kun yhtiöön rekrytoidaan ulkopuolelta johtaja, joka ei tunne yhtiötä, hänellä kestää usein vähintään 1-2 vuotta oppia ymmärtämään yhtiötä ja vasta sitten hän voi varsinaisesti johtaa tai kehittää sitä. Tänä aikana yhtiö luonnollisestikin antaa kilpailijoilleen merkittävää etumatkaa. Melko usein ulkopuolinen johtaja ei tänäkään aikana opi riittävästi sopeutumaan vahvan yhtiön kulttuuriin, vaan rekrytointi osoittautuu virheeksi.

Mitä ihmettä suomalaisten yhtiöidemme hallitukset siis ajattelevat, kun eivät löydä yhtiöidensä sisältä johtajia ja kun johtajat vaihtuvat liian usein?

En usko, että kyse olisi mistään kulttuurierosta Suomen tappioksi. Pikemminkin ero johtunee siitä, että suomalaisten yhtiöidemme laatu on keskimäärin kehnompempi kuin ulkomaisten yhtiöidemme. Se on ymmärrettävää: kaikki eivät voi olla maailman parhaita, eikä pienestä Suomesta voi löytyä kovin montaa ”yritysmaailman olympiavoittajaa”.

* Tästä ajatuksesta saamme itse asiassa kiittää edesmennyt kanadalaisista pedagogia Laurence J. Peteriä (eli johtamisen alalla tunnetun Peter-periaatteen keksijää), jonka mukaan ”competence, like truth, beauty, and contact lenses, is in the eye of the beholder.”
Ks. www.brainyquote.com/quotes/authors/l/laurence_j_peter.html

Siksi uskon edelleen - suomalaisissa yhtiöissä kokemistamme takaiskuista huolimatta - että hyvä yritysjohto, johdonmukaiset sukupolvenvaihdokset mukaan lukien, on eräs tärkeimpiä laatu-yhtiön merkkejä.

Phoebukselle kysymys konkretisoituu valintana. Pysymmekö Suomessa, missä tunnen yhtiöt hyvin, ja hyväksymme keskimäärin hieman heikomman laatuiset yhtiöt vai sijoitammeko enemmän ulkomaille, jolloin erittäin laadukkaita yhtiöitä löytyy paljon enemmän, mutta myös virhevalintojen riski kasvaa?

Olen 13 vuoden salkunhoidon jälkeen taipuvainen sijoittamaan ulkomaille hieman enemmän kuin olen Phoebusta aloittaessani. Rahaston ensi vuodenvaihteessa voimaan tuleva uusi vertailuindeksi, jossa Suomen paino laskee nykyisestä 75 prosentista 60 %:in, kertoo osittain tästä.

Suomi säilyy kuitenkin myös jatkossa Phoebuksen tärkeimpänä kohdemaana ja aion luonnollisesti parhaani mukaan pyrkiä löytämään laatufirmoja myös Suomesta! Yritysjohdon laatu, niin kuin se näen, tulee edelleenkin olemaan valintojeni tärkeimpiä kriteerejä.



Esitellessäni maali-yhtiömme Tikkurilan viimeksi kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2011 kerroin suunnittelevani omistuksemme kasvattamista, kunhan opin tuntemaan yhtiön johdon paremmin. Niin olen tehnytkin. Tikkurilan paino salkussamme (3,4 %) on nyt kolminkertainen silloiseen verrattuna.

Kehuin viimeksi yhtiön tuloksen tasaisuutta: liike-tulos on 2007-2010 joka vuosi ollut välillä 9,2 % - 10,2 % liikevaihdosta. Meno on vain parantunut. Vuosina 2011-2013 se on pysynyt tasaisena, mutta entistä hieman paremmalla tasolla (9,7 % - 11,1 %). Ottaen huomioon talouden heikon kehityksen näinä vuosina on saavutus loistava.

Kasvu on Tikkurilalle haaste. Huolestuin hieman pari vuotta sitten, kun johto alkoi puhua entistä enemmän mahdollisista yritysostoista ja yhtiö kertoi pyrkivänsä miljardin euron liikevaihtoon vuoteen 2018 mennessä.

Huoleni taisi olla turhaa. Toimitusjohtaja Erkki Järvinen on osoittautunut hyvin myönteiseksi yllätykseksi ja olen vakuuttunut, että hän ei tule tekemään harkitsemattomia yritysostoja vain kasvun takia.

Tikkurilan lupaavimman kasvumarkkinan piti tietysti olla Venäjä. Se on kuitenkin viime aikojen poliittisten tapahtumien valossa muuttunut osakemarkkinoiden silmissä lupauksesta lähes kirosanaksi.

Tikkurila on toistaiseksi pystynyt hyvin ylläpitämään kannattavuutensa, mutta tilanne tulee vaikeammaksi ennen kuin alkaa helpottaa.

Tämä selittänee pääosin sen, minkä takia osake on tänä vuonna tuottanut -13 % (osinkoineen), samalla kun osakemarkkinat Suomessa ovat tuottaneet 9 %.

Kolmessa vuodessa Tikkurila on osinkoineen tuottanut 48 %, kun Phoebus on tuottanut 52 % ja vertailuindeksimme 70 %.

Kurssilaskun jälkeen Tikkurilan arvostus on mielestäni kiinnostavalla tasolla. Edellisen 12 kuukauden tulokselle (1,18 euroa) laskettu P/E-luku on 14,0x ja osinkotuotto viime kevään osingolla (0,80 euroa) laskettuna on 4,8 %.

On syytä huomata, että Tikkurila on nelivuotisen pörssi-historiansa aikana joka vuosi hieman nostanut osinkoaan ja on silti jatkuvasti myös vähentänyt velkaantumistaan. Johdolla ja hallituksella näyttää minusta olevan tässä mielessä aivan oikea pitkäjänteinen asenne omistaja-arvon luomiseen.

En odota Venäjän tilanteen ratkeavan pikapuoliin, kuin jostain taikasauvan iskusta. Jaksan silti uskoa siihen, että itäisen naapurimme yli 140 miljoonaa kansalaista, jotka kuluttavat vain puolet länsimaiden maalimääristä per henkilö, muodostavat markkinajohtajalle pidemmällä tähtäimellä erittäin suuren potentiaalin.

Kun muistamme Tikkurilan vahvat brändit, ylivoimaisen markkina-aseman Suomessa ja Ruotsissa, erinomaisen yritysjohton, vakaan tulostason ja vahvan taseen, voin sanoa, että tämä on yhtiö minun makuuni.

Pidän hyvin todennäköisenä, että esitellessäni Tikkurilan seuraavan kerran noin kolmen vuoden kuluttua, olen taas kasvattanut yhtiön painoa salkussamme.



Maali hämöttää?

Kannattava Tikkurila matkaa maltilla kohti vuodelle 2018 asetettua miljardin euron liikevaihtotavoitetta, vaikka Venäjän markkinalta ei toistaiseksi ole tullutkaan toivottua kasvupyrähdystä.

Kuva: Tikkurila Oyj


systemair

Uusin sijoituksemme on ruotsalainen ilmanvaihtoalan yhtiö Systemair. Katselin sitä ensimmäisen kerran jo, kun osake listattiin pörssiin syksyllä 2007. Yhtiö oli yrittäjävetoinen ja perustamisestaan eli vuodesta 1974 lähtien joka vuosi tehnyt positiivista tulosta, kasvaen samalla varsin nopeasti kansainväliseksi. Viime vuonna Systemairin liikevaihto oli 580 miljoonaa euroa ja se lienee Euroopan markkinajohtaja, kintereillään FläktWoods, Trox ja Swegon.

Varsinaisesti kiinnostuin Systemairista 2009, kun toimitusjohtaja Gerald Engström lupautui korvaamaan parinsadan työntekijän listautumisessa ostamien osakkeiden tappiot. Ei firman rahoista, vaan omasta taskustaan. Ele oli minusta hyvin merkittävä. Osoittihan se, että hän välittää sekä henkilöstöstä (koska halusi korvata kurssitappiot) että osakkeenomistajista (koska hän korvasi tappiot henkilökohtaisesti, eikä firman kautta). Virkamiesjohtaja ei tekisi tällaista villemmissä unissaankaan.

Tänä vuonna kurssi on laskenut -20 %, joka avasi mielestäni kiinnostavan tilaisuuden ostaa osaketta. Kurssilaskun taustalla on kaksi asiaa. Ensinnäkin suuri yritysosto Saksassa aiheutti viime vuonna odotettua enemmän kuluja ja tulos oli pettymys. Mutta suunta näyttää 2014/15 ensimmäisen neljänneksen perusteella (touko-heinäkuu) jo kääntyneen. Toiseksi, sijoittajat ovat pelästyneet sitä, että Systemairin suurin yksittäinen markkina on Venäjä, joka kuitenkin edustaa vain noin 10 % yhtiön liikevaihdosta.

Kurssilaskusta huolimattakaan osake ei ole aivan halpa. Systemairin tavoitteena on 10 % liiketulos, joka lienee realistinen, vaikka viime vuonna tulos oli vain 6 % liikevaihdosta. Tavoitteensa Systemair ylitti 2006-2009 sekä 2011 ja kilpailijoista Swegon on ainakin sillä tasolla.

Jos tavoite saavutetaan, osakekohtainen tulos olisi noin 7 kruunua ja nykykurssilla 99,75 kruunua P/E-luku olisi 14x. EV/EBIT olisi 12x ja velaton P/E-luku vajaat 16x - laatuyhtiölle minusta kohtuullista.

Miinuspuolella ehkä on, että pääosa kasvusta tulee yritysostoin, mikä on riskialtista. Viimeisimmän yhdeksän vuoden aikana Systemair on kasvanut 12,1 % vuodessa, josta 5,9 % orgaanisesti. Mutta toistaiseksi yritysostot ovat nähdäkseni onnistuneet melko hyvin.

Systemair kasvaa toki myös orgaanisesti ja on itse asiassa tehnyt sitä nyt 18 neljännestä peräkkäin, heikoista markkinoista huolimatta. Ilmanvaihtojärjestelmien myynti riippuu tietysti rakennusykleistä, mutta trendi kohti energiatehokkaampia taloja tarkoittaa myös, että ala kasvaa nopeammin kuin rakennusteollisuus yleensä.

Positionemme on hyvin pieni (0,7 % rahastosta) ja tulen kasvattamaan sitä pikkuhiljaa, jos/kun saamme ostaa osakkeita fiksuun hintaan. Mitään kiirettä ei ole.

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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvон heilahtelua ja käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä. Volatiliteetti lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että tarkastelujakson aikana on myyty kaikki rahaston arvopaperit ja tilalle ostettu uudet. *Negatiivinen kiertonopeus* tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

Juoksevat kulut

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut ja mahdollisten kohderahastojen kulut.

Aiemmin käytetty TER-luku sisälsi myös mahdollisen tuottosidonnan palkkion. Kummassakaan ei ole mukana kaupankäyntikulua, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA (% vuodessa)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeveroja (joista osa voidaan saada myöhemmin takaisin) ja transaktioverojen kustannuksia. Toisaalta osakelainauksesta mahdollisesti saatavia lisätuottoja ei myöskään lasketa pois TKA-luvusta.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpitoon konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei yleensä tällaisia ole.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin eli vähän yksinkertaistetusti ilmaistuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden muutokselle.

Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitäaksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2014

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000– 30.9.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	61,1
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitajat	Inari Kanninen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	1,59 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,81 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-13,34 %	22,25 %	-10,40 %	25,48 %
Vuoden alusta	-16,80 %	23,64 %	-14,69 %	29,65 %
1 v	-13,53 %	21,15 %	-15,30 %	26,79 %
3 v	3,77 %	18,05 %	-9,75 %	23,88 %
5 v	42,18 %	18,33 %	3,45 %	24,33 %
10 v	139,79 %	19,91 %	73,63 %	31,44 %
Aloituspäivästä	657,28 %	22,14 %	303,84 %	33,93 %
Aloituspäivästä p.a.	14,90 %		10,05 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	9,77 %
BASHNEFT	Venäjä	7,21 %
LUKOIL	Venäjä	6,01 %
DIXY	Venäjä	5,72 %
MHP	Ukraina	5,64 %
SBERBANK OF RUSSIA	Venäjä	5,30 %
MAGNIT	Venäjä	5,13 %
MMC NORILSK NICKEL	Venäjä	4,73 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,68 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,65 %

* Osuudet on ilmoitettu prosentteina kohderahaston eli Russian Prosperity Fund Luxin osakeomistuksista.

SALKUNHOITAJALTA

Poliittiset levottomuudet ja hidastunut talouden kasvuvauhti sävyttivät vuoden kolmatta neljänestä Venäjällä. Russian Prosperity Fund Euron arvo laski -13,3 % ja RTS-yleisindeksin arvo laski vastaavana aikana -10,4 %. Vuoden alusta rahaston arvo on laskenut vuoden - 16,8 % ja RTS-yleisindeksi -14,7 %.

Rahaston omistukset ovat säilyneet neljänneksen aikana lähes ennallaan. Salkusta myytiin korkean arvostuksen vuoksi Transneft, jonka paino salkussa oli pieni. Uusia yhtiöitä ei neljänneksen aikana ostettu. Mobile Telesystems on tippunut kymmenen suurimman joukosta ja tilalle on kivunnut Norilsk Nickel.

Jakson huomiota herättävin tapahtuma oli, että monialayritys Sisteman pääomistaja Vladimir Jevtushenkov asetettiin kotiaarestiin ja epäiltynä rahanpesusta. Syytösten mukaan Sisteman ostamat Bashneftin osakkeet ”pestiin” myynnillä Sistemalle sen jälkeen, kun Ural Rakhimov, entisen Baskortostanin (suhteellisen itsenäinen alue) presidentin Murtaza Rakhimovin poika oli varastanut osakkeet Baskortostanin hallitukselta. Tapauksen yksityiskohdista on vielä hyvin vähän tietoa, mutta syytökset kohdistuvat joka tapauksessa Rakhimoviin, Jevtushenkoviin ja Sistemaan, eivät siis varsinaisesti Bashneftiin. Sistemalla on kuitenkin enemmistöosuus Bashneftissa.

Bashneft on rahaston suurimpia omistuksia ja salkussa on myös Sisteman osakkeita, tosin pienemmällä painolla. Kohderahastomme salkunhoitaja Prosperity Capital Management (PCM) uskoo, että Sistema oli hyvässä uskossa ostaessaan Bashneftin osakkeita ja sai aikaan arvonnousua Bashneftin osakkeenomistajille. Rahanpesusyytökset saattavat liittyä valtio-omisteisen Rosneftin mahdolliseen kiinnostukseen ostaa Bashneft. Bashneftin kurssi laski neljänneksen aikana n. 55 % ja Sisteman kurssi n. 70 %.

Leipä yhtiön tiellä pitää

Vaikka pakoteutoisoinnista voisi muuta päätellä, elintarvikkeiden vähittäiskauppa on kasvussa Venäjällä. Markkina kasvoi ruplissa mitattuna 12 % vuonna 2013, euroissa päästiin noin 285 miljardiin. Venäjän elintarvikkeiden vähittäismarkkina oli näin jo toiseksi suurin Euroopassa, Ranskan jälkeen.

Venäjällä on elintarvikkeiden myyntipinta-alaa n. 320 m² per 1 000 asukasta, kun vastaava luku on esimerkiksi Espanjassa, Ranskassa ja Saksassa 470-510 m² ja peräti 700 m² Yhdysvalloissa.

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasut	32 %	51 %
Kulutustavarat	30 %	9 %
Telekommunikaatio	9 %	9 %
Energia (sähkö)	5 %	2 %
Rahoitus	7 %	17 %
Muut raaka-aineet	12 %	12 %
Teollisuus ja muut	0 %	1 %
Käteinen	2 %	-

Kohderahastomme salkunhoitajan PCM:n arvion mukaan kymmenellä suurimmalla yrityksellä on yhteensä 23 % markkinaosuus. Aivan kärkipaikkoja pitävät X5, Magnit, Auchan, Metro ja Dixy.

PCM:n hallinnoimat rahastot sijoittivat Dixyyn sen listautuessa pörssiin vuonna 2007. Vuonna 2011 Dixy kasvatti yritysostolla liikevaihtonsa 2,1 miljardista eurosta 3,3 miljardiin euroon. Kuluvan vuoden aikana kasvu on jatkunut, mutta Dixyn osakkeen hinta heilahdellut riippuen mm. yleisestä markkinan kehityksestä.

Magnit on elintarvikkeiden vähittäiskaupan tähti Venäjällä korkeiden marginaaliensa, operatiivisen tehokkuutensa sekä hyvin toimineen investointiohjelmansa ansiosta. Yhtiö avaa jopa tuhat uutta liikettä vuosittain ja on nopeimmin kasvava elintarvikkeiden vähittäiskauppa Venäjällä. Yhtiön tavoitteena on kaksinkertaistaa myyntipinta-alansa vuoteen 2017 mennessä.

Pankeista ja pakotteista

Sberbank jatkaa siirtymävaihetta ”säästämispankista” markkinavetoiseksi rahoituslaitokseksi. Vuoden 2014 toisella neljänneksellä Sberbank raportoi kaikkien aikojen parhaan kvartaalituloksensa. Vuosineljänneksen liikevoitto nousi 2 miljardiin euroon ja pääoman tuotto oli 20,4 %. Taustalla on pääosin jatkuva orgaaninen taseen kasvu, suhteellisen vakaat marginaalit ja laajeneva palkkioperusteinen liiketoiminta.

Nykyisessä epävarmaksi koetussa tilanteessa venäläiset tallettajat hakevat turvaa siirtämällä säästöjään pienemmistä pankeista suuriin ja yksityisistä valtiomisteisiin. Noin kaksi kolmannesta Sberbankin talletuskannasta on vähittäisasiakkaiden, joiden asiakasuskollisuus on yrityksiä parempi.

Viime vuonna Sberbank ilmoitti tavoitteekseen kaksinkertaistaa varansa ja nettotuotonsa vuoteen 2018 mennessä. Tavoitteen saavuttaminen voi olla haastavaa nykyisessä hitaan talouskasvun tilanteessa, mutta Sberbankin nettotulos on kuitenkin yli kolminkertaistunut vuosien 2008-2013 välisenä aikana ja sen tase kasvoi 170 % vastaavana ajanjaksona.

Sberbank, kuten useat muutkin valtio-omisteiset pankit Venäjällä, kärsivät tällä hetkellä EU:n ja Yhdysvaltojen viranomaisten asettamista rahoitusrajoituksista, vaikka pakotteiden suorat vaikutukset Sberbankin liiketoimintaan ovat hyvin rajalliset.

Pakotteilla on kuitenkin laajempi negatiivinen vaikutus koko Venäjän pankkisektorille kasvaneiden rahoituskustannusten vuoksi. Rahoitusrajoitteet koskevat myös muita tärkeitä valtio-omisteisiä pankkeja, mutta aivan erityisesti kärsivät pienet yksityisomisteiset pankit.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

Inari Kanninen

Inari Kanninen, salkunhoitaja
inari.kanninen@seligson.fi

Vietin syyskuussa muutaman päivän Venäjällä, yhteistyökumppanimme Prosperity Capital Managementin (PCM) Moskovan sijoituseminaarissa. Maailmanpolitiikan myllerryksistä huolimatta seminaarissa yritettiin keskittyä yritysten tilanteeseen ja asioihin, jotka eniten vaikuttavat sijoittajien tulevaan tuottoon.

Mutta aloitetaan siitä politiikasta. Tilanne länsimaiden ja Venäjän välillä on loppukesän aikana muuttunut entistä haastavammaksi. Vaikka tulitauko Ukrainan hallituksen ja itsenäisyyttä tavoittelevien kapinallisten välillä saatiin syyskuussa aikaiseksi, ovat EU ja USA kiristäneet pakotteitaan Venäjää vastaan. Pakotteiden ja investointien vähentymisen seurauksena on Venäjän talouden kasvun ennustettu jäävän tänä vuonna lähelle nolaa. Venäjän pörssi on vuoden alusta laskenut rajusti samalla kuin muut kehittyvät markkinat ovat vahvistuneet.

PCM:n mielestä syytä paniikkiin ei silti pitäisi olla. Vaikka viimeaikaiset tapahtumat Venäjällä ovat häirinneet sijoittajien yöunia, on hyvä muistaa että sijoitusten tuotto muodostuu kurssien kehityksestä ja mahdollisista osingoista. Suurin osa PCM:n rahastojen omistamista yhtiöistä tekee edelleen hyvää tulosta ja maksaa hyviä osinkoja.

EU-maat ovat ryhtyneet toimiin vähentääkseen öljy- ja kaasuriippuvuuttaan Venäjästä, mutta sen suhteet Aasiaan ja erityisesti Kiinaan ovat kohentuneet. Venäjä ja Kiina solmivat kesällä noin 400 miljardin dollarin sopimuksen maakaasun toimittamisesta. Suurin voittaja on valtion omistama kaasuyhtiö Gazprom, joka on tarkoitus toimittaa Kiinalle 38 miljardia kuutiota kaasua vuodessa alkaen vuodesta 2018.

Rupla ajatuksistasi...

PCM ei odota talouskasvua tältä vuodelta, mutta uskoo Venäjän pyrkivän modernisoimaan taloutta ja nostamaan sen uuteen kasvusuuntaan tavalla tai toisella. Talouskasvu on hallinnon suosion edellytys.

Näin ajattelee myös Venäjän entinen valtiovarainministeri Aleksei Kudrin. Seminaarissa puhuneen Kudrinin mukaan Venäjän on suorastaan pakko tehdä taloudellisia uudistuksia, jotta maa säilyisi kilpailukyisenä. Kansainväliset suorat sijoitukset sekä länsimainen teknologia ovat tukipilareita talouden modernisoinnissa ja taistelussa korruptiota vastaan.

Kudrinin mukaan valtion budjetista liian suuri osa menee sotilasmenoihin. Myös sosiaalipuolta olisi syytä leikata, sillä Kudridin mukaan yli puolet näistä menoista maksetaan valtion työntekijöille. Varoja pitäisi hänen mukaansa ohjata ennen muuta infrastruktuurin kehittämiseen sekä pankkien pääoman vahvistamiseen.

Kudrin uskoo, että Ukraina kriisiin saadaan pysyvä ratkaisu parin vuoden sisällä, mikä todennäköisesti tarkoittaisi pakotteiden hellittämistä.

Putinia pitkään seurannut ”Moskovan Kaiku” -radio-kanavan päätoimittaja Alexei Venediktov uskoo, että

presidentti oli tietoinen Krimin valtaamisen talousvaiikutuksista, mutta teki poliittisen päätöksen siitä huolimatta. On epäselvää oliko Krimin valtaus suunniteltu vai ei, mutta Putin tiesi saavansa krimiläisten tuen ja uskalsi siksi toimia.

Venediktovin mukaan Venäjällä historiaa opetetaan niin, että Ukraina, Valkovenäjä ja Venäjä ovat samaa kansaa, jotka valitettavasti jaettiin eri maihin Neuvostoliiton romahdettua. Mikäli mahdollisuus edes jotenkuten rauhanomaiseen yhdistämiseen tarjoutuu, se myös otetaan. Venäjänkieliset vähemmistöt muissa maissa ovat eri asia, mutta mikäli esim. Latvian venäläiset olisivat pulassa ja kaipaisivat apua, olisi Putinin vaikeaa olla passiivinen.

Kasvua löytyy

Jos poliittinen tilanne on ollut haastava, niin yhtiötasolla asiat näyttävät toisenlaisilta. Seminaarissa esiintyneet yritysjohtajat suhtautuivat optimistisesti kasvumahdollisuuksiin Venäjällä.

Erityisesti vähittäiskauppaketju X5 Retail Groupin toimitusjohtaja Stephan DuCharme oli sitä mieltä, että ala on siirtymässä kohti länsimaiden mallia, missä suurimmilla yhtiöillä on yhteensä noin 50-60 % markkinaosuus. Tämänhetkinen luku ovat noin 25 %, joten kasvutilaa pitäisi riittää. Venäläiset käyttävät noin 60 % tuloistaan kulutukseen ja vähittäiskaupan vuotuisen kasvuprosentin odotetaan jatkossa olevan noin 8 %.

Myös luottokortteihin erikoistunut Tinkoff Credit Systemin toimitusjohtaja Oliver Hughes oli optimistinen. Luottokorttien osuus Venäjän kuluttajaluottomarkkinoista on edelleen vain noin 12 % ja Tinkoff on omapepäisen konseptinsa ansiosta kasvattanut markkinaosuuttaan 8 %:in. Se tarjoaa luottokorttilainoja online-palvelussa ja on pystyttänyt kuriiriverkoston, jonka kautta kortit saadaan toimitettua ympäri Venäjää. Lisäksi yhtiö tarjoaa vakuutuksia sekä online-talletuksia.

Kävimme myös yritysvierailulla hakukoneyhtiö Yandexilla. Yandexia käytetään Venäjällä selvästi enemmän kuin Googlea. Suurin syy siihen on se, että Yandex tulkitsee venäjänkieliset haut paremmin ja sen palvelut ovat keskittyneet venäjänkielisille markkinoille.

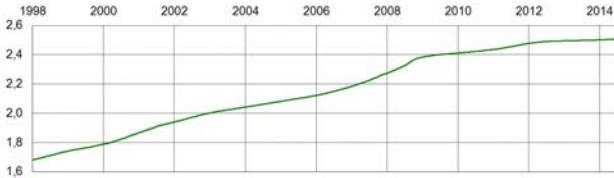
Seminaarissa vinoiltiin myös USA:n presidentti Obamalle, joka oli ainakin länsimedian raporttien mukaan tokaissut, että ”Venäjällä ei valmisteta mitään”. Viime vuonna maassa valmistettiin tuotteita 593 miljardin dollarin arvosta ja 250 miljardin verran näistä ei liittynyt raaka-aineisiin. Lisäksi huomautettiin, että venäläinen osaaminen on maailman huipputasoa monilla teknologian alueilla, aseista avaruusmatkailuun. Mutta politiikka on tietenkin politiikkaa.



Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	248,8
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,12 %	0,04 %	0,07 %	0,02 %
Vuoden alusta	0,33 %	0,04 %	0,24 %	0,02 %
1 v	0,39 %	0,04 %	0,29 %	0,02 %
3 v	2,14 %	0,05 %	1,76 %	0,05 %
5 v	4,44 %	0,06 %	3,64 %	0,05 %
10 v	21,67 %	0,13 %	21,87 %	0,14 %
Aloituspäivästä	49,06 %	0,14 %	51,80 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,45 %		2,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	28,66 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,30
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,78 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

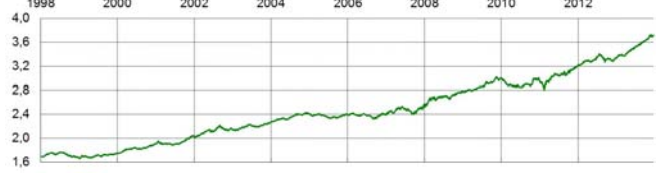
Maa Osuus rahastosta

Helsingin OP - tilisopimus	Suomi	11,5 %
Oulun OP - tilisopimus	Suomi	7,7 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 12.12.2014	Suomi	3,2 %
Säästöpankki Optia - tilisopimus	Suomi	2,8 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 13.10.2014	Suomi	2,8 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 23.2.2015	Suomi	2,8 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 11.3.2015	Suomi	2,4 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP -Pohjola -ryhmä	Suomi	19,3 %
Ålandsbanken	Suomi	14,1 %
S-Pankki	Suomi	14,1 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	11,7 %
Suupohjan Osuuspankki	Suomi	7,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	91,9
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,73 %	2,57 %	2,88 %	2,72 %
Vuoden alusta	10,30 %	2,73 %	10,43 %	2,76 %
1 v	11,91 %	2,66 %	11,71 %	2,75 %
3 v	24,23 %	3,89 %	24,86 %	3,81 %
5 v	33,85 %	3,70 %	29,62 %	3,79 %
10 v	64,81 %	3,82 %	62,13 %	3,75 %
Aloituspäivästä	120,97 %	3,73 %	120,68 %	3,67 %
Aloituspäivästä p.a.	5,09 %		5,08 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,31 %
Salkun kiertonopeus	-3,98 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 28,0 %, AA 32,9 %, A 1,7 %, BBB 35,4 %, BB 1,7 %, B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,60
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,14 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	4,6 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,5 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	4,4 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,4 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,75% 25.04.2017	Ranska	3,3 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Italian valtio	Italia	23,2 %
Ranskan valtio	Ranska	23,2 %
Saksan valtio	Saksa	18,8 %
Espanjan valtio	Espanja	12,2 %
Hollannin valtio	Hollanti	5,7 %

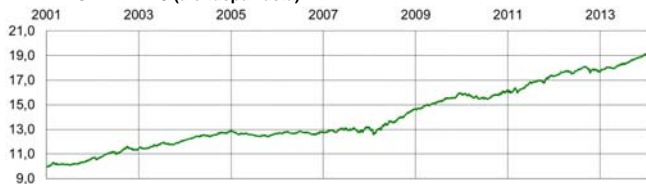
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	87,3
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	1,75 %	1,33 %	1,95 %	1,44 %
Vuoden alusta	6,50 %	1,67 %	7,30 %	1,71 %
1 v	6,92 %	1,69 %	8,08 %	1,78 %
3 v	19,24 %	2,40 %	22,78 %	2,44 %
5 v	30,29 %	2,63 %	34,67 %	2,56 %
10 v	57,15 %	2,99 %	67,76 %	2,78 %
Aloituspäivästä	91,28 %	3,04 %	109,04 %	2,90 %
Aloituspäivästä p.a.	5,09 %		5,81 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,38 %
Salkun kiertonopeus	1,37 %
Lainaluokitukset	AAA 8,0 %, AA 9,1 %, A 40,6 %, BBB 41,9 %, BB 0,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,81
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,85 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Suomen valtion obligaatio 4,0% 04.07.2025	Suomi	1,5 %
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Alankomaat	1,4 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	0,9 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	0,9 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	0,9 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	0,9 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,7 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,7 %
ENEL SPA	Italia	2,4 %
TELEFONICA	Espanja	2,3 %
ORANGE	Ranska	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	76,9
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-1,71 %	12,89 %	-1,62 %	12,89 %
Vuoden alusta	5,66 %	14,64 %	5,97 %	14,67 %
1 v	13,01 %	14,12 %	13,31 %	14,15 %
3 v	65,98 %	19,34 %	67,50 %	19,46 %
5 v	61,50 %	21,04 %	64,34 %	21,11 %
10 v	124,18 %	21,97 %	128,73 %	22,06 %
Aloituspäivästä	206,43 %	24,67 %	164,01 %	24,94 %
Aloituspäivästä p.a.	7,02 %		6,06 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	13,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	10,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,8 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	5,5 %
METSO OYJ	Suomi	5,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	144,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,62 %	0,62 %	12,52 %	0,65 %	12,59 %
Vuoden alusta	3,44 %	7,91 %	13,56 %	3,67 %	15,62 %
1 v	11,94 %	16,77 %	13,60 %	11,74 %	15,14 %
3 v	58,65 %	81,81 %	20,47 %	58,61 %	21,39 %
5 v	52,65 %	89,31 %	21,81 %	52,60 %	22,41 %
10 v	76,44 %	163,77 %	23,41 %	76,40 %	23,79 %
Aloituspäivästä	87,81 %	214,00 %	22,65 %	87,62 %	23,00 %
Aloituspäiv. p.a.	5,11 %	9,47 %		5,10 %	

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, joten se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. OMXH25-indeksi on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja, joten osuuden arvonkehitys kuvaa paremmin rahaston indeksiseurantaa.

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	30,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,0 %

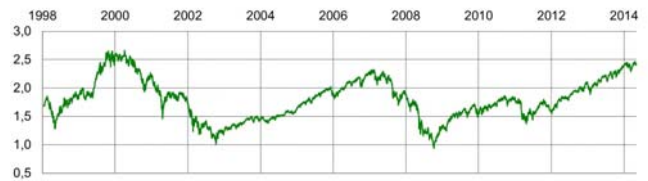
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	11,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	10,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,2 %
METSO OYJ	Suomi	4,7 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,3 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	113,5
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,49 %	10,95 %	1,64 %	10,93 %
Vuoden alusta	8,64 %	11,01 %	8,98 %	11,60 %
1 v	14,37 %	10,63 %	14,78 %	11,09 %
3 v	64,69 %	13,64 %	66,66 %	14,26 %
5 v	57,65 %	16,47 %	61,00 %	16,78 %
10 v	65,29 %	19,25 %	74,92 %	19,42 %
Aloituspäivästä	44,17 %	21,79 %	64,97 %	22,04 %
Aloituspäivästä p.a.	2,27 %		3,12 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	25,30 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,9 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,2 %
TOTAL SA	Ranska	3,8 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,9 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,6 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,4 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	2,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,2 %
BASF SE	Saksa	2,1 %

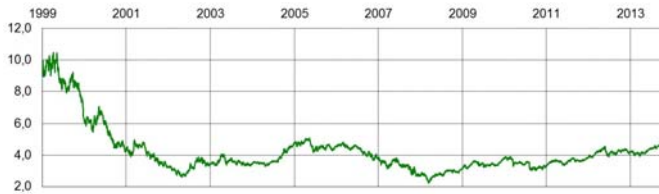
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	47,1
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,18 %	8,59 %	2,12 %	9,09 %
Vuoden alusta	6,24 %	11,28 %	6,53 %	12,16 %
1 v	5,69 %	10,85 %	6,00 %	11,84 %
3 v	43,14 %	13,30 %	45,49 %	14,07 %
5 v	48,75 %	14,67 %	53,61 %	15,61 %
10 v	31,84 %	18,52 %	46,56 %	19,32 %
Aloituspäivästä	-55,02 %	21,79 %	-49,88 %	22,79 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,27 %		-4,57 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013–30.9.2014

Juoksevat kulut	0,48 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	1,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,81 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

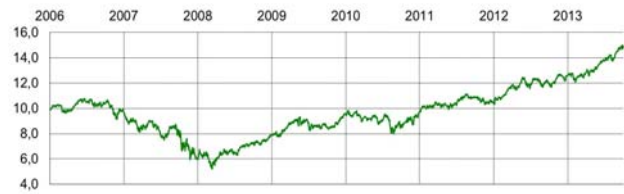
	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,5 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	5,8 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,6 %
BHP BILLITON LTD	Australia	4,1 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,8 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,2 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,9 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,5 %
WOOLWORTHS LTD	Australia	1,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksi rahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	86,1
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,70 %	10,37 %	7,91 %	10,42 %
Vuoden alusta	17,58 %	10,52 %	18,42 %	10,54 %
1 v	24,35 %	10,41 %	25,46 %	10,46 %
3 v	70,97 %	12,15 %	75,73 %	12,46 %
5 v	103,29 %	14,70 %	113,60 %	15,12 %
Aloituspäivästä	48,59 %	20,53 %	57,16 %	21,03 %
Aloituspäivästä p.a.	5,24 %		6,00 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013–30.9.2014

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	5,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,02 %

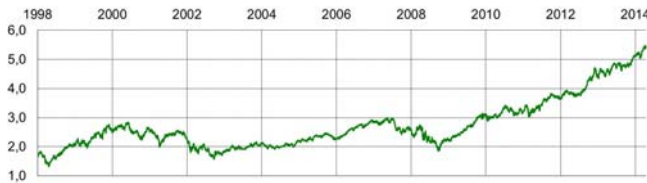
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,1 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,5 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,4 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,7 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,6 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,4 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	2,1 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	184,1
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,20 %	9,72 %	5,05 %	9,18 %
Vuoden alusta	12,53 %	9,90 %	9,52 %	8,77 %
1 v	18,78 %	9,59 %	14,11 %	8,75 %
3 v	68,48 %	10,43 %	79,96 %	11,90 %
5 v	123,29 %	12,09 %	137,28 %	13,82 %
10 v	177,44 %	15,01 %	152,37 %	15,54 %
Aloituspäivästä	224,96 %	17,52 %	144,10 %	16,36 %
Aloituspäivästä p.a.	7,50 %		5,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	20,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

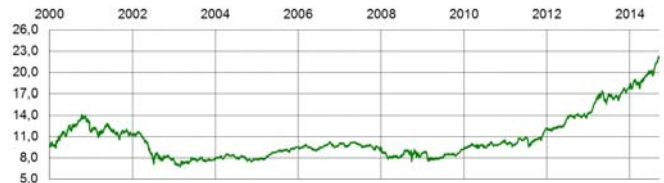
Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	8,1 %
GOOGLE INC-CL C	Yhdysvallat	7,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,2 %
APPLE INC	Yhdysvallat	4,2 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	4,0 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,8 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,7 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	165,1
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,28 %	10,13 %	12,25 %	10,81 %
Vuoden alusta	25,27 %	11,76 %	25,86 %	12,02 %
1 v	33,15 %	11,30 %	33,94 %	11,73 %
3 v	109,05 %	10,65 %	116,87 %	11,95 %
5 v	156,87 %	11,57 %	159,62 %	13,52 %
10 v	173,42 %	13,74 %	150,47 %	15,35 %
Aloituspäivästä	121,06 %	15,46 %	95,26 %	15,35 %
Aloituspäivästä p.a.	5,54 %		4,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	3,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,44 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,1 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,3 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	5,3 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	4,1 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,0 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,8 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittynyt markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona, joka sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Tämä entinen kohderahasto kuuluu nyt välitysrahastoalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	23,0
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Inari Kanninen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,68 %	10,05 %	4,67 %	10,50 %
Vuoden alusta	13,23 %	11,70 %	11,83 %	11,20 %
1 v	11,00 %	11,63 %	10,48 %	11,05 %
3 v	27,37 %	14,47 %	24,85 %	13,38 %
Aloituspäivästä	3,14 %	15,48 %	8,35 %	14,24 %
Aloituspäivästä p.a.	0,76 %		1,99 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.10.2013 – 30.9.2014

Juoksevat kulut	0,94 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kierto nopeus	187,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,36 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2014)	0,09 %

* Tämä juoksevat kulut -luku koskee vuoden jaksoa, josta 11 kuukautta Kehittynyt markkinat toimi syöttörahastona. Nykyisellä kohderahastoalikoimalla ja rahaston omalla nykyisellä hallinnointipalkkiolla vastaava luku on 0,81 %.

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.

RAHASTON OMISTUKSET Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Value	17,65 %
DFA Emerging Markets Core Equity	16,66 %
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	17,59 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	14,42 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	14,80 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	17,85 %
Käteinen	1,02 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erittäin laajasti hajautettu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin arvoyhtiöpainotuksella.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1483,2
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,66 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,34 %	11,88 %	4,67 %	10,50 %
Vuoden alusta	11,28 %	12,33 %	11,83 %	11,20 %
1 v	10,80 %	12,10 %	10,48 %	11,05 %
3 v	28,10 %	14,74 %	24,85 %	13,38 %
5 v	32,55 %	16,63 %	37,27 %	14,85 %
Aloituspäivästä	79,60 %	22,45 %	91,35 %	20,35 %
Aloituspäivästä p.a.	6,72 %		7,47 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
PETROLERO BRASILERO SA	Brasilia	3,83 %
VALE SA	Brasilia	2,47 %
GAZPROM OAO	Venäjä	2,22 %
CHINA CONSTRUCTION BANK	Kiina	2,01 %
INDUSTRIAL & COMMERCIAL B	Kiina	1,98 %
BANK OF CHINA LTD	Kiina	1,77 %
RELIANCE INDUSTRIES LTD	Intia	1,60 %
HYUNDAI MOTOR CO	Etelä-Korea	1,43 %
STANDARD BANK GROUP LTD	Etelä-Afrikka	1,36 %
POSCO	Etelä-Korea	1,32 %

Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta merkittävien yhteistyökumppaniemme rahastojen tiedot.

Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdista puuttuu.

Merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	199,0
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 % p.a.
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,62 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,90 %	10,37 %	-2,67 %	11,63 %
Vuoden alusta	3,70 %	11,43 %	3,38 %	12,58 %
1 v	12,93 %	10,76 %	12,61 %	11,87 %
3 v	77,34 %	13,17 %	81,75 %	14,35 %
5 v	84,39 %	15,32 %	92,00 %	16,63 %
10 v	143,93 %	18,60 %	161,81 %	18,42 %
Aloituspäivästä	141,0 %	18,24 %	157,82 %	18,10 %
Aloituspäivästä p.a.	8,80 %		9,51 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
WILLIAM HILL PLC	Iso-Britannia	0,50 %
DELTA LLOYD NV	Alankomaat	0,48 %
PROVIDENT FINANCIAL PLC	Iso-Britannia	0,48 %
AMEC PLC	Iso-Britannia	0,48 %
INMARSAT PLC	Tanska	0,47 %
INFORMA PLC	Iso-Britannia	0,47 %
DCC PLC	Iso-Britannia	0,45 %
INCHAPE PLC	Iso-Britannia	0,45 %
CRODA INTERNATIONAL PLC	Iso-Britannia	0,44 %
PENNON GROUP	Iso-Britannia	0,44 %

US SMALL COMPANIES FUND

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	164,6
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Juoksevat kulut (31.3.2014)	0,45 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,85 %	14,09 %	0,42 %	14,24 %
Vuoden alusta	4,14 %	24,53 %	4,38 %	12,77 %
1 v	12,65 %	15,37 %	11,35 %	16,02 %
3 v	96,29 %	17,36 %	89,87 %	18,04 %
5 v	136,43 %	20,68 %	126,05 %	21,39 %
10 v	112,91 %	24,68 %	116,16 %	26,38 %
Aloituspäivästä	101,20 %	24,53 %	105,49 %	26,15 %
Aloituspäivästä p.a.	6,93 %		7,15 %	

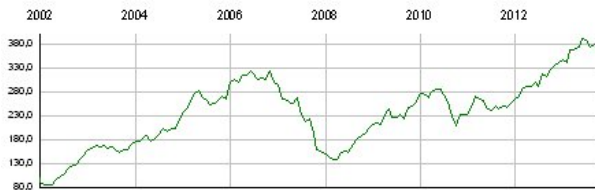
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
CHENIERE ENERGY INC	Yhdysvallat	0,57 %
SPIRIT AIRLINES INC	Yhdysvallat	0,34 %
PILGRIM'S PRIDE CORP	Yhdysvallat	0,31 %
PACWEST BANCORP	Yhdysvallat	0,30 %
SUNEDISON INC	Yhdysvallat	0,29 %
MANITOWOC CO INC	Yhdysvallat	0,28 %
ASPEN INSURANCE HOLDINGS	Yhdysvallat	0,26 %
VERINT SYSTEMS INC	Yhdysvallat	0,26 %
ZEBRA TECHNOLOGIES	Yhdysvallat	0,25 %
PAREXEL INTERNATIONAL	Yhdysvallat	0,25 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

30.9.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	483,4
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	513,3
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,99 %	11,04 %	-0,28 %	11,39 %
Vuoden alusta	5,82 %	12,16 %	9,28 %	11,41 %
1 v	12,06 %	11,55 %	16,07 %	11,19 %
3 v	77,71 %	16,16 %	77,06 %	16,45 %
5 v	98,01 %	18,75 %	91,09 %	18,58 %
10 v	132,50 %	20,25 %	207,17 %	21,74 %
Aloituspäivästä	268,49 %	19,56 %	309,56 %	21,11 %
Aloituspäivästä p.a.	11,65 %		12,65 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,65 %	9,99 %	-0,28 %	11,39 %
Vuoden alusta	6,10 %	10,12 %	9,28 %	11,41 %
1 v	14,77 %	9,84 %	16,07 %	11,19 %
3 v	56,77 %	10,33 %	77,06 %	16,45 %
5 v	75,99 %	13,35 %	91,09 %	18,58 %
10 v	188,93 %	14,48 %	207,17 %	21,74 %
Aloituspäivästä	275,18 %	13,57 %	309,56 %	21,11 %
Aloituspäivästä p.a.	11,82 %		12,65 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
AUTOLIV SDB	Ruotsi	6,1 %
INTRUM JUSTITIA	Ruotsi	6,0 %
HEXAGON B	Ruotsi	5,9 %
HEXPOL B	Ruotsi	5,7 %
AXIS	Ruotsi	5,3 %
NIBE B	Ruotsi	4,6 %
JM	Ruotsi	4,4 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,2 %
INVESTOR B	Ruotsi	4,0 %
AARHUSKARLSHAMN	Ruotsi	3,8 %

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2014)

	Maa	Osuus rahastosta
INDUTRADE	Ruotsi	6,3 %
LUNDBERGFÖRETAGEN	Ruotsi	6,2 %
INVESTOR A	Ruotsi	6,0 %
NIBE B	Ruotsi	5,1 %
HENNES & MAURITZ B	Ruotsi	5,1 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	4,6 %
ALFA LAVAL	Ruotsi	4,2 %
ICA	Ruotsi	4,1 %
LATOIR INVESTMENT	Ruotsi	4,1 %
KINNEVIK B	Ruotsi	3,9 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

Rahastoista ja Spiltanista enemmän sivuilla 29-30.

SIJOITTAMISEN A ja O

Sijoittajan tärkein päätös on **allokaatio** eli jako eri varallisuusluokkien välillä. Se on rationaalisen sijoittajan a ja o. Sijoitussuunnitelman teko alkaa allokaatiosta eli siitä, että valitaan salkun *riskitaso* ja allokaatio myös määrittelee pitkän aikavälin *tuottotason*.

Tästä ovat samaa mieltä käytännössä kaikki sijoittamisen asiantuntijat ja käsityksen tueksi löytyy selkeää tutkimustietoa. Harvoin kuitenkin konkretisoidaan miten omaa allokaatiota olisi järkevää suunnitella.

Avainkäsite on *varallisuusluokka*. Se tarkoittaa sijoituskohteita, joilla on keskenään samanlaisia ominaisuuksia - ja tietenkin jollain ratkaisevalla tavalla eri ominaisuuksia kuin muilla varallisuusluokilla. Tärkeimmät varallisuusluokat ovat osakkeet, korkosijoitukset ja käteinen ja kiinteistöt. Monet ottavat mukaan myös kullat, raaka-aineet ja jopa pääomaturvatut tuotteet, mutta ilman niitäkin pärjää mainiosti.

Alalajeja ja jakomalleja on monia. Osakkeet voidaan jakaa listattuihin ja listaamattomiin, korkosijoitukset lyhyisiin ja pitkiin korkoihin, jne. Täsmällinen jako riippuu lähinnä siitä keneltä asiaa kysyy.

Allokaatio on joka tapauksessa jako varallisuusluokkien välillä. Rationaalisen sijoitussuunnitelman teossa sitä seuraa hajautus eli jako varallisuusluokkien sisällä. On hyvä pitää kirkkaana mielessä sekin, että allokaatio koskee sijoitussalkun riskitason määrittelyä, hajautus taas konkreettista riskienhallintaa jo valitulla riskitasolla.

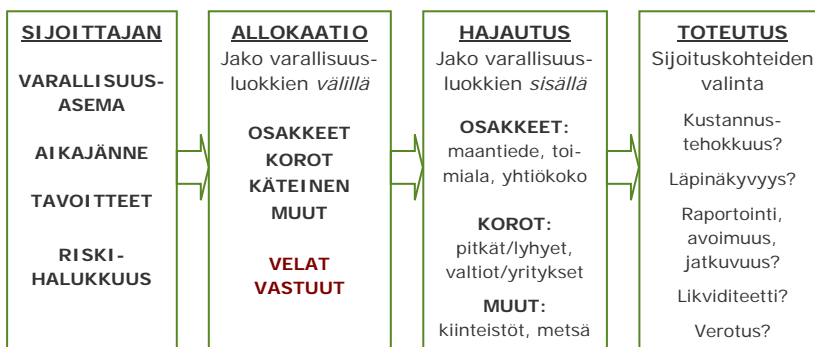
Vasta hajautuksen jälkeen tulee prosessissa itse toteutus eli konkreettisten sijoituskohteiden valinta. Jos edelliset vaiheet on tehty huolella, helpottaa se huomattavasti myös kohdevalintaa.

Allokaatiomallit

Hajautusta mietitään usein esim. akselilla maantieteellinen vai toimialajako ja osakevalintoja kasvu- ja arvoyhtiöiden välillä. Allokaatiotakin voi jäsentää eri tavoin. Tietoinen ajatusmalli helpottaa varallisuusluokkien painotuksien pohtimista.

Koko toimialaa kattavaa allokaatiokaavaa ei ole. Jotkut mallit ovat kuitenkin hyvin yleisiä, vähintään jonkinlaisena äänenlausumattomana toteutuksen taustaoletuksena.

Seuraavassa niistä tärkeimpiä. Pieni piirretty *allokaatori* kunkin kohdalla antaa nopean osviitan allekirjoitaneen perussuhtautumisesta kyseiseen malliin.



Mallisalkkuallokaatio

Mallisalkkuajattelussa sijoittaja valitsee ennalta määritellyn riskiprofiilin, jota toteutetaan valmiiden varallisuusluokkapainojen avulla.



Taustaoletuksena lienee, että eri varallisuusluokilla on niin selkeärajaiset ja vakiona pysyvät riskiominaisuudet, että niiden painoille salkussa voidaan asettaa melko tiukat ja yleispätevät prosenttimääräiset rajat.

Mallisalkkuallokaatio on hyvin suosittu toimintamalli. Osittain siksi, että palveluntarjoajien on sen avulla helppo rakentaa selkeitä kokonaisuuksia. Se on erityisen suosittu yhdistelmärahastojen kohdalla. Valittavaksi tarjotaan esimerkiksi "varovainen", "maltillinen" tai "rohkea/kasvuhakuinen" perusallokaatio.

Mitään varsinaista vikaa ei mallisalkkumallissa (kiva sana...) ole. Se voi toimia hyvin, jos toteutus tehdään kustannustehokkailla tuotteilla ja ollaan varallisuusluokkien sisällä pitkäjänteisiä. Näin ei kuitenkaan läheskään aina tapahdu. Sijoittajan on syytä ottaa selvää myös toteutuksen yksityiskohdista.

Mallisalkkuajattelussa voi myös olla vaikeaa ottaa huomioon sijoittajan yksilöllistä tilannetta, esimerkiksi muun kuin arvopaperiomaisuuden vaikutuksia.

Taktinen allokaatio

Taktisessa allokaatiossa lähdetään siitä, että varallisuusluokkien lyhyen aikavälin kehitys voidaan ennustaa niin hyvin, että usein tehtävillä allokaatiomuutoksilla saadaan parannettua salkun kokonaistuottoa.



Käytännössä taktinen allokaatio on usein aktiivista salkunhoitoa, jossa kauppa käydään kokonaisilla markkinoilla eikä esimerkiksi yksittäisillä osakkeilla. Ja jos aktiivisten valintojen avulla on vaikeaa tuottaa lisäarvoa yksittäisiä yrityksiä analysoimalla, niin miksi se onnistuisi kokonaisten markkinoiden kohdalla?

Mitään järkevää todistusaineistoa siitä, että se systemaattisesti onnistuisi ei olekaan. Sen sijaan varmaa on, että aktiivinen treidaaminen aiheuttaa kaupankäyntikustannuksia ja verokuluja (tai niiden välttämiseksi käärityn vakuutuskuoren kuluja).

Tästä huolimatta taktisen allokaation varainhoitoa on tarjolla runsaasti, sekä Suomessa että maailmalla. Houkutusta on lisännyt pörssinoteeratuilla rahastoilla

Rationaalisen sijoittajan prosessi lähtee liikkeelle tavoitteiden ja riskitason miettimisestä, etenee allokaatioon, siitä hajautukseen ja päättyy konkreettisten sijoituskohteiden valintaan.

Askelmerkkejä oman riskitason hahmottamiseen löytyy esimerkiksi internet-sivujemme kysymys/vastaus-palstalta otsikolla "Itselle sopiva riskitaso".

Koko ketjun suunnittelu auttaa pitämään jolloin sijoitussuunnitelmasta myös niinä aikoina, jolloin yleiset tunnelmat markkinoilla ovat pessimistisiä.

suoritettavan kokonaisia markkinoita koskevan vaihtelun helppous. Ja kaupankäynnin kalleudessakin on kaksi puolta: yhden kulu on toisen leipä.

Dynaaminen allokaatio



Jos uskotaan, että varallisuusluokkien keskinäinen kehitys on syklistä ja että joku osaa nämä syklit luotettavasti ennustaa, päädytään dynaamiseen allokaatioon.

Tällöin painotetaan esim. osakemarkkinoita, kun oletetaan noususyklin alkavan ja siirretään painoa esimerkiksi korkoihin tai kiinteistöihin, kun osakkeiden nousun ennustetaan taittuvan.

Dynaaminen allokaatio tulee hyvin lähelle osakemarkkinoiden momenttistrategioita. Siinä on myös samat haasteet. Syklien taitekohtien luotettava ennustaminen kerta toisensa jälkeen on todella vaikeaa ja kaupankäynnistä syntyy tietenkin kustannuksia (vaikkakin vähän vähemmän kuin nopeatahtisemmassa taktisessa allokaatiossa).

Porrastettu allokaatio



Porrastetun allokaatiomallin ideana on, että asetetaan jatkuvasti nouseva varallisuustavoite. Kun tavoite saavutetaan, varmistetaan taso sijoittamalla sen edellyttämä määrä mahdollisimman riskittömästi ja pyrkimällä lopulla varallisuudella (usein taktisen allokaation avulla) kohti seuraavaa porrasta.

Tämä malli, jota englanniksi kutsutaan joskus myös nimellä *insurance allocation*, voi sopia sijoittajalle, joka säästää pikku hiljaa. Se tosin johtaa lähes vääjäämättä hyvin käteispainotteiseen ”pääteallokaatioon”. Menetelmän viehätys on ehkä lähinnä psykologinen.

Strateginen allokaatio



Strategisessa allokaatiossa lähdetään siitä, että eri varallisuusluokilla on niille ominaiset tuotto-oletukset ja että poikkeamat palautuvat pikku hiljaa keskiarvoihinsa.

Strateginen allokaattori muodostaa tavoitteiden perusteella pitkäjänteisen salkun, jossa tehdään yli- ja alipainotuksia tavoitepainoihin nähden vain, mikäli havaitaan aivan selkeitä poikkeamia jonkin markkinan pitkän aikavälin keskiarvosta. Salkkua tarkastellaan säännöllisesti ja rebalansoidaan tarvittaessa.

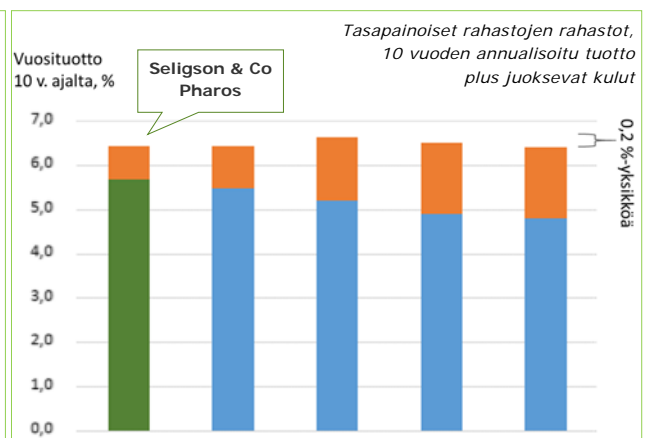
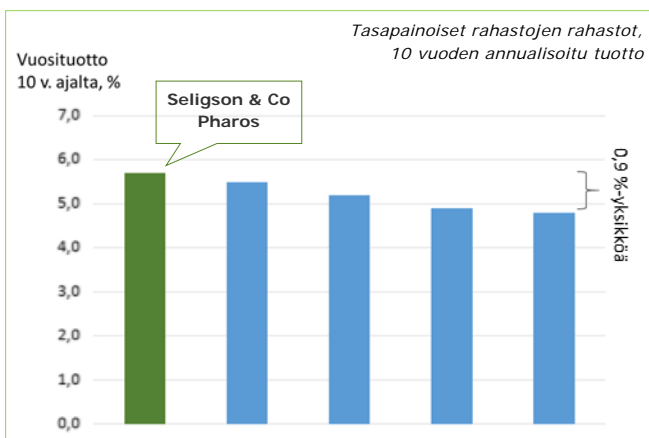
Tiedämme, että markkinatuoton jatkuva voittaminen aktiivisilla valinnoilla on erinomaisen haastavaa ja että ennustamiseen perustuva kaupankäynti tuo joka tapauksessa kustannuksia. Toisaalta markkinoilla esiintyy jopa groteskeja ylilyöntejä (vuosituhannen vaihteen teknokupla edelleen parhaita esimerkkejä), joita voidaan käyttää ennen muuta *riskienhallintaan*.

Strategisessa allokaatiossa yksilöllisyys voidaan säilyttää ja kauppamäärät pysyvät pieninä, mutta markkinoiden poikkeustilanteisiin ei suhtaudu yhtä kaavamaisesti kuin mallisalkkuajattelussa. Se on hyvä valinta. Strateginen allokaatio on myös Seligson & Co:n varainhoitopalvelujen lähtökohta.

Kunnollisen sijoitussuunnittelun avuja on, että se auttaa toteutusvälineiden valinnassa. Jos huomio on oikeasti isoissa asioissa, allokaatiossa ja hajautuksessa, niin on selvää, että toteutuksen työkalujen pitää olla kustannustehokkaita ja läpinäkyviä, siis esimerkiksi passiivisia rahastoja. Muuten sijoittaja ei tiedä missä suunnitelman toteutuksessa oikeasti mennään.

Hyvä tietoinen suunnitelma auttaa myös pitkäjänteisyyteen. Pitkäjänteisyyden taas sanoisin olevan sijoittamisen a ja o, jos en olisi allokaatioita sellaiseksi jo nimennyt.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



Esimerkki allokaation voimasta. Kuvassa vasemmalla on sellaisten suomalaisten rahastojen rahastojen 10 vuoden annualisoidut tuotot, joiden perusallokaatiossa on puolet korkoja ja puolet osakkeita kansainvälisesti. Näistä Seligson & Co Pharos käyttää lähes yksinomaan passiivisia rahastoja. Sen ja aktiivisilla ratkaisulla ylituottoa etsivien rahastojen väliset tuottoerot eivät ole hirmuisen suuria. (Tosin ero heikoimmin tuottaneeseen, 0,9 prosenttiyksikköä vuodessa, tarkoittaa yli 10 000 euron eroa kymmenessä vuodessa 100 000 euron sijoitukselle).

Erityisen selväksi allokaation vaikutus tulee, kun lasketaan bruttotuotot eli tuotot ennen kustannuksia. Kuvassa oikealla oranssi osuus on kunkin rahaston juoksevat kulut viiden viimeisimmän vuoden keskiarvona (sitä ennen vastaavaa lukua ei yleisesti julkaistu). Samaa tapaan allokoivien rahastojen vuosituottoerot supistuvat näin 0,2 prosenttiyksikköön parhaan ja heikoimman välillä! *Allokaatio jyrää, kustannuksilla on merkitystä.*



Lähde: Sijoitustutkimuksen rahastoraportit, syyskuun loput 2005-2014. Mukana ne perustilassaan korkojen ja osakkeiden välillä tasa-allokoivat rahastojen rahastot, joilla on 10 vuoden historia.

Sparande sker i olika former, för olika ändamål och i olika typer av värdepapper.

Det kollektiva sparandet som så småningom skall bli våra pensioner är det ojämeförlikt största och sköts i Sverige av staten förutom en s.k. premiepensionsdel som den enskilde själv kan påverka. Det egna sparandet är dock den sparform vi på Spiltan tänker på i första hand.

Ändamålet för vars och ens sparande styr av naturliga skäl såväl tidshorisonten som valet av sparform. Till en cykel sparar du nog enklast via lönekontot, medan eget pensionssparande med fördel kan ske i form av fondsparande.

Tio i start

Vi startade Spiltan Fonder år 2002. Första dagen hade vi 10 kunder som tillsammans hade placerat 10 miljoner kronor i våra två fonder. Drivkraften till att starta ett nytt fondbolag var viljan att *ge Sveriges fondsparare ett bättre alternativ*.

Detta då vi ansåg – och det gäller tyvärr fortsatt för en stor del av fondsparandet – att omkring 90 % av allt sparande i Sverige sker i sparprodukter som inte skapar något mervärde i relation till de kostnader de har, dvs. fondsparare betalar för en aktiv förvaltning men får oftast endast en passiv indexförvaltning i dyrare förpackning.

Vi kan nu efter 12 år stolt konstatera att det är fler och fler som vill spara i riktigt bra fonder med inriktning på Sverige både vad gäller aktie- och räntemarknaden.

Det tillsammans med våra under åren uppnådda förvaltningsresultat och erhållna utmärkelser bidrar säkert till att vi fortsätter att växa. I skrivande stund har vi passerat 11 miljarder kronor i förvaltad kapital och har över 80 000 sparare.

Extra stolta är vi över att vi 2012 blev utsedda till Årets Fondbolag i Sverige av ekonomitidningen Privata Affärer. Motiveringen löd: *Detta fondbolag står på spararnas sida med spännande utbud, enkelhet och sunt förnuft. "Helt kiva", skulle man väl kunna konstatera på er sida av Bottniska viken, eller hur?*

Aktiv förvaltning – på riktigt

Om du är intresserad av "slå börsen" är det bäst att välja **aktiva fonder** som verkligen försöker överträffa index eller fonder med koncentrerade portföljer. Undvik framförallt att välja "skåppassiva" fonder som bara följer index – vilka vi även kallar "dolda indexfonder". Då betalar du höga kostnader för en produkt som inte skapar mervärde i jämförelse med en indexfond med låga kostnader.

I samarbete med Seligson & Co erbjuder vi i Finland två av våra framgångsrika aktivt förvaltade och fokuserade aktiefonder med inriktning på Sverige.

Spiltan Aktiefond Stabil är ett bra bassparande. Fonden investerar i stabila bolag, investmentbolag och absolutavkastande tillgångar för att över tiden uppnå en stabil positiv avkastning. *Målsättningen* är att med en begränsad risk över tid uppnå en genomsnittlig årsavkastning på 7 %.

Spiltan Aktiefond Sverige är en fokuserad Sverigefond. Fonden bortser helt och hållet från index och placerar oberoende av företagens storlek eller bransch. Stor vikt läggs på analys och bedömning av det enskilda företagens affärsidé, företagsledning och långsiktiga framtidsutsikter. Målsättningen är att fonden ska överträffa utvecklingen av Stockholmsbörsen.

Fokus på bolag – inte på aktiekurser

Gemensamt för fonderna är en investeringsfilosofi som baseras på fundamental analys och vikten av att verkligen förstå sig på de bolag som vi investerar i.

Det är viktigt att komma ihåg att aktier utgör en del av ett bolag. Vi investerar huvudsakligen i företag som går med vinst, kan uppvisa bra kassaflöden och har förmåga att ge utdelning. Bolag med dessa egenskaper är allt som oftast även bra aktieinvesteringar – i både dåliga och goda tider.

Vi erbjuder aktivt förvaltade fonder som bortser från olika aktiers indexvikt – vi investerar istället enligt vår egen övertygelse. Vår investeringsfilosofi har varit densamma sedan starten 2002 och kvitto på att den verkligen fungerar är framförallt uppnådda goda förvaltningsresultat.

Få så bra utfall som möjligt av ditt sparande

Det är viktigt att komma ihåg att ju högre avkastning du strävar efter desto större risk är sparandet i regel förknippat med.

Risk innebär i detta sammanhang att avkastningen kan utebli i sin helhet eller till och med blir negativ. Sett över lång tid har sparande i aktier givit en bättre avkastning än sparande på bankkonto.

Detta förhållande gäller dock givetvis inte för enskilda aktier utan för aktier som grupp betraktat. Ju längre placeringshorisont desto mer talar för sparande i aktier och aktiefonder.



Erik Brändström är VD för Spiltan Fonder som är Seligson & Co:s samarbetspartner i Sverige.

Spiltans fonder finns tillgängliga för våra kunder via förmedlingstjänsten i Min Portfölj. Fondernas nyckeltal finns på sidan 26.

Nästan alla sparformer är förknippade med kostnader. Det kan vara uppläggnings- och förvaltningsavgifter, skatter, provisioner etc.

Dessa kostnader är ofta svåra för spararen att få en uppfattning om eftersom de inte sällan dras från avkastningen och därmed inte redovisas öppet. Detta faktum innebär inte att de är av ringa betydelse för spararen. Den ackumulerade effekten (ränta på ränta) av endast 1 % kan bli betydande över en lång tidsperiod och utgöra ett 10 procentigt sämre utfall av ett långsiktigt sparande.

Eftersom aktiv förvaltning kostar mera än indexsparande ska den också kunna ge mervärde.

Fördelning mellan aktie- och räntesparande

Vi har sett att det efter en börsnedgång är många som ökar andelen räntebärande papper i sitt sparande för att få en säker och stabil avkastning i framtiden.

Det är ett korrekt beslut om och när en lågkonjunktur håller i sig och när börsen utvecklas svagt. Det är dock självklart inte ett bra beslut om vi har nått eller snart kommer att nå bottennivån av en börsnedgång.

Viktigt är att komma ihåg den gamla och allmänt vedertagna sanningen att aktier på lång sikt ger högre avkastning än räntesparande. Det är också viktigt att gå igenom hela sin sparportfölj och hur mixen mellan aktie- och räntesparande ser ut idag.

I det svenska pensionssystemet kan den största delen av pensionen ses som en räntefordran på svenska staten och samma torde gälla även i Finland. Sparande i den egna bostaden kan även det ses som ett räntesparande.

Om en stor del av det existerande sparandet redan är i form av räntesparande är det viktigt att ta ställning till om det är lämpligt att öka denna andel ytterligare eller inte. Kanske är det bättre att öka på aktiesparandet istället?

Men var och en måste själv avgöra hur vi vill sova om natten. Om du väljer att öka andelen räntesparande är den bästa rekommendationen ofta att börja med att öka amorteringen på lånen för den egna bostaden.

Sunt förnuft fungerar

Även på Spiltan Fonder brukar vi säga att *enkelt är effektivt*. Med det menar vi att vi inte försöker krångla till det i onödan.

Tillsammans har vi på fondbolaget uppemot 100 års erfarenhet av finansmarknaderna och många års högskolestudier inom ämnen som portföljförvaltning och finansiell teori.

Ju mer vi har lärt oss desto mer skeptiska har vi blivit till finansiella teorier. Istället har sunt förnuft blivit vår ledstjärna. Dessutom är det värt att nämna att risk för oss på Spiltan Fonder är detsamma som att välja fel bolag, inte att gå sämre än ett index. Självklart sparar vi som arbetar på Spiltan Fonder i våra egna fonder.

Vi har valt väg. Gör det du också! Välj Spiltan Fonder för en del av ditt fondsparande.

Erik Brändström
VD, Spiltan Fonder AB
erik@spiltan.se

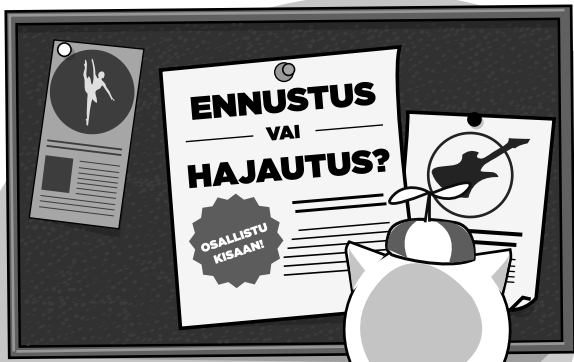
Moderbolag med humor och sunt förnuft

Spiltan Fonder hör till Investment AB Spiltan, ett seriöst investmentbolag med glimten i ögat under ledning av Per H Börjesson.

Börjesson har också skrivit en bok med investeringsråd om hur alla svenskar kan spara sig till miljonärer. Boken rekommenderas varmt även om det numerära målet är svårare att nå i vår valuta.

Mer information på www.spiltan.se





Koulussa on kilpailu: kuka valitsee osakkeen, joka menestyy parhaiten tästä vuoden loppuun.

Mitä ajattelit?

Kalkkunataloa. Myynti kasvaa aina jouluksi - ja eiks osakkeen arvo sitten nouse?*

Jos kaikki tietävät, että myynti kasvaa jouluksi, niin eikö se näy jo osakkeen hinnassa?

Joo, voi vitsi! Niin varmaan sit muillakin osakkeilla?

Juuri niin! Se mikä tiedetään, on hinnoissa.

Miten sitten voi valita voittajan?

Lyhyellä jaksolla kyse on lähinnä säkästä.

Mutta eihän vuosien päähän tiedä mitään. Noksu oli kännyjen kingi kun mä menin kouluun...

Totta. Tulevaa kehitystä on vaikea ennustaa.

.ja siksi pitää hajauttaa, niin opekin sano. Tylsää!

Mitäs te huokailette?

No kauhee vaiva kun jouluks pitää hankkia kalkkunaa, kalaa, laatikoita, rosollia...

Höpsis, bensa riittää!

Meidät on kutsuttu mummolaan!**

*Hienotunteisuudesta sarjakuvan päähenkilöitä kohtaan korvaamme suomalaisen kinkkutradition tässä kalkkunalla.

** Ja hajauttaa voi helposti rahaston avulla. Tämä ei vaan enää mahtunut mukaan itse sarjakuvaan :-)

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopäivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. *Aktiivisesti hoidetut rahastomme* sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FI-00130 Helsinki | puh. (09) 6817 8200 | fax (09) 6817 8222 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi