

**SÄILYTYSYHTEISÖ
VAIHTUU**
(s. 3)

**MOPOJA JA
TRAKTOREITA**
(s. 14)

**18 ÅRS
PERSPEKTIV**
(s. 29)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2016



**MIINUSKORKOJEN
EPÄTAVALLINEN
MAAILMA**
(s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

MALTILLA KUMMASSA MAAILMASSA	3
SÄILYTYSYHTEISÖ VAIHTUU	3
MIINUSKORKOJEN EPÄTAVALLINEN MAAILMA	4
SIJOITTAJAN VENÄJÄ – EI VAIN ÖLJYÄ	18
18 ÅRS PERSPEKTIV	29
KERRO, KERRO KUVASTIN (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	16
Tropico LatAm	19

KORKORAHASTOT

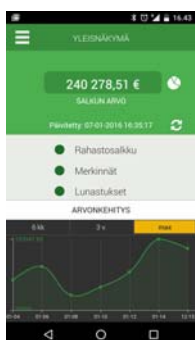
Rahamarkkinarahasto AAA	21
Euro-obligaatio	21
Euro Corporate Bond	22

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	22
OMX Helsinki 25 ETF	23
Eurooppa Indeksirahasto	23
Aasia Indeksirahasto	24
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25
Kehittyvät markkinat	26

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	26
DFA European Small Companies	27
DFA US Small Companies	27
Spiltan Aktiefond Sverige	28
Spiltan Aktiefond Stabil	28



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille.

Taskusalkulla näet milloin vaan esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoositteet ja pankkitilit.

Lue lisää: www.seligson.fi

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Seligson & Co Oyj vastaa varainhoidosta, rahastojen välityspalveluista sekä säilytysyhteisötoiminnoista (31.10.2016 asti, ks. viereinen sivu).

Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj.

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, 2016

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirrookset: Jan Fagerås

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 tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

Markkinoiden kykyä yllättää ei pidä koskaan aliarvioida. Sijoittajia kiusaavista ja konseptina järjettömistä miinuskoroista ei silti ehkä ihan lähiaikoina päästä takaisin normaaliin. Moni pelkää, että korkokurjuus on hintoja nostamalla alentanut tulevia tuottoja myös osakemarkkinoilla, kiinteistöistä puhumattakaan.

Korvaavia tuotonlähteitä etsivät ovat otollista maapeerää erilaisille ns. vaihtoehtoisille sijoitustuotteille. Ne saattavat kuitenkin muuttaa salkun riskiprofiilia ennalta arvaamattomalla tavalla ja yleensä maksavat hallinnointi- ja muina kuluina selvästi enemmän kuin edulliset korko- tai osakerahastot.

Useiden sijoittajia opastavien tahojen - tai ainakin fiksujen sellaisten - huomio onkin viime aikoina kiinnittynyt tilanteen psykologiseen hallintaan. Esimerkiksi maailman johtaviin sijoitustietolähteisiin lukeutuva Morningstar kävi äskettäin läpi asioita, joita todennäköisesti *ei kannata* tehdä matalien korkojen vuoksi.

Niitä olivat muun muassa:

- **Älä jätä sijoittamatta.**
Kannattaa ottaa tulevat tuotot, vaikka ne olisivat menneitä matalampiakin. Esimerkiksi 5 %:n tuottotasolla sijoittaja sentään tuplaa varansa 15 vuodessa.
- **Älä luota siihen, että historialliset tuotot jatkuvat.**
Jos on tehnyt historiallisten tuottojen perusteella suunnitelman saada kasaan XXX euroa esim. vuoteen 2030 mennessä, voi olla viisasta alentaa kertoimia ja lisätä säästösummia tai ainakin varautua siihen, että aikahorisntti voi venyä pidemmäksi.
- **Älä pelkää, että matalienkaan tuottojen maailma jatkuisi ikuisesti.**
Markkinakäänteiden ennustaminen ei kuitenkaan yleensä onnistu ja usein menettää parhaat osat nousuista, jos odottaa kurssien näyttävän selvästi ylöspäin ennen kuin lähtee mukaan. Sen sijaan pitkien korkojen osalta voivat useimmat odotella normaalimpia tasoja, sillä saman epätuoton saa pienemmällä riskillä vaikkapa pankkitililtä.*

Täällä Suomessa Kauppalehden ja Arvopaperilehden upouusi juttusarja *Sijoitusakatemia* alkoi teemaan liittyvällä otsikolla ”Sijoittajan pahin vihollinen on sijoittaja itse – näin suojaudut hermoilulta”. Hyvä niin. Toivottavasti sarja jatkuu painottamalla pitkäjänteisyyttä, hajautusta ja kustannusten hallintaa.

Tässä katsauksessa käymme läpi näitä teemoja eri muodoissa. Heti seuraavalla sivulla Jarkko Niemi lähtee liikkeelle keskuspankkien toimiin vaikuttavasta talousteoriasta ja päätty eläkejärjestelmän kautta yksityissijoittajien (suhteellisesti ottaen) helppoon elämään. Monia muitakin viittauksia aihepiiriin löytyy.

Miinuskorkomaailma on oikeasti epätavallinen eikä katsauksen rivien välistä tule lukea yleispätevää käytännön ohjetta siitä, miten sijoittajien tulisi reagoida. Uransa huipulla talousneronakin juhlistua Alan Greenspania lainaten: ”Jos viestini vaikuttaa liian selvältä, olet ehkä ymmärtänyt jotain väärin.”



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

* *Spooked About a Low-Return Environment? Don't Make These Mistakes*, Morningstar 6.10.2016 - ohjeiden ”sellitykset” ak

SÄILYTYSYHTEISÖ VAIHTUU ja palkkioiden rakenne muuttuu

Rahastojemme säilytysyhteisöksi vaihtuu 1.11.2016 alkaen OP Yrityspankki Oyj. Se on jo aiemmin toiminut useimpien Seligson & Co:n hallinnoimien rahastojen *säilyttäjänä* - eli nykyisen säilytysyhteisön Seligson & Co Oyj:n alisäilyttäjänä - ja jatkaa myös siinä roolissa.

Säilytysyhteisön muita tehtäviä ovat mm. rahastojen merkintöjen ja lunastusten, arvonlaskennan sekä rahaliikenteen oikeellisuuden valvonta. Lisäksi säilytysyhteisö huolehtii rahastoista, jos rahastoyhtiö ei pysty niitä hoitamaan.

Merkittävää on, että sijoitusrahastojen varat säilytetään aina erillään sekä rahastoyhtiön että säilytysyhteisön varoista.

Samassa yhteydessä muuttuu rahastojen palkkiorakenne. Aiemmin rahastoiltamme on perity yhdistetty hallinnointi- ja säilytyspalkkio, sisältäen myös säilytysyhteisön palkkion. Jatkossa rahastoyhtiö perii erikseen oman hallinnointipalkkionsa ja säilytysyhteisö oman palkkionsa (sis. säilytys).

Rahastojen kokonaiskuluihin ei palkkiorakenteen muutoksella ole suoraa vaikutusta. Rahastoyhtiön perimiä hallinnointipalkkioita nimittäin alennetaan rahastoilta perittävien säilytyksen palkkioiden laskennallisella määrällä, mikäli niiden vaikutus on vähintään 0,01 %-yksikköä (prosenttiyksikön sadasosa).

Mahdolliset säilytyskustannusten muutokset vaikuttavat jatkossa rahastojen kokonaiskuluihin. Tulevaisuutta on tässäkin vaikea ennustaa, mutta toistaiseksi säilytyskustannusten trendi on finanssialan digitalisoitumisen myötä ollut laskeva.

Samassa yhteydessä tehdään rahastojen yhteisiin sääntöihin teknisuonteisia muutoksia, joista tarkemmin internet-sivuillamme, www.seligson.fi.

Lisätietoja? Lähetä sähköpostia info@seligson.fi tai soita 09-6817 8200 (Mari Rautanen / Ari Kaaro).

	Hallinnointipalkkio 31.10. asti (% vuodessa, sis. säilytys)	Hallinnointipalkkio 1.11. eteenpäin (% vuodessa)
Passiiviset osakerahastot		
Eurooppa Indeksirahasto	0,45	0,44
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	0,43	0,42
Aasia Indeksirahasto	0,45	0,43
Kehittyvät markkinat	0,35	0,34
Global Top 25 Brands	0,60	0,59
Global Top 25 Pharmaceuticals	0,60	0,59
Suomi Indeksirahasto	0,45	0,45
Aktiiviset osakerahastot		
Phoebus	0,75	0,74
Phoenix	1,10	1,09
Russian Prosperity Fund Euro	1,20	1,20
Tropico LatAm	1,40	1,20
Varainhoitorahasto		
Pharos	0,35	0,35
Korkorahastot		
Euro-obligaatorahasto	0,28	0,27
Euro Corporate Bond	0,33	0,32
Rahamarkkinarahasto AAA	0,18	0,18

Huom! Muutokset eivät koske
OMX Helsinki 25 pörssinoteerattua rahastoa.

MI INUSKORKOJEN EPÄTAVALLINEN MAAILMA

*What has happened to it all?
Crazy, some are saying.
Where is the life that I recognize?*

- Duran Duran: Ordinary World

Maailman tunnetuin John Taylor saattaa hyvin olla toinen Duran Duran -yhtyeen perustajista. Olen silti taipuvainen uskomaan, että hänen taloustieteilijäkaimansa vaikutus maailman menoon on suurempi.

Rahapolitiikan tärkeimpiin kuuluva *Taylorin sääntö* kertoo kuinka paljon keskuspankin pitäisi muuttaa hallinnollisia nimelliskorkoja inflaation tai työllisyys-tilanteen tai bkt:n kasvun muuttuessa.

Sen perusteella keskuspankkiirien olisi pitänyt nostaa korkoja USA:ssa jo aikaa sitten. Markkinavoimatkin ovat lyöneet vetoa seuraavan noston puolesta ja vastaan heti edellisen noston jälkeen, mutta USA:n keskuspankin (*Federal Reserve System* eli FED) koroista päättävä ”avoimien markkinoiden komitea” on toistaiseksi katsonut paremmaksi toimia toisin.

Taylorin säännön mukaan korkoja pitäisi nostaa aina nopeammin kuin inflaatio nousee, esim. Taylorin itse käyttämällä kertoimella 1,5. Myös keskuspankkien ja talouspolitiikkojen usein käyttämästä 2 %:n inflaatiota-voitteesta voi ainakin osin syyttää John Tayloria. Siis sitä taloustieteilijää.

Taylorin säännön on katsottu kuvastaneen FED:in korkepolitiikan käytäntöä sekä Volckerin että Greenspanin aikakausilla. Myös FEDin edellinen pääjohtaja Bernanke sekä nyt ruorissa oleva Yellen ovat kertoneet säännön hyödyllisyydestä käytännön rahapolitiikan ohjauksessa. Ennustettavuuteen pyrkivän keskuspankin luulisi asettavan korkojaan sen mukaisesti.

Parhaillaan USA:n talous kasvaa, työllisyysaste on täystyöllisyyden rajoilla ja inflaatio huutelee 2 %:n yläpuolella. Esimerkiksi markkinatietotoimittaja Bloombergin Taylorin sääntöön perustuva korkolaskuri antaa tätä kirjoittaessa lukuarvoksi 3,46 %. Siitä huolimatta FEDin ohjauskorko on edelleen 0,25–0,5 % eli eroa on huimat kolme prosenttiyksikköä.

Keskuspankkien ohjauskorot Euroopassa (0,0 %) ja Japanissa (-0,10 %) eivät ole enää aikoihin riittäneet

väljän rahapolitiikan toteutukseen, vaan sitä on vauhditettu myös massiivisilla joukkolainojen ja jopa osakkeiden osto-ohjelmilla. Kaikesta tästä aikaisemmin ennen kokemattomasta keskuspankkipolitiikasta huolimatta näkyviä positiivisia vaikutuksia reaalielämyksessä on vaikea havaita. Sijoittajille ja säästäjille tilanne on hankala.

Velka on veli... maksettaessa???

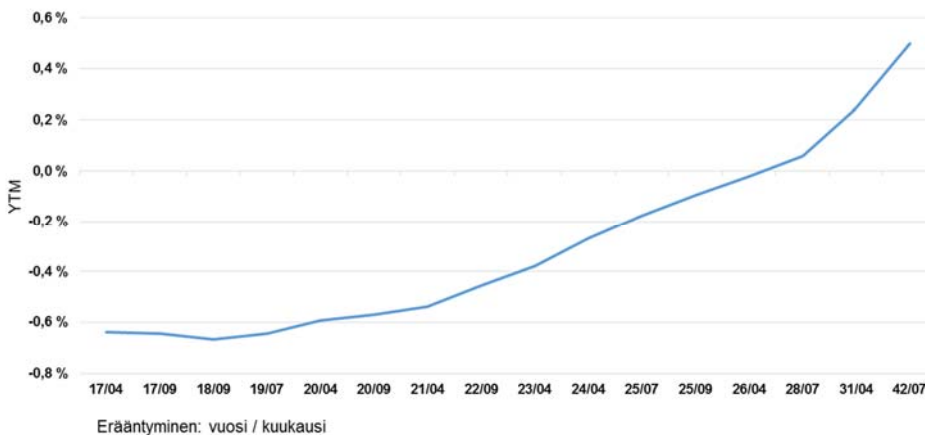
Matalat korot helpottavat toki velkaantuneita kotitalouksia ja yrityksiä. Samaan aikaan yhtälön toisella puolella kärvistelevät ylijäämäpuolen edustajat kuten tallettajat ja useimmat sijoittajat. Säästövaroilta ei saa tuottoa muuten kuin perinteistä korkosijoitusta selvästi suuremmalla riskinotolla.

Yhtälö on haastava myös pankeille, jotka ovat normaalisissa maailmassa eläneet siitä, että ne muuttavat lyhyitä talletuksia pitkiksi lainoiksi. Hyvää on koitunut lähinnä niille, joiden varainhankinnan hinta on heikosta taseesta johtuen ollut korkea.

Kansalaisen näkökulmasta asialla on valoisakin puolensa: valtion alati kasvavan velan hoito halpenee. Suurin osa Suomen pitkistä veloista on ns. sarjalainoja, joita voidaan laskea liikkeelle toistuvasti. Noin 100 miljardin euron velkataakastamme näitä sarjalainoja on reilut 82 miljardia euroa. Järjestämällä ne maturiteetin mukaiseen järjestykseen saamme Suomen valtion joukkolainojen tuottoikäyrän (ks. kuva alla).

Valtaosa Suomen lainoista antaa siis sijoittajalle negatiivista tuottoa eli ”koron” maksaakin sijoittaja, ei lainaa ottava valtio. Kun huomioimme sarjalainojen nykyisen volyymin per laina, voimme laskea koko lainataakan kustannuksen sijoittajille: luku on (27.9. tuotto-tasoilla) 278 miljoonaa euroa miinuksella.

Tästä ei silti pidä tehdä kuitenkaan sitä johtopäätöstä, että me verosubjektit tienamme tällä hetkellä lähes 300 miljoonaa euroa olemalla 82 miljardia velkaa, sillä iso osa näistä lainoista on alun perin laskettu liikkeelle korkeamman korkotason vallitessa. Valtiolta menee siis kassasta noin niiden kuponkikoron verran lainanhoidokuluihin, vaikka lainapaperin markkinoilta ostava joutuu maksamaan siitä sen verran ylihintaan, että sijoittajalle toteutuva tuotto on negatiivinen.



Suomen valtion sarjalainojen tuotot maturiteettijärjestyksessä.

Kuvasta nähdään, että jos haluaa saada Suomen valtion lainapaperista edes ”omansa takaisin”, niin pitää hankkia lainoja, jotka erääntyvät vuonna 2028 tai myöhemmin.

Graafissa y-asteikkona on *yield to maturity* (YTM) eli tuotto lainan erääntymiseen mennessä ja x-akselilla lainojen erääntymisen ajankohdat.

Data: Valtiokonttori, Suomen Pankki

Hiljattain liikkeeseen lasketun uuden seitsemän vuoden mittaisen sarjalainan vuotuinen kuponkikorko on kuitenkin kaunis 0,0 % ja sitä myytiin ensimmäisessä emissiossa 3 miljardin edestä sellaiseen ylihintaan, että tuotto sijoittajille on -0,222 % negatiivinen. Jee... vai eikö sittenkään?

E-lääkettä?

Eläkesijoituksille negatiiviset korot eivät ole lääkettä, vaan myrkyä. Suomen etuusperusteisen eläkejärjestelmän rakenteita on 2000-luvulla muutettu moneen otteeseen. Ensin siten, että on pyritty nostamaan eläkkeelle siirtymisikää 2-3 vuotta (vuonna 2005) ja sitten ottamalla käyttöön elinaikakerroin (2010). Uudistukset eivät toimineet halutusti ja järjestelmää rukattiin uudelleen 2014 työmarkkinoiden sopimuksella.

Muutoksen keskipisteessä oli jälleen elinaikakerroin, joka automaattisesti pidentää työuraa tai laskee kuukausieläkettä, kun keskimääräinen elinikä nousee. Ensi vuoden alussa voimaantulevan uudistuksen tarkoituksena on huolehtia eläkejärjestelmämme kestävydestä, kun demografiset muutokset ja alhainen työllisyysaste rasittavat sitä ja samalla heikentävät huoltosuhdetta ennen kokemattomalla tavalla. Nyt vajaan 2,3 miljoonan työtätekevän ja heidän työantajiensa verotuloilla pitäisi elättää myös loput 3,2 miljoonaa kansalaista (ja työllisistäkin siis vain osa on yksityisellä sektorilla).

Huoltosuhteen heikkeneminen on politiikan kestumurheita ja joidenkin mielestä uhka koko hyvinvointivaltion ajatukselle. Vielä huoltosuhdettakin nopeammin on kuitenkin heikentynyt sen osa-alue ”eläkeläisuhde”. Vuonna 1987 jokainen työssäkäyvä ja tämän työnantaja ”huolsi” työeläkemaksuillaan keskimäärin 0,4 eläkeläisen eläketulon, vuonna 2014 luku oli kasvanut jo 0,6 eläkeläiseen.

Rahastoinnissa ratkaisu?

Kuulen tässä kohtaa jo korvissani vastaväitteen: meilähän on rahastoiva järjestelmä. Totta onkin, että tulevasta vajaan 700 miljardin eläkelupauksista on rahoitettu työeläkeyhtiöiden ja julkisen puolen eläkeyhtiöiden (valtion ja kuntien eläkerahastot) kirstuihin 180 miljardia euroa eli hieman reilu neljännes (*rahastointiaste*). Näistä luvuista pääsemme takaisin alhaisten korkojen vaikutukseen.

Saksan valtion 10-vuotisen joukkolainan tuotto.

Pitkät korot ovat laskeneet jo pitkään. Finanssikriisin jälkeinen keskuspankkipolitiikka on lähinnä viimeistellyt siirtymisen normaalimaailmasta nykykummallisuuteen.

Data: EKP



Työeläkejärjestelmään tulee rahaa sisään maksuperusteisesti, mutta maksettavat eläkkeet ovat etuusperusteisia, ne eivät siis josta taloustilanteen muuttuessa. Eläkeyhtiöiden sijoitusammattilaisille on annettu epäkiitollinen tehtävä pyrkiä sijoitusvalinnoilla hoitamaan tulevaisuuden luvattuja eläkemenoja ja saavuttamaan Eläketurvakeskuksen laskelmiin perustuva 3,5 % reaalin tuottotavoite (vuoteen 2011 asti 4 %).

Etuusperusteisen eläkkeen riskien hallinnassa on ollut keskeinen rooli kiinteää ja ennakoitavaa tuottoa antavilla sijoitusinstrumenteilla, siis esimerkiksi kiinteäkorkoisilla joukkolainoilla. Työeläkevakuuttajien eli TELA:n kesäkuun lopun tilastojen valossa 180 miljardin eläkevarallisuudesta joukkolainoja oli reilu kolmannes (62,4 mrd €). Tämän potin historiallinen tuotto on viimeisen kymmenen vuoden aikana, laskevien korkojen ja supistuvien riskipreemioiden maailmassa, ollut hyvä 3,4 %.

Korkopapereista löytyy yhä positiivista juoksevaa tuottoa, mutta silloin eivät ole kyseessä hyvän luottoluokituksen omaavat valtiot tai vakavaraisimpina pidetyt yritykset. Tuottoa tulee siis vain lisäämällä riskiä, esim. lainaamalla epävarmemmille takaisinmaksajille.

TELA:n tilastojen avulla voimme arvioida, että eläke-rahastojen korkosijoitusten juokseva tuotto on jatkosakin positiivinen, mutta pieni - laskennallisesti esim. 0,5 % vuodessa.

Käytännössä miinuskorot tarkoittavat sitä, että eläkeyhtiöt voivat päästä tuottotavoitteeseensa vain, jos osake- ja kiinteistösijoitusten tuotto on suorastaan erinomainen. Toisaalta monet pelkäävät, että matalat korot ovat jo nyt nostaneet osakkeiden ja etenkin kiinteistöjen hintoja ja siten alentaneet niidenkin tulevaa tuotto-odotusta.

Eläkelaskelmien pohjana käytettyjen tuotto-olettamien kanssa voi vielä tulla ihmettelemistä ja hieno lupaus yksityisalojen eläkemaksujen vakauttamisesta pitkäksi ajaksi saattaa jäädä haaveeksi. Vanhan nyrkkisäännön mukaan prosenttiyksikön lasku pitkän aikavälin tuotoissa merkitsee kahden prosenttiyksikön muutosta eläkemaksuissa.

Normaalissa maailmassa, joka alla olevan kuvan mukaan näyttää päättyneen noin vuonna 2003, miljardin euron hajautetulla euroalueen valtioiden joukkolainaa-

salkulla sai karkeasti 50 miljoonan vuotuisen kuponki-tuoton. Nyt samaan kassavirtaan samankaltaisella sal-kulla tarvittaisiin yli 31 miljardin sijoitukset. Ei ihme, että suomalaistenkin eläkeyhtiöiden korkosalkujen sisältö on muuttunut vuosien saatossa melkoisesti.

Suo siellä, vetelä täällä?

Entä jos korot nousevat nopeasti? TELA:n muuten mai-nioista tilastoista ei nopeasti etsimällä selviä eläkeyhti-öiden sijoitusvarallisuuden korkoriski (duraatio), mut-ta vaikkapa Seligson & Co:n hallinnoimien pitkän koron rahastojen korkoriskilukujen keskiarvoa käyttämällä voinemme haarukoida duraatioksi noin 6.

Siten korkojen "normalisoituminen" eli korkotason nousu vaikkapa eläkeyhtiöiden historiallisen korko-tuoton eli reilun kolmen prosentin tasolle pudottaisi eläkesijoittajien korkosalkun *markkina-arvoa* noin 11 miljardia euroa. Samalla toki salkkujen odotettu pitkän aikavälin tuotto-odotus paranisi, mutta uudet juoksevat prosentit laskettaisiin voimakkaasti vähentyneen markkina-arvon pohjalta.

Valtion velan osalta jokainen prosentin nousu kasvat-taa velanhoidon menoja noin miljardin ja em. kolmen prosentin nousu siis kolme miljardia. Julkisen velan kasvu eli uuden lainanoton määrä on tällä hetkellä 5 miljardia vuodessa. Nyt tehtyjen "kovien" budjettileik-kausten vaikutukset taitavat tässä skenaariossa jäädä desimaalipilkun oikealle puolelle.

Ansasta ulos?

Taloustieteilijät eivät näytä osaavan selittää miksi miinuskorkojen maailmasta on niin vaikea päästä eroon. Taylorin säännön mukaan toimimalla USA:n FED olisi tehnyt jo vähintään viisi 0,25 prosenttiyksikön koronnostoa. Nyt niitä on ollut tasan yksi ja sitä seu-raavaa on odoteltu jo 10 kuukautta.

Kun reaalikoroilla ei enää ole varaa laskea, niin kansan-taloustieteen likviditeettiansa-mallin (*liquidity trap*) mukaan talous juuttuu huonoon kierteseen, jossa kes-kuspankin rahapolitiikalla ei enää saada elvytystä ai-kaiseksi. Malli sopii ehkä Japaniin ja vielä Eurooppaan-kin, mutta huonosti USA:han. Yhdysvaltain talous on kasvanut yhtä menoa jo kymmenen kvartaalin ajan.

Vaihtoehtoinen selitys löytyy rahan kysyntä- ja tarjon-tamekaniikasta. Sen mukaan tähän tilanteeseen on joh-tanut globaali säästämisylijäämä suhteessa houkuttele-vien investointikohteiden puutteeseen. Kysyntää hei-kentäviä tekijöitä on monia. Kiinan ja Euroopan (lue: Saksan) suuret kauppaylijäämät, osakkeenomistajien korkea osuus yritysten voitoista (USA), uuden teknolo-gian aiheuttama palkkapaine ja hidastuneet odotukset pitkän aikavälin talouskasvusta. Ja kaiken lisäksi siis vielä demografinen muutos eli väestön vanheneminen.

Keskuspankkien politiikka on ehkä lähinnä vain vii-meistellyt tämän kehityksen. Mutta miten ja millaisella prosessilla siitä päästään paremmalle uralle?

Mitä matkalla normaaliin?

Miinuskorkojen maailma tuottaa eläkeyhtiöiden lisäksi päänvaivaa kaikille muillekin sijoittajille, jotka ovat tottuneet hoitamaan varojaan hajautetusti osakkeiden, korkojen ja muiden sijoitusten kesken.

Hyvälaatuisten pitkien korkojen kaltaista salkun riskil-lisempiä eriä mukavasti tasapainottavaa, varmaa kassa-virtaa tuottavaa ja tarvittaessa likvidiä sijoituskohtetta ei markkinoilla ole enää tai ainakaan juuri nyt tarjolla. Tällä taas on huomattavat vaikutukset muiden sijoitus-kohteiden kysynnälle ja tarjonnalle.

Asunto-, kiinteistö- ja metsärahostojen uusien pää-omien määrä lienee yksi seuraus miinuskorkojen di-lemmasta. Finanssialan keskusliiton elokuun Rahasto-raportin mukaan niihin on mennyt lähes puolet (570 m€) kaikesta tänä vuonna sijoitusrahastoihin virran-neesta pääomasta ja mukaan on lähtenyt yli 15 000 uutta osuudenomistajaa. Heistä moni saattaa pyrkiä korvaamaan niillä perinteisiä korkorahastoja, vaikka tuotteiden sisäinen velkavipu ja alla olevan markkinan korkomarkkinaa kehnempi likviditeetti tekevätkin ris-kiprofiilista aikalailta toisenlaisen.

Periaatteessa yksityissijoittajan asema on eläkeammatt-ilaisia helpompi, koska sijoittamista eivät säätele ul-koa annetut vakavaraisuus- ja riskikehikot. Aika har-valla on myöskään edessä eläkkeiden ulosmaksun kal-taista etukäteen määriteltyä pakollista sijoitusten reali-sointia. Ja kun omien sijoitusten kvartaalituotoista ei edes kirjoiteta sanomalehdissä, voi halutessaan ottaa rauhallisemmin esimerkiksi osakemarkkinoiden heilah-telut, mikä auttaa selviytymistä matkalla kohti normaalia maailmaa.

*But I won't cry for yesterday
There's an ordinary world
Somehow I have to find
And as I try to make my way
To the ordinary world
I will learn to survive*

- Duran Duran: Ordinary World



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

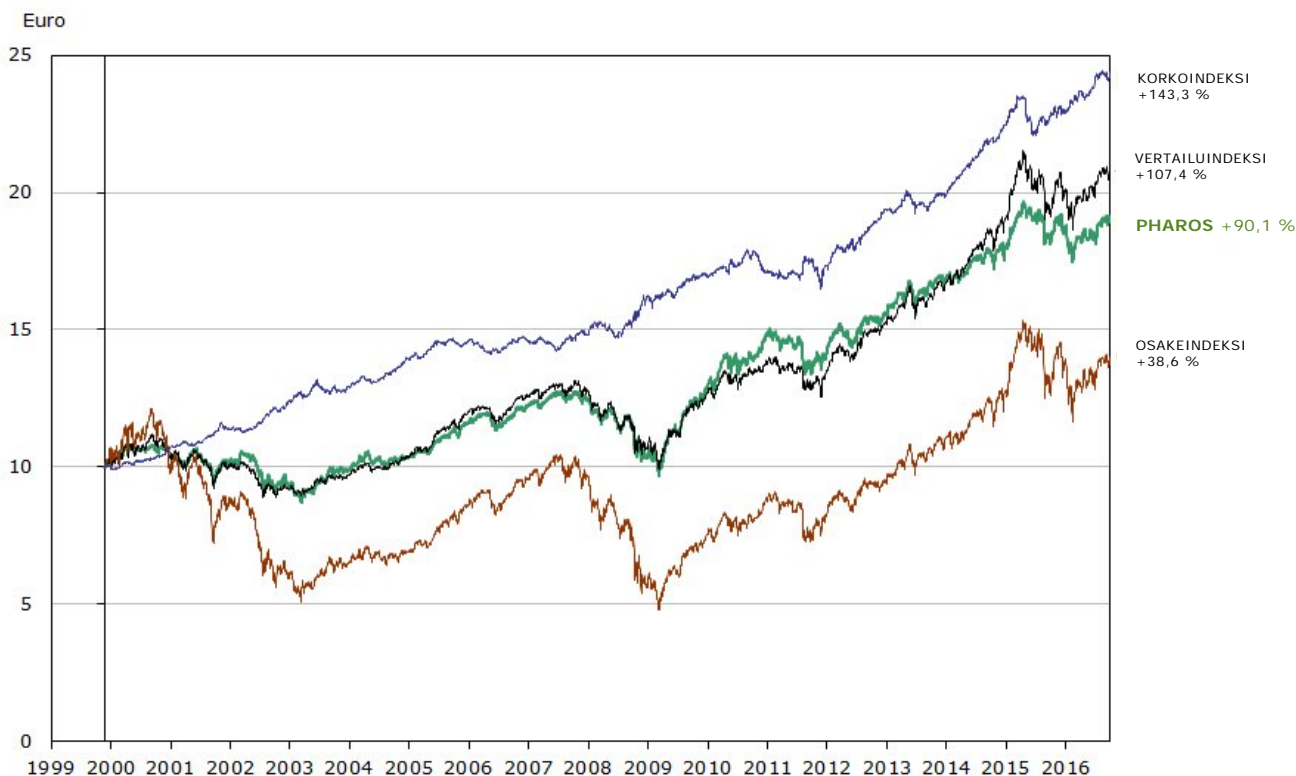
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2016

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	54,0
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	3,51 %	4,54 %	2,55 %	5,48 %
Vuoden alusta	1,24 %	6,32 %	3,20 %	8,17 %
1 v	4,87 %	6,38 %	8,50 %	8,54 %
3 v	14,42 %	5,57 %	27,57 %	7,89 %
5 v	39,41 %	5,79 %	59,80 %	7,32 %
10 v	59,40 %	6,94 %	68,48 %	7,81 %
Aloituspäivästä	90,09 %	6,88 %	107,37 %	7,63 %
Aloituspäivästä p.a.	3,88 %		4,42 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2016 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 määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 38,27 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,55 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-5,09 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,45 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,47 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	13,18 %	Osakesijoitukset yhteensä 51,3 %
IShares Euro STOXX Mid ETF	2,35 %	
DFA European Small Companies	2,43 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	6,16 %	Korkosijoitukset yhteensä 48,7 % (duraatio 0,41)
Nasdaq 100 ETF	3,97 %	
DFA US Small Companies	1,89 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,05 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	1,36 %	
S&Co Phoebeus	2,24 %	
S&Co Phoenix	1,90 %	
DFA Emerging Markets Value	5,77 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	2,96 %	
S&Co Tropicco LatAm	0,81 %	
IShares FTSE China 50 ETF	1,21 %	
S&P Select Frontier ETF	1,12 %	
Russian Prosperity Fund Euro	0,94 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,94 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	47,72 %	

SALKUNHOITAJALTA

Hieno kesä on vaihtumassa syksyyn. Vuoden tauon jälkeen on taas loistava omenasato ja lämpimänä syksynä sieniäkin riittää vielä jopa lokakuussa. Hallayöt ovat toistaiseksi olleet harvassa.

Myös markkinat antoivat mukavasti satoa, vaikka huolenaiheita on riittänyt. Tällä erää niitä ovat olleet mm. Brexit-äänestyksen seuraukset, Euroopan pankkijärjestelmän tila mm. Deutsche Bankin vaikeuksien vuoksi ja ainakin ulkoapäin katsellen farssiksi muuttuneet Yhdysvaltain presidentinvaalit.

Kaiken tämän keskellä osakevertailuindeksimme nousi kolmannen vuosineljänneksen aikana +4,5 %.

Tärkeimmistä sijoituksistamme Eurooppa Indeksirahasto tuotti +7,5 %, Pohjois-Amerikka Indeksirahaston jäädessä +3,5 %:iin. Viiden vuoden tarkastelujaksolla Pohjois-Amerikalla on edelleen reilu etumatka Eurooppaan (+107 vs. +70 %). Jos/kun kysyntä maailmanmarkkinoilla taas joskus oikeasti elpyy, niin euron noin 25 %:n heikkenemisen dollariin nähden pitäisi parantaa Euroopan teollisuuden kilpailukykyä.

Vuosineljänneksen parhaat tuotot tulivat kuitenkin kehittyviltä markkinoilta ja Kaukoidästä. DFA Emerging Markets Value nousi +9,4 % ja japanipainotteinen Aasia Indeksirahastomme + 8,8 %.

Pakkasen puolelle jäi jakson aikana vain Global Top 25 Pharmaceuticals, jonka kolmannen kvartaalin tuotto oli -1 %. Tämä lääketeollisuusrahastomme on samalla mainio esimerkki hyvän hajautuksen heiluntaa tasaavasta vaikutuksesta: kolmen ja viiden vuoden tilastoissa se on sijoitustemme ykkönen.

Korkovertailuindeksimme nousi vuosineljänneksen aikana +0,8 % ja kokonaisvertailuindeksimme tuotoksi muodostui +2,6 %. Pharos oli 3,5 %:n tuotollaan pitkää aikaa vertailuindeksiään parempi, lähinnä osake-markkinavalintojemme ansiosta.

Usko kehittyviin palautumassa

Sijoittajien katseet ovat kuluneen vuoden aikana kääntyneet yhä enemmän kehittyville markkinoille. Vielä vuosi sitten varoiteltiin talouskasvun hiipumisen iskevän eniten kehittyviin talouksiin. Juuri kukaan ei suositellut sijoittamista niiden osakemarkkinoille. Rahastoluokittelija Morningstarin mukaan Euroopassa rekisteröityneistä kehittyvien markkinoiden osakerahastoista virtasi viime vuonna rahaa ulos 9,7 miljardia euroa.

Enää ei varoitelijoita pahemmin näy. Syyskuun loppuun mennessä tuo vajaa 10 mrd euroa oli palautunut takaisin kehittyville markkinoille; 6,3 miljardia pelkääntään kuluneen vuosineljänneksen aikana.

Kehittyvät markkinat ovat tälle vuodelle lähes parikymmentä prosenttia plussalla. Jos historia toistaa itseään, niin oikeasti suuret sijoitusvirrat alkavat uskoa nousuun vasta nyt kun näkevät sen jo tapahtuneen.

Pharos ui tapamme mukaan hieman vastavirtaan ja alkoi nostaa kehittyvien markkinoiden painoa jo vuoden 2013 lopussa. Kehittyvien markkinoiden osakekurssit olivat finanssikriisin jälkeisessä nousussa jääneet puoleen länsimaiden kehityksestä.

Talouseläinten kirjoittelu kehittyvistä markkinoista oli pääosin negatiivista, BRIC-maiden kaltaisten muotikonseptien vetovoima haihtui ja monen raaka-aineviennistä tai halvasta tuotannosta riippuvaisen maan talouskasvun pelättiin tyssäävän täysin. Monet kehittyvät maat jatkoivat 5-10 %:n vuosikasvua, mutta niiden osakemarkkinat kärsivät, koska sijoittajat eivät uskoneet kasvun pysyvyyteen.

Pharoksen ylipaino kehittyvillä markkinoilla on tähän mennessä toteutettu pääosin laajan kehittyvien markkinoiden rahaston ja joidenkin etf:ien kautta. Otin keväällä mukaan myös uuden Tropico LatAmin -rahastomme ja syyskuussa vanhan tutun Russian Prosperity Fund Euron. Venäjistä olin luopunut vuoden 2013 lopussa, vaikka se oli ollut rahaston kautta-aikojen parhaita sijoituksia. Öljyn hinnan nopea putoaminen yli 100 dollarista alle 40 dollariin ja Putinin yltynyt uhoaminen olivat maltilliselle salkunhoitajalle liikaa.

Öljyn hinta on kääntynyt varovaiseen nousuun. OPEC:in ilmoitus öljyn tuotannon rajoittamisesta (ja hintojen nostosta) muutama päivä ostomme jälkeen ei suinkaan haitannut. Ja Putin... no, oikeasti en tee sijoituspäätöksiä politiikan perusteella.

Venäjän lisäksi kasvatin myös hieman pientä Kiina-sijoitustamme.

Osakepainoja meillä ja muualla

Olen kesän aikana nostanut rahaston osakepainoa muutaman prosentin verran. Olimme viimeksi ylipainossa osakevertailuindeksiimme nähden reilut kolme vuotta sitten. Sen jälkeen osakekurssien kehitys on ollut poukkoilevaa, mutta suunta on kuitenkin jatkunut ylöspäin.

Osakeindeksi on nyt peräti 30 % korkeammalla kuin silloin kun siirryimme lievään alipainoon. Näin jälkikäteen on helppoa todeta, että olin taas kerran liian varovainen. Kurssit olivat jo silloin tuplaantuneet finanssikriisin jälkeen ja olimme viiden vuoden ajan saaneet reippaassa ylipainossa nauttia niiden melkein yhtäjaksoisesta noususta.

Kaiken kaikkiaan yhdistelmärahastojen suosio on kasvanut räjähdysmäisesti finanssikriisin jälkeen. Pharos on reilun 50 miljoonan euron kokoisena pisuinen tekijä pankkien hallitsemassa rahastoluokassa.

Osakepainovalinnat eri markkinatilanteissa ovat tärkein vaikuttava tekijä yhdistelmärahaston menestykselle. Salkunhoitajalle ei pitäisi olla merkitystä sillä, mitä kilpakumppanit tekevät eri tilanteissa, mutta en silti malta olla vertailematta vähän. Voihan olla, että pieni vertailu jopa selkeyttää Pharoksen profiilia.

Katsotaan viiden Pharoksen kanssa samantyyppisellä 50/50 allokaatiokehityksellä, siis osakkeiden ja korkojen tasajaolla, toimivien rahastojen tilastoja finanssi-kriisin jälkeisenä aikana 2011-2015.

Vuoden 2011 lopussa Pharoksen lisäksi vain yksi toinen rahasto oli ylipainossa osakemarkkinoilla. Varovaisimman verrokin osakepaino oli 22 %.

Vuoden 2012 lopussa Pharos oli 63 %:n osakepainolla ylivoimaisesti riskihalukkain. Silloin ainoastaan se samainen ylivarovainen rahasto oli edelleen alipainossa. Vuoden 2015 lopussa taas Pharos oli 46 %:n osakepainolla ainoa rahasto, joka oli alipainossa. Kurssipohjilla alipainossa ollut rahasto oli nyt uskaliain, peräti 62 %:n osakepainolla.

Tämä ei ole mennyt ihan pieleen. Suomen Morningstarin tilastoissa Pharos on edelleen ainoa rahasto vertailuryhmässä "Yhdistelmä globaali, euro", joka saa historialliseen tuottoon ja volatilitteettiin perustuvassa luokituksessa täydet viisi tähteä. Ei silti ole pelkoa siitä, että salkunhoitajalla nousisi menestys päähän, sillä esimerkiksi kolmen vuoden tuottovertailussa Pharos on vasta kolmantena - ja jäljessä myös omasta vertailuindeksistään.

Pharoksen noin 0,5 % juoksevat kulut verrattuna muiden 0,99-2,70 % kulutaakkaan antaa meille hyvän etumatkan tulevassa tuotontavoittelussa. Hyvää sijoittajalle syntyy helpommin, kun kulut vievät vähemmän.

Vaikka pääosa osakesijoituksistamme tehdään passiivisiin rahastoihin, niin Pharos pyrkii olemaan aidosti aktiivinen varainhoitorahasto. Muutan allokaatiotamme sen mukaan, missä katson tuoton ja riskin todennäköisyyksien olevan kannaltamme edullisessa suhteessa.

Itse asiassa Pharos on rahastoryhmänsä aktiivisin, jos verrataan rahaston kehitystä indeksin muutoksiin. Kyse on nimenomaan allokaatiovalinnoista, sillä kau-

pankkyntiaktiivisuudella mitattuna Pharos on sitten taas luokkansa passiivisin.*

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,55 %. Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteitä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurien 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. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

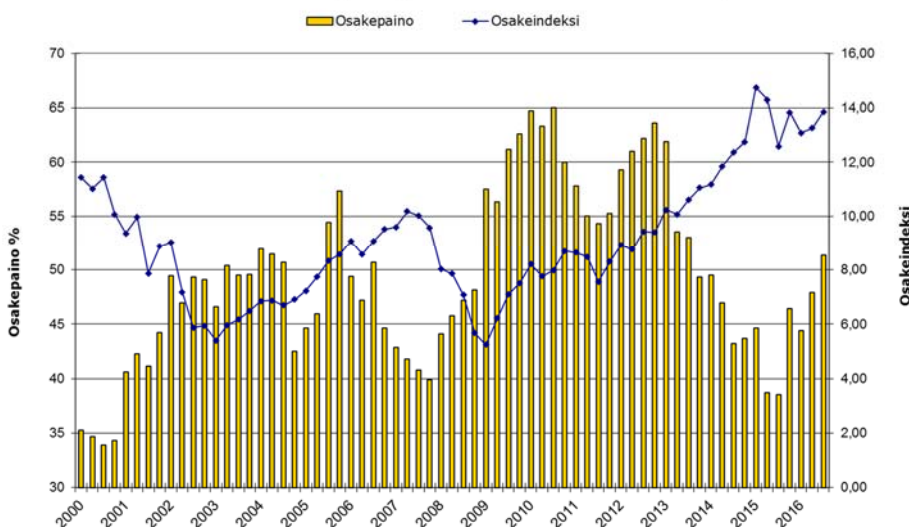
Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen. Uskon, että rahaston maltillinen "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista kuukausittain yksityiskohtaisesti [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme). Kiitos jo etukäteen kysymyksistä ja palautteesta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



* Vertailun tiedot:
www.morningstar.fi sekä
ko. rahastojen vuosikertomukset

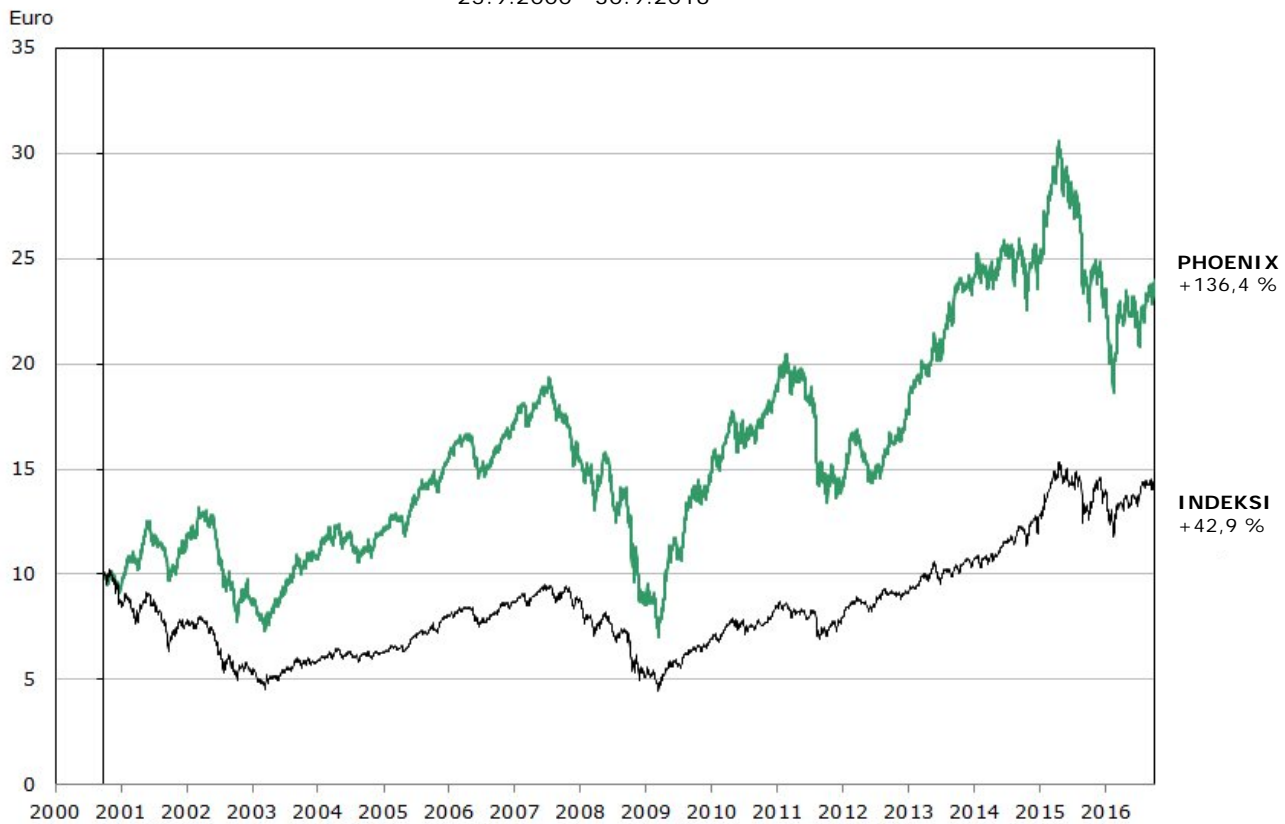
PHOENIX

30.9.2016

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUIDEKSI

25.9.2000– 30.9.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	17,5
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

1.9.2015 – 30.10.2016

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,18 %
Salkun kiertonopeus	26,84 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	13,09 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	9,71 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,72 %	16,73 %	5,16 %	9,52 %
Vuoden alusta	0,40 %	20,64 %	2,68 %	15,68 %
1 v	4,95 %	19,68 %	13,92 %	16,17 %
3 v	0,20 %	16,66 %	38,93 %	14,68 %
5 v	66,71 %	15,96 %	96,65 %	13,32 %
10 v	47,65 %	18,86 %	72,18 %	16,62 %
Aloituspäivästä	136,37 %	18,05 %	42,91 %	16,91 %
Aloituspäivästä p.a.	5,51 %		2,23 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	8,9 %
CHEMOURS CO/THE	Yhdysvallat	6,1 %
SONY CORP	Japani	5,0 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	4,0 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	3,2 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,6 %
QLIRO GROUP AB	Ruotsi	2,5 %
CORNING INC	Yhdysvallat	2,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana 10,7 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi 5,2 %. Vuodessa Phoenix on noussut 5,0 % ja indeksi 13,9 %. Kolmen viimeksi kuluneen vuoden luvut ovat 0,2 % rahastolle ja 38,9 % indeksille.

Osakemarkkinat jatkoivat sitkeästi nousuaan, maailman menosta välittämättä. Brexit sai aikaan pienen painauman, mutta ei sekään kauaa kestänyt. Pitkästä nousujaksosta voisi jo jopa huolestua, mutta onneksi sentään niin moni ”asiantuntija” varoittaa julkisesti pian edessä olevasta romahduksesta. Sehän on yleensä hyvä merkki!

Arvostustasot eivät ole mitenkään matalia: USA:ssa 18 kertaa ensi vuodelle ennustettu tulos ja Euroopassa 15 kertaa. Korkotasoon nähden osakkeet ovat kuitenkin edelleen houkuttelevia. Jos rahojen pitämisestä pankkitilillä pitää maksaa, niin totta kai 2-4 prosentin osinkotuotto kiinnostaa.

Monia huolestuttaa kuitenkin kasvun kitulaisuus. Tämäkään kuva markkinoista ei kuitenkaan ole tasaisen harmaa: jotkin taloudet ja toimialat kasvavat hyvinkin, kun taas toiset jopa supistuvat. Euroopassa nähdään selviä kasvun merkkejä: vuoden toisella neljänneksellä bkt nousi 1,8 %, ohittaen USA:n 1,6 prosentin kasvun. Kasvualueisiin kuuluu mm. autokauppa, joka on yleensä melko hyvä kuluttajien pitkän aikavälin odotusten indikaattori.

Toisaalta maailmassa on kyllä monia varsin merkittäviä huolenaiheita myös markkinoiden kannalta. Yksi niistä on pelko Donald Trumpin voitosta USA:n presidentinvaaleissa. Äänestäjien kaipuu saada aikaan muutosta voi johtaa arvaamattomiin tilanteisiin.

Osakemarkkinoiden osalta vaarassa on ainakin kaupan vapauden tulevaisuus. Vaikka tutkimustiedon mukaan vilkkaan kansainvälisen kaupan hyvinvointivaikutukset viimeisimmän 30 vuoden aikana ovat olleet merkittäviä, monen subjektiivinen käsitys on toisenlainen. Alhaista hintatasoa pidetään itsestäänselvytenä, mutta työpaikkojen menetyksistä syytetään globalisaatiota. Myös varallisuuserojen kasvu aiheuttaa katkeruutta: oman elintason nousua ei nähdä, jos/kun joillain toisilla menee vielä paremmin.

Ainakaan markkinoiden näkökulmasta on vaikea nähdä, että tyytymättömyydestä kumpuavien populististen liikkeiden tarjoamissa vaihtoehtoisissa olisi juuriakaan mitään hyvää. Sulkeutuminen ja eristäytyminen johtaisivat todennäköisesti reaalsiin varallisuustappioihin. Toisaalta, jos äänestäjät keskittyvät pelkästään nominaalilukuihin, eivät he ehkä välitä siitä. Brexit on hyvä esimerkki: äänestäjien enemmistöä eivät ohjanneet analyysit tulevien talous- ja kauppasuhteiden kehityksestä.

Iso huolenaihe on myös keskuspankkien korkopolitiikka. USA:n FED ei sittenkään uskaltanut nostaa ohjauksensa syyskuun kokouksessaan, vaan on nyt indikoitunut, että ehkä sitten joulukuussa.

FED:in joulukuun päätöstä vaikeuttanee kuitenkin se, että ei ole mitään merkkejä siitä, että sen paremmin Euroopan kuin Japaninkaan keskuspankit olisivat luopumassa nykyisestä ainakin allekirjoittaneen näkemyksen mukaan koko lailla mielipuolisesta linjastaan. Pelko kauppakumppaneihin nähden entistäkin vahvemmasta valuutasta painaa varmasti taustalla myös FED:in johtajien mielissä.

Euroopan pankkikriisissä/-farssissa nähtiin vaihteeksi Saksaan sijoittuva näytös. Kun EU:n komissio lähti vaatimaan, että Apple maksaisi 13 miljardia euroa jälkiveroja, pisti USA:n syyttäjät paremmaksi ja vaatii Deutsche Bankilta 14 miljardin dollarin hyvittelymaksua sen roolista kohta kymmenen vuoden takaisessa subprimekriisissä.

Summaa voidaan verrata siihen, että paljon suuremmassa subprimeroolissa olleet amerikkalaispankit ovat tähän mennessä selvittäneet syntejään yhteensä noin viidellä miljardilla dollarilla. Elokuvien alkutekstejä mukaellakseni kaikki mahdolliset samankaltaisuudet Applle osoitettuihin vaatimuksiin nähden ovat varmasti vain sattumaa...

Deutsche oli toki varautunut subprimesakkoihin, mutta ei sentään 14 miljardilla. Siksi vaatimuksesta seurasi paljon spekulatiota liittyen pankin vakavaraisuuteen ja jatkonäkymiin. Komiikan käännteisiin kuuluu, että Saksan viranomaiset yrittivät ensin rauhoittaa markkinoita lupaamalla tukea. Kun huomattiin, että tähän oli juuri sitä, mistä Saksa on kritisoinut Italiaa, vedettiin tukilupaukset pois, mikä tietenkin pahensi pankin tilannetta entisestään. Markkinoiden reaktio oli tietysti nopea ja levisi koko Euroopan pankkisektorille.

Synkistelijöiden tilannekuvaa täydentävät poliittinen kaaos monissa osissa Eurooppaa ja Syyrian katastrofaalinen tilanne. Pörssit tosin nousivat 1960- ja 1980-luvuillakin, vaikka maailma ei varmaankaan näyttänyt valoisammalta. Omasta puolestani toivon, että myös USA:n presidentinvaalien jälkeenkin olisin edelleen sitä mieltä, että makrotasolla talousnäköymät ovat toiveikkaita.

Phoenixin salkku

Kolmannen vuosineljänneksen aikana hankin aloitusposition neljän uuden yrityksen osakkeissa ja myin neljä yhtiötämme kokonaan sekä reilut puolet kahdesta muusta.

Aloitetaan myynneistä. Niistä kolme oli melko epäonnistunut sijoitusta, kaksi oikein hyvää ja yksi siltä väliltä. Parhaan tuoton meille tarjosi Sanoma, jonka osakkeiden arvo noin kaksinkertaistui pitoaikanaamme.

Sen sijaan brasilialainen teleyhtiö Oi meni surkeasti. Yhtiö hakeutui velkasaneeraukseen, mikä nosti osakekurssia ja antoi meille mahdollisuuden myydä pienen osuutemme edes vähän järkevämällä hintatasolla.

Uusia yrityksiä salkussamme ovat amerikkalainen biotekniikkajätti Gilead Sciences, saksalainen teknologiyhtiö Kontron, ruotsalainen keittiöiden valmistaja Nobia ja Hong Kongista käsin toimiva Singaporessa listattu raaka-ainekauppias Noble Group.

Nobiasta tuli erikoistilanneyhtiö, kun kurssi romahti Brexitin myötä: Iso-Britannia on sen suurin markkina.

Kontronin kohdalla markkinat pelkäävät sitä, että siirtyminen vanhoista teknologiastandardeista uusiin avoimiin järjestelmiin on vaikeaa, jopa sellaisilla uusilla alueilla kuin esineiden internetissä.

Noble Groupia painaa sekä raaka-ainemarkkinoiden alamäki ja edelleen myös finanssikriisi. Sen liiketoiminnassa yhdistyvät rahoitus ja raaka-aineet eli kaksi täysin muodista poissa olevaa toimialaa.



Gilead Sciences on pääasiassa hepatiitin ja muiden virusten torjuntaan keskittyvä biotekniikkayhtiö. Vuonna 2015 sen liikevaihto oli 32,6 miljardia dollaria, josta hepatiittiin liittyvää oli lähes kaksi kolmasosaa. HIV-alueen toiminnot toivat noin 10 miljardia ja parin miljardin liikevaihto kertyi erilaisista muun muassa syöpä-, sydän- ja verisuonisairauksiin liittyvistä lääkkeistä.

Gileadin liikevaihto on noin nelinkertaistunut viidessä vuodessa. Kannattavuus on erinomainen ja viime vuosien EBIT on ollut yli 70 % liikevaihdosta. Yhtiö on ostanut takaisin 19 % osakekannastaan vuoden 2013 jälkeen. Vuoden 2015 alusta se on käyttänyt koko vapaan kassavirtansa omien osakkeidensa ostamiseen ja alkanut samalla maksaa noin 2 prosentin osinkoa. Tästä huolimatta osakekurssi on vuodessa laskenut lähes kolmanneksella.

Tätä kirjoittaessani on yhtiön markkina-arvo 104 miljardia dollaria ja sillä on nettovelkaa noin kuusi miljardia. Vuoden 2015 EBITDA oli 23,6 miljardia dollaria ja analyytikkojen arvio tälle vuodelle on 21,4 miljardia.

Tälle vuodelle arvioitu EV/EBITDA on siten 5,1 ja tällä arvostustasolla Gilead Sciences on varmaan yksi markkinoiden kaikkein alhaisimmin hinnoitelluista yhtiöistä. Kysymys kuuluukin, että miksi yksi viime vuosien kuumimmista kasvuyhtiöistä voi olla näin halpa?

Vastaus löytyy hepatiittitoiminnoista. Gileadin lääkkeillä on hoidettu yli miljoona hepatiittipotilasta ja kuluvaan vuoteen asti se oli alueen yksinvalti. Vuoden sisällä samalle markkinalle tuli kuitenkin ensin Merck ja äskettäin myös AbbVie.

Merck myy lähes yhtä hyvää hepatiittihoidoa selvästi edullisemmin ja Gileadin tuotteiden myynti on laskenut 20 % vuoden takaisesta. Gilead yrittää vastata tuotekehittelyllä. Se lanseerasi kesällä uuden hepatiittilääkkeen, jota myytiin 64 miljoonalla dollarilla kolmessa päivässä.

Hepatiittilääkitystä tarvitaan edelleen runsain mitoin, mutta kyseessä on lääketeollisuuden näkökulmasta kertakauppa; hepatiitti ei yleensä uusiinnu. Siksi markkinoilla ollaan epäileviä Gileadin loistavan tulevaisuuden suhteen, vaikka hoito uudella lääkkeellä maksaa 74 000 dollaria per potilas.

Ylipäätään markkinat suhtautuvat aina epäilevästi supistuviin liiketoimintoihin. On varmaan todennäköistä, että Gilead menettää jatkossakin markkinaosuuksia, mutta myös pessimistisissä arvioissa sen hepatiittilääkkeiden myynti olisi vielä viidenkin vuoden päästä puolet nykyisestä eli noin 10 miljardia dollaria. Liiketoiminnan markkina-arvoa voidaan laskea eri oletuksin, mutta joka tapauksessa päästään 35-50 miljardiin dollariin.

Entä yhtiön muu liiketoiminta? HIV-liiketoiminta kasvoi tämän vuoden ensimmäisen puoliskon aikana 20 % verrattuna alkuvuoteen 2015. Sitä paitsi HIV-potilaat eivät varsinaisesti parannu, vaan lääkitys on jatkuvaa.

Kaiken kaikkiaan Gileadin tulevaisuus näyttää turvulta. Pelkästään HIV-toimintojen perusteella lasketun markkina-arvon pitäisi olla ainakin nykyisen kokonaisuuden verran – ja päälle tulevat vielä muut kannattavat toiminnot ja lupaavalta näyttävä valikoima tulevia tuotteita.

Gilead on klassinen esimerkki yhtiöstä, jossa osat ovat kokonaisuutta arvokkaampia. Onkin todennäköistä, että yhtiö pilkotaan, jos hepatiittilääkkeiden kutistuva trendiä ei saada käännettyä. Nykyinen strategia – siis se, että on lisätty tuntuvasti tutkimuspanoksia ja mielistely markkinoita osakkeiden takaisinostoilla – ei tunnu vakuuttavan sijoittajia.

Mielestäni yhtiön osake on aidosti aliarvostettu ja hepatiittiliiketoiminnan ongelmia liioitellaan. Markkinoilla voitaneen kuitenkin odottaa muutosta vastasta sitten, kun ne on tavalla tai toisella ratkaistu. Uskon, että kannattaa olla mukana ja odottaa miten käy – nousupotentiaalia on runsaasti.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

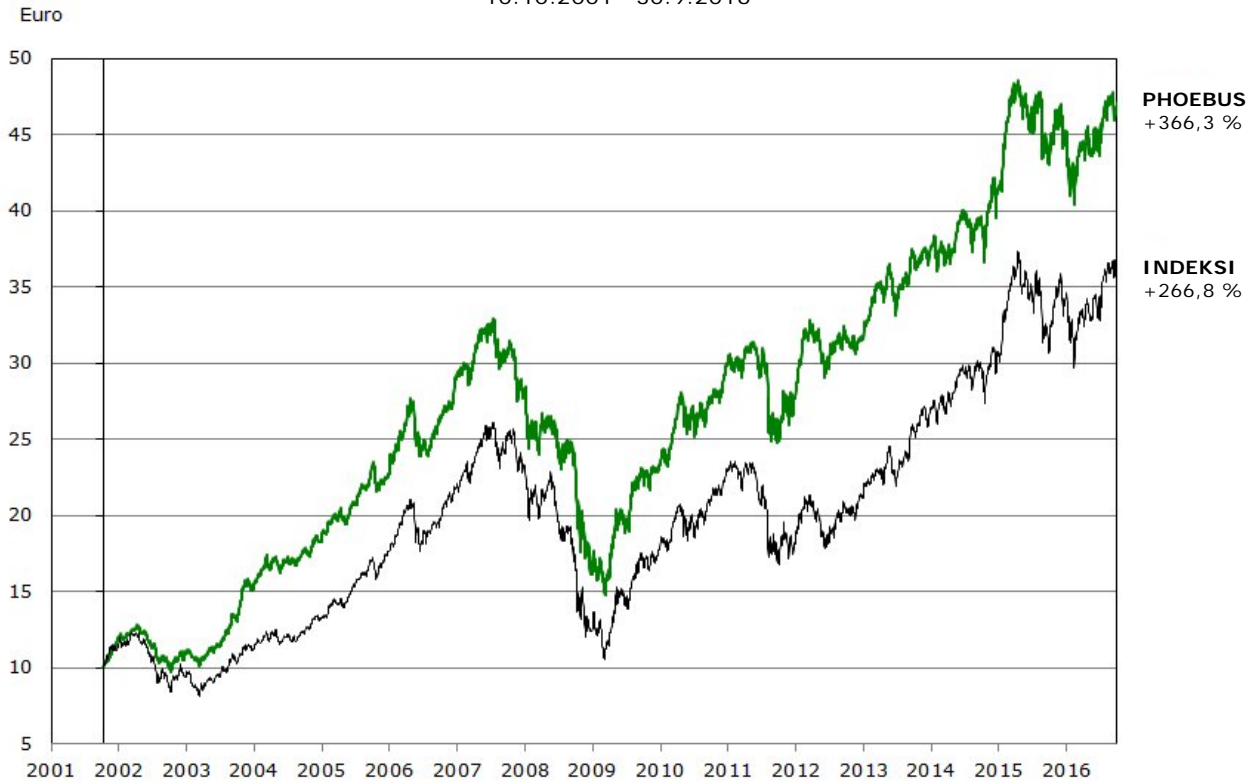
PHOEBUS

30.9.2016

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	39,3
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
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

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,81 %
Salkun kiertonopeus	1,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,19 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	9,91 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,39 %	10,99 %	8,02 %	10,12 %
Vuoden alusta	3,36 %	14,73 %	6,33 %	14,32 %
1 v	7,65 %	14,45 %	18,96 %	14,05 %
3 v	26,18 %	12,41 %	43,93 %	13,02 %
5 v	81,57 %	12,08 %	109,63 %	14,40 %
10 v	75,85 %	15,89 %	85,35 %	17,58 %
Aloituspäivästä	366,28 %	14,38 %	266,81 %	16,37 %
Aloituspäivästä p.a.	10,82 %		9,06 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	8,2 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	6,1 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	5,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,7 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,7 %
TIETO OYJ	Suomi	4,5 %
ORIOLA-KD OYJ B SHARES	Suomi	4,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vaisuihin talousuutisiin nähden osakemarkkinoiden kehitys oli kolmannella neljänneksellä yllättävän hyvä. Vertailuindeksimme nousi kokonaiset +8,0 %. Phoebus ei pysynyt tässä tahdissa mukana, mutta nousi sekin +4,4 %. Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +3,4 % ja vertailuindeksimme +6,3 %.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +366,3 % vertailuindeksimme +266,8 %.

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

Netto-ostin kolmannella neljänneksellä osakkeita puolellatoista miljoonalla eurolla. Uusi yhtiö salkussamme on John Deere; siitä lisää seuraavalla sivulla.

Vanhoista yhtiöstämme ostin osakeannissa Air Liquidea ja markkinoilta Handelsbankenin, Oriolan, Exelin ja Strayerin osakkeita. Myin pienen määrän Costcoa, jotta sen paino olisi alle 5 % rahaston arvosta.

Omistajat lunastivat Phoebuksesta 130 t€ ja kassamme oli neljänneksen lopussa 3,0 % rahaston arvosta. Phoebuksen kassa on kauan ollut tavanomaista suurempi, mutta on nyt normaalilla tasolla.

Säilytysyhteisö vaihtuu

Phoebuksen säilytysyhteisöksi tulee marraskuun alusta OP Yrityspankki. Muutos ei näy käytännössä rahaston omistajille, mutta se on silti syytä huomata. Säilytysyhteisöhän on se taho, joka rahastoyhtiön kaatua jatkua rahaston hallinnointia ja on siten hyvin tärkeä osa sijoittajan omaisuudensuojaa.

Handelsbanken on ollut Phoebukselle hyvä kumppani. Uuden sääntelyn takia meidän ei kuitenkaan ole enää järkevää jatkaa muiden rahastojemme säilytysyhteisönä ja niiden osalta päädyttiin OP Yrityspankkiin. Phoebus siirtyy mukana yksinkertaisesti siksi, että on helpompaa toimia vain yhden säilytysyhteisön kanssa.

Muutoksen seurauksena Phoebuksen kiinteä hallinnointipalkkio "laskee" prosentin sadasosalla, mutta kokonaiskulut eivät muutu. Tuo prosentin sadasosa vastaa säilytysyhteisön jatkossa suoraan rahastolta veloittamia palkkioita.

Phoebuksen osakelainaukseen muutos sen sijaan vaikuttaa. Uskalsin lainata osakkeita, kun vastapuolena oli eräs maailman vankimmista pankeista (SHB). Jatkossa SHB:n käyttö ei todennäköisesti liene kustannustehokasta, enkä aio lainata osakkeita pienen välikäden kautta (toisin kuin jotkut muut rahastomme). Tuotot eivät mielestäni kata riskiä.

Siten Phoebus tulee menettämään jatkossa osakelainauksen tuotot, jotka viimeisen viiden vuoden ajan ovat olleet keskimäärin 0,04 % rahaston arvosta vuodessa. Samalla osakelainauksen riskit poistuvat.

Nettovaikutus säilytysyhteisön vaihdosta on Phoebukselle aika neutraali ja muille rahastoillemme positiivinen. Onhan konsernin sisäinen säilytysyhteisö aivan turha riski, vaikka esimerkiksi monien talletuspankkien rahastoyhtiöt omaan konserniinsa luottavatkin.

Mopoiässä

Phoebus on nyt toiminut 15 vuotta eli noin kahden minimi- tai yhden normaalin sijoitushorisontin ajan.

Ajattelin ensin kirjoittaa yhteenvedon kuluneista vuosista. Tulin toisiin aatoksiin kun luin Handelsbankenin vuoden 1990 vuosikertomuksen, jossa väistyvä TJ Tom Hedelius kertoi, että pitää katsoa eteenpäin, ei taakseen.

Todettakoon silti, että koen onnistuneeni kohtalaisesti yhdessä tärkeimmistä tehtävistäni eli siinä, että rahastoon on valikoitunut pitkäjänteisiä omistajia. Vuoden 2005 lopun 477 osuudenomistajasta 195 on edelleen mukana.

Eräs heistä on 12,5-vuotias nuori herra, jonka tuttavaltain sain 11,5 vuotta sitten kirjeen. Hän toivoi siinä, että nuorukainen voisi varttuessaan käyttää lahjaksi saamansa Phoebus-sijoituksen johonkin "henkistä ja kulttuurillista kehitystä tukevaan hankintaan, esim. mopoa, sähkökitaraa tai tatuointia varten".

Phoebuksen suurimpiin kuuluvana osuudenomistajana ajattelen luonnollisesti koko ajan rahaston omistajien etuja. Tuota kirjettä pidän laatikossani, koska se auttaa muistamaan, kenen rahoja omieni lisäksi hoidan. Niin ja siksi, että se saa minut hyvälle tuulelle.

Mopoa rahoilla ei ole vielä aivan kertynyt, mutta yhä on aikaa. Salkunhoitajana teen asian eteen parhaani.



Phoebus 15 vuotta. Yllätyksenä salkunhoitajalle hänen oman oikolukunsa jälkeen lisätty *kustannustehokas* synttärrikortti - onnittelut!



Mikä on vihreä, jolla on keltaiset raidat, ja murisee syksyisin pelloilla aamun koitteen iltahämmärrään?

Kyse on tietysti Phoebuksen uusimman sijoituskohteen Deere & Co:n traktorista tai puimurista. Maatalouskoneet tuovat 70 % Deeren liikevaihdosta ja -voitosta ja ovat minua kiinnostava osa yhtiötä. Deere myy myös metsä- ja rakennuskoneita.

Hämmän pelloilla Valtra taitaa olla yleisempi, mutta maailmassa Deeren markkinaosuus on arvioni mukaan noin 23 %, lähes tuplasti alan kakkosen (CNH Industries 12 %) ja kolme kertaa alan kolmosen (Agco 8 %).

Deere panostaa yhteen merkkiin (John Deere), kun CNH kilpailee kolmella (Case, New Holland, Steyr) ja Agco neljällä (Fendt, Massey Ferguson, Valtra, Challenger). Maatalousliiketoiminnoissaan Deere on viimeisen viiden vuoden aikana tehnyt keskimäärin 13,7 % liike-tulosta, CNH 10,1 % ja Agco vain 6,9 %.

Koko 179 vuoden historiansa aikana Deerellä on ollut vasta 9 toimitusjohtajaa. Ensimmäiset viisi olivat perheen jäseniä, jotka johtivat firmaa 145 vuoden ajan. Seuraavat neljä ovat tulleet perheen ulkopuolelta, mutta kaikki on rekrytoitu yhtiön sisältä, kuten laatu-yhtiöissä yleensä. Jatkuvuus on siis ollut erinomainen.


Tase on vahva, vaikka se ei siltä näytäkään - bruttovelkaa on kokonaiset 37 miljardia dollaria! Rahoitustoiminnot eriyttämällä huomataan, että laitepuolen nettovelka on vain 1,7 miljardia eli 22 % omasta pääomasta. Se on aivan siedettävä taso.

Osakkeen arvostaminen on syklisissä yhtiöissä vaikeampaa. Tänä vuonna Deere tienaa noin 4,15 dollaria per osake, joten p/e-luku on noin 20x. Se ei ehkä kuulosta halvalta, vaikka yhtiö laadukas onkin. Mutta tulos tehdään keskimääräistä huonommassa suhdanteessa. Huippuvuonna 2013 Deeren nettotulos oli 3,54 miljardia dollaria, joka nykyisellä osakemäärällä tarkoittaisi 11,20 dollaria per osake (silloin 9,09 dollaria/osake, mutta yhtiö on ostanut takaisin 19 % osakkeistaan). Huippuvuoden tulokseen suhteutettuna p/e-luku on siis 7,5x.

Deere tuskin palaa nopeasti huipputuloksiin. Päinvastoin: alhaiset viljan ja karjan hinnat tarkoittanevat, että tulos saattaa lähivuosina laskea edelleen. Käännö voi silti tullessaan olla nopea. Deere tuottaa tänä vuonna vähemmän koneita kuin sen asiakkaat ostavat, koska yhtiö haluaa pienentää diilereillä olevien varastojen määrää. Siten jo stabilisoitua kysyntä tarkoittaisi suurempia tuotantomääriä ja parempaa tulosta.

Suurimmat riskit liittynevät yhtiön rahoitustoimintoihin. Noin 40 miljardin salkussa on vakuutena yhtiön myymät koneet, joten luottoriskit ovat hallittavissa ja ne ovat historian valossa olleet pieniä. Sen sijaan vuoden 2008 kaltainen jälleärahoituskriisi voisi olla hankala. Salkussamme on myös Harley-Davidson, jolla on samaa riskiä, joten tällaisia yhtiöitä ei ehkä pidä hankkia enää useampia.

Ostan uusia yhtiöitämme yleensä vaihteittain, enkä lisää niiden painoa salkussa kovin suureksi ennen kuin olen paremmin tutustunut niihin. Deere on siksi vielä pienehkö sijoitus, vain 2,5 % Phoebuksen arvosta. Se riittää toistaiseksi.

Vähittäiskauppaketjumme Costco on  käynyt läpi poikkeuksellisen vaikean vuoden. Sen ongelmat eivät mitenkään liity heikkoon talouteen tai nettikaupan aiheuttamaan rakennemuutokseen, vaan ovat täysin yhtiön itse aiheuttamia - ja siten korjattavissa. Kyse on Costcon asiakkaiden luotokortteista.

Costcon liiketoiminta perustuu siihen, että se pystyy tarjoamaan jäsenilleen markkinoiden ylivoimaisesti parhaat hinnat. Sen on siksi oltava erittäin kustannustehokas ja siitä syystä se hyväksyy vain yhden kortti-yhtiön luotto- ja maksukortteja. Perinteisesti tämä yhtiö on USA:ssa ollut American Express, mutta tämän vuoden alusta Costco päätti vaihtaa Visaan, jolta se sai paremmat ehdot. Citibank, jonka kautta Costcon Visat myönnetään, epäonnistui transitiiossa täysin ja monet Costcon asiakkaat saivat odottaa uusia korttejaan viikkoja tai kuukausia. Tämä näkyi luonnollisesti myynnis-sä.

Ongelmien pitäisi alkaa olla pääosin ratkaistuja. Mikään katastrofi ne eivät olleet: vertailukelpoisten tavaraalojen myynti USA:ssa kasvoi elokuussa päättyneellä tilikaudella +3 % (ilman bensiinin hinnan vaikutusta), kun edellisvuoden kasvu oli +6 %. Laskettuna 85 miljardin dollarin myynnille vaikutus on kuitenkin dollareissa iso.

Viimeksi esittelin Costcon katsauksessamme 1/2013. Sen jälkeen osake on tuottanut osinkoineen dollareissa +48 % ja euroissa +69 %. Samaan aikaan Phoebus on tuottanut +33 % ja vertailuindeksimme +61 %. Korttisekoiluista huolimatta Costco on tälläkin jaksolla ollut erinomainen sijoitus.

Potentiaali on kuitenkin laskenut, koska arvostus on noussut. Vime esittelyssä Costcon P/E-luku oli 25x, jota pidin kohtuullisena. Nyt se on 28x, joten osa hyvästä tuotosta on tullut arvostuskertoimen noususta, mikä ei tietenkään voi ikuisesti jatkua. Minua optimisempi ehkä toteaisi tähän, että korttiongelmiin poistuessa tuloskasvu voi parantua.

No, Phoebus ei ensisijaisesti hae halpoja vaan laadukkaita yhtiöitä ja sitä Costco on. Yli 90 % asiakkaista uudistaa jäsenyytensä vuosittain eikä edes korttisotku näytä heikentäneen asiakastyytyväisyyttä. Henkilöstön vaihtuvuus on vain 10 %, kun vähittäiskaupan keskiarvo on USA:ssa 35 % (*Bureau of Labor Statistics*). Tyytyväiset asiakkaat ja viihtyvä henkilöstö ovat hyvä resepti pitämään tuloksen kunnossa ja omistajat vauraina, kuten olemme monessa muussakin yhtiössä (esim. SHB:ssa) nähneet.

Vähensin elokuussa hieman omistustamme Costcossa. Se ei ollut epäluottamuslause, vaan johtui ainoastaan rahaston hajautusvaatimuksista. Costco on nyt kymmenenneksi suurin sijoituksemme sopivalla 4,3 %:n painolla.

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

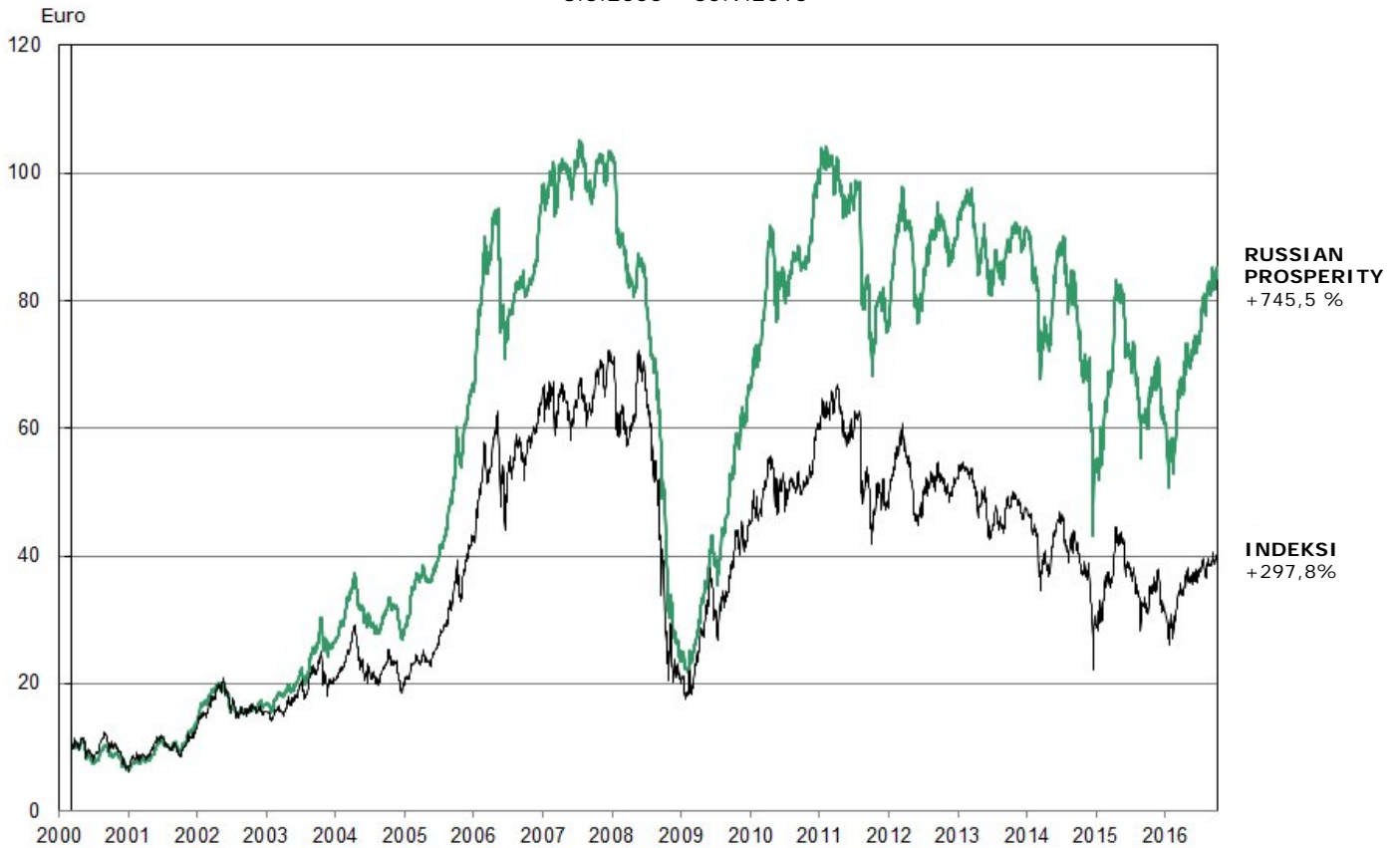
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2016

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.9.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	39,6
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 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	1,70 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	1,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,70 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,17 %
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	12,40 %	17,46 %	5,21 %	21,10 %
Vuoden alusta	38,65 %	26,25 %	26,59 %	34,15 %
1 v	38,96 %	25,44 %	24,47 %	35,38 %
3 v	-3,46 %	28,65 %	-16,55 %	36,38 %
5 v	15,85 %	25,16 %	-11,09 %	32,18 %
10 v	3,47 %	23,02 %	-28,42 %	34,16 %
Aloituspäivästä	745,46 %	23,60 %	297,85 %	34,92 %
Aloituspäivästä p.a.	13,74 %		8,69 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	7,3 %
GAZPROM	Venäjä	7,2 %
SBERBANK	Venäjä	6,9 %
BASHNEFT	Venäjä	6,5 %
MAGNIT	Venäjä	5,5 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,9 %
MHP	Ukraina	4,6 %
M.VIDEO	Venäjä	4,4 %
DIXY	Venäjä	4,4 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,3 %

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

Venäläiset osakkeet jatkoivat nousuaan vuoden kolmannen neljänneksen aikana. RTS-indeksi nousi +5,2 % ja Russian Prosperity -rahastomme +12,4 %. Venäjän osakemarkkina on ollut yksi parhaiten tuottavia markkinoita myös vuoden alusta: RTS-indeksi nousi +26,6 % ja Russia Prosperity Fund Euro +38,6 %.

Nousuun on monia syitä. Raaka-aineiden hinnat ovat kohentuneet ja rupla on vahvistunut. Venäjän inflaatio on hidastunut 6,5 prosenttiin, kun se vielä vuosi sitten oli peräti 15 %.

Kotimainen kulutus on jälleen alkanut kasvaa, mutta palkat ovat nousseet vain maltillisesti. Valtion yksityistämisuudistukset on otettu hyvin vastaan ja valtio aikookin lähivuosina myydä merkittäviä osia omistamistaan yhtiöistä sekä velvoittaa niitä maksamaan puolet tuloksestaan osinkoina.

Kansainvälisesti yhä useampi sijoittaja on ohjannut taas katseensa kohti kehittyviä markkinoita, missä arvostustasot ovat kehittyneitä markkinoita alhaisempia. Venäjän markkinoiden ennustettu p/e-luku tälle vuodelle on noin 5.7x.

Edelleen epäsuosiossa

Kansainvälisten sijoittajien kiinnostus on kuitenkin edelleen kaukana aiemmista tasoista, monet karttavat Venäjää poliittisten riskien vuoksi. Kansainvälisten talouspakotteiden vaikutukset talouteen ovat olleet rajalliset, mutta niillä on psykologista merkitystä.

Sijoittajien alipaino Venäjällä tai päätökset lykätä sijoituksia ovat osin jarruttaneet talouskehitystä, mutta samalla saaneet yhtiöt tehostamistoimiin. Esimerkiksi Venäjän suurin pankki Sberbank on karsinut nopeasti kuluja vähentämällä tehottomia konttoreita sekä panostanut verkkopalveluiden kehittämiseen.

Venäjän kotimaisten instituutioiden osakepaino on koko ajan noussut, vaikka se on yhä pieni verrattuna kansainvälisiin verrokkeihin. Taustalla on mm. Venäjän keskuspankin määräys, jonka mukaan eläkerahastojen sijoitukset eivät saa tuottaa tappioita kalenterivuoden aikana. Siksi suurin osa niiden varallisuudesta on sijoitettu korkoihin. Kohderahastomme salkunhoitajan PCM:n mukaan määräykseen on viime aikoina tullut lievennyksiä, jotka mahdollistavat tilapäisiä tappioita ja siten korkeampia osakepainoja.

RAHASTON SALKKU 30.6.2016

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	25	48
Kulutustavarat	19	7
Muut raaka-aineet	19	12
Teollisuus ja muut	12	2
Rahoitus	10	21
Maatalous	8	2
Energia (sähkö)	6	2
Telekommunikaatio	1	6
Käteinen	0	-

Rahaston sijoitukset

Kohderahastosta myytiin jakson aikana rautatieoperaattori Globaltransin osakkeet. Lisäsijoituksia tehtiin mm. öljy-yhtiöihin Kazmunaigasiin ja Surgutneftegasiin.

Salkkuun on palannut valtion pääomistama lentoyhtiö Aeroflot. Se on parantanut neuvostoajalta periytyntä huonoa mainettaan ja PCM:n mukaan onnistunutkin muuttamaan moderniksi kustannustehokkaaksi lentoyhtiöksi, esimerkiksi sen konekanta on Euroopan uusimpia. Aeroflot on myös hyötynyt heikosta ruplasta. Valtaosa sen kustannuksista, siis myös polttoaineet, on ruplissa ja se on voinut tarjota kilpailukykyisiä hintoja kansainvälisille reiteille.

Kohderahastomme parhaita sijoituksia on tänä vuonna ollut vähittäiskauppatavaraketju X5, jonka uusi johto on onnistunut hyvin. Toisen neljänneksen tulos kasvoi 21 % edellisvuodesta, pitkälti kustannusleikkausten ja uusien myymälöiden avulla.

PCM osti ensimmäiset X5:n osakkeemme kaksi vuotta sitten. Kurssi on siitä tuplaantunut samalla kun pahimman kilpailijan Magnitin kurssi on pysynyt paikallaan. Magnitin markkina-arvo on edelleen tuplasti suurempi, mutta X5:n liikevaihto on enää vain 7 % Magnitia pienempi.

Venäjän vähittäiskauppamarkkinat ovat erittäin vähän keskittyneitä, joten kasvutilaa riittää. Viidellä suurimmalla vähittäiskauppaketuilla on ainoastaan noin 20 prosentin markkinaosuus. Länsimaissa vastaava osuus on yleensä yli 50 %.

Riippuvuus öljystä ja kaasusta laskenut

Öljy-yhtiöiden kannattavuus on pysynyt hyvänä. Niiden kulut ovat ruplissa ja valtion vero, joka on merkittävä kuluerä, vähenee öljyn myyntihinnan laskiessa. Tämä alentaa verotuloja, mutta heikko rupla helpottaa budjettivajettakin.

Eikä Venäjän talous ole enää täysin riippuvainen öljy- ja kaasutuloista. Niiden osuus bkt:sta oli vielä 15 vuotta sitten noin 40 %, mutta nyt enää vajaa viidesnes. Sitä paitsi rupla on vapaasti kelluva valuutta, joka halpenee ja kallistuu öljyn hinnan mukana.

Mikäli öljyn dollarimääräinen hinta laskee, valuuttamuutokset kompensoivat talousvaikutuksia. Tämän vuoden budjettivajeen ennustetaan jäävän noin kolmeen prosenttiin ja se katetaan pääosin aiemmin säästetyillä varoilla.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

Monien sijoittajien mielessä Venäjä koostuu presidentti Vladimir Putinista sekä öljystä ja kaasusta. Kuvaavaa tällä yliyksinkertaistetulle ja usein ylimielisellekin suhtautumiselle on USA:n entisen varapresidenttiehdokkaan John McCainin lausahdus, jonka mukaan Venäjä on bensa-asema, joka on naamioitunut valtioksi.

Myös McCainin vastaehdokas ja USA:n nykyinen presidentti Barack Obama totesi pari vuotta sitten, että Venäjä ei tuota mitään ja väitti venäläisen miehen odotetun eläkeiän olevan 60 vuotta.

Allekirjoittanut pääsi tutkimaan herrojen väitteitä paikan päällä syyskuussa, yhteistyökumppanimme Prosperity Capital Managementin (PCM) sijoitusseminaarin yhteydessä. PCM on yksi etabloituneimmista Venäjän talouden tuntijoista. Se on toiminut Venäjän sijoitusmarkkinoilla jo 20 vuotta, joten oli odotettavissa, että nykytilanne asetettaisiin selkeään historialliseen perspektiiviin.

Ei tarvinnut odottaa kauan. Heti seminaarin ensimmäisen tietoiskun yhteydessä käytiin läpi miten Venäjän talous on kehittynyt viime vuosina. Se on nykyisin hyvin hajautettu eikä lähellekään niin riippuvainen öljystä ja kaasusta kuin vielä kymmenen vuotta sitten.

Raaka-aineiden osuus Venäjän bruttokansantuotteesta on tällä hetkellä enää 18 % ja palvelusektorin jo peräti 60 %. Raaka-aineista saadut vientitulot ovat edelleen tärkein tulolähde, mutta niiden suhteellinen merkitys on koko ajan vähentynyt.

Kuulimme myös varavaltiovarainministeri Maksim Oreshkinin mietteitä öljymarkkinoista. Valtiovarainministeriö uskoo öljyn hinnan pysyvän matalana myös lähivuosina, mikä tarkoittanee Venäjälle jonkinlaista budjettialijäämää. Lisää tuloja valtio aikoo saada uudistamalla öljy-yhtiöiden verotusta ja myymällä osia omistamistaan yhtiöistä. Tämän vuoden puolella valtio aikoo yksityistää Bashneftin sekä myydä merkittävän osuuden toisesta öljyjätistä Rosneftista.

Palvelusektorin esiinmarssia on pohjustanut investoinnit vähittäiskauppaan, infrastruktuuriin sekä uuteen teknologiaan.

Neuvostoliiton romahtamisen jälkeen maassa oli PCM:n mukaan yksi toimiva moderni ruokakauppa. Viime vuonna markkinajohtaja Magnit avasi yksin yli 2 300 uutta kauppaa. Huomioitavaa on, että peräti 90 % Magnitin tuotteista valmistetaan Venäjällä. Heikko rupla on saanut venäläiset suosimaan kotimaista ja vähittäiskauppiaat ovat joutuneet panostamaan laatuun lisääntyneen kilpailun takia.

Venäjällä valmistetaan myös autoja, aseita sekä tietokoneohjelmistoja. Vaikka teollisuuden investoinnit ovat viime vuosina supistuneet pakotteiden ja muutenkin haastavan taloustilanteen takia, on moni autonvalmistaja päättänyt pysyä asemissa pitkälle aikavälille odotetun vahvan kotimarkkinakysynnän vuoksi.

Teknologiayhtiö Yandex on syrjäyttänyt Venäjällä Googlen ja panostanut viime vuosina voimakkaasti uusiin sovelluksiin. Uberin lisäksi Venäjällä on käytössä Yandex Taxi, joka hyväksyy myös käteismaksun ja antaa mahdollisuuden tilata minibusseja.

Julkisten palveluiden ohella Venäjälle on kasvanut yksityisiä palveluntarjoajia, etenkin koulutus- ja terveydenhoitoalalle. Esimerkiksi yksityisten terveyspalvelujen tuottaja MD Medical Groupin tämän vuoden ensimmäisen puolen vuoden käyttökate kasvoi 32 % edellisvuodesta ja kasvun odotetaan jatkuvan.

Parantuneen terveydenhuollon ja ehkä myös vähentyneen alkoholin kulutuksen seurauksena venäläismiesten tämänhetkinen odotettu elinikä on Venäjän tilastokeskuksen Rosstatin mukaan noussut 66 vuoteen. Ei länsimaiden tasolle, mutta 10 % yli Obaman oletuksen.

Rakentaminenkin on muutaman heikon vuoden jälkeen taas lisääntynyt. Vierailimme Venäjän johtavan rakennusyhtiön LSR:n betonielementtitehtaalla Pietarissa. Toimitusjohtaja Andrey Molchanovin mukaan venäläisten säästövarat ovat ennätysmäisen korkealla, mikä povaa rakentamiselle hyviä näkymiä. Etenkin nuoret ovat kiinnostuneita ostamaan uusia asuntoja. Moni heidän vanhemmistaanhan sai asuntonsa ilmaiseksi Venäjän valtiolta vuosien 1993-94 yksityistämisen prosessin yhteydessä.

Siitä huolimatta, että viime vuodet ovat olleet Venäjän taloudelle haastavia, ovat maan yritykset ja kuluttajat eläneet pääosin melko normaalia elämää. Tämä näkyy kuitenkin vain harvoin länsimediassa. Uutisointi Venäjältä liittyy nykyisin lähes aina ulkopoliittikkaan ja varjoon jää se, että Venäjän talous ja arkielämän infrastruktuuri ovat lyhyessä ajassa menneet valtavasti eteenpäin.

Nyt kun kehittyvien maiden osakemarkkinat ovat taas alkaneet kiinnostaa sijoittajia enemmän, voisi olla syytä käydä Venäjällä tarkistamassa omien ennakkokäsitystensä paikkansapitävyyttä. Heikon rullan ansiosta matkasta pitäisi tulla myös edullinen.

Ja vielä tiedoksi John McCainille, että jos otat neuvostani vaarin ja lähdet paikan päälle tutustumaan Venäjän nykytilanteeseen, niin toisin kuin Suomessa voit bensa-asemalla tankatessasi hoitaa laskun tutun amerikkalaisen matkapuhelinvalmistajan käteväällä mobiilimaksulla.

Ennakkoluulottomasti,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.9.2016

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	2,5
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mla Andean 40 NTR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos sijoitus alle 5 000 € (ei peritä 2016)
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,8 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	5,1 %
DB X-TRACKERS MSCI BRAZIL INDEX ETF	Luxemburg	4,4 %
HSBC MSCI EM LATIN AMERICA U	Irlanti	4,4 %
ISHARES MSCI LATIN AMERICA	Irlanti	4,4 %
ISHARES MSCI BRAZIL	Irlanti	4,4 %
CREDICORP LTD	Peru	3,7 %
KLABIN SA - UNIT	Brasilia	3,6 %
HORTIFRUT SA	Chile	3,5 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	3,3 %
BRF SA-ADR	Brasilia	3,3 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,1 %	12,2 %	9,7 %	22,3 %
Aloituspäivästä	8,7 %	13,1 %	16,1 %	23,4 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT?

Julkaisemme rahastojen "kulut ja tunnusluvut" -taulukon vuosi taaksepäin lasketuille ajanjaksoille. Tropico LatAm aloitti toimintansa 12.5.2016, joten vertailukelpoista ajanjaksoa ei vielä ole.

Toukokuussa käynnistetty Seligson & Co Tropico LatAm -rahasto tuotti syyskuun loppuun mennessä +8,7 %. Rahaston vertailuindeksi on samana aikana noussut selvästi enemmän, peräti +16,1 %.

Neuvonantajamme Trópico Latin American Investmentsin on kurinalaisena arvosijoittajana halunnut hankkia osakkeita vain, kun niitä on saanut ostettua heidän asettamiensa rajaintojen puitteissa. Markkinoiden ollessa hyvin positiivisessa vireessä on tämä ollut ajoittain sängen haastavaa.

Näin ollen rahastolla on toistaiseksi ollut iso käteispositio, mikä on rasittanut nousumarkkinoilla, vaikka sijoitusastetta onkin lisätty joillain rahastosijoituksilla. Kolmannen vuosineljänneksen aikana käteisen määrä väheni reiluun neljännekseen, mutta on edelleen suuri. Sitä pienennetään sitä mukaa kuin rahaston sijoitusperiaatteiden mukaisia mahdollisuuksia syntyy.

Valomerkkejä Brasilian taloudessa?

Parin vuoden taantumien jälkeen Brasilian taloudessa saattaa olla näkyvissä käänne parempaan. Raaka-ainehintojen tasaantuminen sekä valuutta realin vahvistuminen parantaa brasilialaisten ostovoimaa sekä vähentää inflaatiopainetta, mikä mahdollistaa rahapolitiikan keventämiseen.

Realin arvo on Trópicon mukaan silti edelleen riittävän alhainen, jotta vienti vetää. Viennin osuus Brasilian taloudessa on kuitenkin suhteellisen pieni eikä se yksin riitä nostamaan takaisin kasvu-uralle. Kotitalouksien ja yritysten luottamus on onneksi kasvussa ja investointien määrä kansantaloudellisesti merkittävässä öljyteollisuudessa taas lisääntynyt.

Brasilian senaatti päätti elokuussa presidentti Dilma Rousseffin erottamisesta selvin äänin eli 61–20. Rousseffia ei kuitenkaan asetettu virkakieltoon, joten hän voi asettua ehdolle vuoden 2018 presidentinvaaleissa. Trópico on pitkään ollut skeptinen Rousseffin talouspolitiikan suhteen ja katsoo, että hänen paluunsa valtaan veisi maata taloudellisesti taaksepäin.

Väliaikaisen presidentin Michel Temerin markkinataloutta korostava linja on saanut kiitosta sijoittajilta, mutta säästötoimet ja leikkaukset saattavat heikentää hänen mahdollisuuksiaan tulla valituksi varsinaisissa vaaleissa. Temerin tavoitteena on hidastaa velkaantumistahtia sekä luoda rakenteellisia muutoksia.

Trópicon mukaan ainakin verotukseen olisi syytä puuttua. Hyvinä vuosina verojärjestelmän ja eläkeiän uudistukset jäivät tekemättä, eikä Brasilian 170 miljardin realin (46 miljardia euron) budjettialijäämä ja 40 % bkt:sta oleva verotaakka ole kestävällä tasolla. Viime vuonna bkt supistui -3,8 % ja ennuste tälle vuodelle on -4 %. Ensi vuodelle ennustetaan kuitenkin jo pientä kasvua.

Brasilian pankeilla ei ole länsimaiden miinuskorko-ongelmaa, mutta korkea korkotaso rasittaa sekä yritysten kannattavuutta että nostaa valtion velanhoidon kustannuksia. Lisäksi lainatut rahat pitäisi tietenkin käyttää järkevästi ja valtion pitäisi malttaa pysyä pois markkinoilta, missä yksityisillä yrityksillä on paremmat edellytykset toimia.

Kolumbiassa hallitus ja FARC-sissit allekirjoittivat syyskuussa rauhansopimuksen, jonka toivottiin päättävän Latinalaisen Amerikan pisimpään jatkuneen konfliktin. Rauhansopimus kuitenkin hylättiin siitä järjestetyssä kansanäänestyksessä ja tulevaisuus on nyt sen suhteen jälleen epävarma, presidentin saamasta Nobelin rauhanpalkinnosta huolimatta. Rahastolla ei toistaiseksi ole sijoituksia Kolumbiassa.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli syyskuun lopussa 21 yhtiön osakkeita sekä neljä rahastosijoitusta. Trópico rakentaa varsin keskittynyttä salkkua, joten arvopapereiden määrä alkaa pikku hiljaa olla kohdallaan. Eri yritysten painot muuttuvat kuitenkin varmasti vielä markkinatilanteen mukaan ja salkun sijoitusaste nousee.

Keskittyneen salkun taustalla on se, että Trópico pyrkii tekemään pitkäaikaisia sijoituksia yhtiöihin, joiden liiketoimintamalli on sekä helppo ymmärtää että on jo osoittanut toimivuutensa. Mikäli tilanne vaatii, voi Trópico myös toimia aktiivisena osakkeenomistajana, mutta pääosin sijoitetaan hyvin johdettuihin yhtiöihin.

Salkkuun ostettiin neljänneksen aikana kahdeksan uutta yritystä. Rahoitusalan paino lisääntyi säilytysyhteisöpalveluja Brasiliassa tarjoavalla yhtiöllä Cetip SA Mercados Organizados, vakuutusmeklarilla FPC PAR Corretora de Seguros sekä monialayhtiöllä Itaúsa, joka omistaa 38 prosenttia Itaú Unibancosta, joka on myös suoraan rahaston toiseksi suurin sijoitus.

Jakson suurimmat ostot kohdistuivat lääkeyhtiö Profarmaan, joka on Etelä-Amerikan johtavia lääke- ja kosmetiikkatuotteiden tukkukauppiaita. Yhtiön käyttökäteen ennakoidaan nousevan yli 20 % edellisvuodesta. Se on panostanut erityisesti apteekkeihin kaupungeissa, joissa lääkkeiden kulutus on korkealla. Kilpailuetuna on joustava ja kustannustehokas jakelujärjestelmä.

Profarman vuoden 2007 pörssilistautumisen päätavoitteena oli kerätä rahaa yritysostojen varten, jotta yhtiö voisi kasvattaa markkinaosuuttaan. Kiirettä ei kuitenkaan ole pidetty, sillä sopiva kohde löytyi vasta nyt syyskuussa apteekkitietu Drograria Rosáriosta. Tämän hankinnan myötä Profarma nousee Brasilian kuudenneksi suurimmaksi apteekkitietuksi noin 260 apteekkilä. Tilaa kasvaa on siis edelleen.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

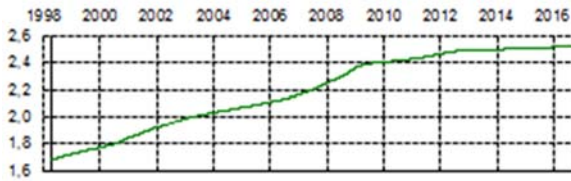


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	264,0
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksí Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,00 %	0,01 %	-0,07 %	0,01 %
Vuoden alusta	0,08 %	0,02 %	-0,15 %	0,01 %
1 v	0,15 %	0,02 %	-0,15 %	0,01 %
3 v	0,85 %	0,03 %	0,20 %	0,02 %
5 v	2,61 %	0,05 %	1,67 %	0,04 %
10 v	17,19 %	0,13 %	16,27 %	0,14 %
Aloituspäivästä	49,74 %	0,14 %	51,66 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,20 %		2,28 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-4,36 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,85 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

S-Pankki	Suomi	18,9 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,3 %
Turun OP	Suomi	11,4 %
Ålandsbanken	Suomi	11,0 %
OP Yrityspankki Oyj	Suomi	9,5 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

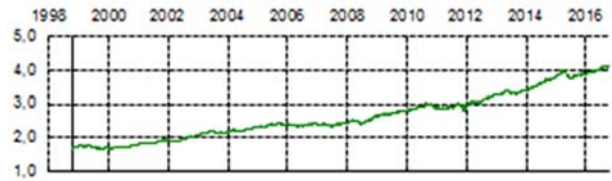
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	18,9 %
OP Yrityspankki Oyj -tilisopimus	Suomi	9,5 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	5,7 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 23.01.2017	Suomi	3,0 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun OP 02.11.2016	Suomi	2,7 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 16.03.2017	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2016

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)	82,7
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, Aleksí Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,83 %	3,29 %	0,47 %	3,67 %
Vuoden alusta	5,97 %	2,86 %	6,29 %	3,56 %
1 v	6,57 %	3,44 %	6,80 %	3,91 %
3 v	23,46 %	3,59 %	23,98 %	3,73 %
5 v	37,04 %	3,92 %	38,57 %	3,95 %
10 v	70,25 %	4,02 %	66,21 %	3,97 %
Aloituspäivästä	143,76 %	3,76 %	144,90 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	5,08 %		5,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-14,89 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,2 %, AA 35,7 %, A 1,9 %, BBB 36,2 %, BB 1,7 %, B 0,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,51
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,56 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,4 %
Italian valtio	Italia	22,9 %
Saksan valtio	Saksa	17,8 %
Espanjan valtio	Espanja	13,3 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

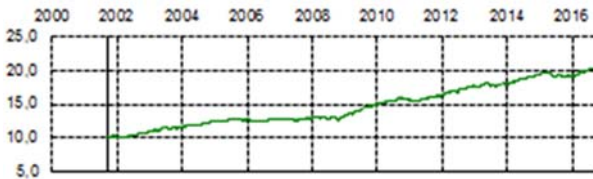
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,5 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,6 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,2 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,2 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	82,2
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, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,53 %	1,69 %	1,90 %	2,07 %
Vuoden alusta	6,11 %	1,88 %	7,35 %	2,16 %
1 v	7,09 %	2,23 %	8,47 %	2,34 %
3 v	13,83 %	2,11 %	16,52 %	2,24 %
5 v	26,95 %	2,35 %	32,37 %	2,44 %
10 v	59,94 %	2,97 %	69,37 %	2,78 %
Aloituspäivästä	103,65 %	2,95 %	125,38 %	2,84 %
Aloituspäivästä p.a.	4,84 %		5,55 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	6,00 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3,4 %, AA 10,8 %, A 36,4 %, BBB 48,8 %, BB 0,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,04 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

ELEC DE FRANCE	Ranska	3,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA	Belgia	2,3 %
VOLKSWAGEN INTF	Saksa	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
ORANGE	Espanja	1,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

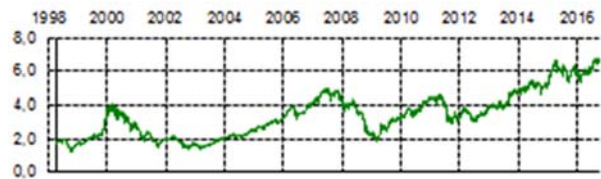
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,1 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,0 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	0,9 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	0,9 %
GE CAPITAL EURO FUND 0,80 % 21.01.2022	Yhdysvallat	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	109,6
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland 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	8,81 %	14,32 %	8,98 %	14,34 %
Vuoden alusta	9,25 %	20,97 %	9,67 %	21,01 %
1 v	24,20 %	20,71 %	24,81 %	20,72 %
3 v	46,70 %	18,56 %	48,40 %	18,59 %
5 v	115,45 %	19,77 %	119,37 %	19,86 %
10 v	80,86 %	22,98 %	90,62 %	23,09 %
Aloituspäivästä	297,77 %	24,24 %	245,77 %	24,49 %
Aloituspäivästä p.a.	7,74 %		6,93 %	

* 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

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	3,72 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	9,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,6 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,7 %
ELISA OYJ	Suomi	4,7 %
NESTE OYJ	Suomi	4,6 %
HUHTAMÄKI OYJ	Suomi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	185,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,07 %	9,07 %	14,58 %	9,11 %	14,55 %
Vuoden alusta	8,44 %	8,44 %	22,37 %	8,57 %	22,30 %
1 v	22,76 %	22,76 %	21,56 %	22,93 %	21,52 %
3 v	43,63 %	49,82 %	19,12 %	43,38 %	19,45 %
5 v	103,56 %	133,27 %	20,97 %	103,52 %	21,48 %
10 v	45,68 %	104,26 %	24,49 %	45,37 %	24,81 %
Aloituspäivästä	140,97 %	302,87 %	22,48 %	140,75 %	22,78 %
Aloituspäiv. p.a.	6,19 %	9,98 %		6,18 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	21,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,07 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
ELISA OYJ	Suomi	4,5 %
NESTE OYJ	Suomi	4,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,2 %
HUHTAMÄKI OYJ	Suomi	4,1 %

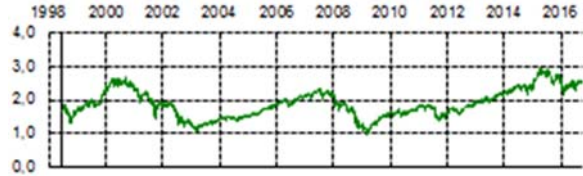
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakokorjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksintarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	118,5
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	4,43 %	13,57 %	4,57 %	13,63 %
Vuoden alusta	-4,09 %	23,79 %	-3,89 %	23,54 %
1 v	0,53 %	23,06 %	0,53 %	22,84 %
3 v	17,68 %	18,35 %	18,41 %	18,30 %
5 v	69,46 %	17,06 %	71,94 %	17,32 %
10 v	23,33 %	20,85 %	29,18 %	21,02 %
Aloituspäivästä	48,35 %	21,72 %	70,19 %	21,95 %
Aloituspäivästä p.a.	2,18 %		2,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	19,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,27 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,8 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,8 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,3 %
TOTAL SA	Ranska	3,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,9 %
SANOFI	Ranska	2,4 %
SAP SE	Saksa	2,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,2 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	2,2 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	2,1 %

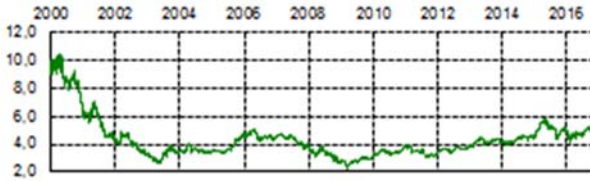
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	58,1
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,81 %	14,03 %	8,88 %	12,83 %
Vuoden alusta	1,72 %	20,58 %	2,13 %	20,29 %
1 v	13,63 %	20,15 %	13,82 %	20,09 %
3 v	20,11 %	17,11 %	21,57 %	17,48 %
5 v	62,68 %	16,07 %	66,86 %	18,08 %
10 v	14,47 %	18,99 %	23,56 %	24,81 %
Aloituspäivästä	-48,88 %	21,53 %	-43,20 %	25,27 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,92 %		-3,32 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	17,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,56 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,9 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,5 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,3 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,9 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
BHP BILLITON LIMITED	Australia	2,6 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,4 %
JAPAN TOBACCO INC	Japani	2,1 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	111,9
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,49 %	11,44 %	3,74 %	11,40 %
Vuoden alusta	4,75 %	15,61 %	5,49 %	15,83 %
1 v	18,27 %	17,01 %	19,39 %	17,26 %
3 v	50,54 %	16,31 %	54,53 %	16,47 %
5 v	106,98 %	15,05 %	116,44 %	15,30 %
Aloituspäivästä	79,89 %	20,14 %	93,57 %	20,58 %
Aloituspäivästä p.a.	6,20 %		7,00 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	13,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

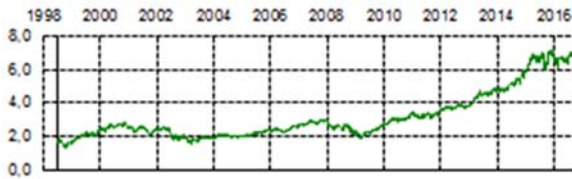
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,8 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,6 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	2,3 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,3 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS 30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	239,9
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	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	5,35 %	11,09 %	2,69 %	9,78 %
Vuoden alusta	-0,56 %	14,01 %	0,62 %	12,85 %
1 v	10,79 %	15,40 %	12,76 %	14,01 %
3 v	49,67 %	14,59 %	49,45 %	13,68 %
5 v	112,30 %	13,21 %	135,69 %	13,48 %
10 v	174,28 %	15,99 %	160,23 %	16,35 %
Aloituspäivästä	309,49 %	17,41 %	219,70 %	16,28 %
Aloituspäivästä p.a.	8,01 %		6,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	17,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	5,39 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

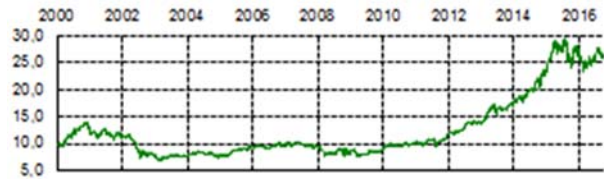
Maa Osuus rahastosta

PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,7 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,7 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,4 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	4,0 %
KERING	Ranska	3,7 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,7 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,7 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS 30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	200,1
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	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	-0,99 %	11,30 %	-0,28 %	10,45 %
Vuoden alusta	-6,06 %	15,99 %	-8,11 %	15,13 %
1 v	5,91 %	17,31 %	4,37 %	16,79 %
3 v	56,13 %	16,30 %	52,76 %	16,47 %
5 v	145,12 %	14,21 %	147,35 %	14,86 %
10 v	162,36 %	15,29 %	138,80 %	16,54 %
Aloituspäivästä	159,21 %	15,83 %	122,70 %	16,54 %
Aloituspäivästä p.a.	5,86 %		4,91 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	8,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	4,01 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

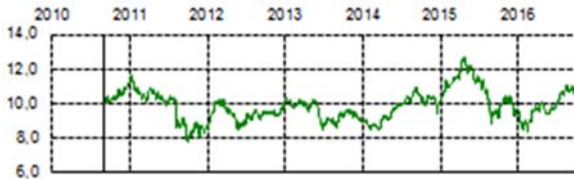
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,9 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,9 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,8 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,2 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	4,4 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,9 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	3,9 %
MERCK KGAA	Saksa	3,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittyvät markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona sijoittaen sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Se kuuluu nyt välitysrahastovalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	28,9
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	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,82 %	10,77 %	6,92 %	13,40 %
Vuoden alusta	13,10 %	14,02 %	12,30 %	19,22 %
1 v	18,71 %	13,13 %	13,73 %	19,39 %
3 v	17,29 %	14,52 %	9,92 %	17,46 %
5 v	34,59 %	15,00 %	24,21 %	16,30 %
Aloituspäivästä	8,99 %	15,57 %	7,79 %	16,31 %
Aloituspäivästä p.a.	1,43 %		1,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.10.2015 – 30.9.2016

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,81 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertoisuus	24,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,48 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2016)	0,11 %

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

RAHASTON OMISTUKSET

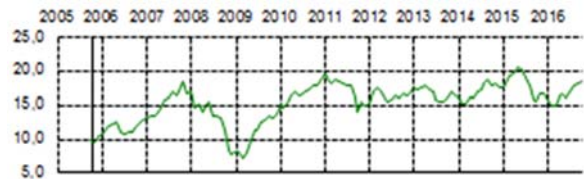
Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institutional class	18,41 %
DIMENSIONAL EMKT CORE EQUITY FUND EUR-ACC	17,90 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	17,39 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,35 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ET	15,74 %
SPDR MSCI EMERG MKTS S/C	13,60 %
Käteinen	0,61 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 354,8
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,64 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,84 %	8,10 %	6,92 %	13,40 %
Vuoden alusta	15,98 %	11,92 %	12,30 %	19,22 %
1 v	18,46 %	17,24 %	13,73 %	19,39 %
3 v	12,83 %	16,15 %	9,92 %	17,46 %
5 v	30,46 %	15,98 %	24,21 %	16,30 %
10 v	58,22 %	21,50 %	63,24 %	19,14 %
Aloituspäivästä	82,90 %	21,24 %	90,37 %	19,08 %
Aloituspäivästä p.a.	5,64 %		6,02 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2016)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	3,54 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	3,35 %
Industrial & Commercial B	Intia	1,90 %
Reliance Industries Ltd	Kiina	1,73 %
Vale	Brasilia	1,53 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,43 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,41 %
PTT PCL	Thaimaa	1,25 %
Gazprom PAO	Venäjä	1,23 %

Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

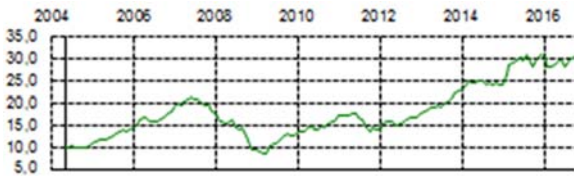
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistaa puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

Taulukoissa mainittujen rahastojen hallinnointipalkkioiden lisäksi peritään Seligson & Co Oyj:n hinnaston mukainen välityspalkkio.

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	133,0
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,65 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,36 %	8,05 %	8,23 %	8,65 %
Vuoden alusta	-0,39 %	15,13 %	-2,43 %	17,61 %
1 v	7,18 %	15,00 %	5,60 %	17,10 %
3 v	42,08 %	12,69 %	39,78 %	13,58 %
5 v	123,11 %	12,15 %	125,61 %	13,16 %
10 v	81,01 %	17,47 %	87,61 %	18,90 %
Aloituspäivästä	203,20 %	16,40 %	220,03 %	18,50 %
Aloituspäivästä p.a.	9,33 %		9,81 %	

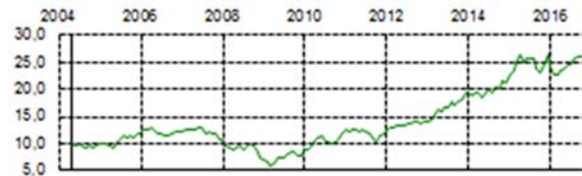
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
Genmab A/S	Tanska	0,81 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,53 %
Teleperformance	Ranska	0,50 %
Gamesa Corp Tecnologica S	Espanja	0,45 %
Rentokil Initial PLC	Iso-Britannia	0,44 %
UBISOFT Entertainment	Ranska	0,44 %
Flughafen Zuerich AG	Sveitsi	0,43 %
RPC Group PLC	Iso-Britannia	0,42 %
Prysmian SpA	Italia	0,42 %
LEG Immobilien AG	Saksa	0,42 %

DFA US SMALL COMPANIES FUND

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	141,0
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,14 %	7,60 %	7,54 %	8,40 %
Vuoden alusta	7,58 %	7,12 %	7,87 %	7,58 %
1 v	13,87 %	16,32 %	14,99 %	17,81 %
3 v	46,14 %	15,05 %	46,42 %	16,01 %
5 v	154,63 %	13,89 %	149,67 %	14,44 %
10 v	121,75 %	18,60 %	123,78 %	18,38 %
Aloituspäivästä	161,00 %	17,91 %	170,20 %	17,66 %
Aloituspäivästä p.a.	8,02 %		8,32 %	

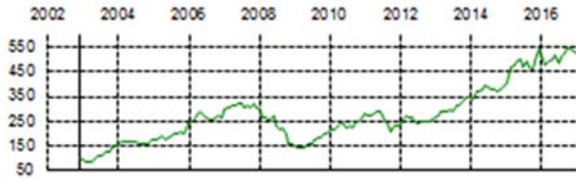
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.6.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
MarketAxess Holdings Inc	Yhdysvallat	0,34 %
Fair Isaac Corp	Yhdysvallat	0,30 %
Cirrus Logic Inc	Yhdysvallat	0,25 %
Thor Industries	Yhdysvallat	0,24 %
Jack in the Box Inc	Yhdysvallat	0,24 %
Pool Corp	Yhdysvallat	0,24 %
Cantel medical Corp	Yhdysvallat	0,24 %
EMCOR Group Inc	Yhdysvallat	0,23 %
Sensient technologies Corp	Yhdysvallat	0,22 %
Home BancShares Inc/AR	Yhdysvallat	0,22 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	911
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,58 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,27 %	5,65 %	10,06 %	6,92 %
Vuoden alusta	4,61 %	17,57 %	6,02 %	10,30 %
1 v	19,87 %	20,14 %	12,76 %	14,08 %
3 v	67,79 %	15,86 %	44,22 %	12,86 %
5 v	166,09 %	15,46 %	120,00 %	12,88 %
10 v	108,05 %	18,84 %	126,88 %	17,86 %
Aloituspäivästä	451,76 %	18,44 %	408,89 %	17,22 %
Aloituspäivästä p.a.	13,14 %		12,48 %	

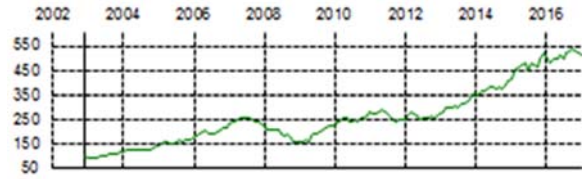
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
TROAX GROUP AB	Ruotsi	6,13 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	6,01 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	5,96 %
HEXAGON B	Ruotsi	5,93 %
NETENT B	Ruotsi	5,10 %
BULTEN AB	Ruotsi	4,63 %
HEXPOL B	Ruotsi	4,55 %
NORDIC WATERPROOFING	Ruotsi	4,05 %
BETSSON B	Ruotsi	3,99 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	3,97 %

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

30.9.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 407
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,55 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,17 %	6,08 %	10,06 %	6,92 %
Vuoden alusta	3,78 %	9,73 %	6,02 %	10,30 %
1 v	15,39 %	13,31 %	12,76 %	14,08 %
3 v	63,87 %	11,48 %	44,22 %	12,86 %
5 v	123,83 %	10,98 %	120,00 %	12,88 %
10 v	155,73 %	13,90 %	126,88 %	17,86 %
Aloituspäivästä	435,68 %	12,80 %	408,89 %	17,22 %
Aloituspäivästä p.a.	12,89 %		12,48 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	6,08 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,64 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,42 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	4,21 %
SCA SV CELLULOOSA B	Ruotsi	4,11 %
HENNES O MAURITZ B	Ruotsi	4,04 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	4,02 %
AAK	Ruotsi	4,00 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	3,97 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	3,95 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

18 års perspektiv

Hur ska man placera med ungefär 18 års perspektiv? Det är en fråga som nyblivna föräldrar - eller *deras* föräldrar - ofta frågar oss då de vill placera för en alldeles ny familjemedlem.

Svaret har mycket gemensamt med alla vettiga, dvs. tillräckligt långa, placeringshorisonter. Det är rätt mycket som kan hända både på placeringsmarknaderna och mera allmänt i världen under en sådan period.

Vi tar oss en titt 18 år bakåt för att se hur mycket som har ändrats i vår vardag och på placeringsmarknaderna. År 1998 levde vi ännu på ett annat århundrade - t.o.m. på ett annat millennium.

De flesta av oss vuxna ägde redan en mobiltelefon, men den användes bara till att ringa och kanske till att skicka textmeddelanden. Här i Finland, alltså: t.ex. i USA blev det överhuvudtaget möjligt att skicka sms till en telefon i ett annat nätverk än det egna först ett år senare.

Ingen Youtube, ingen Spotify. Vi dansade till Ultra Bra och lyssnade på Robbie Williams passande namngivna Millennium - på cd!

Internet hade anlänt till Finland kring 1994 och även om 1,5 miljoner finländare fyra år senare åtminstone hade provat på att använda nätet, var det ganska få som egentligen behövde det till någonting eller hade egen tillgång till det.

Vissa dock: till exempel ett nystartat litet fondbolag vid namn Seligson & Co hade på sin webbplats en (nuförtiden redan gammaldags) "bankknapp" för digitala fondteckningar.

IT-eufori

Mycket av samhället och ekonomin präglades ändå redan 1998 av allt som hade att göra med IT. I USA noterades eBay på börsen, bara tre år efter att webb-auktionssajten hade grundats och två år efter att firman hade rekryterat sin första anställda. Börskursen steg till mångfaldiga dollarvärden redan under den första dagen, och 15-faldigades på tre månader. Euforin på marknaderna var påtaglig.

Vissa andra av höstens nymoteringar var ändå inte lika lyckade, t.ex. det sociala nätverket theGlobe.com steg ännu mera under sin första dag på börsen, men kollapsade redan följande år och gick senare i praktiken i konkurs. Det är inte alltid det där med att vara den första som gäller.

Just innan millennieskiftet hann Helsingforsbörsen också se ett nytt fenomen: förlustbringande bolag som noterades på börsen - vem minns t.ex. Satama Interactive? Framtidstron var stark nog att få placerarna att köa på gatan ändå och höja kursen med flera hundra procent redan första dagen.

Den så kallade gamla ekonomin, bolag varav en del bokstavligen ägde guld och gröna skogar, värderades mycket lägre än dessa framtidens löften som inte alla ens ännu hade en äkta verksamhet, för att inte tala om lönsamhet.

Alla dessa bolag var inte enbart luftslott. En del har klarat sig fint och bedriver lönsam växande affärsverksamhet även idag.



Finland Indexfond 18 år.

Seligson & Co Finland Indexfond startades 1998, dvs. för ca 18 år sedan. Få skulle då ha förutspått t.ex. Nokias fantastiska framgångar och lika dramatiska fall - för att inte tala om allt som har hänt i världen under tiden. Indexfonderna justerar sig automatiskt enligt marknadens preferenser och placerare som har varit med från början har nästan tredubblat sina tillgångar.



Annika Åkerfelt som är ansvarig för Seligson & Co:s kundtjänst-team tycker att placeringar och pedagogik går väl hand i hand.

Realismen segrar?

Sida vid sida med optimismen på börsen levde rädslan för en teknisk och därav påföljande samhällslig och ekonomisk Y2K-kris, alltså att "all" IT skulle sluta fungera rätt vid millennieskiftet.

Varken de vildaste optimisterna eller pessimisterna fick rätt. Världen klarade sig så gott som oskadd genom övergången till ett nytt millennium och även aktiemarknaderna började inse att en klumpig webbplats som säljer mat och leksaker för hundar och katter kanske inte utgör ett fantastiskt bolag om kostnaderna är tio gånger intäkterna.

Mycket av det som visionerades under IT-boomen verkar dock nästan alldagligt idag: elektriska bilar, datorer som (mer eller mindre) förstår mänskligt språk, robotar som sköter en växande del av de jobb som förr gjordes av människor, att vi alla är uppkopplade till internet så gott som hela tiden, osv.

Flygande bilar och teleportering verkar kanske ännu långsökta, men aldrig ska man väl säga aldrig.

Blicken framåt

Hur ser då världen ut då dagens nyfödda blir myndiga år 2034 – eller ens då de börjar skolan år 2023?

Troligen kommer vi att skratta gott då vi ser foton och videon från 2016 och förundrar över hur vi kunde klä oss så där och ha sådana där frisyrier. Vi vet inte hur vi kommunicerar eller förflyttar oss, vad vi äter eller jobbar med.

Inte heller vet vi vilka bolag och branscher är heta, eller ens existerar. För att inte tala om vilka och hur många bubblor marknaderna har hunnit gå igenom under placeringstiden!

Kanske kommer en nästa år grundad startup att ha löst några av de problem som nu bekymrar oss i vardagen.

Troligen kommer också dessa nyfödda som nu får sina första fondplaceringar då att sikta på yrken och framtider som vi ännu inte ens har hört om. Troligt är också att mänskligheten, placeringsmarknaderna och tonårstrubblen består då ungefär likadana som nu.

Har man diversifierat väl och sett till att placerandets kostnader inte belastar avkastningen för mycket, kommer det knappast heller att störa att några marknadsbubblor har kommit och gått under vägen. Har man valt breda indexfonder som sina placeringsobjekt är man ändå hela tiden med på marknaden.

Pedagogiska instrument

En del placerare vill ha koll på placeringarna även efter att barnet som tillgångarna är tänkta för blir myndigt. Då kan man placera i sitt eget namn, och först senare ge placeringarna, eller den summa de blivit till, åt den unga vuxna – eller betala den ungas utgifter med pengarna.

Vill man för sin egen mentala bokföring särskilja dessa tillgångar från sådant som man har tänkt för andra ändamål kan man i Min portfölj öppna en sk. underportfölj för att behändigt "örönmärka" en del av sina placeringar för olika ändamål.

Många placerar dock i barnets namn redan från början och funderar, förutom på marknaderna och deras utsikter, också på uppfostran, lagstiftning och beskattning. Det är nog en bra tanke att försöka visa ett gott exempel i sparande och placeringar och samtidigt lära allmänt vett och lite matematik åt sina barn och barnbarn.

Fokus får annars gärna vara på det pedagogiska. Lagstiftningen och beskattningen lär knappast vara desamma om 18 år som de är idag, så det lönar sig inte att ge dagens exakta regler och eurogränser alltför stort inflytande över planerna på ett mångårigt sparande.

Kontroll över placerandets kostnader är med stor sannolikhet viktigare än strukturellt finsliperi enligt nu gällande regler. Det att barnet lär sig om placeringar och ekonomi under resan kan för sin del vara ett ovärderligt tillägg till det materiella.

Annika Åkerfelt

Annika Åkerfelt
annika.akerfelt@seligson.fi

Ha! Det går bra för morsans placeringar. Snart är det dags att be henne att höja veckopengen!



Lärdomar till på köpet.
Placeringar i barnens namn kan bidra till att lära dem om ekonomi och investeringar.

**KERRO, KERRO
KUVASTIN**
Ken on markkinoilla vaarallisin?

Alkupalat		Rehu	
Vähän salattua	€10	Lisärehu	€100
Heinälammasta	€14	Kamarehu	€12
Appelinsilkkimästä	€18	Perunaru	€15
Lakkarimakkara	€19	Hammuru	€20
Perunat	€17	Tuorejuustoa	€25
Tuoreita kasviksia	€17		
Pääruuat		Jälkiruoat	



Vähän pelottaa: keskuspankki voi yhtäkkiä nostaa korkoja ja sitten osakkeet romahtaa.

Toisaalta korkoja nostetaan, jos taloudessa menee hyvin ja se taas...

Moni voi silti ruveta paniikissa myymään.

No sittenhän sä voit ostaa halvalla.

...nostaa kursseja, okei.

Ja noi poliitikkojen puheet - ne vasta pelottaa!

Shhh, odota... sun sijoitusten kannalta vaarallisin tyyppi on täällä tänään.

Hä? Kuka? Missä?

Tuolla kabinetissa sun takana. Mene katsomaan - soita mulle, jos et löydä.

Ei täällä mitään vaarallista tyyppiä näy.

Katso tarkkaan, se on se joka puhuu puhelimeen!

PEILIKABINETTI

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 arvopaperivälittäjistä.

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Aktiivisesti hoidetut rahastomme 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.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



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