

HISSIPUHE
(s. 3)

**PHOEBUS &
INDEKSI**
(s. 13)

**HÅLLBART
PLACERANDE**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2018

Sijoittajat sanovat olevansa hyvin
huolissaan tilanteesta markkinoilla.
Kurssit nousivat kaikissa pörseissä.



**UUDET LAINAT,
VANHAT OPIT? (s.4)**

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

HISSIPUHE?	3
UUDET LAINAT, VANHAT OPIT?	4
HÅLLBART PLACERANDE	25
KAUPPASOTA JA KURSSIT (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

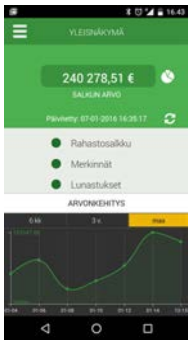
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

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



JOKO SI NULLA ON TASKUSALKKU?

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

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

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietoaan sekä hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonyymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyr** 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, 2018
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Päärokket: Jan Fagernäs

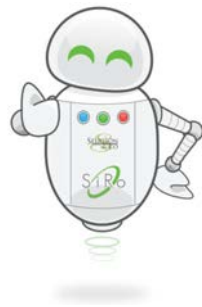
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää.

Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/



HISSIPUHE?

Sain kesän aikana parikin kertaa vastata kysymykseen siitä mikä on Seligson & Co:n ”hissipuhe”, siis lyhyesti esitettynä ne keskeiset seikat, joiden vuoksi juuri meidän palvelumme ovat asiakkaille attraktiivisia.

Varsinaista hissipuhetta emme ole koskaan tehneet, mutta jonkinlainen versio löytyy tämän julkaisun takakannesta. Toimintamme ydinajatus on todella tiiviisti myös www-sivujemme etusivulla:

”Tavoitteenamme on mahdollisimman hyvä pitkän aikavälin sijoitustuotto *asiakkaillemme.*”

Tämän aikana hissi ei tosin ehdi kulkemaan edes kokonaista kerrosväliä, eikä se vielä kerro tavasta, jolla tavoitteeseen pyritään.

Jatkoa on ehkä hyvä miettiä ensin hieman toisesta suunnasta, nimittäin sijoittajan hissipuheen kautta. Miten tiivistetään asiat, jotka auttavat kutakin sijoittajaa hyvän tuoton tavoitteeseen?

Julkaisujamme lukeneet ja alan akateemiseen tutkimukseen perehtyneet tietävät tärkeimmät elementit: osakkeiden pitkäjänteinen tuotto on todennäköisesti muita omaisuuslajeja parempi, korkoihin tuskin kannattaa sijoittaa jos korkotasoa on lähellä nolaa ja monimutkaisiin tuotteisiin kannattaa suhtautua varsin varauksella. Järkevää on olla pitkäjänteinen, käydä vain vähän kauppaa eri instrumenteilla ja erittäin tärkeää on pitää sijoittamisen kokonaiskustannukset kohtuullisina.

Kokonaisuus ratkaisee

Viime vuosina on Suomeenkin tullut monia edullisia sijoitusvaihtoehtoja, mikä on erinomainen asia. Jotkut niistä ovat jopa täysin kuluttomia. Sellaisen valitsevan on hyvä ymmärtää, että vain ilmaisia tuotteita tarjoamalla ei yritys kauaa porskuta. Siten voi olettaa, että tarjousten tarkoituksena on asiakkaan sisäänheitto, jotta myöhemmin voidaan tarjota katteellisia tuotteita. Tavallaan kustannus kai sekin, jos markkinoinnin kohteena oleva joutuu ”maksamaan” antamalla huomiota.

Oleellisinta sijoittajalle ei kuitenkaan ole jonkin yksittäisen salkun osan kustannus, vaan kokonaiskustannukset. Jos salkun kokoa pelkästään aktiivisista rahastoista, muodostuu vuosittaiseksi kokonaiskustannukseksi yleensä edelleen n. 1,5 % vuodessa. Passiivisten rahastojen avulla taas päästään helposti noin 0,5 prosenttiin, jopa sen alle.

Tämän noin prosenttiyksikön eron vaikutus on pitkäjänteiselle sijoittajalle merkittävä. Sen sijaan prosenttiyksikön kymmenesosan

erot raportoiduissa hallintokustannuksissa eri aktiivisten tai passiivisten kokonaisuuksien välillä eivät välttämättä edes kerro koko totuutta, vaan muut kustannukset voivat nousta jopa päärooliin.

Rahastojen kustannusten osalta sijoittajan on helppo tarkistaa ”juoksevat kulut” -luku, joka ilmoitetaan avaintietoesitteissä. Juoksevat kulut sisältävät hallinnointi- ja säilytyspalkkiot ja mm. rahaston pankkitilien kustannukset.

Sijoittamisen kokonaiskustannukset ovat kuitenkin edelleen harmillisen hankalasti selvitettäviä: osakkeiden tai korkopapereiden kaupankäyntikustannukset, kauppoihin liittyvät valuutanvaihtokulut, niistä aiheutuvat spreadikulut, rahastossa olevan käteisen hallinnointi... Yhteistä monille vaikeasti selvitettävistä kustannuksista on, että ne kasvavat salkunhoidon aktiivisuuden myötä.

Sijoittajalle, joka jo ymmärtää tämän kaiken, on olennainen osa hissipuhettamme se, että vahdimme rahastojen kustannuksia kaikilla tasoilla. Aktiivisetkin rahastomme pyrkivät minimoimaan kaupankäyntiä eli aktiivisuus syntyy indeksistä poikkeavasta salkun koostumuksesta. Kun kauppaa pitää käydä, sen kustannuksia valvotaan eri vaiheissa.

Olellaista yhtälössä on joka tapauksessa myös sijoittaja itse. Pitää hallita hermot ja olla vaihtelematta sijoituskohteita, vaikka markkinat heiluvat ja muut sijoittajat ja media hermoilevat. Varainhoidossa me pidämme huolta siitä, että asiakkaidemme salkut täyttävät hyvän tuoton edellytykset, mutta rahastoasiakkaan tulee huolehtia siitä itse.

Niinpä hissipuheemme voisi olla kaksijakoinen. Aloitetaan sillä mihin pyrimme ja pidetään pieni tauko, jotta asiakas ehtii kysymään ”Miten?”. Sen jälkeen siirrytään siihen, mitä tarjoamme ja miten siitä kerromme.

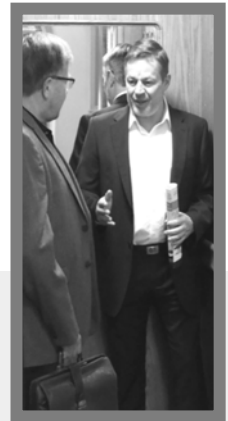
Viestintä on rahoitusosalalla olennainen osa palvelun laatua juuri siksi, että sijoittajalla itsellään on niin suuri rooli. Pelkät edulliset rahastot eivät riitä, jos sijoittajaa houkutellessaan käymään niillä vilkkaasti kauppaa. Palveluntarjoajan viestintä taas ohjautuu mukavasti oikeaan suuntaan, jos sen oma tulonmuodostus on linjassa asiakkaiden vaurastumisen kanssa. Meillä on.

Näillä perusteilla laadittu hissipuhe, aikataulultaan sovitettuna toimistomme Erottajankatu ykkösen hitaan hissinkin kuuteen kerrokseen, löytyy tuosta oikealta.

Miltä vaikuttaa? Onko parannusehdotuksia?



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



HISSIPUHE

Alhaalta kerrokseen 2:
0-6 s

”Tavoitteenamme on mahdollisimman hyvä pitkän aikavälin tuotto *asiakkaillemme.*”

Kerrokseen 3: 6-12 s

”Miten?”

”Tarjoamme tehokkaat rakennuspalikat hyvin hajautettuun salkkuun ja pidämme sijoittamisen kustannukset kurissa.”

Kerrokseen 4: 12-18 s

”Siinäkö kaikki?”

”Viestimme mahdollisimman selkeästi siitä, miten sijoittajan itsensä tulisi toimia...”

Kerrokseen 5: 18-24 s

”... ja itse asiassa aika usein *olla toimimatta*, jotta hyvän tuoton todennäköisyys olisi mahdollisimman suuri.”

Kerrokseen 6: 24-30 s

”Keskitymme pelkästään rahastoihin ja varainhoitoon eli sata prosenttisesti asiakkaidemme varallisuuden kasvattamiseen.”

”Kuulostaa hyvältä, jatketaan tästä!”



UUDET LAINAT, VANHAT OPIT?

Historiasta oppiminen ei ole suoraviivaista. Joidenkin mielestä historiasta voi oppia lähinnä sen, että ihmiset joukkona – siis esimerkiksi markkinat – eivät opi historiasta. Toisten mukaan historia ei aivan toista itseään, mutta sentään rimmaa.

Taloussyklien kohdalla molemmat näkemykset ovat aika osuvia. Reaalitalouden suhdanteet ja niiden kanssa monimutkaisessa vuorovaikutuksessa elävät sijoitus- syklit rimmaavat edeltäjiensä kanssa usein alku- tai loppusoinnuilla ja ehkä jopa rytmin ja poljennon osalta. Silti niillä on selvät omatkin tunnusmerkkinsä. Eikä niistä opita.

Vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisin jälkeisen talouskierron piirteitä ovat olleet syklin pitkä kesto, monien kehittyneiden talouksien hidas kasvu, alhainen inflaatio, keskuspankkien massiivinen elvytys ja siihen liittyvä alhainen korkotasoa. Yksi muutoksista on pankkien roolin muutos luottomarkkinoilla eli yritysainamarkkinan korkeariskisten osien siirtyminen entistä enemmän pankeilta muiden hoidettavaksi.

Matalien korkojen kiusa sijoittajille on johtanut sijoitusmarkkinoilla uusiin "houkutuksiin". Kirjoitin vuoden ensimmäisessä katsauksessamme pääomarahastojen suosion kasvusta. Osakkeiden eli oman pääoman ehtoisen rahoituksen lisäksi niitä löytyy myös lainapuolelle, jolloin puhutaan yleensä *private debt* -rahastoista. Lisäksi erilaisten pienlainojen markkinapaikat kasvavat vauhdilla.

Katajaan kapsahtaa

Korkeariskisenä yritysainana pidetään lainoja, jotka jäävät luottokelpoisuusluokaltaan alle BBB:n (Standard & Poor's) tai B:n (Moody's). Näille lainoille on monta muutakin termiä. Markkinoinnissa niistä käytetään usein nimitystä korkean tuoton lainat (*high yield*) ja muuten esim. keinottelulainat (*speculative grade*) tai ihan yksinkertaisesti roskalainat (*junk bonds*).

Näillä velkapapereilla sekä luottoriski että teorettinen tuotto-odotus ovat hyvälaatuisia eli *investment grade* -yrityslainoja korkeampia. (Kannattaa muuten korostaa, että tässä paino on sanalla **teorettinen**, koska mitä korkeampaan riskiin mennään, sitä todennäköisemmin maksuhäiriöt pitävät huolen siitä, että odotuksen mukaista tuottoa ei loppujen lopuksi tule.) Meneillään oleva alhaisten korkojen jakso on joka tapauksessa puristanut myös korkeariskisten joukkolainojen nimelliskorot ennätyskellisen alhaiselle tasolle.

Todennäköisesti siksi korkeariskisten tai alhaisten luottokelpoisuuden joukkolainojen mark-

kina ei ole enää tänä vuonna ollut suosittu. Erityisesti kehittyvien markkinoiden lainamarkkinat ovat kärsineet syksyn valuuttaturbulenssista ja luottoriskipremioiden leviämistä. Vielä viime vuonna näihin lainoihin sijoittava rahastoluokka kuului sijoittajien suosikkeihin.

Lisää lainaa kaikille

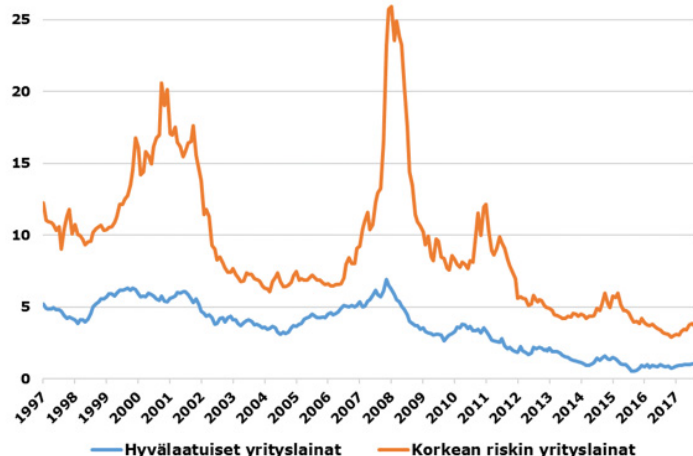
Yritysten joukkolainakanta on kasvanut nopeasti, jopa kaksinkertaistunut vuodesta 2007 lukien. Kasvua on vauhdittanut pankkilainojen heikompi saatavuus sekä keskuspankkien nollan tuntumaan painama korkotasoa.

Suhteellisesti nopeimmin on kasvanut kehittyvien markkinoiden yritysten lainakanta. Kiinalaisten yritysten velkataakka on noussut vuodesta 2007 yli 15 biljoonaa dollaria. Yli puolet kaikista yritysten ottamista uusista lainoista on kertynyt velkataakaksi kiinalaisille yhtiöille.

Kehittyneiden markkinoiden puolella nimenomaan korkeariskisten lainojen osuus oli vuonna 2017 10 % koko varsinaisesta yritysainakannasta (siis pois lukien pankit), mutta vuoden 2017 lopussa 19 %.* Näiden lainojen uudelleenrahoittamisen vaikutus markkinoihin eri syklivaiheissa tulee olemaan mielenkiintoinen seurattava seikka.

Alhaisten korkojen maailmassa on syntynyt muutakin juuri tälle syklille ominaista tarjontaa. Perinteiselle korkosijoittajalle, tai asunto- ja osakemarkkinoiden nousuputken uuvuttamille ja huolestuttamille, tarjotaan monenlaisia "ratkaisuja" yritys- ja kulutusluottoihin erikoistuneiden joukkorahoitusvälittäjien kautta. Korkotilanteen lisäksi houkuttimena on uuden teknologian lumo.

Vasta aika näyttää, onko tällä pysyvää merkitystä. Onko kyseessä esimerkki alustatalouden voittokulusta, joka syrjäyttää perinteiset pankit? Vai näemmekö vain uutuuden viehätukseen perustuvia ohimeneviä ilmiöitä?



Joka kuuseen kurkottaa...

Kuvassa oikealla on euromääräisten hyvälaatuisien yritysainojen (AAA-BBB excluding Financials) ja korkeariskisten yritysainojen kehitystä kuvaavien indeksien markkinatuottojen kehitys vuodesta 1997. (Indeksit: ICE-BofA)

Vanhan markkinan opit?

Rahojaan näihin perinteisiä korkomarkkinoita parempaa tuottoa lupaaviin kohteisiin sijoittavan kannattaa joka tapauksessa tehdä kotityönsä rauhassa niihin liittyvien riskien analysoimiseksi ja hallitsemiseksi.

Perinteiset noteerattujen korkeariskisten korkosijoitusten markkinat jaotellaan usein yritysten ja epävarmemmiksi luokiteltujen valtioiden, usein kehittyvien maiden, liikkeeseen laskemiin joukkolainoihin sekä paikallisvaluutta- ja dollari- tai euromääräisiin luottoihin. Erottelun taustalla ovat erityyppiset riskit. Riski voi tulla poliittisen kehityksen tai valuutan kautta tai ne voivat liittyä sijoituskohteen liiketoimintaan.

Noteerattujen lainojen osalta sijoituskohteen arviointi pohjautuu usein ”verrokkiperiaatteelle”. Katsotaan siis mitä vastaavan luottoluokituksen yhtiöt joutuvat maksamaan velkarahasta ja haarukoidaan sen perusteella onko tuotto-odotus kohdallaan. Oikeasta tasosta saadaan parempi käsitys, jos tarkasteluperiodi on riittävän pitkä ja sijoituskohteiden joukko laaja, esim. noteerattuja korkeariskisiä yritysainoja mittaava indeksi.

Sellaisen avulla voidaan analysoida nimellistuoton historiallisia tasoja, verrata niitä valtionlainoihin, ennustaa maksuhäiriöitä ja muita luottotapahtumia sekä arvioida ”toipumisaste” (*recovery rate*). Viimeksi mainittu kuvaa sitä paljonko luottotapahtuman kokeman yritysainan pääomasta on odotettavissa takaisin lainanantajille ja se on yleensä sitä alhaisempi, mitä huonompi on yhtiön luokitus.

Luottotapahtuman sattua alkavat myös vaikuttaa mahdolliset erityiset lainaehdot eli ”kovenantit”. Niissä määritellään kenelle ja missä järjestyksessä maksetaan korvauksia luottotapahtuman jälkeen. Ehdossa voidaan myös määrittää kuinka turvattu uusi vanhan päälle haettu lisärahoitus on.

Noteerattujen lainojen luottoluokituksen heikentyessä maksuhäiriön tai muun luottotapahtuman riski kasvaa dramaattisesti. Erot ovat suuria jopa korkeariskisten lainojen luokan sisällä: lähimpänä hyvälaatuisia lainoja puhutaan historiallisesti katsoen 0,3 prosentin todennäköisyydestä maksuhäiriölle vuoden kuluessa, heikoimmassa luokassa 33 prosentista!

Lainatuottojen houkuttelevuutta arvioidaan joskus vertaamalla vallitsevaa luottopreemiota historiallisiin keskiarvoihin. Merkitystä on kuitenkin vain preemion suhteella vallitsevaan riskiin. Jos markkinan riskit ovat tavanomaista korkeammat, edellyttää se myös korkeampaa preemiota. Maksuhäiriöiden todennäköisyys lisääntyy suuresti talouden kriisien aikana.

Hajautus ja puskurit

Perinteinen luottoluokitus on sijoittajalle kätevä työkalu. Noteeraamattomissa ja luokittelemattomissa lainoissa vakavaraisuuden ja takaisinmaksukyvyn arviointi jää sijoittajalle, mikäli käytössä ei ole markkinapaikan tai lainan välittäjän tekemää analyysia.

Vertailu sopivaan noteeratun yrityksen lainojen tuotto-tasoon ei aina ole helppoa. Verrokin löytämisen lisäksi pitäisi pystyä hinnoittelemaan oikein myös likviditeettiriski eli se, että lainaa ei välttämättä saa järkevällä hinnalla myytyä, vaikka haluaisikin.

Joskus ajatellaan, että jälkimarkkinoilla ei ole väliä. Jos turbulenssia tulee, voi pitää sijoituksen laina-ajan loppuun asti. Mutta millaiseen loppuun? Useimmat korkea korkoa maksavat yritykset ovat velkakoukussa paljon pidempään kuin yksittäisen lainan juoksuaika. Uuden rahan hintana voi olla vanhojen velkojen ehtojen merkittävä huonontuminen.

Noteeratuilla lainamarkkinoilla yhtiökohtaista riskiä hallitaan hajauttamalla, mutta vaihtoehtopuolella sekin voi olla haasteellista. Hyvillä asiakaslähtöisillä joukkorahoituspalveluilla alkaa nykyisin olla työkaluja sekä lainan ”luokitteluun” että hajautuksen hoitamiseen.

Työkalujen laatuun on syytä perehtyä hyvin. Vaikka sijoituskohteiden nimellinen tuotto-odotus ennen luottotapahtumia olisi esim. 10 %, vie yksikin ns. pummi huonosti hajautetun salkun tuotot mennessään. Vasta perinpohjaisen hajautuksen (yli 100 kohdetta) voi odottaa tuovan hyvää suojaa näille sijoituskohteille tyypillisiä luottotapahtumia vastaan, aivan kuten korkean riskin lainojen rahastoissakin.

Suomessa merkittävä osa yrityksille suuntautuvasta joukkorahoituksesta on käytännössä hyvin pienten yhtiöiden käyttörahoitusta, jolloin riskit ovat oletettavasti vielä suurempia kuin noteerattujen yritysten roska-lainoissa. Melkoinen osa tästä liiketoiminnasta on todennäköisesti luonteeltaan syklistä. Koska joukkorahoituksen historia on vielä lyhyt, ei tilastoja katsomalla voida päätellä kuinka sen piiriin tulevat yhtiöt selviävät seuraavasta syklisestä matalasuhdanteesta.

Viime vuosien osalta monen markkinan data näyttää hyvältä, luottotapahtumien määrä on ollut erittäin alhaalla. Luottoriskipreemiot ovat siksi edelleen joitakin kehittyviä markkinoita lukuun ottamatta hyvin tiukka. Velkaa on saanut helposti ja halvalla – ja kyllä sitä on sitten otettukin.

Tulevina vuosina erääntyy ja uudelleen rahoitetaan enemmän noteerattuja korkean riskin lainoja kuin koskaan aikaisemmin. Samaan aikaan myös vaihtoehtoisten noteeraamattomien korkeariskisten lainojen määrä kasvaa. Miten käy näiden, kun sykli kääntyy?

Kattavaa vaihtoehtoisten lainojen indeksiä datalähteeksi odotellessa on sijoittajan syytä muistaa noteeratun korkomarkkinan opit luottotapahtumista ja hajautuksesta sekä ottaa laskelmiin mukaan riittävän paksut puskurit, pankkien luottotappiovarausten tapaan.

Lyhyesti siis: tutki, valikoi ja hajauta. Jos dataa ei saa tai et sitä ymmärrä, älä sijoita.



Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

* *McKinsey Global Institute: Rising Corporate Debt – Peril or Promise?*

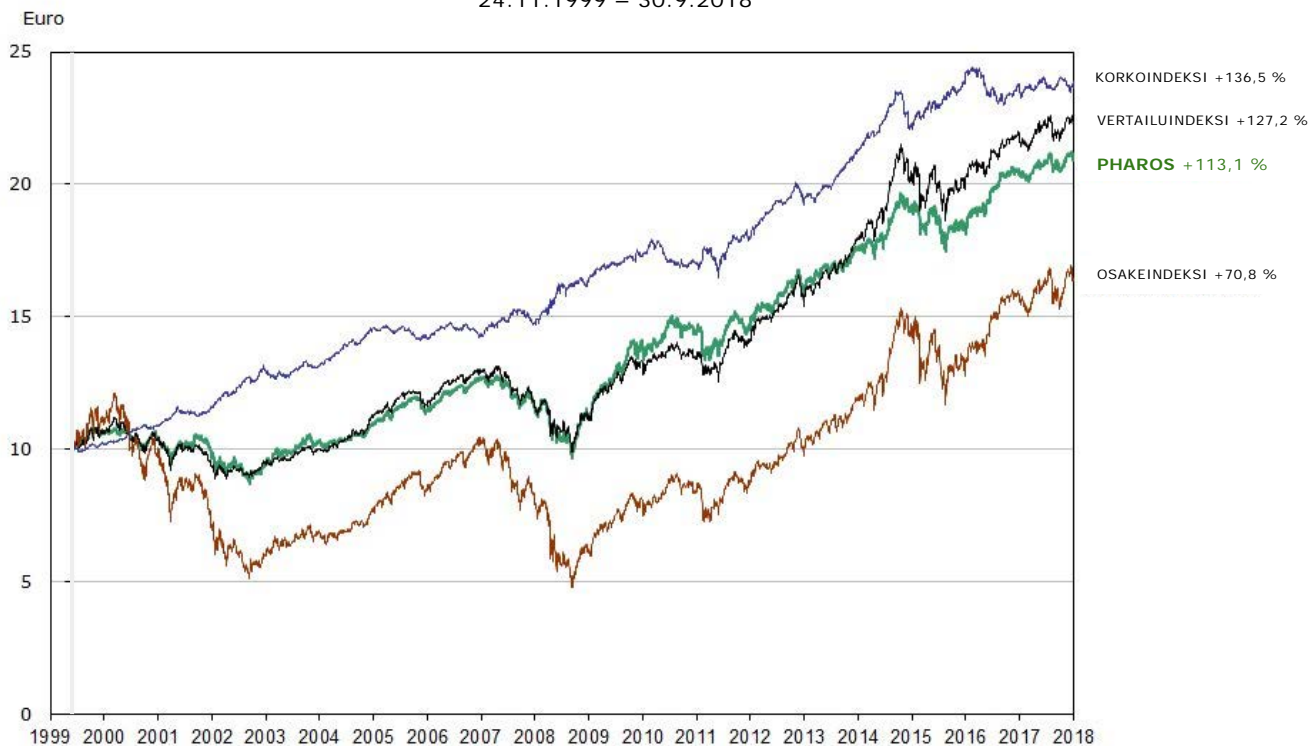
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2018

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	74,6
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,85 %	2,57 %	1,83 %	4,10 %
Vuoden alusta	2,36 %	3,71 %	2,17 %	5,50 %
1 v	3,95 %	3,55 %	4,55 %	5,28 %
3 v	17,58 %	4,77 %	18,89 %	6,26 %
5 v	28,30 %	4,91 %	39,79 %	6,81 %
10 v	88,04 %	6,69 %	101,31 %	7,47 %
Aloituspäivästä	113,13 %	6,61 %	127,23 %	7,38 %
Aloituspäivästä p.a.	4,09 %		4,45 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2018 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 31,63 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,50 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,02 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-2,84 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,95 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,44 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	22,4 %	Osakesijoitukset yhteensä 42,0 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,3 %	
DFA European Small Companies	4,7 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	13,6 %	
Nasdaq 100 ETF	9,5 %	
DFA US Small Companies	4,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 58,0 % (duraatio 0,35)
S&Co Global Top 25 Brands	7,7 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	6,2 %	
S&Co Phoenix	4,0 %	
S&Co Phoenix	3,4 %	
DFA Emerging Markets Value	5,3 %	Korkosijoitukset yhteensä 57,32 %
S&Co Asia Indeksirahasto	5,6 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	2,6 %	
S&P Select Frontier ETF	2,3 %	
iShares Global Clean Energy	2,8 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,65 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	57,32 %	

Menneenä kesänä Euroopan lämpimimpiin alueisiin lukeutunut Lappi on tätä kirjoittaessa nyt saanut vuodenaikaan nähden ennenaikaisia talvipakkasia. Osakemarkkinoilla on pientä viilentymistä nähty ainakin toistaiseksi vain kehittyvillä markkinoilla. Myös korkupuolella on pienestä yleistason noususta huolimatta ollut melko rauhallista.

Yltynyt kauppasotakaan ei tunnu vaikuttavan sijoittajien luottamukseen. Kuluneen vuosineljänneksen aikana Pharos-osuuden arvo nousi +1,9 % ja vertailuindeksi +1,8 %. Osakepuolen vertailuindeksimme kohosi peräti +4,1 %. Korkojen loivan nousun myötä korkovertailuindeksimme laski -0,5 %.

Pidempien korkosijoitusten välttäminen on kuluva vuonna vihdoinkin kannattanut. Varovaisuuteni alipainotamalla pitkään nousseita osakemarkkinoita on taas puolestaan laskenut tuottoamme vertailuindeksiimme nähden.

Varovaisuus on kuitenkin miellyttänyt monia. On ollut mukava seurata, miten Pharokseen säännöllisesti säästävien määrä on tasaisesti kasvanut. Vuoden alusta osuudenomistajat, joita on jo yli 4600, ovat sijoittaneet rahastoon nettomääräisesti 5,6 miljoonaa euroa.

Markkinoilla ristiaallokkoa

Osakekurssit Pharoksen päämarkkinoilla ovat jatkaneet nousuaan. Isoihin yrityksiin sijoittava Pohjois-Amerikka Indeksirahasto ja teknologiapainotteinen Nasdaq-rahasto nousivat kesävuosineljänneksen aikana peräti yli seitsemän prosenttia.

Kummankin kurssit ovat nousseet huippulukemiinsa, vaikka arvostuskertoimet eivät olekaan nousseet vuosituhannen vaihteen tasolle. USA:n yhtiöveron alennukset ja joidenkin yhtiöiden osalta kenties myös tulimuurien rakentaminen ovat avittaneet kurssinousua. Suurin sijoituksemme Eurooppa Indeksirahasto nousi loppukesän aikana +3,1 %.

Kehittyvien markkinoiden osakekurssit ovat laskeneet mm. dollarin vahvistuessa. Tämä on Pharoksen osalta valitettavaa, sillä olemme olleet kehittyvillä markkinoilla pitkään ylipainossa. Sektorin suurin sijoituksemme eli DFA Emerging Markets -rahasto on vuoden alusta lukien laskenut -1,7 %.

Loppu hämöttää?

Työllisyysaste on Yhdysvalloissa paras pitkiin aikoihin ja Euroopassakin on eletty noususuhdannetta myös reaalityöelämässä. Poliitikassa jatketaan kuitenkin normaaliin tapaan köydenvetoa verotuksesta ja vaurauden jaosta, vaikka pikku hiljaa voisi olla sopiva aika tehdä rakenteellisia muutoksia työmarkkinoilla ja valtionvelkojen supistamisessa. Korot saavat näköjään jatkaa alhaisella tasolla, eivätkä poliitikot muutenkaan uskalla

tehdä mitään, mikä voisi vaikuttaa negatiivisesti kauan odotettuun nousuputkeen.

Kohta voi nimittäin taas olla toiset ajat. Viime aikoina on yhä useammin esitetty näkemyksiä, joiden mukaan taloussykli alkaa olla huipussaan ja kasvu hiipua.

Suomessakin varoitellaan ainakin lehtien sivuilla osakemarkkinoiden pitkään jatkuneen nousun korjausliikkeestä. Pörssiyhtiöiden ei uskota pystyvän yhä vaan jatkuviin tulospurannuksiin ja monet sijoittajat ovat siirtyneet varovaiselle kannalle. Kotimaisista osakerahastoista lunastettiin lähes puoli miljardia euroa elokuun aikana. Pharoksenkin osakepaino on laskenut ja on "neutraalin" 50 % sijasta nyt vain 42 %.

Samaan hengenvetoon täytyy kuitenkin muistaa, miten on käynyt aiemmin. Kun sijoittajia on riittävästi varoiteltu ja he ovat varautuneet osakekurssien laskuun, sitä ei välttämättä tapahdukaan. Merkittävät kurssiromahdukset ovat ennemmin sattuneet euforian huipulla eli silloin kuin niitä vähiten osataan odottaa.

Liikkeitä indeksin sisällä

Pharoksen osakepuolen vertailuindeksi on 70 %:sti maailmanlaajuinen MSCI AC World ja 30 %:n osalta Eurooppalainen STOXX 50. Siis pientä kallistusta kohti Eurooppaa ja euromääräisiä osakkeita.

MSCI World All Country -indeksin koostumus on osakkeiden kurssiliikkeiden takia vuoden aikana hieman muuttunut. Siten ym. indekseistä koostuvassa Pharoksen osakemarkkinoiden vertailuindeksissä on Pohjois-Amerikan paino hieman noussut (38 % => 41 %) ja Euroopan laskenut (46 % => 44 %). Kehittyvien markkinoiden osuus vertailuindeksistämme on laskenut prosenttiyksikön verran eli 8 %:iin.

Olen kesän aikana kurssinousun myötä laskenut rahaston osakepainoa edellisen katsauksemme 45 %:sta 42 %:iin. Olen myös vähentänyt ylipainoamme kehittyvillä markkinoilla 14: %:sta 11 %:iin.

En tietenkään pidä myymisestä alhaisiin kurssiin, mutta sijoittajien kasvava hermostuneisuus ja kauppasota vaikuttanee negatiivisesti eniten juuri kehittyviin markkinoihin. Salkun osakesijoitusten maantieteellinen jakauma on näin taas lähempänä vertailuindeksin painoja.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2018						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	11	2	2	26	22
Terveys	7	7	1	0	15	14
Rahoitus	8	4	2	4	17	22
Teknologia	4	11	1	3	18	18
Teollisuus	12	6	2	5	24	24
Pharos	42	41	8	11	100	
<i>Indeksi</i>	44	41	7	8		100

Toimialojen suhteen suurin ylipainomme vertailuindeksiimme nähden jatkuu kulutustavarapuolella (26 % / 22 %) ja alipainossa olemme rahoitussektorilla (17 % / 22 %).

Koroissa jatkamme varovaista linjaa. Korkovertailuindeksiimme duraatioluku on yli 7 ja Pharoksen vastaava 0,4. Pidemmän laina-ajan lisäriskistä saatu muutaman prosentin kymmenyksen korkeampi juokseva tuotto ei mielestäni riittävästi korvaa suurempaa korkoriskiä.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen rahaston oman kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,5 %.

Pyrin pitämään rahastomme kulut alhaisina, kuluista säästäminen on varminta lisätuottoa. Pharoksen osuudenomistajien kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaiseen indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten ohjaaminen 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.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-2,8 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteetiluku (3,6 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksiimme (5,3 %).

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

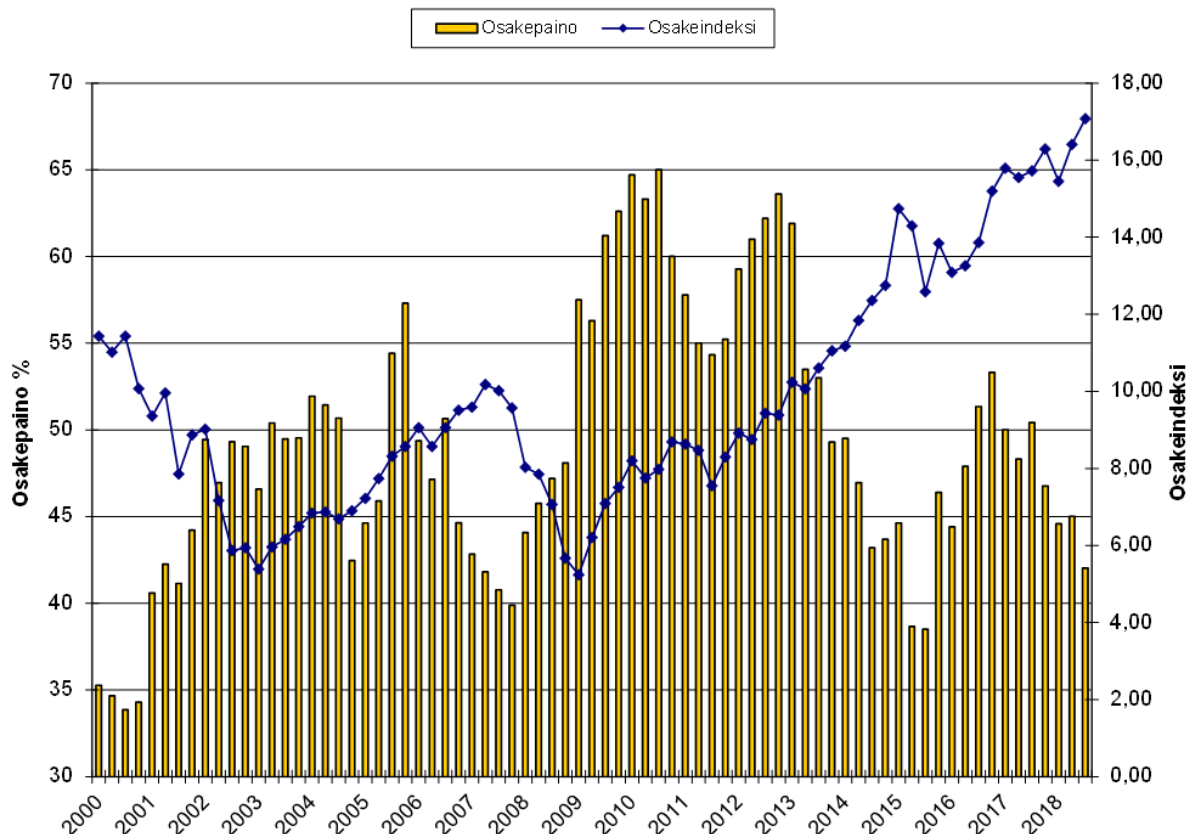
Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

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



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PHOENIX

30.9.2018

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.9.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	20,7
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	1,15 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	37,52 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,61 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	10,40 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,79 %	7,85 %	5,21 %	8,99 %
Vuoden alusta	-0,46 %	10,48 %	7,04 %	11,82 %
1 v	-0,95 %	9,80 %	12,16 %	10,95 %
3 v	32,46 %	14,30 %	44,07 %	12,21 %
5 v	26,46 %	14,54 %	74,99 %	12,94 %
10 v	143,12 %	18,03 %	176,98 %	15,56 %
Aloituspäivästä	198,33 %	17,38 %	80,00 %	16,27 %
Aloituspäivästä p.a.	6,25 %		3,31 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,5 %
KOTIPIZZA GROUP OYJ	Suomi	5,4 %
SONY CORP	Japani	3,8 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	3,4 %
ARCUS ASA	Norja	3,3 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,2 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,1 %
PANASONIC CORP	Japani	2,9 %
FFP	Ranska	2,8 %
BILFINGER SE	Saksa	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +1,8 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi peräti +5,2 %. Vuoden jaksolla rahasto-osuuden arvo on laskenut -1,0 % ja indeksi noussut +12,2 %. Kolmen vuoden luvut ovat +32,5 % Phoenixille ja +44,1 % indeksille.

Kuluneella kvartaalilla usko amerikkalaisen noususuhdanteen voimaan vain vahvistui ja huolet Euroopassa lisääntyivät. USA:n keskuspankki nosti ohjauskorkoa kolmannen kerran tänä vuonna, nyt tasolle 2-2,25 %, ja ennakoi vielä yhtä lisäkorotusta tälle vuodelle sekä kolme seuraavalle.

Nykyisen tason ei enää uskota ohjaavan suhdannekehitystä mihinkään suuntaan, eikä myöskään hidastavan inflaatiota. USA:ssa päästäneen siten ensi vuonna aika normaalilta vaikuttavaan noin kolmen prosentin korkotasoon. Myös Euroopan keskuspankki antoi viitteitä tiukemmasta rahapolitiikasta, vaikka korkotaso pysyy edelleen pohjalukemissa.

Normaalisti tämä suhdannejakso edesauttaisi pankki-osakkeiden kehitystä, mutta nyt markkinoilla on keskeytytty enemmän niiden riskeihin. Noin yleisesti pankkeja ovat painaneet mm. Brexit-sekavuus, Italian tilanne sekä kauppasodan elkeet - eivätkä rahanpesuepäilyt täällä Pohjolassa ole ainakaan auttaneet. Euroopan suurien noteerattujen pankkien kurssikehitystä kuvaava indeksi on vuoden alusta laskenut -18,3 %.

Pelkoja kauppasodan vahingoista vaimensi merkittävästi se, että USA:n, Kanadan ja Meksikon välillä syntyi uusi kauppasopimus. Sen todelliset vaikutukset Pohjois-Amerikan mantereeseen sisäiseen kauppaan nähdään vasta ajan kanssa, mutta tilanne on melkoisella varmuudella selvästi parempi kuin ilman sopimusta. Kiinan kanssa prosessi kuitenkin jatkuu ja EU voi hyvin olla tulilinjalla seuraavana.

Euroopan odotukset maltillisia

Euroopan osakkeita painaa myös yhä kaoottisempi tilanne Brexitin suhteen sekä Italian uuteen hallintoon liittyvä epävarmuus.

Iso-Britannian työväenpuolue on vastoin puheenjohtajansa tahtoa tehnyt selväksi, että se ei ole ainakaan nyt tulossa olevan Brexitin puolella. Monet toivovat tämän johtavan vielä uuteen kansanäänestykseen, mutta se ei näytä kovin todennäköiseltä.

Italian uuden hallituksen päätös lisätä valtion menoja vaalilupauksensa mukaisesti sai aikaan monia kerrannaisaaltoja erityisesti lainamarkkinoilla.

Italian alijäämän ennustetaan nousevan ensi vuonna 2,4 %:iin, kun aiempi EU:n kanssa sovitun pitkän aikavälin suunnitelman mukainen luku oli 1,6 %. Valtion menoja lisää muun muassa 6,5 miljoonalle köyhimmälle kansalaiselle suunniteltu kansalaispalkka.

Lähes kaikki kommentaattorit ovat reagoineet tähän negatiivisesti, vaikka Italia mielestäni tarvitseekin

nykyistä ekspansiivisempää finanssipolitiikkaa. Kaikkein eniten maassa tarvittaisiin uudistuksia työmarkkinoilla.

Paljon on tosin jo tehtykin, mikä näkyy mm. siinä että elokuun työttömyysluku oli enää 9,7 %. Korkea taso, mutta silti alin lähes seitsemään vuoteen. Kausivaihteiluista puhdistettu työttömyysprosentti on pienentynyt 1,4 prosenttiyksikköä pelkästään tänä vuonna.

EU tuskin ryhtyy toimenpiteisiin Italiaa kohtaan juuri ensi kevään EU-vaalien alla. Ja jos matkassa on hieman onnea, niin elvyttävä finanssipolitiikka yhdessä alhaisemman työttömyyden kanssa voi lisätä kulutuskysyntää ja vahvistaa kasvua enemmän kuin odotetaan.

Siinä tapauksessa velan suhde bruttokansantuotteen voisi laskea jopa enemmän kuin nykyinen hallitus ennustaa. Tunnelmat Italian suhteen ovat joka tapauksessa nyt niin perin pohjin negatiivisia, että ne luovat otollisen maaperän positiivisille yllätyksille.

Kun tähän kaikkeen lisätään se, että Eurooppaan sijoitavista osakerahastoista on lunastettu vuoden aikana miljardeja euroja, on eurooppalaiset osakkeet nyt hinnoiteltu melko vaimeiden odotusten mukaan, siis toisin kuin markkina USA:ssa.

Eurooppa Indeksirahastomme vertailuindeksin toteutuneiden lukujen perusteella laskettu p/e on 15,8x ja Pohjois-Amerikka Indeksirahaston vastaava 23,6x. Nämä eivät tosin välttämättä ole keskenään vertailukelpoisia, koska yritysten veroprosenttia on USA:ssa laskettu. Ennusteiden mukainen p/e on Pohjois-Amerikka-indeksille 16,1x ja Eurooppa-indeksin osalta pysytellään lähellä nykyistä eli p/e:ssä 15,2x.

Phoenixin salkku

Jatkoin tämän vuosineljänneksen aikana salkun keskittämistä. Myyntiin menivät Air France-KLM, ESV, Macquarie Infrastructure Corporation ja loput osakkeemme PSA-Peugeotissa.

Viimeksi mainittu oli meille mainio sijoitus ja jatkamme omistajina Peugeotin perheen holding-yhtiössä FFP:ssä. Sitä kautta omistamme edelleen lähes yhtä paljon Peugeotin osakkeita kuin mitä nyt myin suoraan omistustamme, mutta kurssissa on niin paljon holding-yhtiöalennusta, että PSA-Peugeot tulee käytännössä ilmaiseksi mukana.

Otin salkkuun mukaan myös joitakin uusia yhtiöitä varovaisilla aloituspositioilla.

Liettualainen AUGA on yksi Euroopan suurimpia maatalousyrityksiä ja erikoistunut biodynaamiseen viljelyyn. Toinen saman sektorin uutuutemme on argentiinalainen Adecoagro, joka tuottaa merkittäviä määriä mm. maitoa, etanolia ja sokeria sekä riisiä ja maissia. Kolmas tulokas on ranskalainen Altrans Technologies, jonka kurssi on pudonnut rajusti ongelmia aiheuttaneen yritysoston jäljiltä.

Newell Brands

Viime katsauksessa mainitsin, että Newell Brands on yhdessä suuromistajansa Carl Icahnin sekä tämän pojan kanssa kehittänyt uuden uskottavan kasvustrategian. Sain sen perusteella heti loogisen jatkokysymyksen: millaisen?

Newell Brands on yksi maailman suurimmista kuluttajatuotteisiin suuntautuvista tavaramerkkiyhtiöistä. Suomessakin tunnettuja brändeja ovat mm. Parker kynät, NUK lastentuotteet ja Abu Garcia -kalastustarvikkeet.

Newell perustettiin vuonna 1903 ja se erikoistui aluksi verhotankoihin. Monibrändiyhtiö siitä tuli vasta 1960-luvulla. Aivan viime vuosituhannen lopulla Newell teki ison fuusion Rubbermaidin kanssa ja nimeksikin tuli Newell Rubbermaid.

Vuonna 2016 se osti Jardenin, toisen ison amerikkalaisen brändiyhtiön. Kauppa yli kaksinkertaisti Newellin liikevaihdon ja tuotemerkkivalikoiman ja nimi muuttui nykyiseksi.

Jardenia ostettaessa oli tavoitteena, että kannattavuus nousisi synergioiden avulla yli 15 %:iin liikevaihdosta ja velka hoidettaisiin kohentuneella kassavirralla. Yhdistyneen yhtiön kurssi nousi fuusion jälkeen, mutta kokonaisuuden lisääntynyt kompleksisuus ja jotkin yllättävät markkinatapahtumat ovat vaimentaneet tunnelmia.

Yhtiön markkina-arvo on nyt pudonnut 25 miljardista dollarista enää 10 miljardiin. Markkina-arvon kanssa samaa luokkaa oleva velkataakkaa on alkanut vaikuttaa hankalalta hoitaa.

Monet Newell Brandsin tuotteista valmistetaan Kiinassa. Uudet tullit kiinalaisille tuotteille ja vähittäiskaupan murros verkkokaupan puristuksessa USA:ssa eivät ole ainakaan auttaneet yhtiön tilannetta.

Carl Icahn on poikansa Brettin kanssa hankkinut merkittävän vaikutusvallan yhtiössä ja ryhtynyt ajamaan liiketoiminnan virtaviivaistamista ja "nuorentamaan" sen tavaramerkkien profiilia.

USA:ssa on paljon sopivia kohteita etsivää riskipääomaa, ja Newell aikookin myydä kaksi kolmannesta tehtaistaan ja yli kolmanneksen liikevaihdostaan. Alkuperäisen suunnitelman mukaan myyntejä olisi tehty kuudella miljardilla dollarilla ja siitä kaksi olisi käytetty omien osakkeiden ostoon ja neljä velkojen vähentämiseen.

Icahnit nostivat kuitenkin tätä tavoitetta yhdeksään miljardiin. Noin viidellä miljardilla olisi nyt tarkoitus maksaa pois lainoja ja neljällä miljardilla ostetaan omia osakkeita sekä ylläpidetään korkeaa osinkoa.

Prosessi on hyvässä vauhdissa. Kesäkuun lopussa tilillä oli jo 2,7 miljardia dollaria myynneistä saatua rahaa ja 0,5 miljardin arvosta sopimuksia oli allekirjoitettuna ja rahat tulossa.

Tavoitteena on, että myyntijakson jälkeen Newellin liikevaihto olisi noin yhdeksän miljardia dollaria ja velkaa jäisi kassavirralla maksettavaksi noin viisi miljardia. Omien osakkeiden ostoilla on tarkoitus nostaa sekä osakekohtaista tulosta että nykyistä 0,92 dollarin osinkotasoa.

Suunnitelmien toteutukseen liittyy monia riskejä. Vaikka ostajakandidaatteja löytyy, niin yhdeksään miljardiin on vielä matkaa. Oletettavaa on, että helpoimmat myynnit ovat toteutuneet ensin ja loppu voi olla hankalampaa. Toisaalta USA:n yhtiöverotuksen uudistus helpottaa tilannetta sekä myyntivoittojen että liiketoiminnan kassavirran osalta.

Yhtiön rakennemuutos ei vielä ole saanut markkinoita innostumaan, mutta jos nykyisessä kehityshankkeessa onnistutaan, on tämän hetken noin 21 dollarin kurssi varsin houkutteleva.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Better Together

Introducing Newell Brands, a house of leading brands that's so much greater than the sum of its parts.



Parempia yhdessä. Näin sijoittajille markkinoitiin vuonna 2016 Newell Rubbermaidin ja Jardenin fuusiota, jonka tuloksena syntyi nykyinen Newell Brands. Kuvan tuotemerkeistä on sittemmin myyty mm. pakkausyritys Waddington, urheiluvälineisiin keskittyvä Rawlings sekä hiustuoteyritys Goody.

PHOEBUS

30.9.2018

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	56,6
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % 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

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-8,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,35 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	9,08 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,36 %	5,96 %	3,15 %	7,33 %
Vuoden alusta	8,46 %	9,48 %	9,90 %	9,31 %
1 v	11,55 %	9,06 %	11,15 %	8,71 %
3 v	41,84 %	10,97 %	52,95 %	10,49 %
5 v	66,25 %	11,07 %	85,06 %	11,32 %
10 v	179,61 %	14,73 %	188,24 %	16,21 %
Aloituspäivästä	514,37 %	13,84 %	371,64 %	15,63 %
Aloituspäivästä p.a.	11,28 %		9,56 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,2 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,0 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,9 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,6 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,3 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,2 %
TFF GROUP	Ranska	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Alan ehkä kuulostaa hieman rikkinäiseltä levyltä kun sanon, että kolmas vuosineljännes oli jälleen osakemarkkinoilla erinomainen. Vertailuindeksimme nousi 3,2 % ja Phoebus nousi 6,4 %.

Vuoden alusta indeksi on noussut +9,9 % ja Phoebus vain +8,5 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +514,4 % ja vertailuindeksimme +371,6 %.

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

Ensimmäistä kertaa puoleentoista vuoteen myin osakkeita. Vähensin omistustamme Fortumissa vajaan neljänneksen, koska erinomainen kurssikehitys oli nostanut yhtiön painon salkussamme turhan suureksi. Tämä toi kassamme 1,2 miljoonaa euroa.

Vastaavasti ostin lisää kahdeksan yhtiömme osakkeita yhteensä 1,1 miljoonalla eurolla. Ostojen suuruusjärjestyksessä yhtiöt olivat Tikkurila, Novozymes, Air Liquide, Tieto, Nokian Renkaat, Tractor Supply, Handelsbanken ja Exel Composites.

Omistajat sijoittivat Phoebukseen nettona puoli miljoonaa euroa uutta rahaa, joten ostoistani huolimatta kassamme kasvoi ja oli kesäkuun lopussa 6,3 % rahaston arvosta. Se on edelleen hieman liikaa, joten tulen jatkaamaan osakkeiden ostoja, kun sopivia tilaisuuksia tulee. Kaikessa rauhassa, kuten tähänkin asti.

Phoebuksen tuotosta

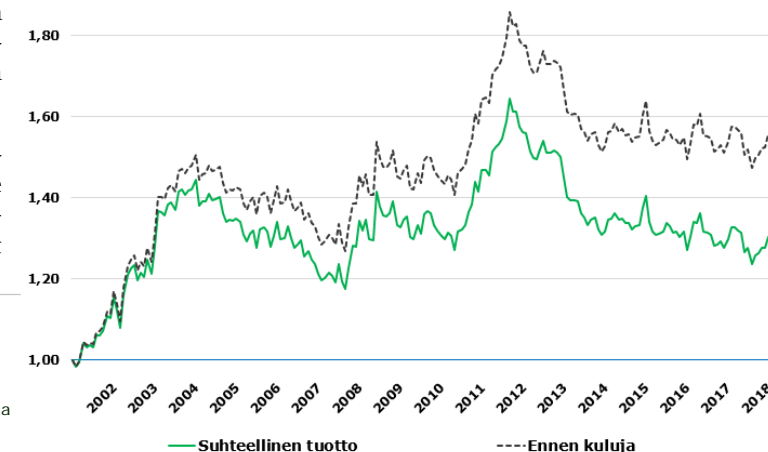
Phoebus saavutti syyskuun lopussa kaikkien aikojen korkeimman arvonsa, joten kaikki (nykyiset) omistajat ovat voitolla, sijoitusajankohdasta riippumatta. Toiminnan alusta rahaston arvo on yli kuusinkertaistunut ja kehittynyt kulujen jälkeenkin selvästi vertailuindeksiä paremmin. Kaikki siis hyvin - vai onko?

Yritin kerran ylpeillä yllämainituilla asioilla, mutta kollegani Jani Holmberg toi minut nopeasti maan pinnalle kysymällä oliko rahaston arvo kaikkien aikojen huipussa myös suhteessa vertailuindeksiin? Lisäksi eräs rahaston sijoittajista kysyi, miksi Phoebus ei ole 10 vuoteen onnistunut päihittämään vertailuindeksiään? Onhan vuosikymmen sentään melko pitkä aika. Huomiot ovat aivan oikeita.

Rahastoja pitäisi aina analysoida niiden suhteellisella tuotolla, mutta siitä harvoin näkee kuvia. Alla oleva kuva osoittaa, että Phoebuksen 17 vuoden ylituotto on pääosin syntynyt

Phoebuksen suhteellinen tuotto 10/2001-9/2018.

Kuva on datasisällöltään sama kuin kehitysgraafi edellisellä sivulla. Esitystapa eroaa siten, että tässä vertailuindeksi on vaakasuorassa kohdassa 1,00. Vihreä viiva kuvaa Phoebuksen osuuden arvon kehitystä vertailuindeksiin nähden, musta katkoviiva taas vastaavasti Phoebuksen kehitystä ennen kiinteitä ja tuottosidonnaisia palkkioita.



kolmella jaksolla: alusta kesään 2004, toukokuusta 2008 tammikuuhun 2009 sekä tammikuusta 2011 toukokuuhun 2012.

Näille yhteistä on, että ne olivat osakemarkkinoilla heikkoja. Muina aikoina rahasto on hiljalleen jäänyt indeksistä jälkeen, lähinnä johtuen kassasta ja kuluista. Syksyn 2013 heikko jakso johtui Nokian voimakkaasta noususta sen myytyä matkapuhelimet Microsoftille (ja emme siis omistaneet Nokiaa).

Miksi Phoebus on pärjännyt hyvin juuri heikoilla markkinoilla? Uskoisin, että se johtuu pitkälti sijoitusfilosofiastani ja sitä kautta rahaston yritysten luonteesta. Pysin sijoittamaan alansa parhaisiin yhtiöihin, joilla on vahva tase ja hyvä johto. Sellaiset ovat kannattavia myös, kun suhdanteet ovat huonot. Niiden liiketoiminnallinen riski on siis tavanomaista pienempi. Vahvojen taseiden ansiosta myös rahoituksellinen riski on pieni.

Kun talouden yleiset riskit toteutuvat, erottuvat nämä yhtiöt edukseen kilpailijoistaan ja kehittyvät usein hyvin markkinoiden laskiessa tai toipuessa laskusta. Hyvinä aikoina huonommatkin yhtiöt tekevät tulosta ja jyvää on vaikeampi erottaa akanoista. Laatu-yhtiöt eivät silloin ole monien sijoittajien mielestä kiinnostavia.

Todettakoon muuten, että itse en pidä Phoebuksen absoluuttista enkä suhteellista kehitystä kovin informatiivisena. Seuraan ennen kaikkea yhtiöidemme liiketoiminnan kehitystä. Kurssit heiluvat välillä vähän miten sattuu, mutta jos yhtiön liiketoiminta kehittyy hyvin, niin osakekurssi yleensä hieman pidemmällä aikavälillä seuraa liiketoiminnan kehitystä.

Viime vuosien epäonnistumisiani myös liiketoiminnan osalta ovat olleet Stockmann, H&M, Tikkurila ja Oriola. Niistä huolimatta Phoebus on viidessä vuodessa kehittynyt kuten nousumarkkinoilla yleensä. Monia onnistumisiakin on mahtunut joukkoon.

Kaiken kaikkiaan pidän Phoebuksen viime vuosien kehitystä melko normaalina. Osakemarkkinat ovat nousseet miltei jatkuvasti kesästä 2012 ja Phoebus on jäänyt vähän jälkeen, kuten yleensä markkinoiden noustessa. Mikään ei tietenkään *takaa*, että Phoebuksen suhteellinen tuotto olisi markkinoiden laskiessa taas parempi, vaan sen näemme vasta sitten kun seuraava kunnon laskujakso tulee.



Kommentointivuorossa on taas toiseksi suurin sijoituksemme eli Fortum. Kommentointi ei ole aivan helppoa, koska yhtiön rakennemuutos on vielä kesken. Fortum on hyvä esimerkki siitä, että varsinkin suuremmissa yhtiöissä muutokset kestävät yleensä vuosikausia, eikä uutisista pidä tehdä hätiköityjä johtopäätöksiä.

Esittelin Fortumin reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 2/2015. Pekka Lundmark oli juuri nimitetty toimitusjohtajaksi ja suurin kysymysmerkki oli, mihin sähköjakelutoimintojen myynnistä saadut rahat aiotaan käyttää. Tiedämme nyt ainakin osan vastauksesta ja pidän Lundmarkin hahmottamaa tietä oikean suuntaisena.

Fortum on kertonut hakevansa ensisijaisesti konsolidaatiota Pohjoismaiden sähkön tuotannossa, toiseksi pyrkivänsä kehittämään kaupunkienergiaa (kaukolämpöä) ja kolmanneksi sijoittavansa uusiutuvaan tuulija aurinkoenergiaan. Neljäs toimiala, kuluttajaliiketoiminta, on konsernin mittakaavassa mitätön.

Kaikilla rintamilla on edistytty. Sähkön tuotannossa suurin liike oli vähemmistöosuuden osto saksalaisesta Uniperista, kaukolämmössä taas norjalaisen Hafslundin pilkkominen ja suomalaisen Ekokemin osto. Aurinko- ja tuulivoimaloitakin on alettu rakentaa, mielestäni aika fiksusti suurelta osin kumppaneiden rahoituksella.

Fortum maksoi Uniperin osuudestaan 3,7 miljardia euroa, jonka jälkeen yhtiöllä on viiden miljardin nettovelka. Enää ei siis kysytä mihin Fortum rahojaan aikoo käyttää, vaan hätäisimmät kysyvät nyt, onko sillä varaa osingonmaksuun. En ole siitä niin huolissani, mutta suuri kysymys on edelleen, mitä Fortum saa Uniperin kanssa aikaiseksi.

Uskoisin Fortumin tavoitteen olevan saada haltuunsa Uniperin Ruotsin toiminnot (ja ehkä jotain muutakin), mutta siihen voi mennä vielä vuosia, emmekä tiedä lopputulosta. Siksi totesin yllä, että rakennemuutos on minusta vielä kesken eikä kommentointi siten ole helppoa.

Fortum on viime esittelyni jälkeen osinkoineen tuottanut +56 %, kun Phoebus on samalla jaksolla tuottanut +36 % ja vertailuindeksimme +38 %. Nykyiselläkään kurssilla yhtiö ei mielestäni ole yliarvostettu, mutta myin silti vajaan neljänneksen osakkeistamme, koska Fortumin paino oli noussut turhan suureksi. Myyntien jälkeen se on 6,9 % salkustamme, mikä sekin on ehkä edelleen hieman liian paljon.

Olen kuitenkin tyytyväinen siihen, mitä Pekka Lundmark on melko lyhyessä ajassa saanut aikaan. Fortum ei ehkä liiketoiminnallisesti ole vahvimpia yhtiöitämme - sen tulos riippuu pitkälti sähkön hinnasta, jota yhtiö ei voi kontrolloida - mutta sillä on minusta hyvä johto ja mielenkiintoisia mahdollisuuksia vahvistaa markkina-asemaansa Uniperin avulla. Aika näyttää miten se siinä onnistuu.

Kun viimeksi esittelin ruotsalaisen konepajayhtiömme Sandvikin reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 2/2015, Johan Molin oli juuri valittu uudeksi puheenjohtajaksi ja uumoilin pikaista toimitusjohtajan vaihtoa. Pari kuukautta myöhemmin Wärtsilän Björn Rosengren nimitettiin Sandvikin uudeksi toimitusjohtajaksi.



Rosengren on ehtinyt saamaan paljon hyvää aikaan. Hän teki aluksi kaksi päälinjausta: yhtiön johtaminen hajautettiin tuotealueille ja se päätti keskittyä jatkossa niihin tuotealueisiin, joilla se voi olla maailman kahden parhaan joukossa.

Tässä on paljon järkeä. Jos tuotealue on maailman kahden parhaan joukossa, se todennäköisesti aika hyvin tietää mitä tekee ja päätöksenteko kannattaa hajauttaa mahdollisimman lähelle asiakasta. Näin Sandvik jo toimikin aiemmin, kunnes Olof Faxander 2011-2015 yritti keskittää yhtiön johtamista, huonolla menestyksellä.

Myös vahvuuksiin keskittyminen on minusta fiksua. Rosengren joukkoineen on myynyt neljä tuotealuetta noin 10 miljardilla kruunulla ja ilmoittanut vielä kahden olevan myynnissä. Nettovelka on vähentynyt alle puoleen vuodesta 2014. Rosengren on todennut haluavansa pitää taseen vahvana, jotta tulevaisuuden valinnat olisivat yhtiön omissa käsissä eikä pankkien määrättävissä.

Uuden johdon linjaukset olivat mieleeni ja uskalsin niiden ansiosta lisätä Sandvikin omistustamme noin 60 % alkuvuodesta 2016. Se oli hyvä päätös: viime esittelyni jälkeen Sandvikin osake on tuottanut euroissa osinkoineen +62 % samalla kun Phoebus on tuottanut +36 % ja vertailuindeksimme +38 %.

Kurssinousu ei toki kokonaan ole johtunut paremmasta johtamisesta, vaan suhdanteillakin on vaikutuksensa. Erityisen tärkeää Sandvikille on ollut kaivos- ja öljyteollisuuksien elpyminen. Viimeisen 12 kk:n aikana Sandvikin kertaerillä oikaistu tulos per osake oli jatkuvista toiminnoista 9,40 kruunua, kun se vuonna 2015 oli 4,60 kruunua. Liiketulosmarginaali (17,6 %) on itse asiassa nyt Sandvikin paras niihin 35 vuoteen, joilta minulla on dataa.

Kaikki on siis hyvin, mikä ei tosin osakemarkkinoilla ole aina hyvä asia. Uusi johto on erinomainen ja suhdanteet ovat toipuneet, jonka lisäksi Sandvik suurena viejänä hyötyy heikosta Ruotsin kruunusta. Kaikki tämä kuitenkin näkyy jo osakekurssissa. Jatkossa arvonnousun pitää siksi tulla lähinnä yhtiön kasvun kautta, mikä on viime vuosien uudelleenarvostusta hitaampi tie. En siksi odota yhtiöltä aiemman kaltaisia jättituottoja.

Sandvik on laadultaan aivan parhaita yhtiöitämme. Varsinkin *Machining Solutions* (kääntöterät) on juuri sellainen huippuyhtiö, joita Phoebukseen haen, mutta joita ei maailmassa montaa ole. Kurssinousun jälkeen Sandvikin paino rahastossa on 5,2 %, mikä on ehkä hieman yläkanttiin. Parempien ideoiden puutteesta en kuitenkaan ole vielä lähtenyt sitä alentamaan.

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

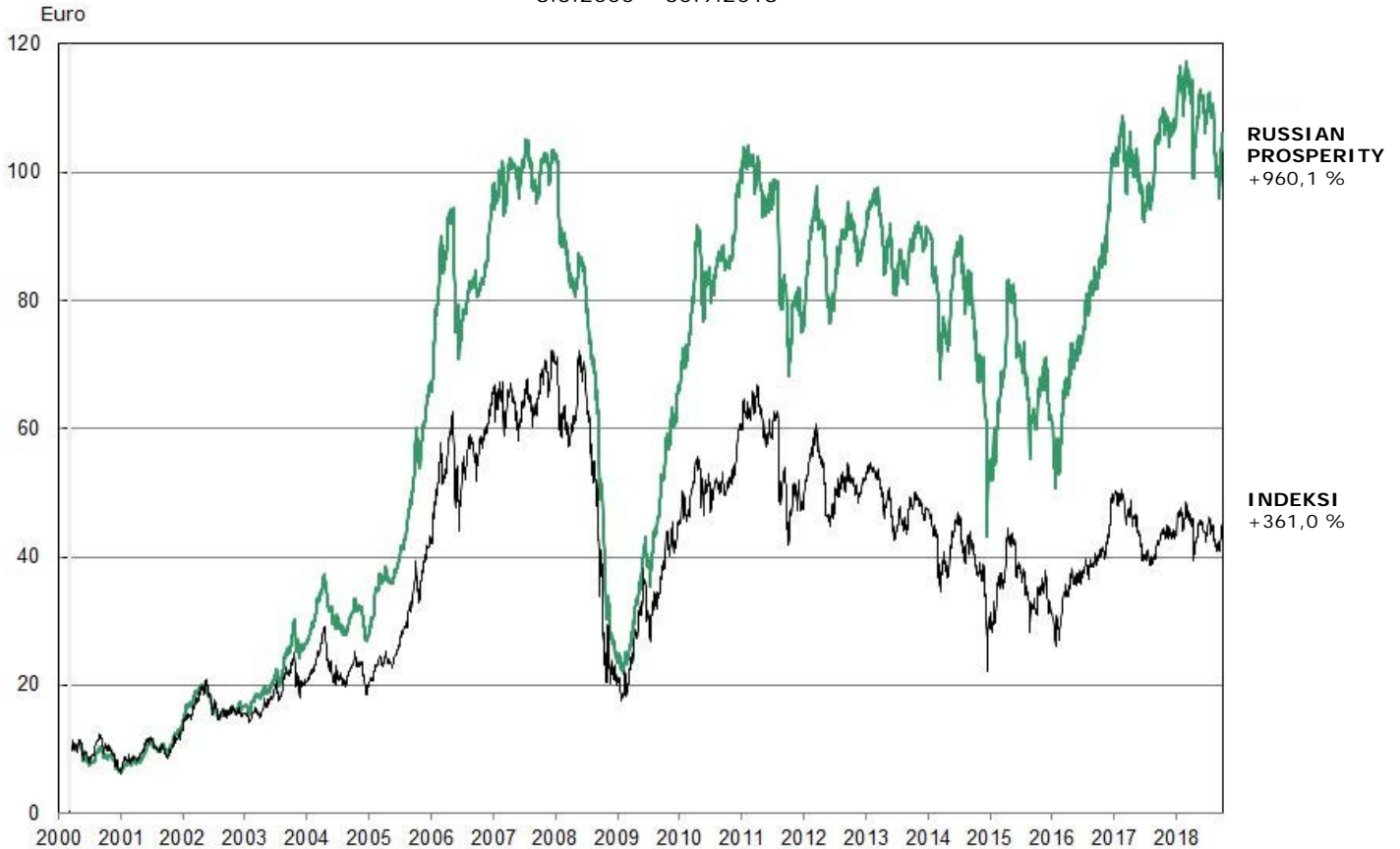
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2018

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.9.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	41,3
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,93 %	15,83 %	3,79 %	18,40 %
Vuoden alusta	-1,04 %	21,77 %	6,63 %	25,89 %
1 v	-1,54 %	20,21 %	6,40 %	24,01 %
3 v	74,23 %	22,78 %	44,23 %	27,93 %
5 v	21,04 %	25,37 %	-3,30 %	31,70 %
10 v	115,08 %	23,95 %	24,41 %	34,23 %
Aloituspäivästä	960,07 %	23,22 %	361,01 %	33,90 %
Aloituspäivästä p.a.	13,55 %		8,58 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,19 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	10,0 %
SBERBANK	Venäjä	9,7 %
LUKOIL	Venäjä	6,3 %
MHP	Ukraina	6,2 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	4,7 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,5 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	4,5 %
MAGNIT	Venäjä	4,3 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,1 %
GAZPROM NEFT	Venäjä	4,0 %

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

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Venäjän osake-markkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +3,7 % samalla kun Russian Prosperity rahastomme tuotto oli -2,9 %. Vastaavat luvut vuoden alusta: indeksi + 6,6 %, rahasto -1,0 %. Kolmen vuoden luvut ovat +44,2 % indeksille ja +74,2 % rahastolle.

Öljyn hinnan hyvä kehitys on vauhdittanut Venäjän osakemarkkinoita, eikä öljy- ja kaasuyhtiöitä alipainottanut rahastomme pysynyt yleismarkkinan tahdissa.

Kohderahastomme salkkua hoitava Prosperity Capital Management (PCM) on pitkään pitänyt öljy-yhtiöt indeksiin nähden alipainossa ja suunnannut sijoituksia pääosin yhtiöihin, joissa valtiolla ei ole merkittävää omistusta.

Suurista öljy-yhtiöistä kohderahastomme salkkuun sisältyvä Lukoil ilmoitti käyttökäteensä parantuneen vuoden ensimmäisellä puoliskolla liki 30 % edellisvuodesta, mutta esimerkiksi Rosneftilla parannus oli jopa lähes 50 %.

Myös Venäjän yleinen talouskehitys on ollut positiivista. PCM:n mukaan tämä on pitkälti seurausta jo noin kaksikymmentä vuotta jatkuneista taloudellisista uudistuksista. Venäjän talouden odotetaan kasvavan noin 2 % tänä vuonna.

Inflaatio on ennätysalhaisella noin 3 % tasolla ja siksi Venäjän keskuspankki on pitänyt ohjauskorkonsa noin 7,5 prosentissa. Venäjän tapaiselle kehittyvälle markkinalle tämä korkotaso on verrattain alhainen ja yleisen lainanoton odotetaan kasvavan 10 % vuosivauhdilla. Lähtötaso on kuitenkin alhainen, yksityishenkilöiden kulutus tapahtuu edelleen pitkälti palkkatuloilla ja säästöillä.

Valtiontalouden osalta Venäjä on kuitenkin lähes velaton maa. Maan julkinen velka on 10 % bruttokansantuotteesta. Nykyinen öljyn hinta, noin 70 dollaria tynnyriltä, on riittävä vahvistaakseen edelleen valtion kassaa.

Venäjän talousministeriö pitää budjetin tasapainossa 45 dollarin tasolla ja sen yli menevän hinnan kerryttämät tulot sijoitetaan valtion vararahastoihin. Ne ovat kuluneen vuoden aikana kasvaneet talousministeriön asettamaan tavoitteeseen eli koko lailla seitsemään prosenttiin bruttokansantuotteesta.

RAHASTON SALKKU 30.9.2018

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	27	51
Kulutustavarat	12	5
Muut raaka-aineet	17	14
Rahoitus	18	19
Teollisuus ja muut	9	4
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	8	3
Telekommunikaatio	2	3
Käteinen	1	-

Ostot ja myynnit

Vuoden kolmannen neljänneksen ainoa uusi hankinta kohderahastollemme oli kaivosyhtiö Polymetal International, joka operoi kymmentä kulta- ja hopeakaivosta Venäjällä, Kazakstanissa ja Armeniassa.

Polymetalin tulosta on viime vuosina nostanut lähinnä lisääntynyt tuotanto, sillä perusmetallien hinnat ovat pysytelleet paikallaan. Yhtiö teki viime vuonna 1,5 miljardin euron liikevaihdon ja siitä voittoa 313 miljoonaa euroa.

Kohderahastomme lisäsi osuuttaan myös kultakaivosyhtiö Highland Gold Miningissa, vähittäiskauppa-
ketju Magnitissa sekä Lukoilissa.

Lentoyhtiö Aeroflotin vahvan kurssikehityksen seurauksena PCM päätti myydä osan kohderahaston osakkeista yhtiössä. Myös teräsvalmistaja Evrazin omistusta vähennettiin.

Kaasua ja käteistä

Salkun suurin sijoitus on kaasu- ja öljyjätti Gazprom. Venäjällä on herättänyt keskustelua sen kieltäytymisen toimeenpanemasta valtion määräystä, jonka mukaan valtion omistamien yhtiöiden tulisi maksaa puolet nettotuloksestaan osinkoina.

Gazprom on vedonnut investointiensa suuriin pääomatarpeisiin. Venäjä on luvannut toimittaa Kiinan valtiolliselle öljy-yhtiölle noin 38 miljardia kuutiometriä maakaasua vuodessa 30 vuoden ajan. Tämän projektin investointien odotetaan maksavan Gazpromille noin 8,5 miljardia euroa.

Gazpromin p/e-kerroin on päättyneen vuoden tuloksella 2,1x ja ensi vuoden estimaatti vain 1,9x. Gazpromin arvoon sisältyy myös mm. 23 miljardin omistus öljy-yhtiö Gazpromneftissa sekä neljän miljardin euron osuus kaasujätti Novatekissa.

Vielä Gazpromiakin enemmän käteistä on Länsi-Siperiassa toimivalla Surgutneftegasilla, jolla on noin 40 miljardin euron kassa — siis tuplasti yhtiön markkina-arvon verran! Se on useita vuosia pitänyt kassaansa eri pankeissa ja valuutoissa, eikä ole tehnyt investointeja tai jakanut rahaa ulos omistajilleen. Näin siitä huolimatta, että liiketoiminta on kannattavaa.

PCM mukaan Surgutneftegas voi suuren käteiskassansa avulla osallistua alan yritysjärjestelyihin, mikä saattaa avata yhtiölle uusia kasvumahdollisuuksia. Dollarin vahvistuminenkin hyödyttää sitä, koska yhtiön tulot ovat pääosin dollareissa ja kulut ruplissa. Surgutneftegas on kohderahastomme kuudenneksi suurin omistus.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.9.2018

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2018



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	3,8
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,87 %	27,34 %	4,15 %	23,85 %
Vuoden alusta	-9,90 %	24,07 %	-8,32 %	22,67 %
1 v	-12,73 %	22,63 %	-8,44 %	22,08 %
Aloituspäivästä	19,02 %	20,27 %	29,86 %	23,31 %
Aloituspäivästä p.a.	7,57 %		11,57 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	1,48 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,56 %
Salkun kiertonopeus	60,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,85 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,93 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	7,9 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	7,1 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	6,6 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	6,6 %
CREDICORP LTD	Peru	5,0 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	4,8 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,4 %
KROTON EDUCACIONAL SA	Brasilia	4,0 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	Brasilia	4,0 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	3,9 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +2,9 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +4,2 %. Vuoden luvut ovat -9,9 % rahastolle ja -8,3 % indeksille.

Brasilian pörssi on muiden kehittyvien markkinoiden tapaan ollut tämän vuoden puolella laskusuuntainen. Taustalla uskotaan olevan pelot kauppasodasta ja dollarin vahvistuminen. Brasiliassa laskua on vauhdittanut maan politiikan kaooittisuus.

Brasiliassa presidentinvaalit etenivät tätä kirjoitettaessa toiselle kierrokselle. Oikeistopopulistiksi luonnehdittu Jair Bolsonaro sai peräti 46 prosenttia ensimmäisen kierroksen äänistä ja toiseksi tullut työväenpuolueen Fernando Haddad joutui tyytymään noin 29 prosenttiin. Viime vuosien poliittiset skandaalit ja julkisen talouden kurimus ovat vähentäneet työväenpuolueen kannatusta ja suosineet Bolsonaroa kaltaista selkeää vaihtoehtoa.

Sijoittajien kannalta oleellista on tulevan hallinnon talouspolitiikka. Eläkejärjestelmä on kestävä ja vaatii pikaista uudistamista, mikäli valtion budjetti halutaan tasapainoon. Eläkejärjestelmän muutokset ovat kuitenkin äänestäjien epäsuosiossa ja siksi presidenttiehdokkaat ovat pitäneet asiassa matalaa profiilia.

Ostot ja myynnit

Rahastossamme oli maaliskuun lopussa 27 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Ostopuolella olivat Itaúsa, joka omistaa 38 prosenttia Latinalaisen Amerikan suurimmasta pankista Itaú Unibancosta, sekä Smiles Fidelidadesissa, josta lisää alla. Merkittävämpiä myyntejä tehtiin vähittäiskauppaketju Graziotinissa sekä kaivosyhtiö Valessa.

Suurin toimialamme on edelleen rahoitus noin 30 % painolla. Kulutustavarat ovat nousseet lähes rinnalle (29 %), ja teollisuusyhtiötkin ovat lähellä (27 %). Meillä ei kuitenkaan ole tavoitteita toimialapainojen suhteen, vaan pyrimme löytämään kannattavia yhtiöitä, joilla on korkea oman pääoman tuotto sekä osaava johto.

Smiles Fidelidades

Jakson aikana tehtyjen lisäostojen jälkeen rahaston isoimpiin sijoituksiin kuuluva Smiles Fidelidades on Latinalaisen Amerikan suurin online-etupalveluja tarjoava yhtiö.

Smiles oli alun perin osa Varig ja GOL lentoyhtiöitä, mutta listautui itsenäisenä pörssiin vuonna 2013. Sen lähes 14 miljoonaa asiakasta kerää etupisteitä ennen muuta ostaessaan GOL Airlinesin lentolippuja Smiles-kanta-asiakasohjelman kautta.

Pisteitä voi käyttää mm. matkustusluokan korottamiseen, lisäpalveluiden maksamiseen ja muihin palkintoihin. Pisteitä on myös mahdollista käyttää GOL Airlinesin sekä sen 18 yhteistyökumppanin lentolippuihin. Smiles tarjoaa asiakkailleen myös autonvuokrausta ja majoitusta.

Oleellinen osa Smilesin liiketoimintamallia ovat pankkien kanssa yhteisbrändätyt luottokortit. Asiakkaat saavat näitä luottokortteja käyttäessään etupisteitä monista muistakin ostoksista kuin lennoista. Smiles saa sekä palkkion niillä tehdyistä ostoksista että korotuloja ajalta, jolloin asiakkaat eivät vielä ole lunastaneet pisteitä. Myös käyttämättä jääneet pisteet ovat osa tulonmuodostusta.

Yhteistyösopimuksiin pankkien kanssa liittyy tietenkin liiketoimintariski. Yksittäiset sopimukset ovat Smilesille kooltaan merkittäviä ja yhdenkin menettäminen voi syödä myyntiä ja tulosta merkittävästi.

Rahastomme neuvonantajan Trópicon mukaan vuonna 1994 aloittanut Smiles oli Brasiliassa edelläkävijä sellaisen kanta-asiakasohjelman kehittämisessä, jossa pisteitä voi käyttää muuhunkin kuin lentoihin. Tämä on lisännyt asiakastytyväisyyttä ja, mikä tärkeintä, houkuttelevuutta pankkien yhteistyökumppanina.

Trópico pitää keskeisenä kilpailutekijänä myös sitä, että Smilesin asiakkailla on etuoikeus GOL Airlinesin paikavarauksjärjestelmään, jota kautta he saavat joustavia lentolippuja alennetuilla hinnoilla. GOL on toinen Brasilian kahdesta suuresta lentoyhtiöstä - toinen on LATAM - usein edullisempi ja lentää useampiin kohteisiin. Asiakkaat saavat myös enemmän pisteitä verrattuna kilpailijoihin, mikäli tilaavat majoituksen tai vuokraavat auton Smilesin kautta.

Smilesin vuoden ensimmäisen puoliskon bruttomyynti kasvoi viime vuodesta +16 prosenttia ja liikevaihto noin +9 %. Yhtiö teki viime vuonna noin 200 miljoonan euron liikevaihdon ja siitä voittoa kertyi noin 20 miljoonaa. Osinkoa maksetaan neljännes tuloksesta, mitä Trópico pitää Smilesin kaltaiselle kasvavalle yhtiölle hyvänä tasona. Lisäksi Trópico odottaa myynnin kasvun jatkuvan noin 15 prosentin tasolla ainakin vielä lähivuosina.

Vaikka operatiiviset luvut ovat olleet pääosin hyviä, on Smilesin osakekurssi romahtanut noin puoleen viime vuoden lokakuusta. Trópicon mukaan suurin selitys on markkinoiden hermostuneessa yleisillassa sekä LATAM-lentoyhtiölle kuuluvan kilpailevan etuohjelman Multiplusin ongelmissa. Ne eivät kuitenkaan liity Smilesiin tai sen liiketoimintaan.

Yhtiön englanninkielinen slogan kuuluu *Miles to Smiles*. Trópico uskoo, että kasvavan yhtiön osakkeet hankittuna tämän hetken ostokurssilla tuovat hymyä huuleen myös sijoittajille.

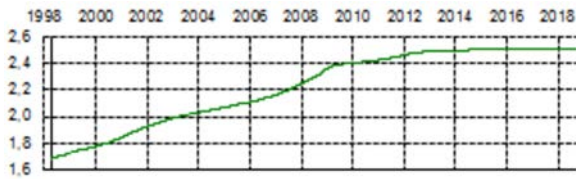
Neuvonantaja Trópico Latin American Investmentsin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
 30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	268,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,05 %	0,02 %	-0,08 %	0,01 %
Vuoden alusta	-0,16 %	0,03 %	-0,25 %	0,01 %
1 v	-0,21 %	0,03 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	-0,16 %	0,03 %	-0,80 %	0,01 %
5 v	0,54 %	0,03 %	-0,45 %	0,02 %
10 v	8,03 %	0,09 %	6,28 %	0,09 %
Aloituspäivästä	49,27 %	0,14 %	50,67 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,97 %		2,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	32,54 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,29
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,44 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,8 %
Handelsbanken	Suomi	18,9 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	17,2 %
OP Ryhmä	Suomi	15,7 %
Ålandsbanken	Suomi	10,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

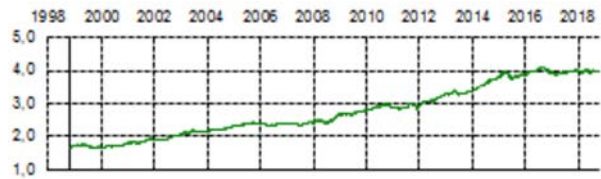
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	18,9 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,5 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,5 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	7,3 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 07.06.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 02.08.2019	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 06.09.2019	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
 30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,0
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,08 %	2,15 %	-1,03 %	2,28 %
Vuoden alusta	-0,92 %	2,89 %	-0,49 %	2,94 %
1 v	-0,42 %	2,89 %	0,04 %	2,91 %
3 v	2,59 %	3,37 %	3,22 %	3,61 %
5 v	18,85 %	3,50 %	19,94 %	3,62 %
10 v	56,57 %	3,85 %	54,25 %	3,93 %
Aloituspäivästä	134,67 %	3,72 %	136,94 %	3,70 %
Aloituspäivästä p.a.	4,36 %		4,41 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-13,88 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 21,9 %, AA 36,8 %, A 17,0 %, BBB 24,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,37
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,03 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	25,0 %
Italian valtio	Italia	22,0 %
Saksan valtio	Saksa	16,7 %
Espanjan valtio	Espanja	14,5 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,6 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,5 %
Espanjan valtion obligaatio 5,750% 30.07.2032	Espanja	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	61,8
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,16 %	1,46 %	-0,11 %	1,62 %
Vuoden alusta	-0,52 %	1,89 %	-0,45 %	1,84 %
1 v	-0,29 %	1,90 %	0,10 %	1,86 %
3 v	5,51 %	2,11 %	8,14 %	2,17 %
5 v	12,15 %	2,08 %	16,17 %	2,17 %
10 v	54,34 %	2,68 %	65,65 %	2,62 %
Aloituspäivästä	100,64 %	2,86 %	124,70 %	2,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,17 %		4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	7,83 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3,9 %, AA 10,8 %, A 35,9 %, BBB 49,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,09
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,63 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,3 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,5 %
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	2,4 %
DAIMLER AG	Saksa	2,2 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

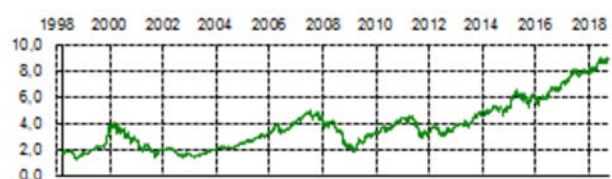
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,4 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,3 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,1 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,1 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Saksa	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	156,8
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	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

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,88 %	12,25 %	3,05 %	12,25 %
Vuoden alusta	13,07 %	12,96 %	13,47 %	12,99 %
1 v	12,92 %	12,50 %	13,51 %	12,53 %
3 v	65,25 %	15,49 %	67,61 %	15,51 %
5 v	95,18 %	16,26 %	99,29 %	16,30 %
10 v	196,13 %	21,44 %	209,23 %	21,58 %
Aloituspäivästä	429,22 %	23,34 %	364,35 %	23,57 %
Aloituspäivästä p.a.	8,46 %		7,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	28,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,1 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	8,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,4 %
NESTE OYJ	Suomi	6,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	3,5 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	270,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,80 %	3,80 %	12,21 %	3,85 %	12,25 %
Vuoden alusta	14,96 %	14,96 %	13,37 %	15,12 %	13,31 %
1 v	13,26 %	13,26 %	12,47 %	13,46 %	12,44 %
3 v	64,40 %	64,40 %	15,84 %	65,19 %	15,80 %
5 v	92,35 %	100,65 %	16,63 %	92,66 %	16,85 %
10 v	155,28 %	231,60 %	22,83 %	155,93 %	23,15 %
Aloituspäivästä	222,72 %	439,55 %	21,49 %	223,51 %	21,76 %
Aloituspäiv. p.a.	7,29 %	10,65 %		7,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	26,51 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,05 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,0 %
NESTE OYJ	Suomi	6,8 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,3 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %
NORDEA BANK ABP	Ruotsi	3,8 %

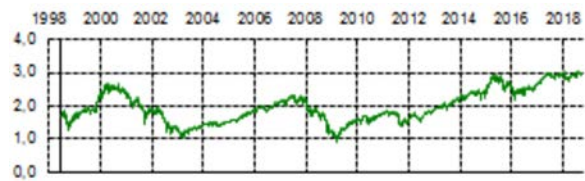
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakokorjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	144,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,09 %	8,20 %	3,19 %	8,27 %
Vuoden alusta	1,78 %	10,23 %	1,83 %	10,57 %
1 v	2,19 %	9,70 %	2,28 %	9,97 %
3 v	20,25 %	15,57 %	20,54 %	15,54 %
5 v	40,78 %	15,52 %	41,97 %	15,53 %
10 v	91,73 %	19,39 %	98,05 %	19,59 %
Aloituspäivästä	77,46 %	20,85 %	104,05 %	21,07 %
Aloituspäivästä p.a.	2,86 %		3,57 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	4,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,24 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,2 %
TOTAL SA	Ranska	4,0 %
SAP SE	Saksa	3,3 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,7 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,4 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,4 %

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.

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	69,0
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,77 %	8,92 %	1,91 %	10,66 %
Vuoden alusta	-1,35 %	11,18 %	-0,92 %	12,45 %
1 v	4,30 %	11,00 %	4,93 %	12,27 %
3 v	26,91 %	14,83 %	28,85 %	16,14 %
5 v	34,15 %	15,04 %	37,62 %	16,32 %
10 v	80,18 %	17,38 %	96,97 %	18,57 %
Aloituspäivästä	-42,90 %	20,68 %	-34,93 %	21,74 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,94 %		-2,26 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	26,74 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,27 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,9 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,2 %
WESFARMERS LTD	Australia	2,0 %
KAO CORP	Japani	2,0 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	1,9 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	150,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,43 %	8,32 %	7,68 %	8,36 %
Vuoden alusta	11,47 %	13,37 %	12,16 %	13,45 %
1 v	17,80 %	12,39 %	18,79 %	12,47 %
3 v	58,43 %	13,65 %	62,59 %	13,82 %
5 v	101,65 %	14,61 %	110,43 %	14,75 %
10 v	212,26 %	18,79 %	242,43 %	19,18 %
Aloituspäivästä	140,96 %	18,96 %	163,60 %	19,36 %
Aloituspäivästä p.a.	7,76 %		8,59 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	10,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,9 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,9 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,8 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,7 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,5 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	318,5
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,10 %	8,58 %	4,06 %	8,65 %
Vuoden alusta	9,22 %	11,96 %	6,62 %	11,23 %
1 v	15,46 %	11,19 %	12,53 %	10,52 %
3 v	44,26 %	12,17 %	33,29 %	11,45 %
5 v	94,90 %	13,01 %	76,68 %	12,31 %
10 v	251,97 %	15,06 %	268,07 %	15,55 %
Aloituspäivästä	433,22 %	16,84 %	277,93 %	15,76 %
Aloituspäivästä p.a.	8,60 %		6,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	11,21 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,63 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,04 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	8,2 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,2 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	4,3 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	4,2 %
PRADA S.P.A.	Italia	4,1 %
KERING	Ranska	3,7 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	192,0
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,24 %	8,72 %	12,81 %	10,01 %
Vuoden alusta	11,83 %	12,79 %	12,70 %	14,01 %
1 v	9,58 %	12,07 %	10,03 %	12,93 %
3 v	17,21 %	14,15 %	20,87 %	14,38 %
5 v	72,78 %	14,82 %	76,92 %	15,17 %
10 v	238,43 %	15,04 %	244,59 %	16,28 %
Aloituspäivästä	186,86 %	15,48 %	157,91 %	17,04 %
Aloituspäivästä p.a.	5,79 %		5,19 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	8,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,34 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	7,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,1 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	4,2 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,8 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,7 %
AMGEN INC	Yhdysvallat	3,7 %
SHIRE PLC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.9.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	38,5
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + 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	-0,04 %	9,13 %	-0,58 %	12,68 %
Vuoden alusta	-5,67 %	10,21 %	-4,55 %	13,54 %
1 v	0,72 %	9,95 %	0,96 %	13,11 %
3 v	34,38 %	11,55 %	36,32 %	15,05 %
5 v	32,78 %	12,80 %	39,18 %	15,63 %
Aloituspäivästä	23,38 %	14,34 %	40,56 %	15,55 %
Aloituspäivästä p.a.	2,63 %		4,30 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2017 – 30.9.2018

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-16,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,77 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2018)	0,08 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Inst. class	17,46 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	17,36 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	17,08 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,71 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,18 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	14,97 %
Käteinen	0,24 %

TERMER KRING HÅLLBART PLACERANDE

Här följer en kort ordlista som eventuellt kan hjälpa med artikeln om hållbara investeringar som börjar på följande sida. Artikeln kan dock mycket väl läsas även om man inte lärt sig ordlistan utantill...

Etiskt placering

Placeraren anser att vissa branscher eller bolag inte är etiskt förenliga med personens eller organisationens värderingar och väljer att inte investera i dem. Används ofta av religiösa placerare.

Ansvarsfullt placering

Ett väldigt brett begrepp som betyder att placeraren bedömer vissa sätt att placera som mera ansvarsfulla (vanligtvis gentemot samhället) än andra.

Normbaserat placering

Placeraren inkluderar eller exkluderar bolag utifrån hur de lever upp till internationella normer och konventioner. Oftast en metod inom ansvarsfullt placering.

ESG

Förkortning av engelskans Environmental, Social and Governance. Innebär att placeraren beaktar miljöfrågor (E), sociala aspekter (S) samt frågor angående bolagsstyrningen (G) och integrerar dessa i sina placeringsbeslut. Aspekterna E,S och G kallas ofta för "pelare" inom hållbarhetsanalys.

Hållbart placering

Översättning av engelskan "sustainability" som kan uppfattas även som kontinuitet. Kommer väldigt nära ansvarsfullt placering, men betonar kanske mera hur bolagen förbereder för och hanterar risker, speciellt ESG-relaterade sådana.

Impact investing

Svenska: Påverkandeinvesteringar. Förutom den finansiella avkastningen görs placeringar i syfte att direkt stöda olika former av samhällsförändringar.

Negativ avskärmning

Placeraren exkluderar specifika branscher, sektorer och företag som inte uppfyller hållbara kriterier. Vanliga exklusioner är tobak, alkohol, vapen och spelbolag. Den vanligaste metoden för etiskt placering.

Positiv viktning

Placeraren prioriterar de bolag, vanligtvis inom en bransch, som uppvisar ett högt hållbarhetsbetyg, oftast ett ESG-så-dant. Kallas även "bäst-i-klassen" -metoden.

Temainvesteringar

Investeringar i ett tema med fokus på hållbarhet. T.ex. hållbart jordbruk, vattenanvändning, m.m.

Aktivt ägarskap

Placeraren använder sig av sitt ägarskap för att påverka bolagen, i dessa sammanhang oftast för att lyfta fram ESG-relaterade aspekter för företagets verksamhet.

Triple Bottom Line (TBL) rapportering

Förutom det ekonomiska resultatet rapporterar företaget hur det bidrar till att minska företagets miljöpåverkan samt ökar sitt sociala ansvar.

Finansiella nyckeltal och prognoser beträffande utsikter för företagen och ekonomin har brukat utgöra grunden för investerarnas analyser av marknader och bolag. Speciellt under det senaste decenniet har dock allt fler placerare börjat använda sig även av så kallade hållbarhetskriterier.

Detta kan ses som en del av en trend där konsumenterna blir mera intresserade och medvetna om hur t.ex. maten eller kläderna är producerade och hur deras val av produkter eller transportmedel påverkar miljön och klimatet.

Dagens *hållbart* eller *ansvarsfullt* placering är en fortsättning på en lång tradition av *etiskt* placering. Redan på 1700-talet förbjöds medlemmarna i metodistkyrkan att investera i bolag involverade i alkohol, tobak eller hasardspel. Sådant uteslutande av branscher eller bolag var den dominerande metoden för etiskt placering ända fram till 2000-talet.

Sedan dess har det blivit vanligt också med strategier i vilka man aktivt försöker välja in bolag som är bra ur hållbarhetsperspektiv. Många vill också påverka genom aktivism på bolagstämmor eller med hjälp av olika kampanjer.

Enligt branschens organisationer förvaltades ca 20 biljoner euro enligt kriterier för hållbar utveckling år 2016. Detta motsvarade 26 % av alla tillgångar under förvaltning inom placeringsfonder och pensionsbolag. Det är dock inte helt självklart vad den här siffran egentligen berättar, eftersom den omfattar vitt skilda strategier.*

Definitions djungel

Den som vill bekanta sig med hållbart placering måste först komma över en viss tröskel bestående av en rad termer och förkortningar.

Den viktigaste torde vara **ESG** som härstammar från engelskans *environmental, social, governance* - alltså kriterier för miljö- och sociala frågor samt bolagsstyrning.

Vad betyder det här i praktiken? Låt oss börja med komponenten, eller som man ofta säger *pelaren, E*. I en miljögranskning av bolag brukar man fokusera på koldioxid- och andra utsläpp, förbrukning av vatten och energi samt hantering av avfall och föroreningar.

Pelaren S, alltså sociala aspekter, koncentrerar sig oftast på t.ex. arbetsvillkoren för de anställda, jämlikhet mellan könen samt undvikande av olyckor och allmän arbetssäkerhet.

I *pelaren G*, bolagsstyrning, behandlas förhållandet mellan bolaget och dess intressenter. Typiska frågor är ledningens och styrelsen uppbyggnad och kompensation och minoritetsägarnas rättigheter.

Hjälp finns

Ifall placerare inte själva vill analysera företag ur ESG-perspektiv finns det ett flertal konsult- och ratingbolag som mer än gärna tar sig an uppdraget. Skillnaderna dessa emellan kan vara ganska stora: vissa fokuserar mera på miljön, andra på bolagsstyrning och alla har sina egna sätt att samla in och behandla data.

Olika ESG-system brukar göra en klar skillnad mellan sitt sätt att granska bolag och de traditionella etiska bedömningarna. Enligt de flesta ESG-analytikerna är det inte frågan om att stämpla vissa bolag som "dåliga" och andra som "bra" i en moralisk bemärkelse, utan berätta för placerare hur bolagen har förberett sig för olika risker som har med dessa aspekter att göra.

Tanken är att bolag som är väl medvetna om t.ex. klimatförändringen och alla normer kring arbetsplatsförhållanden är mindre benägna att bli drabbade av olika skandaler och således också mera "hållbara".

Speciellt religiöst inriktade placerare håller sig fortfarande ofta till avskärningsmetoden, dvs. de utesluter från sina portföljer hela branscher eller enskilda bolag med oönskade verksamhetsområden. Till exempel investerar det största katolska fondbolaget, *Ave Maria Funds*, inte i bolag som bidrar till aborter.

Det kan uppstå markanta skillnader mellan ESG-placerare för vilka hållbarhet betyder framför allt medvetenhet om och kontroll av risker, och "etiska placering" som inte vill ha med en viss verksamhet att göra.

Ett vinbolag som sköter sin odling på ett ekologiskt hållbart sätt, marknadsför med enbart sakliga argument och ser till att minoritetsägare har samma rättigheter som storägare, kan mycket väl få höga poäng i en ESG-analys. Traditionella etiska placering kan däremot utesluta det från sina portföljer tillsammans med alla andra alkoholrelaterade bolag.

Aktiva ägare

En växande trend inom hållbart placering är aktieägarnas aktivism. Man försöker uppnå en dialog med bolagsledningar, skickar offentliga brev eller försöker få igenom ESG-relaterade initiativ på bolagstämmor.

Många av E-kampanjerna har yrkat på mera transparent information om utsläpp och annan miljöpåverkan samt om bolagets planer beträffande miljöriskerna. Seligson & Co har också tagit del i några av dessa.

G-kampanjer, med fokus på bolagsstyrning, har haft att göra t.ex. med kvinnor i ledningen och aktieserier med olika rättigheter. Hittills har vi inte sett många försök att få in speciellt ESG-kunniga representanter till bolagens styrelser, men det kanske kommer.

Kampanjer beträffande S-pelaren har ofta haft att göra med arbetsförhållanden, t.ex. barnarbete i utvecklingsländer. Till dem kan säkert räknas också det att stora

* GSIA Global Sustainable Investment Review 2016

investorerna har uppmuntrat Apple att försöka motarbeta att barnen skulle bli alltför beroende av sina smarttelefoner.

Olika kampanjer kan vara ett logiskt sätt att påverka speciellt för stora långsiktiga ägare som pensionsfonder som inte vill använda sig av uteslutningsmetoden annat än i enskilda specialfall. Det är dock befogat att fråga huruvida det är effektivast att komma med råd till ledningen s.a.s. utifrån eller om man hellre borde försöka välja en möjligast bra styrelse, som sedan väljer en ledning som beaktar allt som är väsentligt för bolagets framtid.

Impact investing

En av de mera ambitiösa strategierna som fått uppmärksamhet under senaste tiden är *impact investing*. Det betyder att investeringen strävar efter mera direkt nytta i samhället.

Exempel på detta kan vara en investering i ett kraftverk som förväntas reducera utsläppen med elproduktion eller bostadsbyggande för mindre bemedlade familjer i urbana områden. Ibland räknas till impact investing även s.k. gröna obligationer som ska finansiera miljövänliga projekt såsom förnyelsebar energi, miljövänlig transport eller hållbar vattenanvändning.

Avkastningen då?

Det finns ESG-anhängare som framhåller att placeringen borde få högre avkastning eller åtminstone mindre risk än på den breda marknaden genom att beakta dessa faktorer. Grundtanken är att implementering av ESG skapar ekonomisk nytta som i sin tur borde ha en positiv inverkan på företagens aktiekurs.

Generellt tycker vi att alla påståenden om överavkastning gentemot marknaden ska tas med en nypa salt. Klart är åtminstone att alla ESG-strategier med hundratal olika tolkningar inte kan överpresteras. Enligt finansmarknadens logik kan vissa typer av aktier ge en tillfällig överkastning t.ex. därför att de är på mode och många vill köpa dem. Dessa torde i så fall fort bli relativt sett dyra och troligtvis komma att underavkasta någon gång i framtiden.

Endast bolag som kan växa mera och/eller vara kontinuerligt mera lönsamma än andra kan producera långsiktig överavkastning. Hjälper ESG-analys att identifiera dessa bolag? Kanske, men exakt detta har också varit den traditionella aktieanalysens mål redan decennier – och vi har sett att det är extremt svårt att slå marknaden, speciellt efter kostnaderna för förvaltning, analys och handel.

Den akademiska världen verkar vara rätt så överens om att placeringar med hjälp ESG inte är någon gratislunch, men att den inte heller borde påverka avkastningen negativt. Bolag som värnar om miljön, de samhällen där man är verksam, personalen och *alla* aktieägare, kan i bästa fall undvika risker och skandaler som drabbar andra, dvs. vara mera hållbara.

Den enskilde placeraren kan alltså andas ut. Man behöver knappast sätta sig in i alla detaljer och finesser kring olika analysmetoder och inriktningar kring ESG och hållbarhet. Det ska räcka bra med att hålla reda på placerandets grundläggande förutsättningar: bra diversifiering, rimliga kostnader samt långsiktigt genomförande. ESG-strategier som är förenliga med dessa principer kan väl utgöra basen för en rationell placeringsportfölj.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi



Hållbart placering med Seligson & Co.

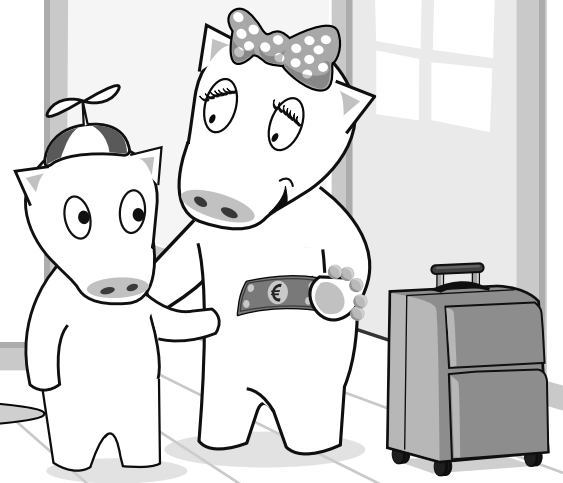
Vi har skrivit under FN:n principer för hållbart placering samt jobbat med olika organisationer och initiativ för ökad transparens om utsläpp och andra hållbarhetsindikatorer.

Global Top 25 Brands undviker bolag som är verksamma inom alkohol, tobak, pornografi eller vapenindustri och våra geografiska indexfonder följer index för vilket aktierna är valda utifrån hållbarhetskriterier.

Indexfonderna Europa, Nordamerika och Asien följer motsvarande Dow Jones Sustainability index. Aktievalet sköts av den schweiziska hållbarhetskonsulten RobecoSAM. Finland Indexfond följer indexet Nasdaq OMX Sustainability Finland och dess aktieval görs av tyskbaseerade ISS-oekom.

Marknadsavkastning. Metoden som används för våra aktieindexfonder med hållbarhetskriterier är positiv viktning. Dessa index beaktar alla sektorer och väljer in sådana bolag som har fått höga hållbarhetspoäng inom sin sektor. Detta resulterar i en väldiversifierad portfölj som kan antas generera ungefär samma typ av avkastning som ett "vanligt" index av motsvarande bolag. I grafen ovan jämförs S&P:s Europa 350 index med DJ Sustainability Europe som utgör grunden för vår Europa Indexfond och omfattar ca 150 aktier.

KAUPPASOTA JA KURSSIT



Kauppasota suurvaltojen
välillä pahenee...

Alkais olla aika
mennä nukkumaan.

Miten meidän sijoitusten käy,
kun kauppasota pahenee?

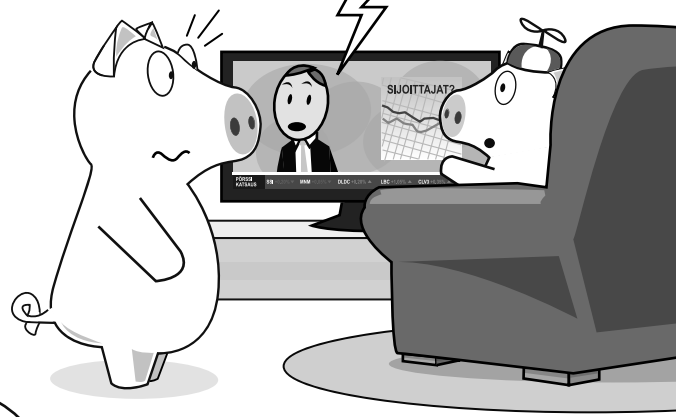
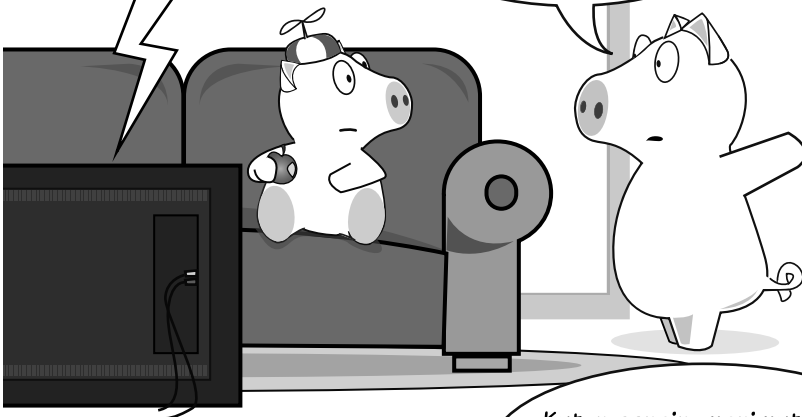


Toi on kuule
monimutkainen juttu...

Markkinat ovat nousseet
kauppasodan kiristymisestä
huolimatta.

No niin, joo - sijoittajia
ei näytä huolettavan.
Mutta nyt oikeasti
nukkumaan!

Sijoittajat sanovat olevansa erittäin
huolissaan, mutta se ei ole vielä
näkynyt osakkeiden hinnoissa.



Kuten sanoin: monimutkaista.
Mutta NYT nukkumaan
tai menee viikkoraha!

Mä sain sen jo äidiltä!



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

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