

HUOMIOKUPLA
(s. 3)

**UUSI
KAPITALISMI?**
(s. 13)

**INGET UNDERLIGT
UNDER SOLEN**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2019

**SISU, SAUNA JA
SIJOITTAMINEN**
(s. 4)



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

HUOMIOKUPLA	3
SISU, SAUNA JA SIOJITTAMINEN	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
INGET UNDERLIGT UNDER SOLEN	25
KÄÄNTEINEN KÄYRÄ (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

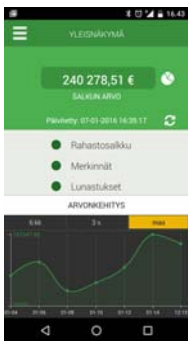
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

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 SINULLA ON TASKUSALKKU?

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

Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoositteet 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 sijoitustietoa ja hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2019
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs

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, 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/



HUOMIOKUPLA

Dow-indeksi ylitti historiallisen rajan! kirkuivat otsikot heinäkuussa ja *Apple yli haamurajan!* viime syksynä. Finanssialan uutisointiin kuuluvat keksityt numeeriset raja-arvot ja kohu niiden ylityksistä. Oikeasti omistajille on tietenkin parempi, jos esim. yhtiön markkina-arvo ylittää 1 001 kuin ”vain” 1 000 miljardia eli biljoonan, mutta vain jälkimmäisestä syntyy otsikoita.

Mekään emme ole immuuneja. Kesän nousumarkkinalla Seligson & Co -rahastojen pääomat ylittivät ensimmäistä kertaa 2 mrd€. Nautimme sen kunniaksi jäätelöt, koska ajattelimme, että kyllä se markkinakin pian taas sulaa... Joka tapauksessa: **kiitos ja onnittelet** rahastojen sijoittajille, olipa oman salkun arvo sitten noussut yli jonkin pyöreän luvun tai muuten vaan mukavasti!

Syyskuussa kerrottiin USA:n indeksirahastojen varallisuuden saavuttaneen aktiivisten osakerahastojen luekat. Passiivisten rahastojen prosentuaalinen osuus on kasvanut voimakkaasti jo pitkään ja kasvu näyttäisi jatkuvan. Onkohan seuraava huomiota keräävä rajapyykki 60 % vai kaksi kolmasosaa?

Hallinnoitavien varojen tasajaosta huolimatta aktiivisten rahastojen sijoittajat maksavat USA:ssa omasta puolikkaastaan *seitsemän* kertaa enemmän hallinnointipalkkioita kuin indeksirahastojen osuudenomistajat.¹ Euroopasta ei ole täysin vertailukelpoista dataa, mutta eri tilastoja yhdistelemällä näyttää melko selvältä, että absoluuttinen palkkioero on vielä isompi.²

Markkinointia kritiikin kautta

Edullisten vaihtoehtojen voittokulku on saanut monet aktiivisen hallinnoinnin myyjät kehittämään markkinointiargumentteja passiivista sijoittamista vastaan. Tavallisin taitaa olla: jos kaikki olisivat passiivisia, ei markkina toimisi. Teoriassa toki näin, mutta vielä ollaan *todella* kaukana.

Toinen yleinen väite: aina löytyy ”väärin” hinnoiteltuja osakkeita. Varmaan, joo, mutta missä näyttö siitä, että aktiiviset valitsijat osaavat hyötyä niistä muuten kuin joskus kertaluonteisesti? Jatkuva onnistuminen vaatisi, että osaisi arvioida etukäteen miten muut hinnoittelevat ko. osakkeet tulevaisuudessa. Ja jos joku osaisi, niin isot tappiot koituisivat niille aktiivisille valitsijoille, jotka ovat tehneet vääriä arvioita, eivät passiivisille.

Tärkeä erikoistapaus on erittäin pitkäjänteinen sijoittaminen. Jos ostaa järkevillä hinnoilla hyviä yhtiöitä ja pitää osakkeet oikeasti pitkään, saa kelpo tuoton osinkojen ja kannattavaan kasvuun perustuvan lähes vääjäämättömän markkina-arvon nousun kautta. Ei siis tarvitse arvailla mitä muut markkinoilla mahdollisesti ajattelevat nyt ja kohta. Näin voi toimia sekä yksityissijoittajana että rahastomuodossa (Seligson & Co:lla Phoebus).

Mukamas väärin hinnoiteltuihin osakkeisiin perustuvan kritiikin yksi muoto on väite siitä, että indeksisijoittaja hankkii aina suuremman määrän ylihinnoiteltuja kuin alihinnoiteltuja osakkeita, koska edellisten paino on indekseissä automaattisesti suurempi. Ylipainoväitteen esittäjät eivät yleensä muistuta siitä, että aktiivisilla sijoittajilla on joukkona samat prosenttimäärät kaikkia

osakkeita kuin passiivisillakin. Jotta väitetystä ylipainotuksesta voisi hyötyä, pitäisi tietää mitkä ovat niitä alihinnoiteltuja osakkeita, joiden kohdalla muut kohta huomaavat virheensä ja kurssi korjaantuu. Näin palataan takaisin väärän hinnoittelun ajatuskulkuun.³



Missä kupla?

Yksi versio ylipainoargumentista sai syyskuussa paljon mediahuomiota. Amerikkalainen varainhoitaja Michael Burry väitti, että passiivisen sijoittamisen kasvu on luonut kuplan, joka vastaa kymmenen vuoden takaista finanssikriisiin taustailmiöihin kuulunutta paloitetujen velkainstrumenttien aikaansaamaa järjestelmäriskiä.

Laajan uutisoinnin taustalla ei nähdäkseni niinkään ollut argumentin terävyys, vaan se, että Michael Burry on rahoitusalan mittakaavassa melkoinen julkkis. Hän oli yksi harvoista, jotka asettivat treidinsä oikein päin juuri ennen finanssikriisin puhkeamista. Tästä kertova elokuva, vuonna 2015 peräti viisi Oscar-ehdokkuutta saanut *Big Short*, teki hänestä kuuluisuuden.

Finanssikriisiä edesauttaneiden velkastruktuurien aiheuttama ahdinko oli aikanaan paha. Nämä isot velkapaketit oli rakennettu niin, että tietyt osat jäivät täysin arvottomiksi, kun lainanottajat eivät selvinneet maksuistaan. Niihin sijoittaneet hävisivät valtavasti rahaa.

Indeksirahastot sen sijaan omistavat oikeita osakkeita - ja enimmäkseen erittäin likvidejä sellaisia. Vaikka tulisikin hetkellinen markkinapaniikki, niin tuskin on pelkoa siitä, että menestyvien ja kannattavien yritysten osakkeille ei löytyisi ottajia. Ja indeksirahastojen sijoittajat ovat jo lähtökohtaisesti enimmäkseen varsin pitkäjänteisiä, joten kurssien alamäki tuskin saisi aikaan mitään massiivista myyntipainetta.

Jos indeksirahastoihin liittyvän kuplan jostain haluaa löytää, niin ehkä kaikenlaisen niihin kohdistuvan kritiikin saamasta huomiosta. Yhä useammat tietävät jo, että rationaalisen rahastosijoittajan menestyksen avaimia ovat hyvä hajautus, suunnitelmallinen pitkäjänteisyys ja kohtuulliset kustannukset. Näistä ei oikein enää saa uutisen poikastakaan ja ehkä siksi esiin nostetaan milloin mitäkin löysästi argumentoitua huuhaata.

Osakeindeksirahastoja lähempänä kuplalukemia saattavat hyvin olla yhä isompaa miinuskorkkoa maksavat joukkolainat ja mahdollisesti usein epälikvidit ns. vaihtoehtoiset sijoitukset, joihin on virrannut runsaasti pääomia. No, aika näyttää. Passiivisten osakerahastojen sijoittajat voivat kuitenkin hyvin istua saunan portailla vilvoittelemassa ja siemallemassa mustikkamehua, vaikka muut hikoilisivatkin markkinahuuliensa kanssa. Löyly tekee hyvää, elämä jatkuu ja kurssitkin nousevat taas aikanaan.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Bloomberg 11.9.2019: *Passive Equity Funds Surpass Active in Epic Shift*
² Kummatkin ovat Euroopassa kalliimpia, tilastotietoa esim. ESMA (2019): *Performance and costs of retail investment products in the EU*
³ Passiivisen sijoittamisen kritiikistä lisää katsauksessa 1/2018, s. 4-5.



Kun viime keväänä valmistelin muuttoa Suomeen, kertoivat uutiset silloisen pääministeri Juha Sipilän korostaneen, että meillä suomalaisilla on aivan erityinen luontosuhde.

Ehkä niin. Monien maailmalla vietettyjen vuosien jälkeen on ainakin selvää, että Suomessa *puhutaan* paljon luontosuhteestamme. Viime kevään eduskuntavaalien alla YLE teki kokonaisen sarjan eri eduskuntapuolueiden puheenjohtajien suhteesta luontoon.¹

Entä suomalaisten suhde rahaan ja varallisuuden hoitoon? Harvoin olen kuullut erityissuhteesta tähän liittyen, mutta jotkin piirteet pistävät paluumuuttajan silmään myös taloudenhallinnan osalta. Yksi niistä on se, että Suomessa ei juuri ole itsenäisiä sijoitusneuvoja.

Meillä kaikki on toisin?

Olen keskustellut talouden suunnittelusta ihmisten kanssa useissa maissa. Tilanteet maiden ja eri ammattilaisten välillä tietenkin eroavat, mutta ehkä yhtäläisyyksiä löytyy enemmän kuin eroja. Huolet ja toiveet ovat yleensä aika saman suuntaisia ja raha tarkoittaa ihmisille eri maissa aika samanlaisia asioita: turvaa, mahdollisuuksia, vastuuta tulevista sukupolvista, jne.

Erot perinteissä, verotuksessa ja eläkejärjestelmissä ovat saaneet aikaan, että sijoittajille suunnatut palvelut eroavat toisistaan aika paljonkin. Parhaiden käytäntöjen levittäminen maasta toiseen ei ole helppoa, vaikka markkinat ovat kansainväliset ja maailma muuten muuttuu. Tästäkin olen keskustellut usein. Epäilyksiä omasta tutusta poikkeavan mallin toimivuudesta on eri maissa yleensä ilmaistu jotakuinkin näin: ”kyllähän tuo voi toimia maassa X, mutta meillä täällä maassa Y se ei toimi, koska ihmiset ovat erilaisia”.

Tämän olen kuullut lähes samoin sanoin niin usein, että se alkaa vaikuttaa jopa hieman koomiselta. Argumentti voi kuulostaa järkeenkävältä, mutta kokemuksen eivät sitä tue. Otetaan nyt vaikka tämä suomalaisten luontosuhde: voisiko karu pohjoinen luonto – tai ehkä sisu ja sauna – tehdä suomalaisista jotenkin omanlaisiaan myös sijoittamisen suhteen?

Katseltuani vuosia viikonloppuisin nummilla patikoivia brittimassoja tulee mieleen, että muillakin kuin suomalaisilla voi olla oma erityinen luontosuhteensa. Isossa-Britanniassa suhdetta saattaa osaltaan vielä syventää patikoinnin jälkeinen piipahdus tuttuun lähipubiin. Siellä saatetaan jopa eksyä sijoituskeskusteluihin luontokokemuksen ollessa vielä tuoreessa muistissa.

Trendejä Euroopasta

Sijoituspalveluja tarjotaan ja käytetään briteissä eri tavalla kuin Suomessa. Pankkien rooli on pienempi ja itsenäisiä sijoitusneuvoja on paljon – ja heillä riittää myös asiakkaita. Isossa-Britanniassa on muuten eniten Euroopassa sekä pubeja että sijoitusneuvoja. Korrelaatio on siis olemassa, mutta kausaliteetillä en ryhdy spekuloimaan.

Varainhoidon neuvontapalvelujen tarjonta on yleistynyt muuallakin Euroopassa, esimerkiksi Saksassa. Sijoittajat käyttivät aiemmin erilaisia vakuutuksia ja kiinteäkorkoisia talletustilejä. Neuvojen osalta luotettiin pankeista ja vakuutusyhtiöistä tarjottuun ilmaiseen palveluun. Siis ”ilmaiseen” meiltäkin tutun mallin mukaisesti: palkkiot on leivottu sisään rahastojen ja muiden tuotteiden hallinnointipalkkioihin.

Talouden ja sijoittamisen palveluiden monipuolistuessa Saksassa viimeisten 10 vuoden aikana monet alan ammattilaiset ovat profiloituneet nimenomaan riippumattomiksi neuvonantajiksi. He ovat tietoisesti hakenneet eroa sekä tuotemyyjiin että välittäjiin, joille on aika sama mitä asiakkaat myyvät ja ostavat, kunhan on tapahtumia, jotka generoivat välityspalkkioita.

Kokemukseni mukaan ihmiset ovat eri maissa keskimäärin suunnilleen yhtä älykkäitä, yhtä kiinnostuneita kasvattamaan varallisuuttaan ja yleensä vapaaehtoisesti halukkaita maksamaan tuotteista ja palveluista vain, jos kokevat saavansa rahalleen vastinetta. Mitä riippumattomien neuvonantajien asiakkaat odottavat saavansa tai kokevat hyötyvänsä?

Neuvonnan hyödyt

Yksinkertainen vastaus on, että sijoittaja käyttää neuvonantajaa, koska odottaa saavansa enemmän hyötyä kuin mitä maksaa palkkioina. Hyöty on tietenkin subjektiivinen käsite. Siihen voi kuulua paljon muutakin kuin pelkkä salkun tuotto. Voi tuntua turvallisemmalta, kun ei ole sijoituspäätösten kanssa yksin ja hyvän neuvonantajan kanssa keskustellessa lisääntyy myös oma tietotaito. Sopiva emotionaalinen tuki saattaa olla joillekin sijoittajille jopa tuoton edellytys: ilman sitä pidetään salkun riskitaso aivan liian varovaisena.

Neuvonannon nettohyötyä on kuitenkin yritetty mitata nimenomaan salkun tuoton avulla. Useimmat yrityksistä ovat päätyneet siihen, että asiakas saa paremman tuoton neuvonantajan kanssa kuin ilman. Näin siis nimenomaan silloin, kun kyseessä on itsenäinen neuvonantaja, jolla ei ole insentiiviä myydä juoksevilta palkkioiltaan kalliita rahastoja, vakuutuksia tai muita tuotteita.²

Tutkimuksissa on tietenkin käytetty toisistaan eroavia menetelmiä ja oletuksia. Yleistettävyyden kanssa pitää siis olla varovainen. Lisäksi sijoittajien tilanteet ja asenteet eroavat toisistaan, mikä palauttaa keskustelun takaisin nettohyödyn tai sen puutteen subjektiivisuuteen.

Kun luonnosta aloitettiin, niin asiaa voisi havainnollistaa tekemällä tässä välissä harharetken mustikkametseen. Luulen, että osaisin ja pystyisin keräämään talven mustikat metsästä itse. Samalla tulisi liikuntaa ja luontosuhde syvenisi.

Saatan silti päätyä hankkimaan tätä suomalaista superfoodia lähikaupasta. Vaikka itse poimimallakin voisin saada ämpärini täyteen, niin kuka tietää vaikka

¹ yle.fi/aihe/kategoria/luonto/tallainen-on-eduskuntapuolueiden-puheenjohtajien-luontosuhde

² Esim: Vanguard: *Putting a value on your value: Quantifying Vanguard Advisor's Alpha* (2016) ja Morningstar: *The Value of a Gamma-Efficient Portfolio* (2017)

lannistuisin löytämisen vaikeudesta, hyttysistä ja hirvikärpäsistä – ja siirtysin kokonaan proteiinipatukoihin. Ostamalla saan tasan tarvitsemani määrän mustikoita, voin halutessani keskittyä muuhun ja säästän toisaalla eli esim. matka- ja hyönteiskarkoitekuluissa. Yhtä oikeaa tapaa ei ole, valinta on subjektiivinen.

Tavoitteet ja kokonaiskulut

Yksi ammattimaisen sijoitusneuvonnan hyödyistä on apu realististen tavoitteiden asettamisessa. Lähes kaikki etsivät turvaa ja tuottoa, mutta ilman jonkinlaista riskinottoa ei tuottoa ole mahdollista saavuttaa. Mikä on kullekin sijoittajalle sopiva kompromissi?

Asiakkaalle tuo vaikeasti mitattavaa, mutta hyvin todellista hyötyä ammattilainen, joka käy läpi tavoitteet, niihin liittyvät haasteet ja lähtee yhdessä asiakkaan kanssa purkamaan niitä konkreettisiksi sijoittajan tilanteeseen ja profiiliin sopiviksi toimiksi. Sijoittaminen sisältää aina riskejä, mutta riskiä on myös sijoittamatta jättämisessä. Monien eri riskien hahmottaminen on vaikeaa ja kunkin sijoittajan tilanteesta riippuu se, miten erilaisia riskejä kannattaa lähestyä.

Parhaiten menestyy yleensä sijoittaja, jolla on selkeä sijoitussuunnitelma ja sitä toteutetaan pitkäjänteisesti. Suunnitelmassa pysyminen ja rationaalinen reagointi maailman ja etenkin sijoittajan tilanteen muutoksiin on tärkeimpiä hyvän neuvonantajan tehtäviä.

Viime vuosina on kasvanut tietoisuus siitä, että tuotemyyntiin keskittyvät sijoitusneuvojat eivät välttämättä ole paras vaihtoehto. Niinpä sijoittajat monissa maissa ovat olleet kiinnostuneita löytämään palveluja, joiden osalta voivat luottaa siihen, että neuvonantajan tavoitteena tosiaan on asiakkaan etu.

Valistuneet ja rationaaliset sijoittajat tietävät, että kokonaiskustannus *neuvonanto + edulliset tuotteet* saattaa olla pienempi kuin *”ilmainen” neuvonta + kalliit sijoitustuotteet*. Tämän ymmärtäminen vaatii jo sijoitusosaamista, mutta mitä enemmän pitkäjänteisen asiakaslähtöisen sijoittamisen palveluita on tarjolla, sitä enemmän sana niiden eduista myös leviää.

Lopuksi vielä jotain aivan kerettiläistä, sorry. Muutkin kuin me osaavat siis mennä metsään ja maailmalla tulee selväksi sekin, että edes sauna ja sisu eivät esiinny vain Hangosta Utsjoelle.

Englannin sana ”grit” tulee lähemmäksi sisua – siis luonteenpiirrettä, ei pastilleja – kuin moni meillä huoomaakaan. Ja saksalaisillakin on ihan oma suhteensa saunaan, vaikka erojakin on. Muistan sikäläisen tuttavani ihmetelleen suomalaisten holtittomuutta löylynheiton kanssa, kun vettä lätkitään kiukaalle milloin siltä tuntuu ilman mitään mahdollisten terveysvaikutusten huomioimista. Tai no, subjektiivinen näkökulmakysymys kai tämäkin: ehkä häneltä vain puuttui sisua kunnon löylyjen kestämiseen...?



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

SELIGSON & CO:N KONSULTOIVA VARAINHOITO

Seligson & Co:n palveluista lähimmäs artikkelin tar koittamaa itsenäistä sijoitusneuvontaa tulee konsultoi va varainhoito. Asiakkaan niin halutessa voimme käyttää sijoituskohteina vaikka pelkästään muita kuin Seligson & Co:n rahastoja.

Joka tapauksessa varainhoidon ratkaisujemme tavoitteena on luoda asiakkaillemme mahdollisimman hyvä sijoituskokemus sekä tuoton että palvelun suhteen.

Konsultoi va varainhoito voidaan muokata asiakkaan tilanteen ja tarpeiden mukaan esimerkiksi seuraavasti:

Starttipaketti: apu sijoittamisen aloittamiseen. Jos jatkuvaa konsultointia ei parin kolmen vuoden kuluttua tarvita, voidaan siitä ottaa taukoa – ja palata takaisin, jos myöhemmin tuntuu, että tuki olisi taas tarpeen.

Salkunvartija: asiakas voi ulkoistaa meille sijoitus suunnitelman mukaisen allokaation, hajautuksen ja riskirajojen seurannan. Tämä varmistaa, että suunnitelmassa pysytään. Vuosittain tarkistetaan, että suunnitelma on edelleen relevantti sijoittajan tilanteen ja tavoitteiden näkökulmasta.

Joustosalkku: konsultoi vassa varainhoidossa keskitytään tarkistamaan suunnitelma vuosittain asiakkaan muuttuvan elämän- ja varallisuustilanteen mukaan. Sopii asiakkaille, joille tulee perussalkkuun nähden paljon muutoksia, kuten esim. yrittäjille, joiden varallisuus kehittyi yritystoiminnan vaiheiden mukaan.

Melkein valtakirja: konsultoi vassakin varainhoidossa voidaan asiakkaan salkkua hoitaa valtakirjavarainhoidon periaattein, mutta sillä erotuksella että kaikki muutokset hyväksytetään erikseen asiakkaalla. Tämä sopii mm. niille yhteisöille, joiden säännöt kieltävät täyden valtakirjan varainhoidon.

Palvelumallista riippumatta näemme asiakkaamme yhteistyökumppaneina, jolle emme myy tuotteita tai sopimuspaketteja, vaan tavoittelemme asiakkaalle koituvaa aitoa hyötyä.

Se voi toteutua apuna realistisiin tavoitteisiin ja suunnitelmiin, salkun kokonaisuuteen liittyvänä huolenpito na sekä tietenkin näiden kautta hyvänä pitkäjänteisenä tuottona. Ollaan yhteydessä!



VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2019

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	83,9
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 %	5,05 %	3,98 %	6,27 %
Vuoden alusta	9,08 %	4,23 %	15,87 %	5,45 %
1 v	3,79 %	4,59 %	9,72 %	6,02 %
3 v	16,37 %	4,02 %	20,00 %	5,34 %
5 v	24,34 %	5,03 %	34,34 %	7,01 %
10 v	78,31 %	5,74 %	102,36 %	6,64 %
Aloituspäivästä	121,21 %	6,52 %	149,33 %	7,32 %
Aloituspäivästä p.a.	4,08 %		4,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2019 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 määrääjain uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 17,47 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 – 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,53 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-13,92 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,58 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,42 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	24,6 %	Osakesijoitukset yhteensä 50,6 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,2 %	
DFA European Small Companies	3,9 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	15,0 %	
Nasdaq 100 ETF	10,3 %	
DFA US Small Companies	3,8 %	Korkosijoitukset yhteensä 49,4 % (duraatio 0,41)
S&Co Global Top 25 Brands	8,3 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,9 %	
S&Co Phoebus	4,0 %	
S&Co Phoenix	2,1 %	
DFA Emerging Markets Value	2,3 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	4,3 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	1,8 %	
S&P Select Frontier ETF	2,1 %	
iShares Global Clean Energy	5,2 %	
iShares MSCI China A	2,3 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,64 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	48,78 %	

Kesän aikana maapalloa koettelivat ennätysmäiset helleaallot, hurrikaanit ja tulvat - ja melkoista vaihtelua nähtiin täällä meilläkin. Rajuja tuulia, helteitä ja välillä taas yöpakkasia.

Myös uutisvirrassa on riehunut taifuuni jos toinenkin: kauppasota, brexit, mielenosoituksia, aseellisia välikohtauksia. Markkinoilla nähtiin liikettä jakson aikana, mutta päädyttiin lopulta suurin piirtein samalle tasolle kuin missä oltiin edellisen neljänneksen lopussa.

Kolmas vuosineljännes alkoi rauhallisesti. Elokuun alussa saatiin kuitenkin muistutus siitä, miltä romahdus voisi tuntua, jos sijoittajat ryhtyvät hermoilemaan. Suurimmat osakemarkkinat, esim. Eurooppa ja Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme laskivat reilussa viikossa -4 % ja -6 % ja kehittyvien markkinoiden rahastomme laski peräti -9 %.

Toipuminenkin oli nopeaa. Kolmannen neljänneksen lopussa Eurooppa ja Pohjois-Amerikka olivat historiansa korkeimmilla tasoilla. Kehittyvien markkinoiden rahastomme huiput nähtiin vuoden 2018 alussa, noin 5 % nykytasoa korkeammalla. Aasia Indeksirahastomme oli korkeimmillaan keväällä 2000, mutta silloin se sijoitti pelkästään Japanin osakemarkkinoille. Nykyisen kaltaisena rahasto on toiminut vuodesta 2008 alkaen ja on korkeimmalla sen jälkeisellä tasolla.

Kansainvälinen osakevertailuindeksimme nousi vuosineljänneksen aikana +4,1 %. Vuoden alusta nousua on kertynyt peräti +21,4 %.

Pharoksen osakesijoitukset kehittyivät vuosineljänneksen aikana mukavasti. Parhaat nousut nähtiin rahastoissa Global Top 25 Brands (+8,4 %) ja Clean Energy (+7,1 %). Ainoat miinukset tulivat kehittyville ja reunamarkkinoille sijoitavissa rahastoissa. Reunamarkkinoiden Select Frontier on kuitenkin sitten taas 12 kk tuotolla (+11,5 %) parhaita sijoituksiamme.

Kuluvan vuoden aikana salkkumme ylivoimainen ykkönen on ollut Clean Energy -rahasto (+ 38 %). Ehkä ko. teemaan liittynyt mediahuomio on osittain avittanut nousua. Salkkumme kakkonen on kuitenkin ollut täynnä perinteisiä kulutushyödykkeitä eli Global Top 25 Brands + 28,2 % tuotolla.

Kurjuus korkosijoitustemme kanssa on jatkunut. Korkevertailuindeksimme on noussut vuoden alusta peräti +10,3 % kun Pharoksen varovaiset korkosijoitukset ovat hädin tuskin pussan puolella.

Yhä laskenut korkotaso on painanut jo Euro-obligaatorahastonkin sijoitusten juoksevan tuoton miinukselle. Niiden mukaan laskettu rahaston tuotto-odotus oli jakson lopussa -0,36 %.

Euroopan keskuspankin hyperexpansiivinen rahapolitiikka ei ole onnistunut elvyttämään Euroopan taloutta tavoitellulla tavalla. Sen sijaan vaikutukset näkyvät varallisuusarvojen nousuna ja pankkien toimintavaikeuksina. Matala korkotaso saa huonommin menestyneet yritykset onnistumaan velkojensa jälleenhoiduksessa, mutta korkotason joskus noustessa voidaan vielä olla hankalan paikan edessä.

Puoliksi osakkeista ja koroista koostuva vertailuindeksimme on noussut tänä vuonna +15,9 % ja Pharos vain +9,1 %. Pharoksen osakesijoitukset ovat pärjänneet tuottovertailussa hyvin, mutta vaikeudet korkomarkkinoilla ovat jättäneet meidät indeksistämme jälkeen.

Hienosäätöä tasapainotuksen ohessa

Jatkamme loppuvuotta kohti neutraalilla osakepainolla (50,6 %). Olen pitänyt osake- ja korkoalokaatiomme aika lailla samoissa lukemissa koko kesän, erilaisista ennusteista ja markkinoiden poukkoiluista huolimatta. Lunastukset rahastosta (3,4 m€) olivat pitkää aikaa suurempia kuin merkinnät (1,8 m€) ja niiden johdosta myin jonkin verran osakesijoituksiamme.

Osuudenomistajien toimet eivät toki suoraan pakota kaupankäyntiin rahastossa, koska käteispuskurimme on suuri. Mutta jos haluan pitää salkun tasapainon samana, tulee ulosmaksettua käteistä korvata osakerahastojen myynneillä.

Kaiken kaikkiaan olen kesän aikana myynyt osakesijoituksia 2,1 m€:n edestä ja ostanut 1,0 m€:lla. Myynnit osuivat onnekaasti lähinnä heinäkuulle. Ostot ajoittuivat enimmäkseen elokuun loppupuolen ja syyskuun alun väliin, kun osakekurssit olivat vasta toipumassa laskustaan. Jälleen syynä ajoitukseen oli lähinnä haluni pitää salkku 50/50 -tasapainossa, ei siis juuri minkäänlainen mielipide markkinatilanteesta.

Näiden liikkeiden myötä muutin hieman painotuksia. Myynnit kohdistuivat lähinnä kehittyvien markkinoiden, Kiinan ja Aasian rahastoihin. Olen lisännyt Eurooppa Indeksirahaston sekä Euroopan että USA:n pieniyhtiöihin keskittyviä rahastosijoituksiamme. Pieniyhtiöiden arvostustaso alkaa olla houkuttelevampi kuin suuryhtiöiden.

Sijoittajien liikkeet ovat viime aikoina nostaneet suuryhtiöiden kurssseja. Ne koetaan pieniyhtiöitä turvallisemmiksi epävarman kehityksen aikoina. Toisaalta lisäsin myös Global Top 25 Brands rahastomme osuutta 300 000 eurolla eli noin prosentilla osakesijoituksista.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2019						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	11	1	2	26	21
Terveys	7	6	1	0	14	14
Rahoitus	7	4	1	3	16	22
Teknologia	4	13	1	2	20	18
Teollisuus	12	7	1	3	24	25
Pharos	42	41	6	11	100	
<i>Indeksi</i>	44	41	7	8		100

Varainhoitorahasto Pharos

Global Brands on osoittautunut pärjäävän mainiosti hyvinä ja huonoina aikoina. Sen tavaramerkkivetoisessa salkussa on sekä kehittyvien maiden vaurastuvasta väestöstä hyötyviä ylellisyystavararyityksiä (Tiffany & Co, Prada) että jokapäiväisten kulutushyödykkeiden jättejä (Procter & Gamble, Nestle, Unilever). Suurimpiin sijoituksiin kuuluvat myös Apple, McDonald's, Coca-Cola Co ja Alphabet (Google).

Kaiken kaikkiaan jatkamme osakepuolella eteenpäin yhä enemmän vertailuindeksiämme muistuttavassa salkussa. Kehittyvät markkinat ovat edelleen pienoisessa ylipainossa, lähinnä Euroopan kustannuksella.

Kehittyvät markkinat ovat kärsineet viime vuosina vahvistuneesta dollarista. Tämä paine saattaa nyt hieman hellittää, kun USA:n keskuspankki on alkanut myötäillä poliitikkojen ja markkinoiden toivomaa elvyttämistä löysäämällä rahapolitiikkaansa. Haasteita riittää silti, esim. kauppasodan laajenemisen ja öljyn hintakehityksen kautta.

Pharoksen toimialapainoissa ei ole tapahtunut suurempia muutoksia. Jatkamme isohkossa ylipainossa kulutustavaroissa ja alipainossa ennen muuta rahoitussektorilla.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen rahaston omat kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,53 %.

Pyrin pitämään rahastomme kulut alhaisina: kuluista säästäminen on varmintä lisätuottoa. Pharoksen osuudenomistajien kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indek-

sirahastoihin 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 alennuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-13,9 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatili-teettiluku (4,2 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,3 %).

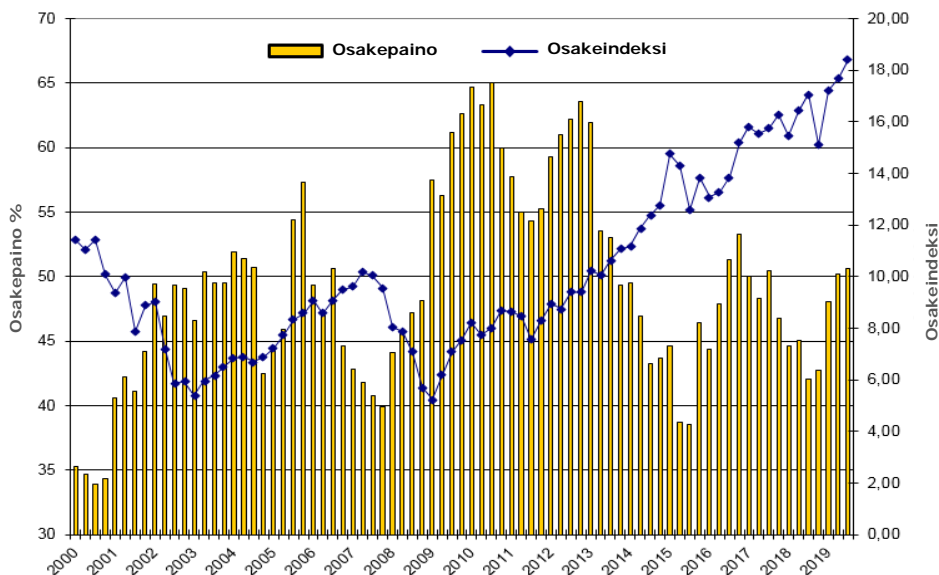
Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

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

30.9.2019

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 30.9.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	19,0
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 – 30.9.2019

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	62,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,54 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	8,68 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,90 %	11,95 %	4,43 %	13,18 %
Vuoden alusta	11,83 %	11,43 %	22,07 %	11,60 %
1 v	-5,92 %	13,15 %	7,33 %	13,19 %
3 v	18,73 %	11,52 %	35,07 %	11,34 %
5 v	13,34 %	14,80 %	59,41 %	13,64 %
10 v	100,04 %	15,41 %	195,44 %	12,89 %
Aloituspäivästä	180,66 %	17,19 %	93,19 %	16,13 %
Aloituspäivästä p.a.	5,57 %		3,52 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,8 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	4,2 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,9 %
ORTIVUS AB-B SHS	Ruotsi	3,6 %
SERKLAND	Ruotsi	3,4 %
TOKMANNI GROUP CORP	Suomi	3,2 %
PROSHARES ULTRASHORT S&P500	Yhdysvallat	2,9 %
SONY CORP	Japani	2,8 %
FFP	Ranska	2,7 %
RATOS AB-B SHS	Ruotsi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +0,9 % ja vertailuindeksinä toimiva MSCI World +4,4 %. Viimeisimmän vuoden aikana rahasto on laskenut -5,9 % ja indeksi noussut +7,3 %. Kolmen vuoden luvut ovat +18,7 % rahastolle ja +35,1 % indeksille.

Kurssitasot ovat pitäneet hyvin pintansa heikentyvän suhdanteen ja markkinoiden huolien keskellä. Eri kehittyneillä markkinoilla ollaan joko kaikkien aikojen korkeimmissa lukemissa tai ainakin lähellä niitä. Ainoastaan tulosvaroituksia antaneiden yritysten osakkeet ovat tipahtaneet reilusti – tosin sellaisiakin on näkynyt jo aika monia.

Markkinoita ovat jälleen nostaneet keskuspankkien koronlaskot sekä Euroopassa uudelleen aloitetut valtiolainojen ostot. Optimismia on näkynyt myös sen suhteen, että Kiinan ja USA:n kauppasota voisi lieventyä tai ei ainakaan pahenisi.

Uskoa keskuspankkien politiikkaan on toki vähentänyt se, että vaikutukset reaalielämään eivät oikein ole näkyneet toivotulla tavalla. Siksi ne ovatkin kuin yhteistuumin haastaneet hallituksia ratkaisua finanssi-politiikan keinoin.

Itse olen miettinyt sitä, pitäisikö koko ajattelutapaa uudistaa. Olisiko tehokkaampaa, jos keskuspankit lainaostojen sijaan investoisivat julkisiin hankkeisiin, jotka elvyttäisivät laskusuhdanteessa ja jotka voitaisiin myydä yksityisille sijoittajille hyvinä aikoina, siis vähentäen likviditeettiä silloin.

Piilevää stressiä

Osakemarkkinoiden vahvuudesta huolimatta rahoitusjärjestelmässä näyttäisi piilevän stressitekijöitä. Tulosvaroitusten lisäksi on USA:n keskuspankin pitänyt jo useampia kertoja lisätä rahamarkkinoiden likviditeettiä.

Tähän oli toki useampia hyviä teknisiä selityksiä, mutta huolestumista herättää mielestäni se, että rahamarkkinat ovat tärkein rahoituslähde amerikkalaisten investointipankkien ja hedgerahastojen suurille osakepositioille. Ei ole pitkäjänteisesti uskottavaa, että keskuspankki avaa sitä kautta uuden kanavan rahapolitiikalleen.

Vastuullista johtamista?

Syyskuun päätteeksi maailman vanhin matkatoimisto Thomas Cook lopetti maksuliikenteen yhtiön kassasta, vaikka ajankohta lomakauden jälkeen on yleensä matkatoimistoille rahoituksellisesti hyvä. Tämän seurauksena jäi 600 000 turistia vähintäänkin epävarmaan tilaan, 20 000 työntekijää ilman tietoa tulevasta ja osakkeenomistajat puille paljaille.

Yhtiö on käynyt joitakin kertoja myös Phoenixin sal-kussa ja oli valitettavasti mukana myös nyt lopussa.

Se on kuitenkin samalla hyvä esimerkki siitä, miksi nykyinen suuntautumisemme perheyhtiöiden erikoistilanteisiin on aiempaa turvallisempi strategia.

Tässäkään tapauksessa en usko, että pankit, paketti-matkalaiset tai yhtiön johto kärsivät suuriakaan tappioita. Asiakkaiden varat ovat erillisillä tileillään ja pankkien myöntämät lainat alimmillaan juuri nyt talvikauden alla. Vakuutena toimivat yhtiön satakunta lentokonetta ja hotellit. Työntekijöiden lopuista palkoista ja eläkkeistä vastaavat sitten osakkeenomistajat ja Thomas Cookin yrityslainoja ostaneet.

Olen varma, että vastuullinen pääomistaja olisi toiminut toisin yhtiössä, jonka liiketoiminta on kuitenkin periaatteessa kannattavaa. Nyt brittipoliitikot ovatkin aivan aiheesta kysyneet mitä yhtiön toimitusjohtaja on viime vuosina saanut aikaiseksi yli 8 miljoonan punnan palkkasummaansa vastaan.

Phoenixin salkku

Myin vuosineljänneksen aikana viimeisetkin osakkeemme UBS:ssä ja Black Earth Farming -yhtiössä ja vähensin osuuttamme Sonyssa.

Ostin mukaan uusia perheyhtiöitä: Hong Kongissa listattu CLP Holdings, saksalaiset Kronos och Porsche Holding, kanadalainen Power Corporation ja Lontoossa listattu pieni perhe- ja yksityissijoittajien omistama Advanced Oncotherapy.


Näiden lisäksi ostin meille hieman lisää osakkeita neljässä yhtiössä: Roche, Idemitsu Kosan, Paccar ja Universal Health Services.

Jakson lopussa oli 53 % salkustamme sijoitettuna Phoenixin uuden strategian mukaisesti eli hyvin hoidetuissa ja ostohetkellä edullisesti arvostetuissa perheyhtiöissä. Lopun salkun osalta olen luottavainen siihen, että kurssit toipuvat kun erikoistilanteet on saatu hallintaan. Myös ne myydään ja vaihdetaan pikku hiljaa perheyhtiöihin, kun päästään asettamiini tavoitehintoihin.


Viime vuodet ovat olleet Phoenixin sijoitusfilosofialle vaikeita. Erikoistilanteet tai arvostaminen ylipäättäänkään ei ole olleet markkinoiden suosiossa. On monia merkkejä siitä, että tämä alkaa pikku hiljaa taas muuttua. Uskon, että se yhdessä perheyhtiösuuntautuksen kanssa antaa mainiosti mahdollisuuksia myös Phoenixin tulevan tuoton näkökulmasta.

 **antarchile** AntarChile on chileiläisen Angelinin perheen holding-yhtiö. Sillä ei ole omaa varsinaista liiketoimintaa - ja vain viisi työntekijää. Yhtiön omistukseen kuuluu Empresas Copec (60,8 %) sekä Colbun (9,6 %) ja jonkin verran kalatalouden yhtiöitä, kiinteistöjä, jne. Tein sijoituspäätöksen Antarchilen osakkeista kolmosneljänneksellä, mutta aloituspositiomme saapui salkkuun vasta lokakuun alussa.

Antarchilen tärkeimmät operatiiviset yritykset


 **EMPRESAS COPEC** AntarChilen omistusten ykkönen on ilman muuta Chilen suurimpiin yrityksiin kuuluva Empresas Copec. Suomalaisittain sitä voisi ehkä kuvata Nesteen ja UPM:n yhdistelmäksi, kun Colbun taas on melkein pä Chilen Fortum.

Roberto Angelini hankki kontrollin Copecista vuonna 1986 ja on siitä lähtien kehittänyt sitä määrätietoisesti vähintäänkin alueellisesti johtavaksi yritykseksi eri toimialoillaan. Strategiana on ollut vahvan markkina-aseman luominen sekä orgaanisesti että yritysostoilla, mutta ilman suuria rahoituksellisia riskejä.


 **ARAUCO** Metsään on sijoitettu noin kaksi kolmannesta Empresas Copecin pääomista. Tytäryhtiö Arauco kuuluu maailman markkinajohtajiin sekä selluloosan tuotannossa (4 miljoonaa tonnia vuodessa) että puupaneeleissa (9,5 miljoonaa neliometriä). Yhtiöllä on myös noin miljoona hehtaaria omaa metsää lähinnä Etelä-Amerikassa.

Araucon liikevaihto on alle kahdessa kymmenessä vuodessa kasvanut 700 miljoonasta dollarista yli kuuheen miljardiin. Vuoden 2018 EBITDA ylsi 1,8 miljardiin.

Ja kasvu jatkuu. Meneillään on lähes kahden miljardin investointiohjelma, jonka tuloksena selluloosakapasiteetti lisääntyy 1,2 miljoonalla tonnilla vuodessa ja puupaneelien valmistus 1,4 miljoonalla neliometrillä. Arauco satsaa myös uusiutuvan energian tuotantoon.

 **COPEC** Toinen Empresas Copecin vahva alue on öljy- ja kaasupohjaisten polttoaineiden jalostus ja jakelu. Se kuuluu markkinajohtajiin Chilestä aina USA:n etelävaltioihin asti. Yhteensä 2 300 huoltoasemaa toimivat eri maissa eri nimillä: Chilessä Copec, Kolumbiassa Terpel ja USA:ssa Mapco.

Näiden liikevaihto oli vuonna 2018 noin 16 mrd\$ ja EBITDA 900 m\$. Lisäksi yhtiö on nestekaasun jakelun markkinajohtaja Chilessä, Kolumbiassa, Perussa ja Ecuadorissa.

 **Colbun** AntarChilen toinen pääsektori eli voimaloihin erikoistunut Colbun tuottaa vuosittain lähes neljä miljoonaa megawattia sähköä 26:ssa voimalassa Chilessä ja Perussa. Yhtiön pääomistaja on toinen Chilen suurista metsänomistajasuvuista, Matte Larrain, jonka Empresas CMPC on suuri pehmo- ja pakkauspaperien tuottaja.

Kun AntarChilen omistuksista vähentää yhtiön lähes olemattomat velat päästään noin 7,3 miljardiin dollariin. Omaa pääomaa on 7,0 mrd\$ ja markkina-arvo n. 4,7 mrd\$. Kun tähän yli kolmanneksen nousevaan holding-yhtiöalennukseen yhdistetään se, että AntarChile maksaa Empresas Copecin osingot suoraan omistajilleen, päästään yli 6 %:n osinkotuottoon.

Selluloosan suhdanneheikkous on näkynyt AntarChilen kurssikehityksessä. Osake on laskenut lähes puoleen viime vuoden alusta. Meille tämä tuo mahdollisuuden sijoittaa edullisella hinnalla hyvin johdettuihin yhtiöihin kiinnostavilla toimialoilla. Pitkän tähtäimen näkymät ovat positiiviset sekä metsäteollisuuden että uusiutuviin kuituihin perustuvien materiaalien suhteen.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



Tytäryhtiö Perussa. Colbunin enemmistöomistamiin voimalayhtiöihin kuuluu perulainen Fenix - ja sen emoyhtiön vähemmistöomistajiin nyt siis suomalainen Phoenix.

Kuva: Fenix Power Perú

PHOEBUS

30.9.2019

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	59,1
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

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-9,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,34 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	8,83 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,03 %	11,62 %	2,79 %	10,06 %
Vuoden alusta	18,54 %	9,66 %	17,91 %	9,41 %
1 v	3,14 %	11,11 %	2,15 %	10,88 %
3 v	35,90 %	9,58 %	31,34 %	9,14 %
5 v	61,92 %	11,54 %	62,18 %	11,50 %
10 v	178,56 %	12,23 %	181,05 %	13,71 %
Aloituspäivästä	533,65 %	13,70 %	381,78 %	15,40 %
Aloituspäivästä p.a.	10,81 %		9,14 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,6 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,7 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,6 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,1 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	5,1 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,6 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,2 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	3,8 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden kolmaskaan neljännes ei tarjonnut osakemarkkinoilla juuri mitään uutta. Vertailuindeksimme nousi +2,8 % ja Phoebus pysyi yhteen desimaaliin pyöristettynä paikallaan eli arvonkehitystä 0,0 %.

Tämän vuoden alusta rahasto-osuuden arvo on noussut +18,5 % ja vertailuindeksi +17,9 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +533,6 % ja vertailuindeksimme +381,8 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin meille neljänneksen aikana osakkeita uudessa yhtiössä. Kyseessä on italialainen Brembo, josta lisää seuraavalla sivulla, sekä lisäksi Fastenal, Nokian Renkaiden, Handelsbankenin ja L&T:n osakkeita. Ostot olivat yhteensä 1,64 miljoonaa euroa ja omistajat lunastivat rahastosta nettona 380 t€. Näin kassamme laski ja oli neljänneksen lopussa 3,9 % rahaston arvosta, mikä on aika normaali taso.

Uusi kapitalismi?

Amerikkalaisten suuryhtiöiden toimitusjohtajien *Business Roundtable* -lobbausryhmä (BRT) julisti elokuussa, että voiton maksimoinnin ei pidä enää olla yrityksen ainoa päämäärä. Lausunto sai paljon julkisuutta. Financial Times jopa veti tästä johtopäätöksen, että ”kapitalismi pitää määritellä uudelleen”, josta myös Helsingin Sanomat raportoi.

Voiton maksimoimisen lisäksi BRT haluaa, että yhtiöt ottavat tavoitteeksi myös luoda lisäarvoa asiakkaille, panostaa henkilöstöönsä ja olla reiluja tavarantoimittajille ja yhteisöille, joissa yhtiö toimii. Mistä on kyse, eivätkö omistajat enää päättävät yhtiöissään? Vaikuttaako tämä jotenkin Phoebuksen sijoitusfilosofiaan?

No, tavoitteet ovat hyviä, mutta eivät kovin uusia. Menestyäkseen kilpailijoita paremmin yhtiöillä on aina pitänyt olla tyytyväiset asiakkaat. Asiakaspalvelun on aina hoitanut parhaiten henkilöstö, jolla hyvä motivaatio. Ja reilu toiminta yhteistyökumppaneita ja yhteiskuntaa kohden on hyvillä yhtiöillä itsestään selvää.

Mistään ”uudesta kapitalismista” ei siis ole kyse. Kapitalismin koko idea on oikeastaan vapaa kilpailu, joka pakottaa yhtiöt jatkuvasti parantamaan asiakaspalvelua, jos haluavat pysyä menestyvinä jatkossakin. Ja omistajat päättävät kyllä edelleenkin yhtiönsä asioista.

Phoebus on jo 18 vuotta harjoittanut BRT:n nyt uudeksi kutsumaa kapitalismia. Pyrin sijoittamaan laatu-yhtiöihin, jotka ovat kilpailijoitaan kannattavampia, vakaavaisia ja joilla on hyvä johto. Määrittelen hyväksi johdoksi sellaisen, joka pyrkii samanaikaisesti maksimoimaan niin asiakkaiden, henkilöstön kuin omistajien intressit (suunnilleen siinä järjestyksessä). Lisäksi hyvä johto on avoin, rehellinen, kunnianhimoinen mutta nöyrä, ja kohtuullisesti palkattu.

BRT:n avaus on toki sikäli mielenkiintoinen, että se osoittaa samalla ns. vastuullisen sijoittamisen alkavan saada todellista vastakaikua myös yhtiöissä. FT totesi kieli poskella, että vastuullinen sijoittaminen on pitkään ollut ”nunnien ja ruotsalaisten eläkerahastojen” agendalla, mutta kattaa nyt jo laajasti määritellen 30 biljoonan dollarin sijoitukset eli alkaa olla aika lailla valtavirtaa. Myös yhä useammat Seligson & Co:n instituutioasiakkaita ovat viime vuosina siirtyneet kiinnittämään huomiota ESG-asioihin.

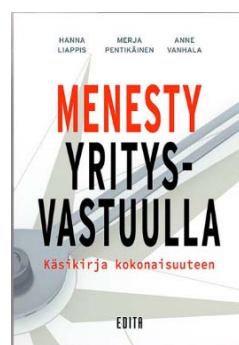
Vastuullisen sijoittamisen tarkoitus on hyvä, mutta sen vaikuttavuudesta, eli tehokkuudesta ja toteutuksesta, voi olla niin sanotusti montaa mieltä. Sijoittajahan ei vaikuta ”huonoon” yhtiöön mitenkään jättämällä sen osakkeet ostamatta – eikä ”hyvään” yhtiöön sen enempää osakkeita ostamalla (koska rahat eivät mene yhtiölle vaan osakkeen myyjälle). Valitsemalla omistamaansa huonoon yhtiöön paremman hallituksen sijoittaja voisi jossain määrin vaikuttaa yhtiön tulevaan kehitykseen.

Eniten yhtiöihin vaikuttaa kuluttaja eli meistä jokainen. Vapaa kilpailu pakottaa yritykset vastaamaan jatkuvasti muuttuvaan kysyntään. Kun kysyntä alkaa muotoutua vastuullisempaan suuntaan, parhaat yritykset seuraavat perässä tyydyttääkseen kysyntää. Tämä koskee sekä pieniä että suuria yrityksiä: esim. purjekalastuskämpä Guatemalassa ja amerikkalainen risteilyvarustamo ovat luopuneet muovisista vesipulloista.

Minusta vaikuttaa selvältä, että trendi kohti vastuullisempaa kulutusta tulee vain vahvistumaan, sijoittajista riippumatta. Yhtiöt, jotka eivät pysty sopeutumaan kilpailijoiden tahdissa, tulevat taantumaan. Tämäkään ei ole uutta kapitalismia, vaan juuri sitä, mistä vapaassa kilpailussa on pohjimmiltaan kyse: tarjonnan ohjauksesta kysyntää tyydyttäväksi.

Phoebuksen yhtiöille muutos lienee enemmän mahdollisuus kuin uhka. Phoebus on ollut luokassaan parhaiden joukossa aina siitä asti kun Morningstar neljä vuotta sitten alkoi julkaista suomalaisille rahastoille Sustainabilitysin arvioihin perustuvia ESG-arvosanoja. Se tuskin on sattumaa.

En pyri Phoebuksen hoidossa erikseen maksimoimaan vastuullisuutta ainakaan siten kuin se monissa kaavamaaisissa ohjeissa määritellään. Mutta pyrin löytämään hyvin hoidettuja yhtiöitä ja hyvät vastuullisuusarvosanat kertonevat osaltaan, että yhtiömme ovat usein fikusti hoidettuja myös ESG-näkökulmasta. Se on tietenkin mukava asia!



Kapitalismi sopeutuu kysyntään.

Kun yritys vastuusta tulee menestyksen osa-alue, syntyy myös opastavaa kirjallisuutta, koulutusta, konsulttipalveluja jne.

Uuden kotimaisen kirjan mainosteksti lupaa paljon: ”Kansainväliset selvitykset ovat osoittaneet, että vastuullisesti toimivien yritysten toiminta on tuottavampaa ja niiden pääomakustannukset ovat matalampia. Ne vetävät puoleensa asiakkaita ja parhaita työntekijöitä. *Menesty yritysvastuulla – Käsikirja kokonaisuuteen* tarjoaa avaimet onnistuneeseen yritys vastuun haltuunottoon.”



Elokuussa ostin italialaisen jarruvalmistaja Brembon osakkeita. Yhtiö on meille uusi ja voi herättää kysymyksen siitä, miksi juuri se on salkussamme? Autoteollisuuden alihankkijat eivät yleensä ole kovin kannattavia, eikä meillä ole koskaan ollut italialaisia yhtiöitä.

Brembo on kuitenkin poikkeuksellisen vahva. Perustajan perhe omistaa edelleen yli puolet ja hoitaa sitä kuin kruununjalokiveään. Kannattavuus on hyvä ja tase on vahva. Kasvuvaraa löytyy paljon. Brändi on alalla tunnettu ja arvostettu. Ja osakkeen arvostus on kurssilaskun jälkeen mielestäni kohtuullinen.

Yhtiön perusti Emilio Bombassei Pohjois-Italian Bergamossa vuonna 1961. Poika Alberto Bombassei on nyt pääomistaja ja hallituksen puheenjohtaja. Hänen vävynsä Matteo Tiraboschi on yhtiön pääjohtaja.

Alun perin Brembo oli konepaja, joka 55 vuotta sitten alkoi tuottaa jarrulevyjä. Läpimurto tapahtui vuonna 1975, kun muuan Enzo Ferrari pyysi Bombasseita tekemään kilpa-autoihinsa jarrut. Yhteistyö Ferrarin ja muiden F1 -tallien kanssa jatkuu edelleen (tämän vuoden F1-talleista 8/10 käyttävät Brembon jarruja). Suuri yleisö tunteekin Brembon parhaiten kalliissa autoissa näkyvistä värikkäistä jarrusatuloista.

Brembo siis tavallaan syntyi kilparadoilla. Siitä se on laajentunut ensin super- ja muihin luksusautoihin ja niistä hiljalleen tavallisempiin "vain" kalliisiin autoihin. Strategia on siis ollut laajentua huipulta hiljalleen alaspäin. Kuten pääjohtaja Tiraboschi on todennut ei Brembo voi pienten volyymiensa takia olla koskaan kustannusjohtaja, joten sen on oltava laatu- ja hintajohtaja. Aika sama strategia on Pirellillä rengasalalla. Myös Nokian Renkaiden strategiassa on samoja piirteitä, joskaan se ei ole lähtenyt liikkeelle huipulta vaan nastarenkaista.

Strategia on toiminut. Viimeisen 12 vuoden aikana (2006-2018) Brembon liikevaihto on kasvanut reilut 10 % vuodessa eli hieman yli kolminkertaistunut. Käyttökate ja liike-tulos ovat kasvaneet 13 % vuodessa ja tulos per osake 16 % vuodessa alemman veroasteen ja osakkeiden takaisinostojen ansiosta.

Samaan aikaan osakekurssi on noussut 14 % vuodessa, joten arvostus on itse asiassa hieman laskenut. Katselin Bremboa ensimmäisen kerran pari vuotta sitten ja totesin jo silloin yhtiön laadun, mutta pidin osaketta liian kalliina. Kurssi oli silloin noin 14 euroa ja p/e-luku noin 17x. Kun kesän jälkeen taas katsoin yhtiötä huomasi, että kurssi oli laskenut noin -40 % reiluun 8 euroon, vaikka yhtiö oli kasvanut ja tase oli vahvistunut. P/e-luku oli siten enää noin 11x, joka näin laadukkaalle yhtiölle on mielestäni vähintään kohtuullinen tai jopa halpa.

Syy kurssilaskuun on, että Kiinan ja Euroopan automarkkinoiden suhdanne on viime aikoina huonontunut. Brembon tulos laski siksi viime vuonna jonkin verran ja saattaa laskea lisää tänä vuonna. Mutta suhdanteet tulevat ja menevät ja parhaat yhtiöt pysyvät parhaina. Päätin siksi ostaa meille vähän Brembon

osakkeita ja aloitin normaaliin tapaan pienehköllä positiolla. Brembo edustaa tällä hetkellä vasta 2,0 % salkustamme. Nostan yleensäkin uusien yhtiöidemme painoja hiljalleen vasta sitä mukaa, kuin alan uskoa vahvemmin omiin näkemyksiini kyseisestä yhtiöstä.

PROGRESSIVE Esittelin amerikkalaisen autovakuuttajamme Progressiven viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 2/2016. Kerroin silloin, että sijoituksen arvo oli edellisen 3,5 vuoden aikana yli kaksinkertaistunut ja ounastelin, että tuotto saattaisi siksi olla lähiaikoina heikompi.

Olin aivan väärässä. Viime esittelyn jälkeen Progressive on euroissa osinkoineen tuottanut +155 % samalla kun Phoebus on tuottanut +42 % ja vertailuindeksimme sekin +42 %. Hyvä tuotto johtuu ennen kaikkea liiketoiminnan erinomaisesta kehityksestä, joka taas johtuu nähdäkseni suurelta osin ns. vakuutusyhtiön myönteisestä vireestä.

Progressive ja Berkshire Hathawayn omistama Geico ovat USA:n autovakuuttajista tehokkaimmat ja tarjoavat siksi yleensä kilpailijoita paremmat hinnat. Kun vakuutusten hinnat ovat vakaita, kuluttajat harvemmin vaihtavat yhtiötä. Hintojen vahvasti noustessa taipumus shoppailla paremman hinnan perään yleensä kasvaa.

Vakuutusten hinnat liikkuvat yleensä suhdanteiden mukana. Matalasuhdanteessa ajetaan vähemmän, joten vahinkoja tulee vähemmän. Inflaatio on alhainen, joten vahinkojen kustannukset eivät nouse. Tällöin vakuutusmaksutkin pysyvät yleensä vakaina. Korkeasuhdanteessa sen sijaan vahinkojen määrä ja kustannus kasvavat ja pakottavat vakuutusyhtiöitä nostamaan hintoja, jolloin hintashoppailu kiihtyy.

Kolmessa ja puolessa vuodessa Progressiven vakuuttamien autojen kanta on kasvanut 48 % samalla kun keskihinta per vakuutus on noussut 18 %. Sitä edellisen 10 vuoden aikana vakuutusten määrä kasvoi yhteensä vain 42 % kun keskihinta laski -1 %. USA:n korkeasuhdanne on siis auttanut Progressivea merkittävästi kiihdyttämään kasvuaan.

Kun vielä yhdistetty kulusuhde on laskenut, sijoitustuotot ovat nousseet ja veroaste laskenut, on tulos per osake 3,5 vuodessa noussut peräti 155%! Progressiven p/e -luku on siten osakkeen hyvästä tuotosta huolimatta jopa hieman laskenut ja on nyt noin 14x.

Mutta pitää huomata, että tähdet ovat juuri tällä hetkellä harvinaisen suotuisassa asennossa, eikä Progressiven liiketoiminta aina tule olemaan yhtä vahva kuin nyt. Vakuutustulos on lähes 10 % liikevaihdosta (vakuutuskielillä yhdistetty kulusuhde on 90 % preemiotuotoista), kun se keskimäärin viimeisen 5, 10 ja 30 vuoden aikana on ollut 6-7 %. Ja viime aikojen kasvu selittynee siis hyvin paljon korkeasuhdanteella, joka ei jatku ikuisesti.

Siksi pidän Progressiven tämänhetkistä 5,6 % painoa salkussamme hieman ylimitoitettuna ja aion riskienhallinnan takia sitä jossain vaiheessa hieman laskea. Yhtiöön tuki luotan yhtä paljon kuin ennenkin. Se on alan-
sa parhaita.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2019

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.9.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	45,2
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	0,52 %	12,84 %	0,01 %	16,59 %
Vuoden alusta	28,09 %	14,34 %	30,76 %	17,07 %
1 v	16,40 %	15,48 %	19,82 %	18,04 %
3 v	45,94 %	18,16 %	38,84 %	21,34 %
5 v	62,94 %	24,86 %	36,78 %	30,84 %
10 v	131,66 %	22,05 %	41,50 %	28,59 %
Aloituspäivästä	1133,87 %	22,49 %	452,37 %	32,54 %
Aloituspäivästä p.a.	13,70 %		9,12 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	1,62 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,93 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,20 %
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	9,6 %
SBERBANK	Venäjä	9,2 %
MHP	Ukraina	5,4 %
LENTA	Venäjä	4,8 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,7 %
VEON - ADR SPONS.	Venäjä	4,6 %
LUKOIL	Venäjä	4,5 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,3 %
MAGNIT	Venäjä	4,3 %
LSR GROUP	Venäjä	3,7 %

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

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Venäjän osake-markkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +0,1 % ja Russian Prosperity rahaston tuotto oli +0,5 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +28,1 % ja vertailuindeksi +30,8 %.

Tämän vuoden luvuissa on näkynyt kehittyviin maihin liittynyt optimismi ja venäläisyhtiöiden hyvä tulokunto. Tasapaksu kolmas neljännes ei tuonut tähän muutosta.

Venäjän talouskasvu on ollut tänä vuonna maltillista. Tilastokeskus Rosstatin mukaan bruttokansantuotteen odotetaan tänä vuonna kasvavan vain reilun prosentin. Etenkin kotimainen kysyntä on kehittynyt vaisusti. Julkisen sektorin hitaampi palkkakehitys on jarruttanut kulutusta. Viimeiset pari vuotta sitä on kannatellut lähinnä kotitalouksien lainanoton kasvu.

Futuurimarkkinoihin perustuvien ennusteiden mukaan öljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen ei uskota nousevan lähivuosina ja geopoliittiset jännitteet pitänevät valtaosan ulkomaisista sijoittajista poissa Venäjältä. Talouden perusta on silti kunnossa. Valtiolla on vain vähän velkaa, keskuspankin valuuttarahasto on kasvanut ja ulkomaankauppa on ylijäämäistä. Inflaatiokin on enätysalhaisella tasolla.

Venäjä on viime vuosina noudattanut varsin konservatiivista talouslinjaa. Budjetti on tasapainossa, jos öljyn hinta on vähintään noin 40 dollaria tynnyriltä. Esimerkiksi Saudi-Arabialla vastaava taso on yli 80 dollaria.

Venäjän talouspolitiikkaa on kritisoitu kääntyneeksi sisäänpäin. Se on näkynyt mm. kiristyneinä kotimaisuusvaatimuksina julkisissa hankinnoissa sekä tuontirajoituksina. Omavaraisuusajattelun sanotaan vähentäneen yritysten kansainvälisyyttä sekä jarruttaneen talouden hajauttamista pois luonnonvarojen viennistä.

Syyskuussa Venäjällä käytiin paikallisvaalit. Suurin puolue Yhtenäinen Venäjä sai enemmistön melkein kaikilla alueilla, joilla se asetti ehdokkaita. Vaaleja edelsivät protestit Moskovassa, kun vaaliviranomaiset päättivät estää useiden opposition ehdokkaiden pääsyn mukaan. Äänestysaktiivisuus jäi hyvin alhaiseksi, vain noin viidennekseen äänioikeutetuista.

Rahaston tapahtumat

Kolmannen neljänneksen aikana kohderahastomme salkkuun hankittiin monialayhtiö En+ Group, jonka päätoimialat ovat alumiinin ja sähkön tuotanto. En+ Group

omistaa mm. maailman suurimpiin alumiinituottajiin kuuluvan Rusalin.

En+ Groupin kurssi lähti syöksyyn viime vuonna, kun pääomistaja Oleg Deripaska ja hänen kontrolloimansa yhtiöt joutuivat Yhdysvaltojen pakotelistalle. Pakotteet purettiin tämän vuoden alussa, koska omistuksen uudelleenjärjestelyiden kautta Deripaskan suora ja epäsuora omistusosuus kaikista yhtiöistä väheni alle puoleen.

EN+ Groupin osakekurssi on osin toipunut viime vuoden laskusta, mutta on edelleen alemmalla tasolla kuin ennen pakotteita. Kohderahastomme salkunhoitaja Prosperity Capital Management (PCM) näkee yrityksessä paljon potentiaalia.

Yksi lupaavimmista konglomeraatin osista on PCM:n mukaan tytäryhtiö Rusal. Yhtiössä on käynnissä tehostamisohjelma, jonka tarkoituksena on sekä vähentää velkataakkaa että fokusoida toimintoja parhaiten kannattaviin segmentteihin eli esimerkiksi bauksiitin tuotantoon.

Rusal omistaa myös 27 % osuuden nikkelin ja palladiumin suuryhtiössä Norilsk Nickelissä. Omistuksen arvo on noin 10 miljardia euroa eli selvästi suurempi kuin En+ Groupin noin 7 mrd€. PCM uskoo Rusalin palaavan osingonmaksajaksi jo ensi vuonna, mikä tarkoittaisi siis kassavirtaa En+ Groupille.

Salkusta myytiin kaivosyhtiö Rospadskaya.

Raaka-aineet

En+ Groupin Rusal ei ole ainoa raaka-aineyhtiö kohderahastomme salkussa. Omistamme kohderahaston kautta osakkeita myös mm. maailman suurimmassa timanttituottajassa Alrosassa sekä Venäjän kolmanneksi suurimmassa kaivos- ja metallurgiyhtiössä NLMK:ssa.

Raaka-aineiden tuottajat ovat öljy-yhtiöiden tapaan hyötyneet heikosta ruplasta. Suurin osa tuotannosta myydään dollareissa kansainvälisillä markkinoilla ja tuotantokustannukset ovat kotimaan valuutassa. Venäläisten raaka-aineyhtiöiden kustannustaso onkin erittäin kilpailukykyinen verrattuna muihin suurin kansainvälisiin toimijoihin. Myös velkaa on vähän, mm. siksi että investoinneissa on oltu varsin varovaisia.

Venäläiset yhtiöt ovat onnistuneet säilyttämään kannattavuutensa siitä huolimatta, että raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet tämän vuoden puolella. Esimerkiksi teräkseen erikoistuneen NLMK:n vapaan kassavirran odotetaan PCM:n mukaan pysyvän noin 10-15 prosentin välillä markkina-arvosta tulevina vuosina, vaikka teräksen hinnassa ei tulisikaan uutta käännettä ylöspäin.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@sellgson.fi

RAHASTON SALKKU 30.9.2019

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	25	49
Kulutustavarat	14	6
Muut raaka-aineet	13	15
Rahoitus	17	18
Teollisuus ja muut	14	6
Maatalous	5	1
Energia (sähkö)	8	2
Telekommunikaatio	5	3
Käteinen	1	-

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

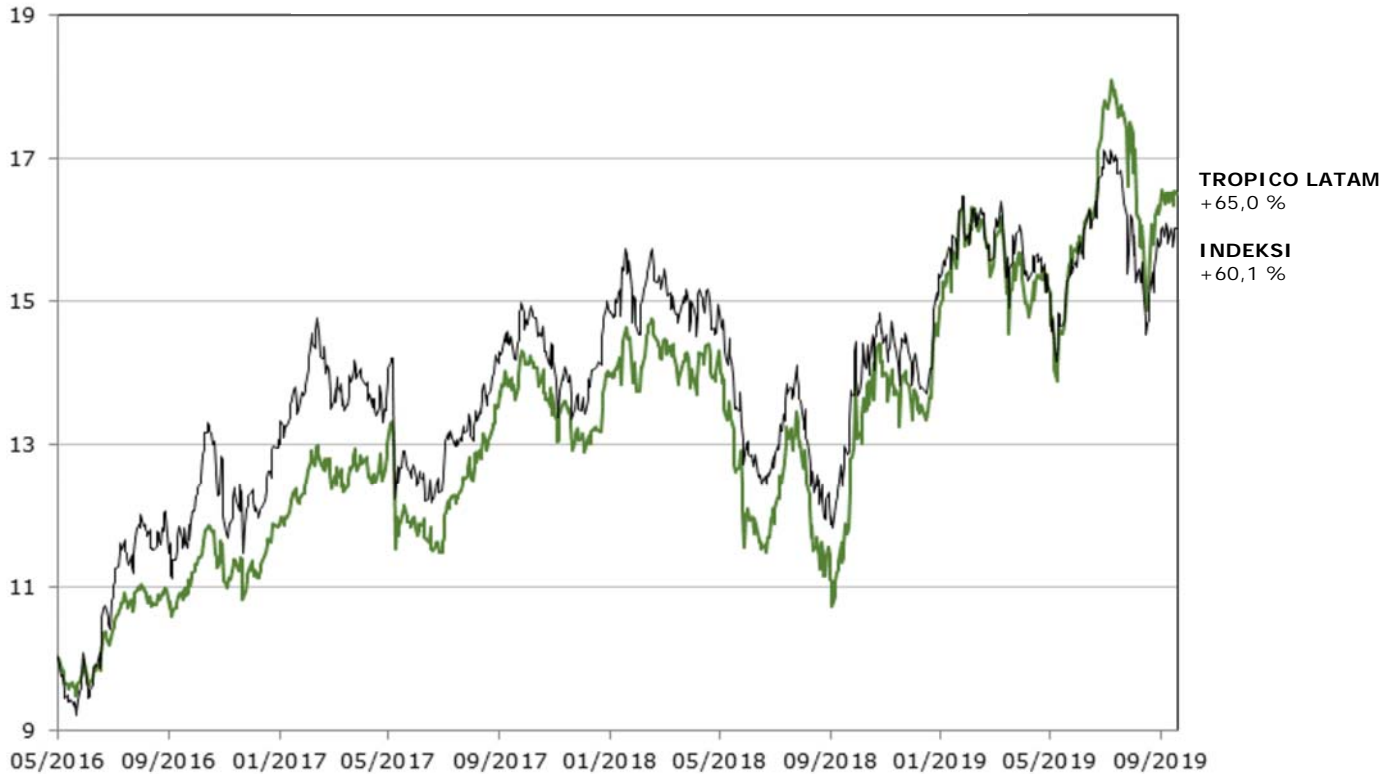
30.9.2019

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2019

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,5
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	1,79 %	24,57 %	-0,81 %	23,63 %
Vuoden alusta	20,62 %	24,25 %	13,77 %	23,04 %
1 v	38,66 %	25,66 %	23,31 %	24,08 %
3v	51,76 %	22,92 %	37,91 %	23,55 %
Aloituspäivästä	65,02 %	21,99 %	60,13 %	23,52 %
Aloituspäivästä p.a.	15,94 %		14,92 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	1,48 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,94 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,52 %
Salkun kiertonopeus	68,35 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,23 %
Lähipiiriin omistusosuus (30.9.2019)	1,02 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	9,4 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	9,0 %
VIA VAREJO SA	Brasilia	8,5 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	5,6 %
ALIANSCÉ SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	5,1 %
CREDICORP LTD	Peru	4,2 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	3,8 %
KROTON EDUCACIONAL SA	Brasilia	3,7 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	3,3 %
SMILES FIDELIDADE SA	Brasilia	3,2 %

Tropico LatAm -rahaston osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +1,8 % ja rahaston vertailuindeksi laski -0,9 %. Vuoden alusta luvut ovat rahasto +20,6 % ja vertailuindeksi +13,8 %.

Brasilian markkinoita on vuoden aikana nostanut mm. toive maan eläkeuudistuksen etenemisestä parlamentissa. Se läpäisi toisen vaiheen parlamentin alahuoneessa ja odottaa nyt käsittelyä ylähuoneessa. Perustuslakiehdotukset vaativat Brasiliassa kaksi käsittelyä ja parlamentin molempien kamarien hyväksynnän.

Eläkeuudistus on avainasemassa julkisen talouden tasapainottamisessa. Brasilian osakemarkkinat ovat vuoden aikana heiluneet eläkeuudistuksen käsittelyn mukana.

Brasilia on viime kuukausina saanut negatiivista huomiota sademetsien metsäpaloista. Valtaosa paloista on saanut alkunsa, kun maanviljelijät ja karjankasvattajat ovat raivanneet maata kaskeamalla. Brasiliassa on tavallista, että maanviljelijät polttavat maata talvikauden aikana eli ennen kuin uusi viljelykausi alkaa. Tänä vuonna paloja on ollut tavallista enemmän. Suurta osaa niistä epäillään tahallaan sytyttyiksi, sillä sademetsää poltetaan esimerkiksi karjan ja soijan kasvatuksen vuoksi.

Brasilialaiset pörssiyhtiöt pyrkivät välttämään hankintoja tuhottujen sademetsien alueilta. Erityisesti brasilialaisille vientiyrityksille on tärkeää, että niiden tuotteet katsotaan kohdemarkkinoilla kaikin tavoin houkutteleviksi. Seurantajärjestelmät alihankkijoiden valvomiseksi eivät aina ole tehokkaita, mutta kansainvälisesti toimivat yritykset pyrkinevät jatkossa entistä tarkemmin varmistamaan toimintansa puitteet ja raportoinnin sellaisiksi, että metsäpaloihin liittyvä negatiivinen julkisuus tai paine jopa boikotteihin ei vahingoittaisi niiden liiketoimintaa.

Ostot ja myynnit

Rahastomme salkusta myytiin kolmannen neljänneksen aikana öljykemikaaliyhtiö Braskem, vähittäiskaupapaketti Magazine Luiza, tieoperaattori CCR sekä kiinteistösiirtoyritys Helbor Empreendimentos. Satamaoperaattori Santos Brasil Participacoes vieraili salkussamme.

Syyt myynteihin olivat yhtiökohtaisia. Braskemin osalta rahaston neuvonantaja Trópico pitää yhtiön investointeja Meksikossa liian suurina riskeinä, ennen muuta poliittisesti.

Magazina Luizan osakekurssi taas on noussut vuoden vaihteesta lähes 60 prosenttia. Trópico pitää edelleen yhtiöstä, mutta arvostustaso alkaa olla arvosijoittajalle liian korkea.

Grupo CCR:n kohdalla myynnin syy on sama. Brasilian suurimman infrastruktuurirakentajan kurssi kehittyi alkuvuonna mainiosti julkiseen talouteen liittyvän optimismin siivittämänä. Trópicon yhtiötä koskevissa en-

nusteissa ei ole *bad moon rising*, mutta liiketoiminnan ei odoteta kehittyvän niin hyvin, että osake olisi nykykursilla enää houkutteleva.

Helborin myynti liittyy niin ikään osakekurssin voimakkaaseen nousuun vuoden aikana ja sitä kautta arvostustason nousuun. Santos Brasilin tapauksessa osakekurssi nousi rajusti jo ennen kuin ehdimme rakentaa suuremman position.

Myynneistä saadut varat sijoitettiin kaivosyhtiö Valeen, teleoperaattori OI:hin sekä autonvuokrausyhtiö Movidaan. Uusia sijoituskohteita ei hankittu. Samalla rahaston kassa kasvoi ja oli neljänneksen lopussa noin 12 prosenttia rahaston arvosta.

Tarkoitus ei kuitenkaan ole ylläpitää ylisuuria käteisvaroja, vaan neuvonantajamme Trópico haluaa kurinalaisena arvosijoittajana hankkia osakkeita, joita saa heidän asettamiensa rajahintojen puitteissa. Markkinoiden ollessa hyvin positiivisessa vireessä on tämä ollut ajoittain haastavaa.

Embraer

Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. eli Embraer on vuonna 1969 perustettu lentokoneyhtiö. Se on maailman kolmanneksi suurin siviililentokonevalmistaja Airbusin ja Boeingin jälkeen. Embraer valmistaa lentokoneita kaupalliseen ja yksityiskäyttöön, sotilaallisiin tarkoituksiin ja siviili-ilmailuun. Embraerin viime vuoden liikevaihto oli noin 4,5 mrd€ ja tulos ennen veroja ja rahoituskuluja noin 180 m€.

Embraerin liiketoiminta perustuu pitkiin prosesseihin. Lentokoneen suunnittelu kestää useita vuosia. Tilatun koneen rakentaminen ja toimittaminen tapahtuvat parissa vuodessa. Yhtiö toimii hyvin rajoitetuilla markkinoilla, sillä uusien kilpailijoiden mukaantulo on vaikeaa sekä pääoma-, maine- että teknologiasyistä.

Vuonna 2017 Embraerin kilpailijat Airbus ja Bombardier yhdistyivät voimansa Airbus A220-koneiden kehittämisessä. Se sai Boeingin ja Embraerin sopimaan omasta strategisesta yhteistyöstään. Trópicon mukaan tämä on selvästi positiivista Embraerin tulevaisuuden suhteen.

Yhteistyölle odotetaan vielä viranomaishyväksyntöjä, joiden odotetaan olevan kunnossa vuoden 2020 alkupuoliskolla. Trópico uskoo Embraerin hyötyvän yhteistyöstä Boeingin kanssa, erityisesti Boeingin myyntiverkostosta.

Trópicon mukaan Embraer täyttää arvo-yhtiön kriteerit, kun yhteistyö Boeingin kanssa saadaan viimeistellyä. Markkina-arvo jäänee selvästi alle kirjanpito-arvon ja tulevaisuuskin näyttää lupaavalta.

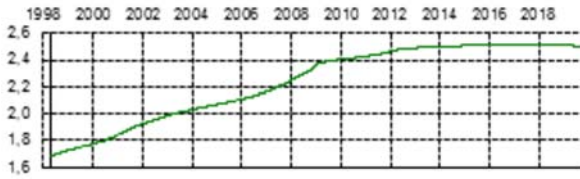
Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	257,0
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	-0,07 %	0,03 %	-0,08 %	0,03 %
Vuoden alusta	-0,14 %	0,03 %	-0,23 %	0,02 %
1 v	-0,20 %	0,03 %	-0,31 %	0,02 %
3 v	-0,51 %	0,02 %	-0,96 %	0,02 %
5 v	-0,05 %	0,03 %	-1,05 %	0,02 %
10 v	4,38 %	0,05 %	2,55 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,98 %	0,14 %	50,20 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,87 %		1,91 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	47,66 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,30
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,49 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken	Suomi	19,4 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	16,7 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,8 %
Osuuspankkiryhmä	Suomi	13,2 %
Ålandsbanken	Suomi	9,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

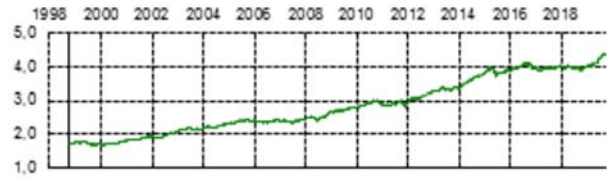
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,7 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 27.11.2019	Suomi	7,8 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,0 %
Turun OP -tilisopimus	Suomi	5,4 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	3,2 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 5.8.2020	Suomi	3,1 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 13.03.2020	Suomi	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	70,2
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 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	3,49 %	4,61 %	3,79 %	5,29 %
Vuoden alusta	9,13 %	3,46 %	9,99 %	3,92 %
1 v	10,64 %	3,24 %	11,63 %	3,57 %
3 v	6,52 %	3,32 %	8,23 %	3,47 %
5 v	17,50 %	3,59 %	19,79 %	3,76 %
10 v	57,27 %	3,65 %	55,69 %	3,78 %
Aloituspäivästä	159,63 %	3,70 %	164,50 %	3,70 %
Aloituspäivästä p.a.	4,65 %		4,75 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-12,40 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 21,4 %, AA 36,3 %, A 16,8 %, BBB 25,5 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,96
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,33 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,9 %
Italian valtio	Italia	23,1 %
Saksan valtio	Saksa	16,3 %
Espanjan valtio	Espanja	14,1 %
Belgian valtio	Belgia	6,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,5 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,4 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,6 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	4,4 %
Italian valtion obligaatio 6,0% 01.05.2031	Italia	4,0 %
Espanjan valtion obligaatio 4,2% 31.01.2037	Espanja	3,9 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,8 %

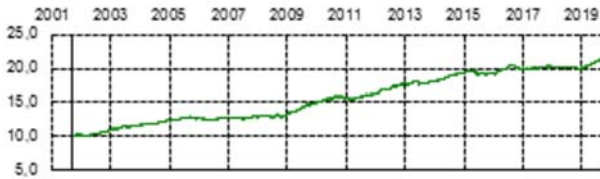
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	54,6
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	0,89 %	1,84 %	1,25 %	1,89 %
Vuoden alusta	5,69 %	1,77 %	7,10 %	1,86 %
1 v	5,26 %	1,74 %	6,44 %	1,83 %
3 v	3,70 %	1,94 %	6,12 %	2,00 %
5 v	10,41 %	2,09 %	14,42 %	2,18 %
10 v	43,85 %	2,37 %	54,09 %	2,38 %
Aloituspäivästä	111,19 %	2,81 %	139,18 %	2,72 %
Aloituspäivästä p.a.	4,23 %		4,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	4,54 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2,6 %, AA 12,2 %, A 34,8 %, BBB 50,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,49
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,81 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	4,0 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,4 %
BMW	Saksa	2,4 %
DAIMLER AG	Saksa	2,3 %
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,3 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

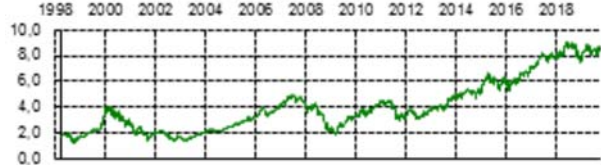
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,6 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,6 %
ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,3 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,3 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,3 %
BMW FINANCE NV 2,375% 24.01.2023	Saksa	1,2 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	148,2
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	1,90 %	14,24 %	1,89 %	14,28 %
Vuoden alusta	14,25 %	13,62 %	14,53 %	13,66 %
1 v	-2,99 %	14,93 %	-2,64 %	14,96 %
3 v	29,07 %	13,08 %	30,75 %	13,11 %
5 v	67,54 %	16,41 %	71,24 %	16,44 %
10 v	170,57 %	18,86 %	181,41 %	18,91 %
Aloituspäivästä	413,39 %	23,01 %	352,09 %	23,24 %
Aloituspäivästä p.a.	7,90 %		7,27 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	56,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK OYJ	Suomi	10,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,6 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,7 %
NESTE OYJ	Suomi	8,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,2 %
ELISA OYJ	Suomi	4,5 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	263,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,20 %	2,20 %	14,95 %	2,25 %	14,96 %
Vuoden alusta	14,35 %	14,35 %	15,03 %	14,52 %	15,03 %
1 v	-2,79 %	-2,79 %	16,17 %	-2,62 %	16,15 %
3 v	30,19 %	30,19 %	13,50 %	30,86 %	13,48 %
5 v	67,04 %	67,04 %	17,08 %	67,91 %	17,03 %
10 v	154,98 %	216,22 %	19,61 %	156,24 %	19,92 %
Aloituspäivästä	213,72 %	424,50 %	21,23 %	215,04 %	21,48 %
Aloituspäiv. p.a.	6,69 %	9,84 %		6,72 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,23 %
Salkun kiertonopeus	66,36 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2019)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK OYJ	Suomi	10,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
NESTE OYJ	Suomi	9,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,8 %
ELISA OYJ	Suomi	5,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,6 %
METSO OYJ	Suomi	3,2 %

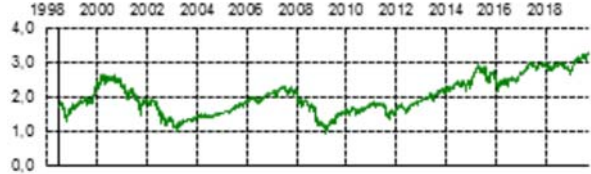
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	164,4
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, Aleksi Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,61 %	11,18 %	3,74 %	11,32 %
Vuoden alusta	21,58 %	9,59 %	21,73 %	9,66 %
1 v	10,43 %	10,84 %	10,61 %	11,32 %
3 v	32,10 %	10,19 %	32,62 %	10,47 %
5 v	35,92 %	15,54 %	36,81 %	15,59 %
10 v	114,28 %	16,01 %	120,27 %	16,23 %
Aloituspäivästä	95,96 %	20,49 %	125,70 %	20,72 %
Aloituspäivästä p.a.	3,21 %		3,89 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	28,84 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	8,2 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,2 %
TOTAL SA	Ranska	3,3 %
SAP SE	Saksa	3,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,0 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,7 %
SANOFI	Ranska	2,7 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,5 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	74,2
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, Aleksi Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,21 %	11,24 %	4,35 %	12,96 %
Vuoden alusta	14,49 %	10,11 %	14,52 %	11,37 %
1 v	3,93 %	11,62 %	4,12 %	13,25 %
3 v	16,08 %	11,36 %	17,87 %	12,81 %
5 v	31,93 %	15,15 %	35,18 %	16,53 %
10 v	96,24 %	14,91 %	107,65 %	16,10 %
Aloituspäivästä	-40,66 %	20,32 %	-32,24 %	21,39 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,61 %		-1,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	15,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,41 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,0 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,9 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,2 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,0 %
KAO CORP	Japani	2,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	178,4
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, Aleksi Härmä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,84 %	14,00 %	7,08 %	14,10 %
Vuoden alusta	26,37 %	12,17 %	27,27 %	12,26 %
1 v	12,39 %	14,80 %	13,29 %	14,92 %
3 v	50,55 %	12,75 %	54,28 %	12,86 %
5 v	82,26 %	15,34 %	90,03 %	15,49 %
10 v	270,52 %	15,02 %	305,91 %	15,30 %
Aloituspäivästä	170,82 %	18,67 %	198,64 %	19,05 %
Aloituspäivästä p.a.	8,12 %		8,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	19,50 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,03 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

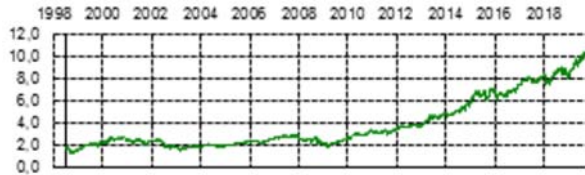
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,1 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	4,0 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,3 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,0 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,4 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	388,5
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, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,35 %	14,21 %	6,41 %	11,71 %
Vuoden alusta	28,24 %	11,88 %	24,97 %	10,45 %
1 v	15,83 %	13,18 %	12,30 %	12,01 %
3 v	50,83 %	11,26 %	32,76 %	10,65 %
5 v	90,07 %	13,62 %	73,88 %	12,84 %
10 v	324,40 %	12,87 %	312,56 %	13,34 %
Aloituspäivästä	517,64 %	16,69 %	324,43 %	15,61 %
Aloituspäivästä p.a.	8,92 %		7,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	-0,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,29 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

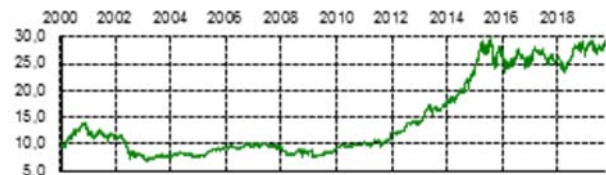
APPLE INC	Yhdysvallat	8,0 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,5 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,5 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,4 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,4 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,6 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	3,6 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,6 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,5 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	175,2
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, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,38 %	13,52 %	2,80 %	13,02 %
Vuoden alusta	9,29 %	12,76 %	12,37 %	12,38 %
1 v	1,02 %	14,13 %	3,98 %	13,86 %
3 v	11,80 %	12,91 %	20,42 %	13,29 %
5 v	31,09 %	15,28 %	37,35 %	15,52 %
10 v	236,73 %	13,56 %	256,58 %	14,55 %
Aloituspäivästä	189,79 %	15,42 %	168,18 %	16,90 %
Aloituspäivästä p.a.	5,55 %		5,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	17,69 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	3,35 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

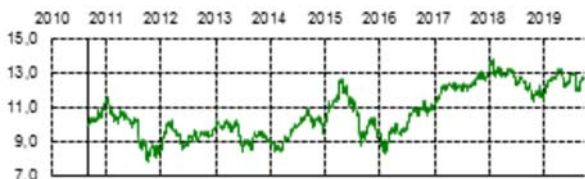
Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	7,8 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	7,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,6 %
CELGENE CORP	Yhdysvallat	4,8 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,9 %
CSL LTD	Australia	3,8 %
ALLERGAN PLC	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.9.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	41,4
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	-1,09 %	11,31 %	0,02 %	13,79 %
Vuoden alusta	8,47 %	9,68 %	11,04 %	12,35 %
1 v	2,34 %	11,03 %	4,39 %	14,07 %
3 v	15,85 %	10,13 %	22,68 %	13,26 %
5 v	22,42 %	12,69 %	30,00 %	16,12 %
Aloituspäivästä	26,26 %	14,01 %	46,74 %	15,39 %
Aloituspäivästä p.a.	2,60 %		4,31 %	

* 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

1.10.2018 - 30.9.2019

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-21,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,47 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,87 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institutional class	16,86 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,62 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,59 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,29 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	15,04 %
Käteinen	1,72 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkavuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk: lta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuuaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöiden ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. *Negatiivinen kiertonopeus:* salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyymi on ollut pienempi kuin merkintöiden ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Halloween

Tulee jälleen lokakuun lopussa. Ei sinänsä mitään tekemistä sijoittamisen kanssa, mutta pientä samankaltaisuutta siinä, että luvassa on taas paljon pelottelua, josta ei kuitenkaan seuraa mitään sen kummempaa.

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

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

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. *Juoksevat kulut* korvasi 1.7.2012 alkaen TER-luvun (Total Expense Ratio) pakollisena tunnusluku. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastopääomasta veloittavat kulut (juoksevat kulut + mahdollinen tuottosidonnainen palkkio + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

Vastuullisen sijoittamisen tunnusluvut

Vastuulliseen sijoittamiseen on mahdollista liittää monia tunnuslukuja (esim. sijoituskohteina olevien yritysten CO²-päästöt), mutta niiden tulkinta tai etenkaan vaikutuksen arviointia ei ole yksiselitteistä. Tällä hetkellä emme julkaise erillisiä vastuullisen sijoittamisen tunnuslukuja.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalle yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden karkotus muutokselle. Lasketaan joukkolainan kasvavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu eräntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sharpen luku

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

INGET UNDERLIGT UNDER SOLEN (eller på marknaderna)

Placerarnas nerver har igen testats på många sätt: handelskrig mellan USA och Kina, politiskt kaos kring Brexit, demonstrationer i Hong Kong, attacker i Mellanöstern, osv. Den globala tillväxten förutspås sjunka, vilket redan resulterat i att världens centralbanker pressat räntenivån ytterligare nedåt och vidtagit även andra stimulerande åtgärder.

Mitt i allt detta har de globala aktiemarknaderna nått nya toppnivåer. Det amerikanska börsindexet S&P 500 överskred under sommaren den (enligt somliga) magiska gränsen 3000 samtidigt som vårt eget OMX25-index återigen närmade sig rekordnivåerna från förra året.

Hur skall placeraren förhålla sig till denna situation? Ska man alls placera på traditionellt sätt eller är det bäst att söka nya alternativ?

Åtminstone har aktiemarknadens värderingar mestadels hållit sig på en rimlig nivå (se tabell nedan), speciellt jämfört med den låga räntenivån.

Den politiska turbulensen då?

Genom historien har det förekommit alla möjliga kriser och underliga situationer som på ett eller annat sätt resulterat i kursnedgångar. Vanligtvis har marknaderna dock återhämtat sig relativt snabbt. Vi tar en liten tillbakablick.

Den kraftigaste årliga nedgången i amerikansk börs-historia skedde faktiskt inte år 1929 utan först några år senare, i eftersviterna av Wall Street-kraschen. År 1931 dök börsen hela 44 %, över 2000 banker gick i konkurs och drog med sig ett flertal företag. Året där-efter såg vi igen en kort nedgång, men sedan var bör-sen främst uppgående ända fram till andra världskri-gets slut.

Den tyska aktiemarknaden började stiga efter att Hit-ler tog makten 1933. Kursuppgången pågick genom invasionen av Polen och slaget om Stalingrad ända fram till augusti 1944 då börsen slutligen stängde. När marknaden åter öppnades år 1948 sjönk kurserna hela 91 procent från 1944 års nivåer. Detta är den kraftigaste nedgång som de utvecklade aktiemark-naderna någonsin har upplevt.

Nedgången var dock inte långvarig och vändningen kom redan året därpå. CDAX-indexet steg med hela 154 procent år 1949 och var redan följande år på samma nivå som 1933.

Under det senaste seklet har världen upplevt två världskrig, ett flertal finanskriser och politiska stolpskott. Den enda gången placerare blev av med allt och för gott skedde år 1917 då Lenin nationaliserade samtliga ryska bolag utan att ägna minsta tanke åt att kompensera aktieägarna.

En väldiversifierad aktieportfölj har klarat sig väl ge-nom alla dessa turbulenser. En investering på en dollar i den breda amerikanska aktiemarknaden S&P 500 skulle under tidsperioden 1900-2018, alltså genom trettiotalets svårigheter, ha avkastat närmare 60 000 dollar (inklusive dividender) med en genomsnittlig nominalavkastning på 10 %. Om vi justerar för inflation landar avkastningen på ca 6,5 %. På den globala planen varierar avkastningarna något men i genomsnitt kommer man ganska nära de nordamerikanska siffrorna.¹

Volatilt även på räntesidan

Till följd av centralbankernas räntesänkningar och stödköp av obligationer har europeiska statslån fort-sättningsvis visat upp goda *historiska* avkastningar. Samtidigt har den löpande räntenivån alltmer pressats till negativt territorium. För tillfället erbjuder en tredjedel av alla obligationer med god kreditvärdering en negativ ränta och de fåtal som ännu kommer med en positiv nominalavkastning är också mera riskfyllda.

Vi befinner oss en lång väg under den långsiktiga histo-riska ränteavkastningen som enligt Credit Suisse har uppgått till ca 1,9 % för statslån samt 0,8 % för kortsik-tiga ränteplaceringar (inflationjusterat).²

Den låga räntenivån utgör en stor utmaning för många placerare. Om man ska erhålla inflationsskydd från ränteplaceringar är man tvungen att låna till företag eller stater med lägre kreditbetyg vilket i sin tur gör att risken ökar. Dessutom har också riskpremier för dylika placeringar sjunkit kraftigt.

Ränteplaceringars huvudsakliga uppgift har varit att hålla kapitalet intakt och erbjuda en stabil avkastning över tiden. Dagens nivåer gör att framöver måste man ha mycket försiktiga - för att nu uttrycka det diploma-tiskt - förväntningar på ränteavkastningen.

Kanske det enklaste sättet att reagera på nuläget är att istället för långsiktiga räntepapper ha mera korta rän-tor (penningmarknadsfond, bankdeposition) och aktier.

Marknad	Index	p/e-tal 31.8.2014	p/e-tal 31.8.2019	Avkastning 30.8.2014 - 31.8.2019 (€)
Nordamerika	Dow Jones Sustainability North America Composite Index	17,5	19,5	89,6 %
Europa	Dow Jones Sustainability Europe Index	20,8	19,4	34,6 %
Asien	Dow Jones Sustainability Asia Pacific Index	13,0	14,6	24,1 %
Utvecklings- marknader	Dow Jones Sustainability Emerging Markets Index	14,1	15,6	14,8 %

Värderingsnivåer.

Historiska och aktuella p/e-tal för de index som våra geografiska indexfonder följer samt för ut-vecklingsmarknaderna. Värderingsnivåerna har inte ändrat sig mycket under de senaste fem åren. Det är viktigt att notera att p/e-talet är ingen pålitlig guide för hur någon marknad kommer att bete sig under de närmaste åren (ingenting är!). T.ex. under senaste fem åren har Nordamerika utvecklats klart bäst av dessa, även om den var näst dyrast i augusti 2014. Dyrast då, Europa, har avkastat näst bäst.

På detta sätt kan portföljens långsiktiga risk ändå hållas på ungefär samma nivå som med en traditionell allokering till korta räntor / långa räntor / aktier.

Glimmar, men växer ej

När räntenivån är låg letar många placerare efter alternativ. Portföljen kan förvisso diversifieras t.ex. genom att köpa guld och andra ädelmetaller som anses ha en svag samvariation med aktiemarknaden. Ett klassiskt, men rätt tvivelaktigt, råd har varit att placera 10 % av portföljen i guld och hoppas att dess värde sjunker. Då borde återstående 90 % avkasta väl... Jo-nä, säger vi i svenskfinland.

Problemet med guld som placering är att det inte har någon tillväxt. Du kan låsa in en guldtacka i ett kassa-valv i 20 år och när du tar ut den igen är det fortfarande samma guldtacka – i bästa fall!

Till exempel aktier ger placeraren en äkta avkastning i form av dividender, men guldets avkastning är enbart spekulativ, dvs. beroende av dess framtida prisutveckling. Dessutom har guld tidvis visat sig ytterst volatilt och lämpar sig därför knappast för den som vill erhålla skydd mot aktiemarknadens svängningar.

Att investera i fysiskt guld kan innebära en del praktiska bekymmer. Det behövs en säker plats att förvara guldet på – att gräva ner guld i trädgården rekommenderar jag inte, växer inte där heller. Köp och säljproceduren är oftast tämligen kostsam då förmedlaren även vill ta sin del av kakan / tackan. Kommissionen kan uppgå till 4-5 procent!

Kanske det vettigaste sättet att inkludera guld och övriga ädelmetaller i placeringsportföljen är genom en fond som investerar i aktier av företag aktiva inom guldproduktion. Bolagen i fonden betalar dividender om verksamheten är lönsam och placeraren kan vid behov enkelt realisera sina fondandelar.

Skydd mot aktiemarknadens svängningar får man dock inte och de flesta portföljer klarar sig väl utan dessa potentiella "guldgruvor". De breda väldiversifierade indexen, som t.ex. våra indexfonder följer, innehåller ofta även bolag verksamma inom råvarubranschen.

Vettiga alternativ?

Övriga alternativa placeringsformer utgörs bland annat av fastigheter, skog, hedgefonder, noterade företag eller exotiska obligationer där underliggande skulder har slagits ihop för att sedan säljas vidare i paket. Ett klassiskt exempel på den sistnämnda utgjordes av s.k. "Bowie Bonds" där innehavaren av obligationen hade rätt till framtida royalties från alla David Bowies låtar före år 1990.³

Akademisk forskning placerar vanligtvis avkastningen för alternativa placeringar någonstans mellan obligationer och aktier. Enligt intresseorganisationen för arbetspensionsförsäkrarna, TELA, har exempelvis fastighetsmarknaden i Finland avkastat ca 5 % under de senaste tio åren. Den direkta avkastningen för fastig-

heter är dock mera komplicerad eftersom kostnader förknippade med fasadrenoveringar, stamrörsbyte och utebliven hyra inte alltid beaktas.

För fastighetsplaceringar gäller annars i allra högsta grad det samma som för guld: branschens noterade bolag torde vara det vettigaste alternativet. Detta har vi behandlat mera detaljerat i kolumnen "Vacker fasad med lånat kapital" i översikten 2/2019 (s. 25-26).

Även investeringar i privata bolag, s.k. *private equity*, har varit föremål för diskussion. Enligt vissa teorier borde de kunna erbjuda en högre avkastning och lägre volatilitet än den breda marknaden. Tanken är att placeraren kompenseras för den långa placeringstiden, vanligtvis över 10 år, som kapitalet brukar vara investerat.

Ett flertal studier förhåller sig dock negativt till det mer värde som onoterade bolag skapar. En stor del av förvaltarna klarar inte av att leverera en riskjusterad avkastning som skulle överträffa den allmänna marknaden för noterade bolag. Största boven är igen kostnaderna som i *private equity* oftast uppgår till 3-4 procent.⁴

Det finns givetvis alltid kapitalförvaltare som även på *private equity* sidan lyckas visa upp en överavkastning, men vi placerare har svårt att identifiera dessa vinnare på förhand.

Övannämnda alternativ kan förstås utgöra en del av portföljen i diversifieringssyfte, men i de flesta fall går det alldeles utmärkt att hålla sig till traditionella aktie- och ränteplaceringar och kontanter. Det går lätt så att alternativen för med sig aktiemarknadens risk (även om den är gömd under bristen på likviditet) och obligationsmarknadens avkastning.

Vad kan placeraren göra?

Turbulenser kommer och går. Det enklaste sättet att erhålla en god avkastning är fortfarande att spara väldiversifierat och kostnadseffektivt, t.ex. genom skäligt prissatta passiva fonder.

Till denna portföljens kärna kan man även lägga till aktiva komponenter, enligt egen smak och riskprofil. I så fall, alltså om man verkligen vill ha en del av sitt kapital i guld, exotiska obligationer, fastigheter eller privata bolag, kan även detta göras via fonder eller börsnoterade placeringar. De brukar ändå vara relativt likvida och kostnadseffektiva.

När deras värde sedan någon gång igen svänger på oroväckande sätt är det bra att komma ihåg att så gör vardet på allt annat också, fast det kanske sker under en icke-likvid yta. Så, långsiktighet, och nu så här inför ishockeyssäsongen: lugna puckar!



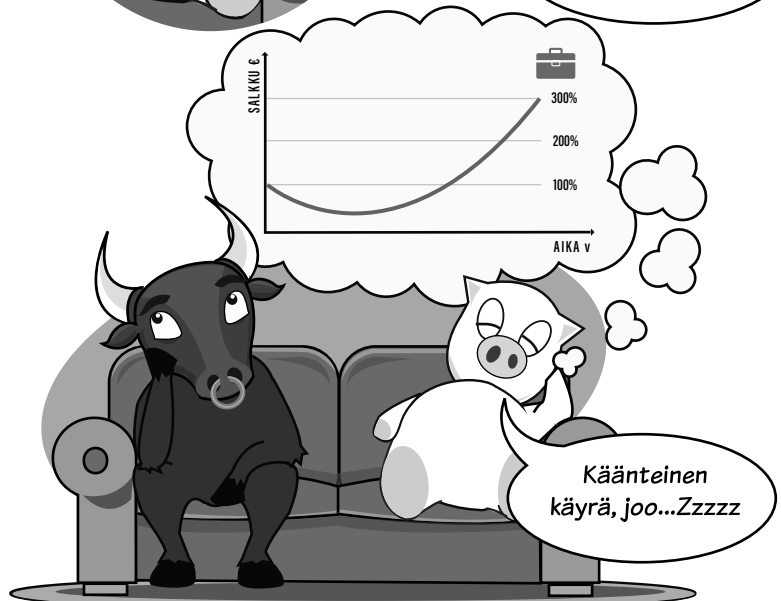
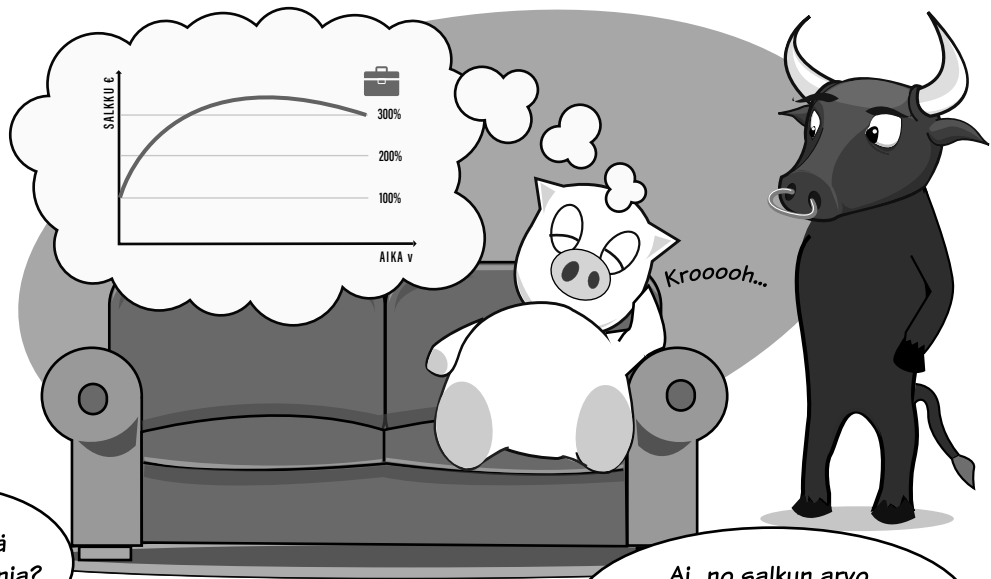
Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

1 Källa: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

2 Credit Suisse: *Global Investment Returns Yearbook* (2019)

3 Obligationen som lanserades år 1997 hade en kupongränta på 7,9 % samt en löptid på 10 år. Obligationen löstes in planerligt år 2007.

4 T.ex. Phalippou & Gottschlag: *The Performance of Private Equity Funds* (September 2006) och Hooke & Yook *The Grand Experiment: The State and Municipal Pension fund Diversification into Alternative Assets* (2018)



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 sijoituk- sensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Täyden valtakirjan ja konsultoiva varainhoito vastaa- vat 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