

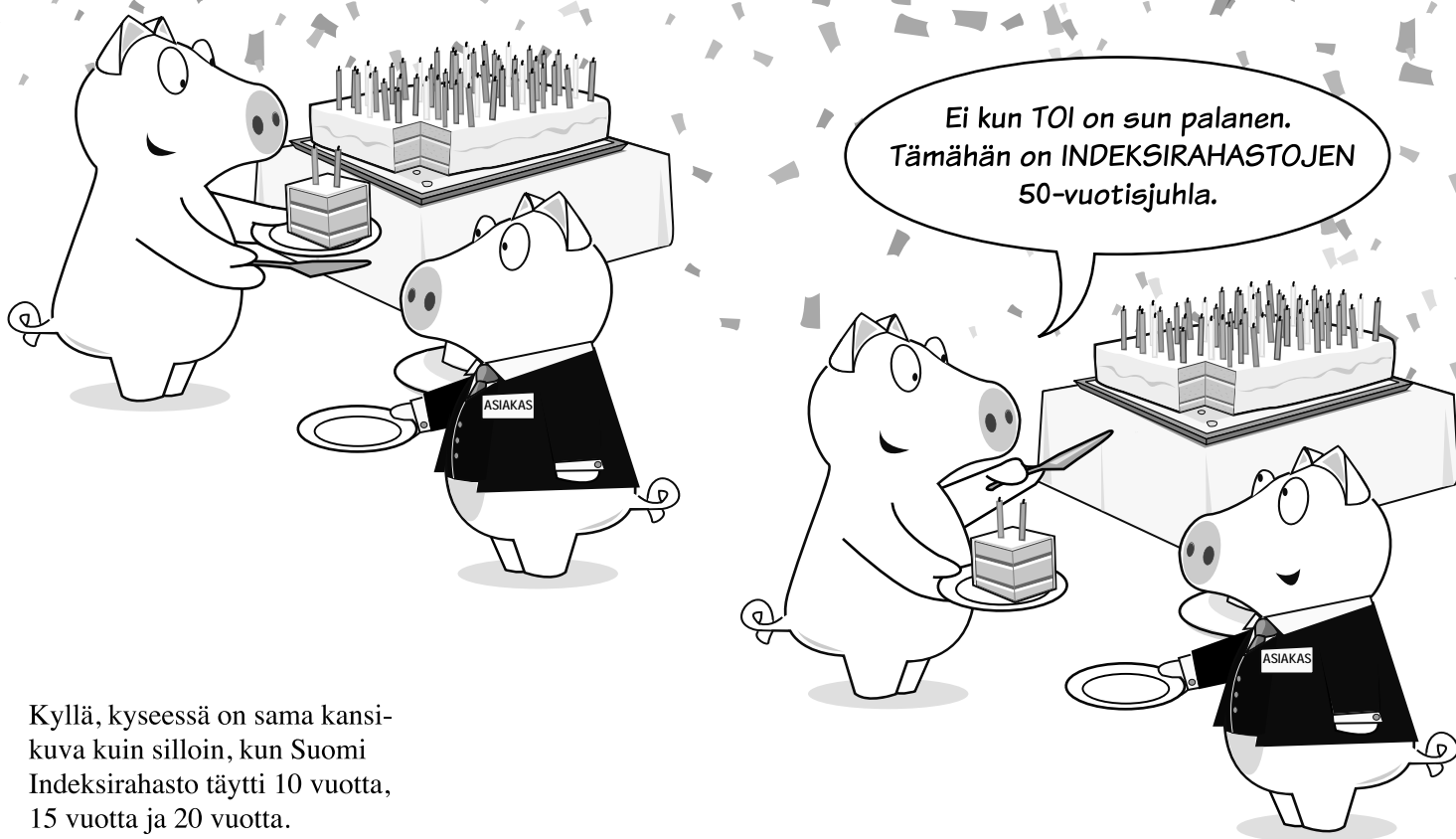
**VIRIILI  
VIISIKYMPPINEN**  
(s. 4)

**KORKOKEHITYSTÄ  
TOISINPÄIN?**  
(s. 10)

**HUR LYCKAS  
VI PÅ SIKT?**  
(s. 25)

# SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2021

INDEKSIRAHASTOT  
**50 VUOTTA!**



Kyllä, kyseessä on sama kansikuva kuin silloin, kun Suomi Indeksirahasto täytti 10 vuotta, 15 vuotta ja 20 vuotta.

Mitä sitä hyvää kuvaa koko ajan vaihtelemaan. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!

**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

TUOTOT HEILUVAT, AIKA AUTTAA	3
INDEKSIRAHASTO, VIRIILI VIISIKYMPPIINEN	4
TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ	24
HUR LYCKAS VI PÅ LÅNG SIKT?	25
MEEMIT JA MUUMIT (SARJAKUVA)	27

### AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

### KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	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

**Tämä katsaus** julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesitteesiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja niitä voi tilata sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto: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/](http://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](mailto:info@seligson.fi).

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2021  
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroket: Jan Fagernäs

### Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

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



### TASKUSALKKU

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Lataa ja kokeile!

# TUOTOT HEILUVAT, AIKA AUTTAA

Koronapandemia taitaa vihdoinkin hieman helpottaa myös reaali talouden osalta, ainakin suuressa osassa kehittyneitä markkinoita. Jälkimainingit, kuten rahtien kallistuminen tai komponenttipula, saattavat tuntua vielä pitkäänkin, mutta yhteiskunnat ovat avautumassa ja talouden rakenteet normalisoitumassa. Palvelusektorikin pääsee pikku hiljaa takaisin jaloilleen.

Osakemarkkinoille pandemia toi mukanaan huiman lisäloikan jo muutamaa vuotta aikaisemmin alkaneeseen tuottojen kahtiajakoon (ks. kuva alla). Niin sanotut kasvuosakkeet ovat jättäneet arvo-osakkeet kauas taakse.

Aina ei ole ollut näin. Esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisiä edelsi pitkä jakso, jonka aikana arvo-osakkeet tuottivat selvästi enemmän kuin kasvuosakkeet. Moni alkoikin tämän perusteella jo pitää arvo-osakkeiden paremmuutta pysyvänä totuutena.

Trendin huipulla, vuonna 2007, ilmestyi ensimmäinen arvostajien käsittelyä käsittelevä suomenkielinen kirja. Takakansitekstissä hehkutettiin, että ”lukuisat tieteelliset tutkimukset” osoittavat, että ”arvo-osakkeiden kokonaistuotto on kasvuosakkeiden tuottoa selvästi korkeampi pitkällä aikavälillä.” Mutta kuinka sitten kävikään? Kasvuosakkeiden viime vuosien ylivoima voi sekin taittua milloin vain.

## Kapea tuottokärki

Eri osakkeiden erilainen kehitys markkinoilla on tietenkin kaikille selvää: osa yrityksistä menestyy loistavasti, toiset päätyvät konkurssiin, useimmat sinnittelevät siinä välillä. Mutta millainen on menestyjien jakauma?

Vuonna 2017 professori Hendrik Bessembinder kohautti sijoitusmaailmaa osoittamalla noin 90-vuoden aikasarjalla, että vain nelisen prosenttia osakkeista tuottaa yli riskittömän koron. Ilmiö ei tosin ole ihan niin yksinkertainen kuin sadat Bessembinderin tutkimustuloksista kirjoitetut lehtiartikkelit ja somepostaukset antoivat ymmärtää. Anders Oldenburg avaa ruotsinkielisessä kolumnissamme tulosten tulkintaan liittyviä matemaattisia ja konseptuaalisia haasteita (s. 25-26).

Yksi parhaista käytännön apuvälineistä salkun hajauttamiseen siten, että Bessembinderin ilmiö kääntyy sijoittajan eduksi, on passiivisesti markkinatuottoa ta-

voitteleva indeksirahasto. Indeksimekanismi tuo salkkuun ison osan markkinoiden voittajista, ja keskiarvoja kaikkein eniten alentavat yhtiöt putoavat pois yleensä jo kauan ennen konkurssiaan.

Indeksirahastojen sisälläkin on silti paljon tuottovaihtelua. Esimerkiksi sillä kymmenen vuoden jaksolla, joka päättyi 20.9.2021, nousi Suomi Indeksirahasto +15,6 % vuodessa eli yhteensä +308,0 %. Aikavälin selvästi paras osake oli Neste, nousua osinkoineen +2511,4 %.

Neste toi rahaston kymmenen vuoden kokonaistuotosta 11,6 %. Vielä suurempi osuus, 14,0 %, oli Koneella siitä huolimatta, että sen osake nousi tällä jaksolla ”vain” +347,1 %. Näin siksi, että Koneen paino rahaston sijoituksissa oli koko jaksolle laskettuna suurempi, vaikka Neste onkin nyt noussut sen ohi.

Suomi Indeksirahastossa on kerrallaan 40 yhtiön osakkeita ja kyseisen kymmenen vuoden aikana mukana oli tai käväisi yhteensä 63 yhtiötä. Näistä 14 kappaletta toi yli 2 % osuuden kokonaistuotosta, ja nämä yhteensä vastasivat peräti 87 %:sta siitä. Kaikista osakkeista seitsemäntoista vaikutti rahaston kokonaistuottoon negatiivisesti. Laajemmin hajautetuissa Eurooppa ja Pohjois-Amerikka Indeksirahastoissa (n. 150 osaketta) vajaa parikymmentä ko. jaksolla eniten tuottanutta osaketta toivat hieman yli puolet kokonaistuotosta.\*

Pitkien trendien käännteitä on nähty osakkeiden lisäksi muuallakin, esimerkiksi korkomarkkinoilla. Tästä lisää Peter Seligson katsauksessa sivulla 10.

## Passiivinen trendi

Vuodesta 2014 alkoi jakso, jolloin sijoitukset passiivisiin rahastoihin kasvoivat vuosi vuodelta lähes koko maailmassa, mutta aktiivisista rahastoista lunastettiin enemmän kuin niihin sijoitettiin. Nyt seitsemää aktiivisten rahastojen kannalta laihaa vuotta on taas seurannut ainakin hieman parempi aika. Esimerkiksi Euroopassa tämän vuoden nettovirta aktiivisesti hallintoihin rahastoihin oli elokuun loppuun mennessä noin 36 mrd€ positiivinen. Taustatekijänä voi olla tuottojen dramaattinen jakautuminen erilaisten yhtiöiden välillä.

Indeksirahastojen valta-asema on kehittynyt pikku hiljaa, pääosin 2000-luvun aikana. Alku oli kuitenkin varsin hankalaa, monessa mielessä. Tämä käy erinomaisesti ilmi Sakari Jääskeläisen sukelluksesta indeksirahastojen syntyvaiheisiin viisikymmentä vuotta sitten, alkaen heti seuraavalta sivulta.

Markkinatuottoon pyrkiviä passiivisia rahastoja löytyy nykyisin jokaiseen sijoitustarpeeseen. Indeksirahastojen toimintalogiikka, hyvä hajautus ja kustannustehokkuus tekevät niistä erinomaisen instrumentin erityisesti salkun pitkäjänteiselle ydinosaalle. Lisämausteita voi hakea omilla osakevalinnoilla, sektorirahastoilla tai selkeän tyylin mukaan sijoittavilla aktiivisilla rahastoilla, kuten makunsa mukaan.

Tyylistä riippumatta kannattaa pitää mielessä, että aika on sijoittajan ylin ystävä, kärsivällisyys kannattaa.



Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi



**Kasvu- ja arvo-osakkeiden kehitys.** MSCI World Net Return -alaindeksien "kasvu" ja "arvo" tuotot dollareissa. Arvo-osakkeiksi sanotaan osakkeita, joita valitaan suurin piirtein tiedossa olevaan tulostasoon nähden järjestyksen perusteella. Kasvuosakkeiden houkuttavuus taas perustuu

\* Eri osakkeiden tuottojen osuus rahastojen tuotoista Bloombergin "contribution to return" -työkalun mukaan. Laskelmat: Juuso Jokinen, juuso.jokinen@seligson.fi

# INDEKSIRAHASTO: VIRIILI VIISIKYMPPINEN

Viisikymmentä vuotta sitten, siis vuonna 1971, tapahtui paljon sellaista, joka muutti maailmaa nyt tuntemamme kaltaiseksi. Kiina otettiin YK:n jäseneksi ja Taiwan joutui ulos, Bangladeshista ja Qatarista tuli itsenäiset valtiot, Norja aloitti öljyntuotannon, ensimmäinen maata kiertävä avaruusasema laukaistiin kiertoradalle ja Disney World avattiin USA:ssa.

Suomessa otettiin käyttöön postinumerot, turvavyöt tulivat pakollisiksi etuistumilla, Näsinneula valmistui ja maamme juostiin taas ainakin Euroopan kartalle, kun ”Julma-Juha” Väätäinen voitti Helsingin EM-kisoissa sekä vitosen että kympin.

Merkittävien historiallisten tapahtumien listoista yleensä puuttuu yksi rahoitusalan suurista innovaatioista. Viisikymppisiä viettää tänä vuonna myös indeksirahasto. Toisin kuin usein esitetään, sitä ei siis ”keksinyt” Vanguardin perustaja John Bogle vuonna 1976, vaikka hänen silloin perustamallaan rahastolla ja hänellä itsellään onkin ollut ratkaiseva merkitys indeksirahastojen menestystarinassa.

Konseptina indeksirahasto on yksinkertainen. Kyseessä on rahasto, joka sijoittaa samoihin osakkeisiin kuin jokin indeksi. Esimerkiksi Suomi Indeksirahastomme seuraa indeksiä, joka koostuu n. 40 suomalaisesta osakkeesta. Rahasto sijoittaa suoraan näihin osakkeisiin ja pitää niiden suhteelliset osuudet mahdollisimman lähellä sitä mikä kunkin osakkeen osuus on indeksissä.

Alku ei kuitenkaan ollut yksinkertaista sen paremmin konseptin kuin käytännön toteutuksenkaan osalta ja vaati vuosien työn monilta eri osapuolilta. Merkittävä taustatekijä oli vuoden 1929 pörssiromahduksen jälkeen kasvanut tietoisuus siitä, että sijoittajille myydyt tuotteet ja palvelut eivät pystyneet lunastamaan lupauksia ammattilaisten tuomasta lisäarvosta. Pankkiirit seilasivat komeilla jahdeilla, mutta missä olivatkaan asiakkaiden huviveneet, kysyttiin vuonna 1940 julkaisussa sijoituskirjallisuuden klassikossa.<sup>1</sup>

Pörssiromahduksen jälkimainingit poikivat myös tutkimusta osakemarkkinoiden arvostuksista ja välikäsien mahdollisesta lisäarvosta. Empiirinen tutkimus oli kuitenkin hankalaa. Hyvälaatuista dataa oli vaikea saada ja suurten datamäärien käsittely oli hankalaa.<sup>2</sup>

## Dataa taustaksi

Systemaattisemmin näitä kysymyksiä ryhdyttiin ratkaisemaan 1950-luvun lopulla. Konkreettinen alkusysäys saatiin, kun eräs Merrill Lynchin johtajista tiedusteli Chicagon yliopiston professori James Lorielta kuinka paljon osakemarkkinat olivat historiallisesti tuottaneet ja miltä tuotot näyttivät suhteessa muihin sijoituskohteisiin. Professori ei kyennyt vastaamaan, koska osakemarkkinoiden tuotoista ei yksinkertaisesti ollut olemassa kattavaa dataa.

Näin alkoi kuitenkin dialogi, jonka seurauksena Merrill Lynch pyysi yliopistoa käynnistämään asiasta tutkimusprojektin ja myönsi yliopistolle datan keräämiseen ja

systematisointiin sen ajan rahassa varsin merkittävän 300 000 dollarin rahoituksen.

Tämän turvin perustettiin Chicagon yliopistoon *Center for Research in Security Prices* (CRSP). Se toimii edelleen, nyt omana yrityksenään, ja on keskeinen osakemarkkinoiden pitkän aikavälin osakedatan lähde lähes kaikelle alan akateemiselle tutkimukselle.

## Idea ilmoille

Vuonna 1960 kaksi Kalifornian Yliopiston professoria kirjoittivat rahoitusalan ammattilehteen artikkelin, jossa he osoittivat niin hyvin kuin sen ajan datalla oli mahdollista, että aktiivisesti hallinnoitujen rahastot eivät pärjää Dow Jones -indeksille. He katsoivat myös, että rahastojen suuri määrä, silloin USA:ssa noin 250, teki valintatilanteen lähes mahdottomaksi. Artikkelin kirjoittajien johtopäätös oli:

*”Esittämämme aineisto tukee näkemystä siitä, että sijoittajat pärjäisivät keskimäärin paremmin, jos seurattaisiin markkinaa edustavaa keskiarvoa. Siksi on nostettava esiin hämmäntävä kysymys siitä, miksi sellaista sijoitusyhtiötä ei ole vielä syntynyt?”*

Artikkelin nimi oli vapaasti suomennettuna ”Hallinnoimattoman sijoitusyhtiön puolustus”. Aktiivisen hallinnoinnin edustajat ryhtyivät nopeasti puolustuskannalle. Muutamaa kuukautta myöhemmin samassa lehdessä ilmestyi John B. Armstrongin kirjoitus ”Rahastohallinnoinnin puolustus”. Sen mukaan:

*”Johtavat osakerahastot ovat voittaneet Dow Jones Industrial Average -indeksin pitkällä aikavälillä. [...] Huolellinen ja tunnollinen finanssi-analyytikko tietää vallan hyvin, että sijoittaminen on taitolaji, ei pelkästään kvantitatiivinen harjoitus.”*

Edelleen kirjoittaja oli sitä mieltä, että käytännön hallinnointi ei onnistuisi. Tiedonsaanti, kirjanpito, kaupankäynti - kaikki olisi liian kallista ja hankalaa. Artikkelin sai toimialalta kunniamaininnan yhtenä vuoden 1960 parhaista finanssikirjoitelmista.

Ja kuka olikaan John B. Armstrong? Nimimerkki, jonka takana oli kukas muu kuin John Bogle, silloin aktiivista hallinnointia myyvän Wellington Managementin apulaisjohtaja<sup>3</sup>

## Data puhuu

Chicagossa jatkettiin joka tapauksessa datankeruuta ja numeronmurskausta. Professori Lorie ja hänen kollegansa Lawrence Fisher esittelivät alustavia tuloksia tutkimusprojektista New Yorkissa syksyllä 1963 ryhmälle Merrill Lynchin johtajia. Kuulijoiden joukkoon oli päässyt myös osakemarkkinoiden mallinnuksesta kiinnostunut tohtoriopiskelija, John ”Mac” McQuown, joka oli opintojensa ohella pyrkinyt analysoimaan osakkeiden hintojen vaihtelua tietokoneiden avulla.

McQuown tiedusteli professori Lorieilta lisätietoja osakkeiden historiallisesta tilastokäyttäytymisestä. Lorie ei osannut vastata, mutta kutsui Macin vierailulle Chicagoon, keskustelemaan Eugene Faman kanssa. Fama oli väitöskirjassaan muotoillut osakemarkkinoiden käyttäytymistä kuvaavan teesin, josta myöhemmin jalostui yksi nykyisen rahoitusteorian kulmakivistä, tehokkaiden markkinoiden hypoteesi (*Efficient Market Hypothesis*, EMH).

Chicagossa McQuown tutustui moniin seuraavien vuosikymmenten rahoitustutkimuksen huippunimistä. Ja jo heti seuraavana keväänä, eli 1964, Mac päätyi data-analysista pitämänsä esitelmän johdosta San Franciscoon Wells Fargo -pankkiin käynnistämään uutta osastoa, jonka tarkoituksena oli testata kvantitatiivisesti pankin varainhoidon onnistumista ja pyrkiä löytämään keinoja sen tehostamiseksi.

Macin tiimiin palkattiin ohjelmoijia, analyytikkoja, tilastotieteilijöitä ja matemaatikkoja. Mukana oli koko joukko hänen Chicagossa tapaamiaan tutkijoita, jo mainittujen lisäksi mm. Fischer Black, Merton Miller ja Myron Scholes. Huima joukko: tiiviisti mukana olleesta kahdentoista tutkijan ryhmästä puolet on sittemmin saanut taloustieteen Nobeliksi kutsutun palkinnon.

Datan puutteellisuus oli edelleen iso ongelma. Hiljattain perustetussa CRSP-tietokannassakin dataa oli vielä melko vähän, vaikka määrä kasvoi koko ajan. Ajan datahaasteita kuvaa aika hyvin se, että osakkeiden uusimmat hinnat päivitettiin tietokantaan aluksi niin, että yksi dataoperaattori syötti niitä tietokoneelle päivän New York Timesista ja toinen Wall Street Journalista, tietenkin reikäkorteilla.

Kyky analysoida markkinoita ja osakkeiden poimintaan perustuvia aktiivisia sijoitusrahastoja - muitahan ei siis tuolloin ollutkaan - kuitenkin kehittyi pikku hiljaa ja alan uudet tutkimukset saivat huomiota etenkin akateemisissa piireissä. Tietokoneiden lisääntyvä laskentateho helpotti kasvavan datamäärän analysointia.

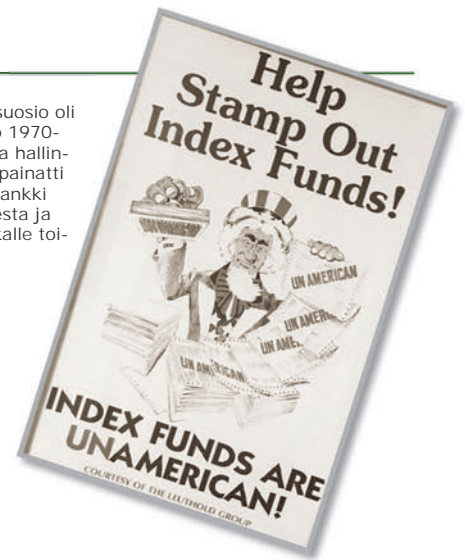
Tilastot näyttivät selvästi, että salkunhoitajat eivät olleet juurikaan pystyneet voittamaan osakkeiden markkinatuottoa, eivätkä yleensä edes sattumanvaraisesti valitun osakejoukon tuottoa. Koko markkinan tarjoama tuotto alkoi näyttäen varsin houkuttevalta tavoitteelta. Mutta miten sen voisi luotettavasti saavuttaa?

### Miten saada markkinatuotto?

Markkinatuottoa voidaan mallintaa erilaisten indeksien avulla, joten sijoittaminen indeksin mukaan vaikutti järkevältä lähestymistavalta. Ensimmäinen asiakkin löytyi: yksi Chicagon professoreista kuului Samsoniten omistajaperheeseen. Wells Fargo lanseerasi heinäkuussa 1971 Samsoniten eläkerahastolle New Yorkin pörssiin listattuja osakkeita seuraavan rahaston. Ensimmäinen indeksirahasto oli syntynyt.

### Aktiivinen vastatoimi.

Vaikka indeksirahastojen suosio oli aluksi vaatimatonta niin jo 1970-luvun lopulla eräs aktiivista hallintoa edustava kilpailija painatti tällaisen julisteen. Bogle hankki oman kappaleensa julisteesta ja kiinnitti sen näkyvälle paikalle toimistonsa seinälle.



Uuden rahaston linkaari jäi lopulta lyhyeksi. Se oli rakennettu niin, että jokaiseen osakkeeseen sijoitettiin tasapainoilla eli yhtä paljon yrityksen koosta välittämättä, ja pyrittiin pitämään nämä painotukset. Toteutustapa aiheutti paljon laskentatyötä ja kaupankäyntiä sekä näistä johtuneita kustannuksia.

Myös muita instituutioille suunnattuja indeksirahastoja syntyi samoihin aikoihin ja jotkin USA:n suurimmista yrityksistä, mm. AT&T, Ford ja Exxon, alkoivat sijoittaa eläkevarojaan indeksiperusteisesti.

Jo loppuvuodesta 1975 suosiota oli siinä määrin, että eräs Boston Bankin analyytikko ilmaisi huolestumisen näin:

*"Toivottavasti nämä pahuksen vehkeet epäonnistuvat, koska muuten monilta hyviltä analyytikoilta ja salkkumiehiltä menee työt."*<sup>4</sup>

Wells Fargo olisi mielellään tarjonnut indeksirahastoja myös suurelle yleisölle, mutta juuri voimaan tullut uusi lainsäädäntö teki sen pankille mahdottomaksi. "Lainsäätäjät eivät taaskaan lainkaan ymmärtäneet mitä he päättivät", totesi vielä tänä syksynäkin asiasta selvästi harmistunut McQuown muistellessaan tapahtumien kulkua.<sup>5</sup>

Niinpä muut ehdivät ensin. John B. Arms... siis John Bogle oli saanut ajamansa yltyöpäisen yrityskaupan johdosta potkut Wellingtonin johtajan paikalta, mutta sai kuitenkin heidät mukaan rahastojen käytännön hallintoa hoitavaan yhtiöön. Samalla sovittiin, että uusi yhtiö ei tarjoaisi salkunhoitoa sijoitusrahastoille.

Bogle oli myös vuoden 1960 artikkelinsa jälkeen tarkkaan analysoinut aktiivisten rahastojen tuottamaa lisäarvoa ja vakuuttunut siitä, että se oli keskimäärin ottaen negatiivinen, lähinnä kustannusten vuoksi.

Niinpä hän halusi perustaa indeksirahaston. Wellingtonille Bogle argumentoi, että sopimus, jonka mukaan Vanguard ei tarjoa salkunhoitoa, ei rikkoontuisi, koska varsinainen "salkunhoitaja" olisi S&P 500 -indeksi.

Verbaaliakrobatia vakuutti Wellingtonin hallituksen ja loppuvuodesta 1976 Bogle käynnisti sijoitusrahaston nimeltään *First Index Investment Trust*. Siitä alkoi rahastomailman vallankumous, joka jatkuu yhä!

Boglen rahasto seurasi markkina-arvojen mukaan painotettua indeksiä. Näin suuremmille yrityksille annetaan indeksissä suurempi paino, pienemmille pienempi paino. Tämä on indeksirahastojen perusrakenne yhä edelleen, vaikka variaatioita siitä onkin nykyisin vähintäänkin satoja.

Ensimmäiset kymmenkunta vuotta näytti siltä, että indeksirahastot jäävät lähinnä kuriositeetiksi, vuonna 1985 niiden osuus USA:n rahastomarkkinoista oli alle prosenttia, mutta siitä alkoi tasainen nousu. Vuonna 1995 oltiin neljässä prosentissa, 2005 osuus oli 16 % ja 2015 jo yli kolmannes. Aktiivisten rahastojen hallinnoitavat varat ylitettiin USA:ssa elokuussa 2019, mutta muu maailma tulee kyllä aika tavalla jäljessä.

Suomeen sijoitusrahastot tulivat vasta 1987 ja ensimmäiset indeksirahastot perustettiin vasta reilu vuosikymmen myöhemmin, kun Seligson & Co Suomi Indeksirahasto lanseerattiin 1.4.1998. Kyseessä ei siis ollut aprillipila ja rahasto on tuonut omistajilleen kustannustehokasta tuottoa nyt jo reilut 23 vuotta.

Nykyään indeksirahastoja, tavallisia tai pörssinoteerattuja (etf), löytyy eri maantieteellisille markkinoille ja sektoreille, osakkeiden lisäksi koroille ja raaka-aineille, suoraan sijoitettavia ja johdannaisilla hoidettuja. Peruseriaate on silti kaikissa fiksusti toteutetuissa ratkaisuisissa sama: tavoitellaan markkinatuottoa alhaisilla kustannuksilla.

## Omat valinnat ratkaisevat

Hyvät rahastotkaan eivät vielä takaa sijoitusten onnistumista, avainroolissa on sijoittaja itse. Pitkäjänteinen sijoitussuunnitelma ja sen noudattaminen markkinoiden käänteissä on tärkein onnistumisen edellytys.

Vuonna 1971 käynnistettiin meillä myös rahastosijoittamista laajempia kansalaispiirejä houkutteleva toiminto: lotto. Siinä sijoituskohteiden aito kasvu loistaa poissaolollaan, voittovarot tulevat pelaajien omista maksuista ja pelinjärjestäjä Veikkaus kerää pelikatetta yli 170 miljoonaa euroa vuodessa. Loton päävoitolla rikastumisen todennäköisyys on vähän huonompi kuin 1/18 000 000, kun taas pitkäjänteisellä sijoittamisella vaurastuu lähes varmasti.

Toivottavasti indeksirahaston perustaminen vielä saadaan sille kuuluvalla paikalla modernin yhteiskunnan keskeisten innovaatioiden historiaan, minusta se sopisi vaikka liputuspäiväksi! Sitä odotellessa rationaalinen varojensa hoitaja voi tehdä omat valintansa, hyvistä vaihtoehdoista ei ole pulaa. Ja me autamme tarvittaessa, ollaan yhteyksissä!



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja  
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

## RAKKAALLA LAPSELLA MONTA NIMEÄ?

Indeksirahasto, passiivinen rahasto, markkinarahasto... Vaihtoehtoja aktiiviselle sijoitushallinnoinnille käytetään monia eri nimityksiä.

Periaatteessa kysymys on suurin piirtein samasta asiasta: keskitytään sijoitusten kustannustehokkaaseen hajautukseen kohdemarkkinalle eikä tehdä esimerkiksi osakkeiden valintaa sen perusteella, minkä yhtiön oletetaan kehittyvän paremmin kuin toisten. Erojakin silti on.

**Indeksirahasto** on nykyisin Euroopassa selkeä juridinen termi. Sijoitusrahastolain 13 luvun 8 § määrittelee sen seuraavasti:

- Sijoitustoiminnan tavoitteena on jäljitellä tiettyä rahoitusmarkkinoilla yleisesti tunnettua osake- tai joukkovelkakirjaindeksiä.
- Jäljiteltävän indeksin koostumuksen on oltava riittävästi hajautettu ja indeksin on kuvattava riittävän tarkasti niitä markkinoita, joiden kehitystä sen on tarkoitus osoittaa.
- Indeksien koostumuksesta ja kehityksestä on oltava yleisesti saatavilla riittävät tiedot.

**Passiivinen rahasto** voi toimia hyvin samaan tapaan kuin indeksirahasto, mutta nimitystä "indeksirahasto" ei saa käyttää, jos yllä mainitut ehdot eivät toteudu. Tämä on melko tavallista erilaisissa teema- ja sektorirahastoissa.

Esimerkiksi Global Top 25 Brands ja Global Top 25 Pharmaceuticals -rahastomme keskittyvät hyvään hajautukseen valitun sijoituspolitiikan puitteissa. Niille muodostetaan kerran vuodessa sijoituskori, joka toimii indeksin tapaan päivittäisen salkunhoidon pohjana.

Tämä kori ei kuitenkaan ole kolmannen osapuolen julkaisema yleisesti tunnettu indeksi, joten lain mukaisia indeksirahastoja Brands ja Pharma eivät siten ole.

**Markkinarahasto** voi tulla hyvin lähelle indeksirahastoa. Esimerkiksi LähiTapiolan Eurooppa ja USA markkinarahastot pyrkivät nimenomaisesti antamaan kohdemarkkinansa tuoton. Nekään eivät kuitenkaan seuraa muualla julkaistua indeksiä, vaan LähiTapiola Varainhoito mallintaa käytettävän korin, ja siksi nimitystä "indeksirahasto" ei voi niistäkään käyttää.

**Passiivinen sijoittaminen** tarkoittaa puhtaimmillaan sitä, että hankitaan salkkuun kohdemarkkinan kaikkia arvopapereita niiden markkina-arvojen suhteessa. Poikkeamat tästä ovat aina jollain tasolla aktiivisia valintoja.

Tällä tavalla täydellisiä indeksirahastoja ei ole olemassakaan, vaan sijoitushallintoihin sopiva indeksi on jo sinänsä jonkinlainen osajoukko kohdemarkkinastaan, esim. pörssin 25 vaihdetuinta osaketta (OMX Helsinki 25) tai 50 suurinta (Euro Stoxx 50).

Kun indeksirahastoista ilmoitetaan tunnusluku *tracking error*, suomeksi "indeksipoikkeama" tai "aktiivinen riski", niin sillä mitataan eroa valittuun indeksiin, joka siis jo sisältää oman aktiiviriskinsä koko markkinaan nähden.

**Aktiivinen sijoitushallinta** tarkoittaa julkaisuissamme sitä, että rahastolla on salkunhoitaja, joka keskittyy arvioimaan sijoituskohteiden keskinäistä oletettua paremmuutta ja aktiivisesti valitsee niitä rahaston salkkuun tai siitä pois.

Vaikka tuomme voimakkaasti esille passiivisen sijoittamisen etuja pitkäjänteisen sijoitussuunnitelman perustana, olemme aina tarjonneet aktiivisiakin vaihtoehtoja sekä valituille markkinoille että erityisillä sijoitustyypeillä. Myös niillä on paikkansa edelleenkin.

1 Fred Schwed, Jr: *Where are the Customers' Yachts?* (1940)

2 Esimerkiksi Alfred Cowles: *Can Stock Market Forecasters Forecast?* (1932)

3 Renshaw, Feldstein: *The Case for an Unmanaged Investment Company* ja John B. Armstrong: *The Case for Mutual Fund Management*; *Financial Analysts Journal* (January / May 1960)

4 Stephen Mihm: *The secret history of index mutual funds*, Investment News (2016)

5 Bloomberg podcast: *The Unsung Hero of the \$11 Trillion Index Revolution* (2021)

## VARAINHOITORAHASTO PHAROS 30.9.2021

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

### PHAROS JA VERTAILUINDEKSI 24.11.1999 – 30.9.2021

Euro



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	103,1
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

#### TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	0,37 %	5,14 %	1,05 %	4,74 %
Vuoden alusta	10,27 %	5,08 %	10,21 %	5,13 %
1 v	17,56 %	5,86 %	15,52 %	6,04 %
3 v	22,58 %	7,71 %	27,32 %	9,81 %
5 v	37,44 %	6,42 %	39,24 %	8,22 %
10 v	91,61 %	6,11 %	122,94 %	7,75 %
Aloituspäivästä	161,26 %	6,77 %	189,30 %	7,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,49 %		4,98 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2020 – 30.9.2021

Juoksevat kulut	0,55 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertoisuus	2,62%
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,60 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2021)	0,24 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	16,9 %	Osakesijoitukset 63,4 %
DFA European Small Companies	3,8 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,7 %	Korkosijoitukset 36,6 % (duraatio 4,46)
DFA US Small Companies	4,1 %	
S&Co Global Top 25 Brands	7,4 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,7 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	6,0 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	22,12 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,49 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 30.9.2021 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana +0,4 %. Pharoksen tunnuslukuja vertaamme osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto tällä neljänneksellä oli +1,0 %.

Jakson paras tuototomme, +3,0 %, tuli Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahastosta. Myös pienempiin yhtiöihin sijoittavat Dimensionalin rahastot menestyivät: US Small Companies +2,6 % ja European Small Companies +2,1 %. Suurempiin yrityksiin sijoittava Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto laski -0,2 %.

Osakesijoitusten arvonvaihtelut olivat jälleen selvästi suurempia kuin korkosijoitusten. Myös jakson eniten negatiivista tuottoa tuli osakemarkkinoilta, kun kehittyville markkinoille sijoittava iShares Core MSCI EM -rahasto laski -5,12 %. Kaikkien korkosijoitustemme tuotot olivat osakeääripäiden välimaastossa. Eurooppalaisiin valtionlainoihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio tuotti korkopuolen parhaiten (+0,6 %) ja laajasti korkomarkkinoille hajauttava Dimensional Global Core Fixed Income tällä kertaa vähiten (-0,2 %).

Pharoksen tuotto kalenterivuoden alusta syyskuun loppuun oli +10,3 % - ihan mukavat lukemat siis. Täytyy kuitenkin muistaa, että lyhyellä aikavälillä tuotto voi vaihdella paljonkin, kuten nähtiin keväällä 2020. Tuolloin kukaan ei tiennyt kuinka koronatilanne kehittyisi ja markkinaosapuolet yrittivät kiireesti arvioida pandemian vaikutuksia tulevaisuudennäkymiin.

Kun huomattiin, että monet yritykset menestyivät mainiosti kasvaneen kotoilun seurauksena, heijastui tämä nopeasti takaisin hintoihin ja markkinat ampaisivat hurjaa vauhtia ylös. Pharosta hoitaessamme seuraamme toki markkinoiden menoa, usein ihmeissämme, mutta omassa toiminnassamme yritämme välttää tempoilua, näin säästyy myös kaupankäynnistä aina seuraavia kuluja.

Kuluneen neljänneksen pääasiallinen toimemme on ollut jatkaa pitkien korkojen osuuden kasvattamista. Emme ennusta korkojen liikkeitä, vaan viemme korkopainoa lähemmäksi vertailuindeksiä.

Korot ovat yhä hyvin alhaiset, mutta juokseva korko ei ole ainoa korkotuoton komponentti. Korkorahaston kokonaistuotto voi olla positiivinen, vaikka juokseva tuotto olisi negatiivinen - ja tietenkin myös päinvastoin. Pitkien korkojen osuus salkussamme oli neljänneksen lopussa hieman yli viidenneksen, indeksissä se on 30 %.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2021						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	10	3	1	25	16
Terveys	6	5	1	1	13	22
Rahoitus	5	6	3	2	16	13
Teknologia	6	14	2	3	25	28
Teollisuus	9	7	3	2	21	20
Muut	0	0	0	0	0	2
<b>Pharos</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>100</b>	
<b>Indeksi</b>	<b>47</b>	<b>41</b>	<b>8</b>	<b>4</b>		<b>100</b>

## Inflaatiomörkö ja suunnitelmallisuus

Kesä oli kuuma. Siis kirjaimellisesti, mutta myös taloudessa näkyi lämpenemisen merkkejä. Esimerkiksi rakennustarvikkeiden hinnannousu vilahteli myös yleisuutisissa useampaankin kertaan. Laiturien ja terrassien kimpussa helteillä huhkineet saattoivat työn ohella hikoilla myös puutavaran kustannusten kanssa. Tilastokeskuksen mukaan vuodessa nousua tuli elokuun loppuun mennessä 66,9 % vuodessa.

Yhdysvalloissa jo keväällä alkanut inflaatiokeskustelu on alkanut saada tuulta purjeisiinsa myös Suomessa. Yhdysvalloissa kuluttajahintaindeksi nousi alkuvuonna +5,3 % ja Suomessa +2,2 %. Huoli ylikuumentumisesta on ymmärrettävä. Joillakin voi vilahtaa mielessä jopa 1970-luvun puolivälin inflaatioluvut (niistä muuten hieman tarkemmin Phoenixin katsauksessa sivulla 10). Ollaanko nyt menossa samaan suuntaan?

Yksinkertainen vastaus on, että kukaan ei oikeasti tiedä, ennusteita toki riittää. Useimpien sijoittajien kannalta varsinainen kysymys on, mitä sijoittajat voivat tehdä suojatakseen varallisuutensa ostovoiman?

Sijoittamiseen liittyy aina riskejä ja epävarmuutta. Vasta niiden hyväksyntä mahdollistaa myös tuottopotentiaalin, täysin varmaa tuottoa ei ole. Sijoittajia huolestuttavia uutisia vilisee otsikoissa yleensä päivittäin ja siksi rationaalinen sijoittaja suunnittelee salkkunsaa alusta alkaen niin, että ei tarvitse reagoida hätäisesti erilaisiin ”mörköihin”.

Inflaation osalta on hyvä miettiä haetaanko varsinaisesti inflaatiosuojaa nyt vai pyritäänkö turvaamaan varallisuuden ostovoima tulevaisuudessa. Inflaatiosuojaa tarkoittaa sellaisten instrumenttien käyttöä, joiden arvo kompensoi inflaation vaikutuksen, siis esimerkiksi juuri tarkoitukseen suunniteltuja inflaatiosuojattuja lainoja tai johdannaisia.

Sijoittajan varallisuus ei kuitenkaan näillä kasva. Suojaa inflaatiolta on saatavissa, mutta se maksaa. Jos varsinaisena tavoitteena on ostovoiman turvaaminen kestävämmiin ja kauempaan tulevaisuudessa, niin yksinkertainen osakepainotteinen salkku voi olla parempi ratkaisu.

Osakkeet ovat säilyttäneet ostovoimaa pitkällä tähtäimellä erittäin tehokkaasti, tuottaen inflaatiota enemmän. Kärsivällisyys ja pysyminen sijoitussuunnitelmassa on vaurastumisen perusta myös korkeamman inflaation aikana.

Pharoksen tavoitteena on tarjota tasapainotettua tuottoa osake- ja korkomarkkinoilta, turhia riskejä ja kustannuksia välttäen, tuli mitä tuli. Pharoksen sijoitusvarallisuus kipusi muuten tämän neljänneksen aikana 100 miljoonan euron paremmalle puolelle. Kiitos luottamuksesta!



Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja  
sakari.jaaskelainen@seligson.fi



**PHOENIX**  
**30.9.2021**

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

**PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI**  
25.9.2000– 30.9.2021



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,20 %
Salkun kiertonopeus	7,77 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	5,13 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,02 %	10,01 %	1,87 %	9,10 %
Vuoden alusta	17,08 %	10,74 %	18,69 %	10,30 %
1 v	30,03 %	11,07 %	30,20 %	10,82 %
3 v	23,38 %	16,13 %	43,47 %	18,58 %
5 v	55,71 %	14,18 %	80,55 %	15,79 %
10 v	159,59 %	15,09 %	255,35 %	14,53 %
Aloituspäivästä	268,06 %	17,21 %	158,25 %	16,62 %
Aloituspäivästä p.a.	6,39 %		4,62 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,9 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,6 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,3 %
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	Saksa	3,3 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,3 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	2,9 %
PEUGEOT INVEST	Ranska	2,9 %
VEON LTD	Alankomaat	2,6 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo laski -1,0 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi nousi +1,9, %. Viimeksi kuluneen vuoden aikana Phoenix on noussut +30,0 % ja indeksi +30,2 %. Kolmen vuoden luvut ovat +23,4 % rahastolle ja +43,5 % indeksille.

Markkinoiden huomio kääntyi kuluneen vuosineljänneksen aikana takaisin kasvuosakkeisiin. Syynä lienee korkojen lasku edeltäneellä neljänneksellä. Phoenixin yhtiöt ovat enimmäkseen perinteisillä toimialoilla ja menestyivät siksi hyvin edeltäneen vuoden aikana, kun markkinatunnelmat olivat ennemmin toisin päin.

Meille, jotka vielä muistamme vuosikymmenten takaisia kehityskulkuja, tulee kolmen viimeisimmän vuoden korkoliikkeistä etsimättä mieleen vuodet 1978-1981. Korot olivat nousseet jo toistakymmentä vuotta, siis päinvastoin kuin nyt, ja markkinan sentimentti oli lähinnä "ei tämä käännä koskaan". USA:n kymmenvuotisen valtionlainan korko oli syyskuun 1978 lopussa 15,5 % ja samana päivänä myytiin uutta 20-vuoden lainaa korolla 15,8 %.

Tämä oli kuitenkin korkein taso, mille korot nousivat. Inflaatio oli ylimmillään pari vuotta myöhemmin, lähes 15 %:ssa ja korot kääntyivät laskuun 1981. Vuonna 1986 20-vuotisen lainan efektiivinen korko oli painunut alle kahdeksan prosentin ja nyt nelisenkymmentä vuotta myöhemmin ollaan alle prosentissa!

Tästä voi nähdäkseni oppia ainakin sen, että markkinoiden trendi voi jatkua pitkäänkin suuntaan, jota ei oikein kukaan enää ymmärrä, mutta arvostustasojen fundamentit kääntävät suunnan aina jossain vaiheessa. (Ja kyllä, joskus minusta tuntuu siltä, että ikää alkaa pikku hiljaa karttua, kiitos vaan kysymästä!)

Ainakin inflaatio näyttäisi tulleenkin jo takaisin, keskuspankkien löysän rahapolitiikan seurauksena. Varsinaiset syyt ovat toki syvemmällä, mutta keskuspankit argumentoivat ainakin vielä inflaation kasvun olevan ohimenevää.

### Inflaation ajurit

Mielenkiintoista on kuitenkin seurata miten inflaation ajurit seuraavat toinen toisiaan. Parhaillaan on meneillään vaihe, jossa energian kallistuminen nostaa sähkön lisäksi mm. elintarviketuotannolle tärkeän hiilidioksidin hintaa.

Työvoimapulan pahetessa ja inflaation ollessa Euroopassa 3,4 % ja USA:ssa 5,3 %, voidaan olettaa palkkakustannusten nousevan. Ja palkkojen nousu taas on ilmiselvää perusta inflaatiolle, joka ei ole mitenkään erityisen ohimenevää. Keskuspankit ovat luonnollisesti varuillaan ja antavat signaaleja mahdollisesti tiukemmasta rahapolitiikasta, mikä näkyy jo pitkissä koroissa.

USA:n kymmenvuotisen lainan korko teki toukokuun 2020 tasolta 0,7 % pienin sprintin lukemiin 1,7 % helmikuuhun 2021, osittain hedgerahastojen lyhyeksi myynnin vuoksi. Keskuspankkien toimet ja niistä seuranneet lyhyiden positioiden sulkemiset painoivat lainakorot käymään taas alle prosentissa, vaikka inflaatio huutelee yli viidessä!

Lyhyeksi myyntiä ei ilmeisesti juuri tätä kirjoitettaessa pahemmin esiinny, mutta USA:n kymppivuotinen on silti kivunnut taas noin puoleentoista prosenttiin, mikä on saanut markkinat varpaille. Monet kasvuosakkeet on arvostettu niin kireillä kertoimilla, että prosentin nousu korkotasossa voi tarkoittaa jopa 30 % laskua diskontatassa arvossa. Tämä selittää amerikkalaisen tekno-osakkeiden noin 6 % pudotusta syyskuun aikana.

### Synkkiä pilviä

Korkotason lisäksi markkinoita varjostavat monet muutkin potentiaaliset pilvet. Energian ja komponenttien saatavuus voi syödä loppuvuoden tuloksia ja Kiinan hallinnon päättäväiset businessvastaiset toimenpiteet huolestuttavat. Valtavan kiinteistöyhtiö Evergrandin velanhoidon vaikeudet pahentavat edelleen tilannetta. Markkinoilla toivotaan Kiinan valtion tulevan apuun, mutta varma ei asiasta voi olla.

Pitäisikö sitten myydä osakkeet pois ja valmistautua talveen villasukilla ja termospullollisella glögiä? Ei tietenkään. Pitkäjännteinen sijoittaja voi kuitenkin ajatella suuntaavansa mahdolliset uudet sijoitukset sellaisille segmenteille, joissa arvostukset ovat järkevillä tasoilla. Useimmat perinteisten toimialojen yhtiöistä ovat edelleen kohtuullisesti tai jopa alhaisesti arvostettuja. etenkin kun ottaa huomioon että niiden näkymät ovat samalla hyvät.

Korkeampi inflaatio ja normaalimpi korkotaso eivät välttämättä ole taloudelle haitaksi. Uskoisin, että esimerkiksi arvo-osakkeet ja perinteistä businessistä painottavat perheyhtiöt, siis juuri sellaiset joista Phoenix koostuu, tulevat pärjäämään näissä oloissa vallan mainiosti. Vai katsonko vain maailmaa tähän käsitykseen sopivien silmälasien läpi?

### Phoenixin salkku

Kuluneen neljänneksen aikana ostin meillä kahden uuden yhtiön osakkeita. Ne ovat Kiinan johtava vakuutusyhtiö Ping An ja Iso-Britanniasta käsin toimiva Cineworld. Espanjalainen hotellioperaattori Melia meni myyntiin.

Kiinan kiinteistöкриisi on puolittanut Ping Anin arvon muutamassa kuukaudessa. Tämän vuoden ennustetulla tuloksella on p/e-luku nyt noin kuusi, markkina-arvo alle tasearvon ja osinkotuotto 5,5 %. Pääomistaja on thaimaa-

lainen Chearavanontin perhe ja mukana on myös ryhmä kiinalaisia yrittäjiä.

Cineworld Group velkaantui myymämme Melian tapaan pahoin koronapandemian vuoksi. Greidingerin perhe onnistui pitämään yhtiön hengissä erilaisin rahoitusjärjestelyin. Elokuvamarkkinan avautuminen yhdistettynä pitkään listaan ensi-iltafilmejä ja laumoittain viihdepulaa kärsineitä katsojia luovat mielestäni hyvät puitteet draamalle, jonka uskon päätyvän omistajien kannalta onnelliseen loppuun.

### Australian Vintage

Olen muutaman kerran aiemminkin kirjoittanut tästä jo 15 vuotta salkussamme viihtyneestä viiniyhtiöstä. Ensimmäisen kerran vuonna 2006 kun hankin meille aloitusposition yhtiöstä, jonka nimi oli silloin McGuigan Simeon Wines Ltd. Vuoteen 2011 mennessä omistuksemme oli noussut rahaston salkussa sellaiseen painoon, kuin olin sille ajatellutkin, mutta kirjoitin asiasta tarkemmin vasta vuosikatsauksessa 2013.

Vuodet 2006-2010 olivat olleen vaikeita koko Australian viinialalle, mutta 2011-2013 näytti taas jo paljon paremmalta. Johto uskaltautui viemään läpi 40 mAUD annin, jolla vahvistettiin tasetta ja valmistauduttiin kasvupanostuksiin.

No, tulevaisuuden ennustaminen on aina vaikeaa. Moni muukin investoi tuolloin ja yhtiö sekä koko ala kipuili mm. ylikapasiteetin kanssa aina korona-ajan alkuun asti.

Kirjoitin katsauksessamme 3/2017, että en pitänyt sen hetken vaikeuksia ylitsepäsemättöminä ja katsoin, että ”pidemmällä tähtäimellä tärkeämpää on silti se, että johto on määrätietoisesti kehittänyt AVG:tä kohti viinisektorin brändiyritystä.”

Tämä kehitys on jatkunut. Australian Vintage on onnistunut muuntumaan muutamia pieniä omia viinejä markkinoivasta bulkkituottajasta yhdeksi Australian viiniteollisuuden johtavista brändiyhtiöistä.

Ajatukseni oli alun perinkin, että voisimme olla yhtiön pitkäjänteisiä omistajia. En kuitenkaan olisi arvannut, että olemme mukana vielä 15 vuotta myöhemmin ja että uskon edelleen yhtiön kasvumahdollisuuksiin. Ehkä hyvä viiniyhtiö vain parane vanhetessaan?

Kyllä, sama kuvituskuva kuin Australian Vintagesta kertovassa artikkelissa katsauksessa 3/2017. Mitä sitä hyvää kuvaa koko ajan vaihtelemaan!



Kävin yhtiössä vierailulla ensimmäisen kerran vuonna 2007. Liikevaihto oli silloin 280 mAUD ja EBITDA 20 mAUD, velkaa oli 150 mAUD.

Kesäkuun 2021 loppuun päättyneellä tilikaudella liikevaihto oli hieman pienempi, 274 mAUD, mutta EBITDA oli noussut 51 miljoonaan Australian dollariin ja velkaa oli enää 42 mAUD.

Keskittyminen omiin tuotemerkkeihin ei siis ole kasvattanut liikevaihtoa, mutta kannattavuus on parantunut roimasti ja velkaa on enää alle kolmannes silloisesta.

### Hyvää vuosikertatuottoa?

Mitä pitkäaikainen sijoitus tällaiseen liikevaihtomielessä paikallaan polkevaan yhtiöön on meille sitten tuottanut?

Kaiken kaikkiaan olemme ostaneet osakkeita 1,85 miljoonalla Australian dollarilla. Olen myynyt niitä kurssinousujen aikana yhteensä 0,55 mAUD edestä ja yhtiö on lunastanut omia osakkeitaan 0,31 mAUD verran.

Nyt omistamiemme osakkeiden hankintahinta on siis noin miljoona Australian dollaria ja markkina-arvo 2,66 mAUD. Vuosien varrella olemme lisäksi saaneet osinkoja 0,54 mAUD. Ihan keho sijoitus ei siis tämäkään ole ollut, pitkäjänteisyydestä palkitaan myös arvo-yhtiöissä.

Kun tutustuin yhtiöön oli McGuigan Simeon perheyhtiö. Toimitusjohtaja Brian McGuigan oli merkittävä omistaja, hänen veljensä Neil vastasi viinintuotannosta ja tytär Lisa kansainvälisistä markkinoista.

Kun yhtiön hallitus vuonna 2006 valitsi toimitusjohtajaksi Dane Hudsonin myi Brian suurimman osan osakkeistaan, mutta jatkoi hallituksessa ja pian tämän jälkeen myös Lisa erosi yhtiön palveluksesta. Brianin luovuttua hallituspaikastaan jatkoi Neil McGuigan toimitusjohtajana aina vuoden 2019 loppuun asti.

Olen joutunut miettimään onko Australian Vintage enää nykyisen sijoitusstrategiamme mukainen perheyhtiö. McGuiganien perintö tuntuu yhä vahvana yrityskulttuurissa, ja muutaman viime vuoden aikana nuori kiinalainen yrittäjä, Jiang Yuan, on noussut suurimmaksi omistajaksi ja hallitukseen.

Mielestäni perheyhtiömäisyys ei siis ole kadonnut, mutta ehkä otan taas joskus lasillisen hyvää Barossa Valleyn viiniä ja mietin asiaa. Eihän tässä mitään kiirettä ole.

Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

**PHOEBUS****30.9.2021**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

**PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI**

10.10.2001– 30.9.2021

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	102,5
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**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,78 %
Salkun kiertonopeus	8,12 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,81 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	6,83 %

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,43 %	8,90 %	0,43 %	9,35 %
Vuoden alusta	14,53 %	9,18 %	18,82 %	9,53 %
1 v	27,37 %	10,16 %	30,17 %	10,30 %
3 v	37,58 %	14,65 %	42,88 %	14,53 %
5 v	81,27 %	12,61 %	83,71 %	12,37 %
10 v	229,14 %	12,34 %	285,11 %	13,43 %
Aloituspäivästä	745,23 %	13,96 %	573,87 %	15,47 %
Aloituspäivästä p.a.	11,27 %		10,02 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,6 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,3 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	5,0 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,9 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

Kolmas neljäsnes toi muutoksen yli vuoden jatkuneeseen kurssiralliin. Vertailuindeksimme nousi nyt vain +0,4 % ja Phoebus laski -0,4 %. Syyskuussa, kun markkinat laskivat reippaasti, Phoebus pärjäsi suhteessa paremmin, kuten laskevilla markkinoilla usein.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +14,5 % ja vertailuindeksimme +18,8 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +745,2 % ja vertailuindeksimme +573,9 %.

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

### Ostot ja myynnit

Kolmannella neljänneksellä sain suureksi paisuneen kassamme paremmin hallintaan. Osuudenomistajat sijoittivat Phoebukseen 0,8 m€ uutta rahaa ja osinkoja saimme 0,2m€. Ostin yhtiöidemme osakkeita lisää 3,5 m€ arvosta. Siten kassa pieneni ja oli syyskuun lopussa enää 4,1% rahaston arvosta, mikä alkaa olla jo aika normaali taso, vaikka jonkin verran sitä voi vielä pienentääkin.

### Kaksi vuosikymmentä takana

Olen hoitanut Phoebusta nyt 20 vuotta. Yleensä sijoittaja katsoo eteenpäin, mutta voi olla hyvä pienen hetken ajan miettiä mitä olen näistä vuosista oppinut.

Osakemarkkinoiden osalta en uutta. Ne heiluvat, mutta tuotto on pitkällä aikavälillä talouskasvun, inflaation ja osinkotuoton summa. Phoebusta käynnistäessäni ex-kollega kysyi mitä uskoisin rahaston tuottavan seuraavien 20 vuoden aikana. Vastasin, että "noin 10 % vuodessa +/- mitä se tuottaa yli markkinan". Niin on käynyt. Vertailuindeksimme on tuottanut +10,0 % vuodessa ja Phoebus on tuottanut +11,3 %. Välillä heilunta on toki ollut suurta.

Jatkossa odotus on ehkä pienempi, koska osinkotuotto on nyt pienempi, talouskasvu lienee korkeintaan sama ja inflaatio lienee matalampi. Mutta se on vain arvaus.

Lähtökohtani on alusta asti ollut, että tekisin pitkäaikaisia sijoituksia. Se on toteutunut. Olemme rahaston historian aikana omistaneet vähän yli 50 yhtiön osakkeita ja omistamme niistä nyt 26 eli vain noin 5 % yhtiöistä on vaihtunut vuosittain. Näin on käynyt joko siksi, että olen tehnyt virheen, tai siksi, että yhtiö on ostettu pois pörssistä.

Vaikka markkinoiden logiikka ei ole muuttunut, niin toimialalle on tullut paljon muutosta sitä kautta, että EU on alkanut sääntelyllä mikromanageroida puhelinten latauksen ja kurkkujen käyryyden lisäksi myös rahastojen toimintaa. Mukaan mahtuu kyseenalaisia kummallisuuksia, mutta niihin pitää vain sopeutua.

Yhtiöiden osalta minulle on ollut yllätys toimitusjohtajien pestien lyhykäisyys sekä se, miten suuri osa heistä rekrytoidaan yhtiön ulkopuolelta, varsinkin Suomessa. Kun mielessä soi countrytähti Lee Ann Womackin laulu *that was 20 years and two husbands ago*, niin en voi

olla ajattelemta, että yritysjohtohan vaihtuu vielä useammin kuin laulajaleidin aviomiehet.

HS Visio-talouseliitteessä oli toukokuussa artikkeli, jossa Chief-rekrytointiyhtiön perustaja kertoi, että suomalaisten pörssiyritysten toimitusjohtajien toimikauden mediaani on enää noin kolme vuotta. Muiden lähteiden mukaan se voi olla vähän pidempi, mutta ei paljon.

Joka tapauksessa kyseessä on kovin lyhyt aika. Yleensä se, mitä yhtiöissä tehdään tänään alkaa näkyä tuloksissa vasta 2-3 vuoden päästä. Jos jo silloin vaihdetaan seuraavaan johtajaan ei hallitus ole edes nähnyt, mitä edellinen sai aikaan. Musiikin puolelta tulee mieleen *Sleepy Sleepers: onko järkee vai ei?*

Näin etenkin, kun tiedämme uuden toimitusjohtajan rekrytointiprosessin kestävän ainakin puoli vuotta, joskus vuodenkin. Sinä aikana hallituksen pitäisi pystyä muodostamaan hyvä käsitys ihmisestä, jota he eivät ehkä lainkaan tunne (jos hän tulee ulkopuolelta). Todennäköisyys tehdä paras valinta ei taida olla kovin häävi. Mutta jos se paras valinta nyt silti saadaan aikaiseksi, niin minusta on melko hölmöä päästää hyvästä johtajasta irti jo 3-5 vuoden jälkeen. Silti niin tehdään vähän väliä.

Kysymys kuuluu: miksi? Suomalaisten pörssiyritysten ns. hallintokoodi toki korostaa, että hallituksen tärkein tehtävä on toimitusjohtajan valinta, mutta se ei tarkoita, että sitä pitäisi tehdä koko ajan. Koodi myös suositelee, että hallitus vaihtuisi melko usein. Se ehkä osaltaan vaikuttaa hallituksen haluun vaihtaa johtajaa, jonka edellinen hallitus on valinnut?

Kaiken järjen mukaan hyvä hallitus hakisi kai parhaita malleja maailmalta. Uskallan 20 vuoden kokemuksella väittää, että parhaita malleja edustavat ne yhtiöt (erityisesti USA:ssa), joissa johtaja vaihtuu yli 10 vuoden välein ja seuraaja valitaan yhtiön sisältä. Seuraajakandidaattien koulutus on parhaissa yhtiöissä hallituksen toimitusjohtajalle asettama tärkeä tehtävä. Suomessa on harvoin näin - tai ainakaan en ole moisesta kuullut.

Suomalaisilla yhtiöillämme on 20 vuodessa ollut keskimäärin jopa 3,6 toimitusjohtajaa, ulkomaisilla 3,1. Suomalaisista johtajistamme vain 1/7 on tullut yhtiön sisältä, ulkomaisissa yhtiöissämme 2/3. En tiedä onko Suomessa joidenkin vertailujen indikoimalla tavalla maailman onnellisin kansa, mutta on meillä melko varmasti maailman tyytyväisimmät rekrytointikonsultit!

Oletin 20 vuotta sitten, että hyvä johto on vielä tärkeämpi kuin hyvä hallitus tai ainutlaatuinen kilpailukyky, mutta olen joutunut muuttamaan mieltäni. Tärkeintä on kilpailukyky, koska sitä ei huono hallitus tai hätäisesti valittu johto pysty sekoittamaan (ainakaan pitkäksi aikaa). Ja tärkeää on, että hallituksessa selvästi kuuluu pääomistajan ääni. Siksi arvostan entistä enemmän perheyhtiöitä, kuten kollegani Peterkin.

Kaksikymmentä vuotta on kulunut siis aika lailla oletusti. Pääasia tietenkin on, että asiakkaat ovat markkinoiden heilunnasta huolimatta saaneet hyviä tuottoja. Katsoessani Phoebuksen pientä lunastusaktiivisuutta, olen aika varma siitä, että niin on tapahtunut!



Lääkejakelija Oriola on pienin sijoituksemme, vain 0,9 % rahaston arvosta. Näin ei ole siksi, että olisin myynyt osakkeitamme vaan koska se on ollut erittäin huono sijoitus.

Esittelin yhtiön viimeksi katsauksessa 2/2018. Sen jälkeen osake on osinkoineen tuottanut -34 % samalla kun Phoebus on tuottanut +46 % ja vertailuindeksimme +47 %. Tämä on hämmäntävää, koska Oriolan liiketoiminta on melko yksinkertaista ja sen markkina-asema on hyvä.

Lääkkeiden tukkukaupasta Oriolan osuus on Suomessa 43 % ja Ruotsissa 46 %. Ruotsin apteekkimarkkinoista se on 16 %. Yhtiö teki aina vuoteen 2016 asti noin 60 m€ liikekulusta, josta puolet tuli tukku- ja puolet vähittäiskaupassa. Viime vuosina tulos on ollut enää kolmasosa aiemmasta, vaikka markkina-asema on pysynyt hyvänä.

Voisikohan tästä päätellä, että johtamisessa on ollut niin sanotusti toivomisen varaa? Viime katsauksen edellä toimitusjohtajaksi oli juuri valittu Robert Andersson, mutta hän ei saanut aikaan mitään tuloksessa näkyvää. En yllättynyt, kun hän sai potkut vuoden 2021 alussa. Myös hänen pestamansa talousjohtaja ja Ruotsin apteekkien johtaja erosivat kesällä.

Normaalisti pitäisin näin suurta johtoryhmän vaihtuvuutta kriisin merkinä, mutta nyt näen sen hyvänä asiana. Kun homma ei selvästikään toimi on varmaan syytä vaihtaa vetäjiä.

Uusi toimitusjohtaja Elisa Markula tulee Tikkurilalta ja siellä hän teki mielestäni paljon tehokkuuden parantamiseksi. Juuri sitä Oriola tarvitsee eniten.

Markula ryhtyi heti lokakuun alussa toimiin, joita pidän hyvin järkevinä: tuntuva yksinkertaistaminen yhdistämällä tukku-, annosjakelu- ja operatiiviset toiminnot ja siirtyminen maakohtaiseen organisaatioon. Yksinkertainen on tehokasta.

Elisa Markulan ajatuksia kuulemme tarkemmin yhtiön pääomamarkkinapäivillä marraskuun lopussa. Sen jälkeen minun on tehtävä valinta: joko lisätä omistustamme merkittävästi tai luopua yhtiöstä. Nykyomistuksella ei ole meille juuri merkitystä.

Näen Oriolassa paljon hyvää, vaikka tulos- ja kurssikehitys onkin ollut surkeaa. Yhtiön strateginen asema on erittäin vahva, joten jos jokin iso kansainvälinen alan yhtiö haluaisi etabloitua Pohjoismaihin, olisi Oriola selvä ostokohde.

Arvostukseen ei ole kovin vaativa. Suhteessa Eero Hautaniemen aikojen tuloksiin p/e -luku olisi vain 7-8x. Nykytulos on siitä kaukana, mutta en näe, miksi entisen kaltaiset tulokset eivät olisi hyvällä johtamisella saavutettavissa.

Riskimme on joka tapauksessa tällä hetkellä erittäin pieni, joten voin miettiä asiaa rauhassa.

Esittelin myös ruotsalaisen pankkimme Handelsbankenin viimeksi katsauksessa 2/2018, eikä sekään ole ollut hyvä sijoitus. Reilussa kolmessa vuodessa se on osinkoineen euroissa tuottanut vain +12 % samalla kun Phoebus on tuottanut +46 % ja vertailuindeksimme +47 %. Siihen yhtäläisyydet Oriolaan kyllä sitten jäävätkin - Handelsbanken on aivan eri laatuluokan yhtiö.

Kerroin viimeksi, että olin miettinyt lähinnä pankin johtoa, kun vuonna 2014 potkut saaneen Frank Vang-Jensenin (Nordean nykyinen pomo) jälkeen toimitusjohtajaksi nimitettiin Anders Bouvin, joka ikänsä puolesta oli selvästi välivaiheen ratkaisu. Vuonna 2019 toimitusjohtajaksi tulikin Carina Åkerström. Pankin sisältä tietysti, kuten johtajat ennenkin.

Ensivaikutelmani oli, että hän on hyvin päättäväinen johtaja, eikä vaikutelma ole pettänyt. Pariissa vuodessa hän on sulkenut noin viidesosan pankin konttoreista, mikä on monissa tarkkailijoissa herättänyt huolta siitä, että eikö Handelsbanken enää halua olla "pieni paikallispankki isolla skaalalla", kuten aiemmin?

Huoli on minusta turha. Åkerströmin johtoaikojen näyttäisi olevan se, että tehdään aiempaa vähän vähemmän, mutta aiempaa vähän paremmin ja selvästi pienemmin kuluiin. Luulen, että se on juuri sitä, mitä Handelsbanken kaipaa. Paikallisuus ei ole konttorien myötä häilyvässä mihinkään, nyt sitä vain toteutetaan vähän eri tavalla kuin ennen.

Aika usein kuulee, että perinteiset pankit ovat tuhoon tuomittuja, koska uudet fintech-yhtiöt vievät niiltä asiakkaat, tai alhaiset korot nollaavat niiden korkokatteet. Realiteettien valossa niin ei näytä olevan.

Handelsbankenin korkokate, joka 1999-2005 oli noin 1,7 % on laskenut, mutta on 2006-2020 ollut tasaisesti 1,38 % - 1,59 % siitä huolimatta, että markkinakorot ovat menneet jopa negatiivisiksi. Ruotsissa uudet maksutavat ovat yleistyneet nopeasti (siinä määrin, että edes pizzaa ei voi enää tilata, jos ei käytä Swishia), mutta se ei ole pankkeja hetkauttanut.

Handelsbankenin strategia on yhtä yksinkertainen kuin ennen. Se pyrkii toimialan parhaaseen pääoman tuottoon siten, että sillä on tyytyväisimmät asiakkaat ja pienimmät kulut. Siinä se on onnistunut yli 40 vuotta. Luottotappiot ovat jatkuvasti olleet kilpailijoita pienempiä ja luokituksestaan Handelsbanken on maailman paras ei-valtiollinen pankki.

Osake on siis varmasti hurjan kallis? Todellakaan ei. Viimeisen 12 kk:n tulokselle laskien Handelsbankenin p/e-luku on nykykurssilla vain 10,7x, joka on peräti 18 % alle 10 viime vuoden keskiarvon, vaikka osakemarkkinoiden yleinen arvostus on noussut. Kolmessa vuodessa tulos on kasvanut +13 %, mutta osakekurssi on jopa hieman laskenut. Olen siksi merkittävästi lisännyt omistustamme ja Handelsbankenin paino salkussamme on nyt 5,6 %. Pidän sitä yhtenä kiinnostavimmista sijoitustistamme.

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

## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.9.2021

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

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 30.9.2021



RUSSIAN PROSPERITY  
+1449,2 %

INDEKSI  
+589,8 %

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	37,2
Vertailuindeksi	RTS-index (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

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	1,79 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,44 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,28 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,75 %	13,70 %	10,63 %	15,64 %
Vuoden alusta	27,83 %	16,90 %	34,99 %	20,80 %
1 v	43,36 %	17,92 %	52,89 %	21,66 %
3 v	46,14 %	23,55 %	49,63 %	27,00 %
5 v	83,24 %	22,03 %	73,38 %	25,44 %
10 v	112,29 %	23,33 %	54,15 %	28,76 %
Aloituspäivästä	1449,22 %	23,26 %	589,80 %	33,07 %
Aloituspäivästä p.a.	13,54 %		9,36 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### SUURIMMAT OMISTUKSET\*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	10,1 %
LUKOIL	Venäjä	8,7 %
MHP	Ukraina	6,7 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	5,6 %
MAGNIT	Venäjä	5,1 %
SBERBANK	Venäjä	4,8 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	4,6 %
VTB BANK	Venäjä	4,6 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	4,5 %
EN+ GROUP	Venäjä	4,1 %

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

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +10,6 % ja Russian Prosperity -rahastomme tuotto oli +10,7 %. Vuoden alusta indeksi on noussut +35,0 % ja rahasto +27,8 %.

Venäjän osakemarkkina on kuluneen vuoden aikana purjehtinut vahvassa myötätulessa ja jättänyt taakseen muut tärkeimmät kehittyvät markkinat. Sijoittajat ovat suhtautuneet optimistisesti Venäjän talouden näkymiin. Tämä on näkynyt etenkin lainamarkkinoilla: ulkomaisten sijoittajien omistus Venäjän valtion joukkovelkakirjoista on noussut yli viidennekseen.

Osakepuolella omistussuhteet ovat jo jonkin aikaa olleet toisinpäin. Ulkomaisten suursijoittajien omistus vapaasti vaihdettavista venäläisistä osakkeista oli viime vuonna peräti kaksi kolmannesta. Osa tästä voi tosin olla Venäjän kansalaisten omistuksia muualle rekisteröityjen yritysten kautta.

Kohderahastomme salkunhoitaja PCM odottaa Venäjän bruttokansantuotteen kasvavan tänä vuonna noin 4 % ja vaihtotaseen ylijäämän pysyvän selvästi positiivisena. Valuuttavaranto on kasvanut noin 621 miljardiin dollariin, ennätystasolle. Positiivisen talouskasvun seurauksena venäläisten kotitalouksien tulojen odotetaan nousevan samalla kun korkeampi työllisyysaste vahvistanee yksityistä kulutusta. Sen odotetaan ylittävän vuoden 2014 huipputasoa parin vuoden päästä.

Maailmantalouden elpyminen on tukenut Venäjän vientiä ja etenkin öljyteollisuutta. OPEC+ -öljysopimuksen tuotantorajoitukset lieventyivät kesällä, joten öljyn vientinäköymät ovat parantuneet. Kaasuvienti saanee uutta vauhtia Nord Stream-2 -kaasuputken valmistuessa syyskuussa. Putken on määrä kaksinkertaistaa maakaasun toimitukset Venäjältä Eurooppaan.

Venäjällä pidettiin syyskuussa parlamentin alahuoneen eli duuman vaalit. Virallisten tulosten mukaan valtapuolue Yhtenäinen Venäjä säilytti yli kahden kolmanneksen enemmistön. Vaaleja edelsi kuitenkin voimakas oppositioon ja riippumattomaan mediaan kohdistuva häirintä ja tarkkailijat kertoivat havainneensa vaalivilppiä.

**Kultaa salkkuun**

PCM suhtautuu edelleen hyvin optimistisesti venäläis-osakkeiden näkymiin. Inflaation kiihtyminen voi suosia markkinalle tyypillisiä arvo-osakkeita ja arvostustasot ovat ainakin p/e-luvuilla mitattuna selvästi länsimaita alhaisempia. Myös osinkotuotto kuuluu kehittyvien markkinoiden parhaimmistoon.

**RAHASTON SALKKU 30.9.2021**

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	28	43
Rahoitus	14	21
Muut raaka-aineet	13	15
Teollisuus ja muut	13	10
Kulutustavarat	12	6
Maatalous	7	1
Energia (sähkö)	8	2
Telekommunikaatio	5	2
Käteinen	0	

Kuluneen neljänneksen aikana kohderahastomme salkkuun ostettiin kaivosyritys Polymetal International. Se operoi yhdeksää kulta- ja hopeakaivosta Venäjällä ja Kazakstanissa. Yhtiön liikevaihto vuonna 2020 oli n. 2,4 mrd€ ja EBITDA 1,44 mrd€. Kaivannaisteollisuuden tuotanto on elpynyt vuoden 2020 kevään laskusta ja Venäjällä on useita kannattavia kaivosyhtiöitä, joiden osinkotuotto on hyvä.

Venäläiset jalometalliyhtiöt eivät silti ole tänä vuonna olleet mitään ”kultakaivoksia” sijoittajilleen. Vuosien 2019 ja 2020 aikana kullan hinta nousi yhteensä noin 50 prosenttia, mutta nyt suunta on ollut enimmäkseen alaspäin. Tämä on nakertanut kultayhtiöiden kannattavuutta ja saanut sijoittajat varuileen. PCM pitää syynä heikkoon kehitykseen muun muassa korkojen kohoamista Yhdysvalloissa.

Polymetalin osake on vuoden alusta laskenut euroissa -20 %. Yhtiö on PCM:n mukaan nyt monia verrokkejaan selvästi edullisempi, mutta silti edelleen näkymiltään houkutteleva sijoituskohde.

**Kauppaketjut ostoksilla**

Venäjän vähittäismarkkinan konsolidointi jatkui keväällä, kun liikevaihdoltaan toiseksi suurin eli Magnit osti toisen johtavan kauppaketjun Dixyn toiminnot. Magnit oli vielä muutama vuosi sitten Venäjän suurin päivittäistavaraketju, mutta menetti johtoasemansa X5 Retail Groupille vuonna 2018.

Dixy-kaupan hinta oli noin 1,1 miljardia euroa ja Magnit saa sillä yli 2 600 uutta lähikauppaa Moskovassa ja Pietarissa sekä 39 supermarketia Uralin alueella. Magnitilla on tämän jälkeen yhteensä 23 000 kauppaa ympäri Venäjää ja liikevaihto nousee tasolle 22 mrd€ eli hyvin lähelle X5:n kokoluokkaa.

Myös Magnitin kilpailija Lenta vahvisti asemiaan ostamalla supermarketteihin erikoistuneen itävaltalaisketjun Billan Venäjän toiminnot. Lenta maksaa Billan 161 supermarketista noin 215 m€ ja nousee siten Moskovan alueen kakkoseksi markettioperaattorina.

Markkina ei vielä ole erityisen keskittynyt. Viidellä suurimmalla ketjulla on alle kolmanneksen markkinaosuus, kun länsimaissa vastaava osuus on yleensä yli puolet.

PCM on ollut mukana sekä Magnitin että Dixyn hallituksissa ja tuntee toimialan hyvin. Vaikka ala on kärsinyt etenkin ruflan heilahtelusta, ovat kasvumahdollisuudet PCM:n mukaan edelleen valtavat.

Kohderahastomme on pitkään ylipainottanut vähittäiskauppaa ja kulutustavaroita indeksiin nähden, niiden osuus salkustamme on nyt noin 12 %. Mukana ovat kaikki suurimmat toimijat: X5, Lenta sekä Magnit nyt vahvistettuna Dixyn lähikaupoilla.

*Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi



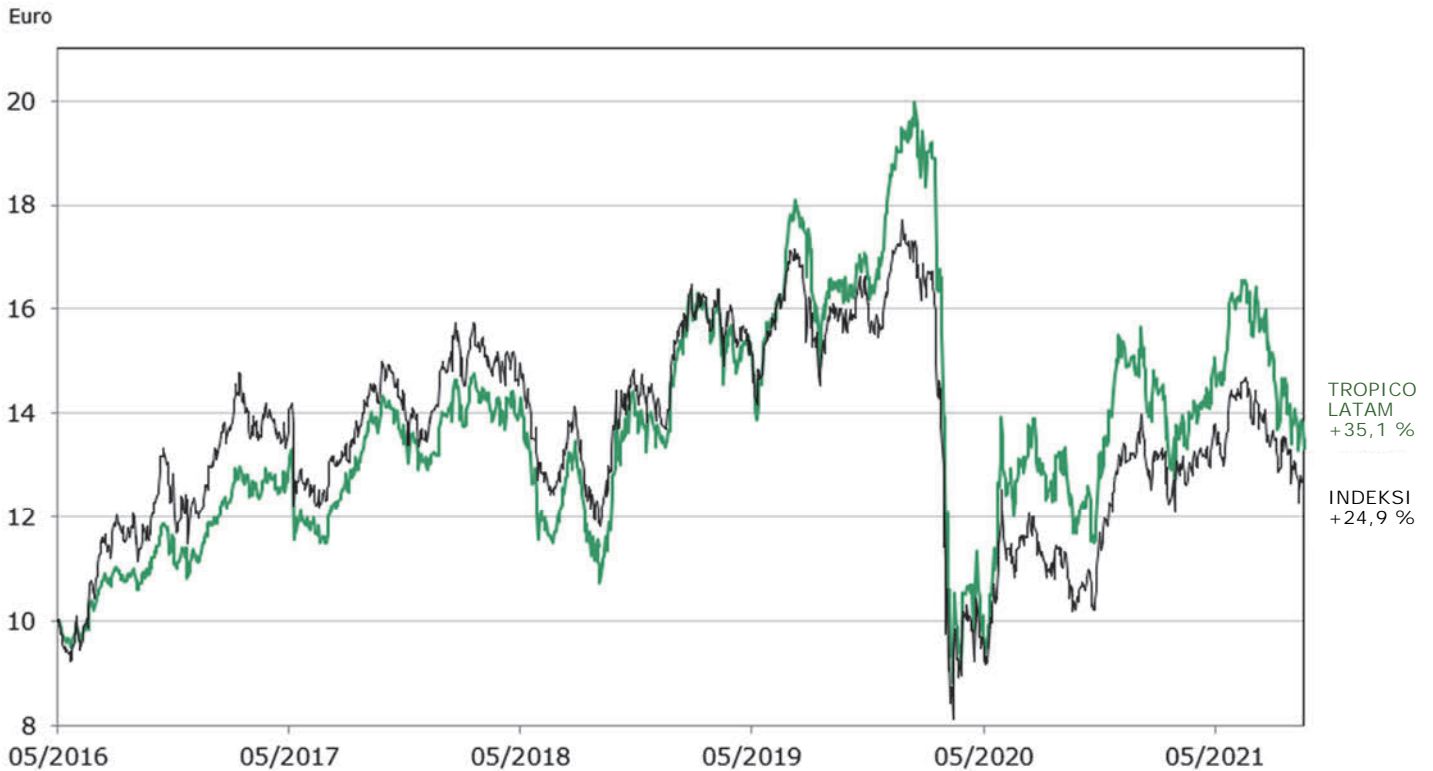
## SELIGSON & CO TROPICO LATAM

30.9.2021

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

### TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2021



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,7
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	-17,96 %	28,57 %	-14,55 %	25,02 %
Vuoden alusta	-10,39 %	28,58 %	-5,54 %	24,25 %
1 v	15,56 %	28,16 %	22,53 %	24,08 %
3 v	13,48 %	35,75 %	-3,84 %	32,95 %
5 v	24,20 %	30,82 %	7,54 %	29,46 %
Aloituspäivästä	35,06 %	29,87 %	24,87 %	29,06 %
Aloituspäivästä p.a.	5,73 %		4,21 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	1,50 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,59 %
Salkun kiertonopeus	61,01 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,22 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	1,73 %

#### SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MINERVA SA/BRAZIL	Brasilia	7,8 %
ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	7,5 %
BRADSPAR SA	Brasilia	6,5 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	4,9 %
QUALICORP CONSULTORIA E CORRET	Brasilia	4,2 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,2 %
OI SA	Brasilia	4,2 %
SIMPAR SA	Brasilia	4,0 %
VALE SA	Brasilia	3,3 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	3,2 %

Trópico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden kolmannen neljänneksen aikana -18,0 % ja rahaston vertailuindeksi samana aikana -14,5 %. Vuoden alusta rahasto on laskenut -10,4 % ja vertailuindeksi -5,5 %.

Latinalaisen Amerikan taloudet ovat koko tämän vuoden kärsineet sekä poliittisista hankaluuksista että synkistä koronaluvuista. Sijoittajat ovat olleet skeptisiä alueen kehityksen suhteen ja etenkin Brasilian osakemarkkina on tippunut tuntuvasti. Kurssilasku on osunut erityisesti pienempiin yhtiöihin, joita on salkkussamme indeksipainoja enemmän.

Brasilian politiikassa on kiehunut taas jo kesästä asti. Presidentti Bolsonaroa syytettiin aiemmin koronaviruksen holtittomasta leviämisestä ja korruptiosta. Nyt hänen epäillään viivytelleen toimissaan saatuaan tietää epäselvyyksistä Brasilian koronarokotekaupoissa. Yksityiskohdiltaan hämärässä kaupassa ostettiin Intiasta testaamattomia rokotteita sadoilla miljoonilla dollareilla, välikäden kautta. Bolsonaro ei vienyt asiaa poliisille, vaikka sai tietää siitä. Ministeritason väitteiden mukaan kyseessä oli hänen poliittista liittolaisiaan rikastuttanut juoni, ei oikea rokotekauppa.

Tuoreimpien mielipidemittausten mukaan Bolsonaro olisi häviämässä ensi vuoden presidentinvaalit entiselle presidentille Luiz Inacio Lula de Silvalle. Jos Lula valitaan, oletetaan hänen vievän Brasilian talouspolitiikkaa takaisin vasemmalle.

Samalla kun läntisten sijoittajien kiinnostus Latinalaista Amerikkaa kohtaan on vähentynyt, on Kiinan taloudellinen vaikutusvalta vahvistunut. Näin siitä huolimatta, että Bolsanaron hallinnon suhtautuminen Kiinaan on ollut erittäin kriittistä.

Kiinan ja Latinalaisen Amerikan maiden välinen kauppa on Maailman talousfoorumien (WEF) mukaan 20-kertaistunut tällä vuosituonnilla. Kiina on jo nyt Brasilian suurin kauppakumppani. Sinne suuntautuu yli 32 prosenttia viennistä, josta pääosa koostuu ruokaja maataloustuotteista sekä mineraaleista. Esimerkiksi salkkumme suurimpiin kuuluva kaivosyhtiö Vale toimittaa valtavia määriä korkealuokkaista rautamalmaa Kiinan ainakin tähän asti kasvaneelle markkinalle.

### Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli syyskuun lopussa 33 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta, joiden tarkoitus on lähinnä likviditeetin tarjoaminen myynteihin ja lunastuksiin.

Vuoden kolmannen neljänneksen aikana rahaston salkkuun tehtiin vain pieniä muutoksia. Teknologiapaino hieman kasvoi, kun mukaan tulivat laajakaistatoimittaja Desktop sekä teleyhtiö Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A.

Brasiliasta saa uutisten perusteella helposti hyvin epävakaa kuvan, mutta se ei ole koko totuus. Kriiseistä ja poliittisesta kuohunnasta huolimatta maassa on

vahvat demokraattiset instituutiot, monikerroksinen päätöksenteko sekä hyvin hajautunut talouselämä.

Hyvä esimerkki on pankkisektori. Se on sekä hyvin valvottu että taseiltaan vahva. Brasiliassa pankkien omavaraisuusvaatimukset ylittävät eurooppalaispankkien Basel-vaatimukset ja todelliset omavaraisuusasteet ovat yleensä vieläkin korkeammat. Vakaat brasilialaiset pankit muodostavatkin merkittävän osan sijoitussalkustamme, rahoitusalan paino on yli kolmanneksen.

### Bemobi Mobile Tech

Brasilia ei varsinaisesti ole tunnettu teknologiayhtiöistä, vaikka maassa on n. 198 € älypuhelin eli lähes yhtä paljon kuin asukkaita. Kahden viime vuoden aikana pörssiin on kuitenkin listautunut peräti 12 uutta teknofirmaa. Ennen koronaa, vuonna 2019, niitä oli vain neljä.

Alkuvuonna ostimme rahastolle osuuden mobiilisovelluksia kehittävästä Bemobi Mobile Techistä. Sen tuotepalettiin kuuluu mm. mobiilipelejä ja digitaalisia palveluja rahoitusosalalle. Yhtiön menestynein tuote on mobiiliportaali, jonka kautta käyttäjillä on pääsy noin 10 000:een peliin. Käyttäjät maksavat palvelusta kiinteän kuukausimaksun, joka veloitetaan puhelineläytteen yhteydessä. Bemobi mainostaa itseään "sovellusten ja mobiilipelien Netflixinä".

Bemobin kasvusuunnitelmien painopiste on kehittyvillä markkinoilla ja strategiana yhteistyö paikallisten operaattoreiden kanssa. Yhteistyökumppaneita löytyy jo peräti 41 maasta, mutta Brasilia tuo silti edelleen noin 60 % liikevaihdosta.

Bemobin suurin omistaja on norjalainen Otello Group, joka omistaa siitä noin kolmanneksen. Bemobi oli aikoinaan osa toista brasilialaista teknologiayhtiötä nimeltään M4U. Se keskittyi digitaalisten maksupalvelujen kehittämiseen ja myytiin vuonna 2019 Brasilian suurimmalle luottoyhtiölle Cielolle, joka eriytti Bemobin omasta liiketoiminnastaan ja listasi sen pörssiin.

Bemobi on vielä pieni yhtiö. Liikevaihto oli viime vuonna noin 25 m€ ja EBITDA 14 m€. Kasvua on tullut sekä orgaanisesti että yritysostoin. Bemobi osti keväällä chileläisen kilpailijansa Tiaxan sekä entisen emoyhtiönsä M4U:n toiminnot Cielolta. Molempien ostojen arvostukset liikkuvat tasolla 3-5x EV/EBITDA, mitä neuvonantajamme Trópico pitää hyvin edullisena.

Osake on Trópicon mielestä kilpailijoihin nähden aliarvostettu ja yrityskauppojen ansiosta kasvumahdollisuudet näyttävät lupaavilta, etenkin kun teknologiayhtiöt pystyvät kilpailemaan muita toimialoja joustavammin kansainvälisillä markkinoilla.

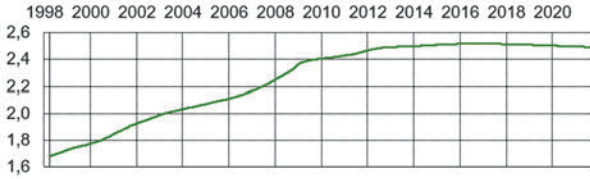
*Neuvonantaja Trópico Latin  
American Investmentsin  
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

**RAHAMARKKINARAHASTO**  
30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	199,0
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty 3 kk euriborindeksi</i>
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

**TUOTTO JA VOLATIILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,08 %	0,03 %	-0,14 %	0,02 %
Vuoden alusta	-0,22 %	0,03 %	-0,41 %	0,02 %
1 v	-0,29 %	0,03 %	-0,53 %	0,02 %
3 v	-0,76 %	0,04 %	-1,21 %	0,03 %
5 v	-1,08 %	0,03 %	-1,85 %	0,03 %
10 v	1,51 %	0,05 %	-0,21 %	0,04 %
Aloituspäivästä	48,13 %	0,14 %	48,85 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,68 %		1,71 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	44,19 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,31
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,72 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,8 %
Oma Säästöpankki	Suomi	15,0 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	14,5 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,5 %
OP-ryhmä	Suomi	13,8 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

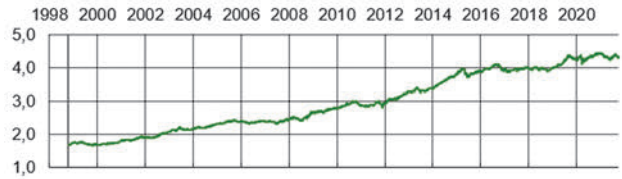
Maa Osuus rahastosta

Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	13,8 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	9,9 %
Sijoitustodistus Aktia 30.11.2021	Suomi	3,8 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.02.2022	Suomi	3,2 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 19.10.2021	Suomi	3,2 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 22.12.2021	Suomi	3,2 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 22.10.2021	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**EURO-OBLIGAATIO**  
30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksii.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	71,7
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

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

**TUOTTO JA VOLATIILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	0,24 %	3,18 %	0,04 %	3,08 %
Vuoden alusta	-2,93 %	3,35 %	-2,94 %	3,25 %
1 v	-1,92 %	3,25 %	-1,77 %	3,20 %
3 v	9,31 %	4,19 %	10,38 %	4,06 %
5 v	5,24 %	3,87 %	7,03 %	3,81 %
10 v	44,22 %	3,90 %	47,99 %	3,89 %
Aloituspäivästä	156,52 %	3,79 %	162,11 %	3,75 %
Aloituspäivästä p.a.	4,18 %		4,28 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-2,75 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,4 %, AA 35,3 %, A 17,0 %, BBB 25,3 %
Salkun korkoriski (duraatio)	8,36
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,01 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,28 %
Italian valtio	Italia	22,82 %
Saksan valtio	Saksa	17,82 %
Espanjan valtio	Espanja	14,21 %
Belgian valtio	Belgia	5,81 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

Maa Osuus rahastosta

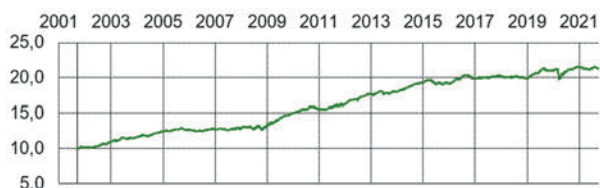
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	6,3 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 4.1.2028	Saksa	4,8 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,3 %
Belgian valtion obligaatio 5% 28.3.2035	Belgia	4,1 %
Italian valtion obligaatio 2% 1.12.2025	Italia	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO CORPORATE BOND

30.9.2021

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,6
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

\* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,07 %	1,61 %	0,01 %	1,58 %
Vuoden alusta	-1,19 %	1,65 %	-0,69 %	1,71 %
1 v	0,21 %	1,63 %	1,36 %	1,67 %
3 v	5,92 %	2,53 %	8,16 %	2,82 %
5 v	4,35 %	2,34 %	7,84 %	2,54 %
10 v	32,47 %	2,35 %	42,75 %	2,49 %
Aloituspäivästä	112,50 %	2,82 %	143,05 %	2,77 %
Aloituspäivästä p.a.	3,83 %		4,53 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-3,80 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,0 %, AA 8,1 %, A 37,0 %, BBB 55,0 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,62
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,67 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,01 %

### Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	4,0 %
DAIMLER AG	Saksa	2,2 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,1 %
ORANGE SA	Ranska	2,1 %
AT&T INC	Yhdysvallat	1,9 %

### Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

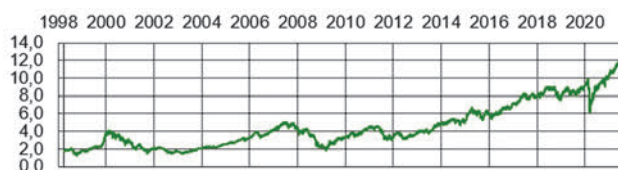
VOLKSWAGEN INTFN 1,875% 30.3.2027	Alankomaat	1,5 %
VOLKSWAGEN LEAS 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,5 %
FRANCE TELECOM 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,3 %
ENEL FIN INTL NV 1% 16.9.2024	Alankomaat	1,3 %
SIEMENS FINAN 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,3 %
AB INBEV SA/NV 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,1 %
AT&T INC 3,55% 17.12.2032	Yhdysvallat	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2021

### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	181,8
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

\* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuotoindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,23 %	13,13 %	-0,08 %	13,19 %
Vuoden alusta	17,36 %	14,12 %	17,86 %	14,07 %
1 v	25,34 %	14,98 %	25,98 %	14,96 %
3 v	33,73 %	20,33 %	35,74 %	20,36 %
5 v	77,92 %	17,49 %	82,30 %	17,52 %
10 v	283,32 %	18,66 %	299,91 %	18,72 %
Aloituspäivästä	607,69 %	22,97 %	530,33 %	23,18 %
Aloituspäivästä p.a.	8,68 %		8,14 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	9,09 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,15 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

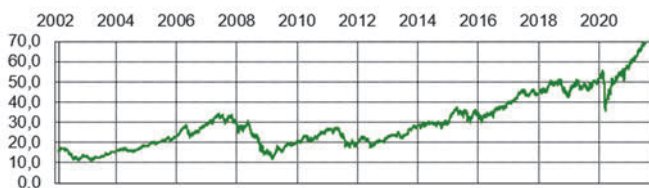
NORDEA BANK ABP	Suomi	11,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,0 %
NESTE OYJ	Suomi	9,7 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,6 %
KONE OYJ	Suomi	9,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,6 %
KESKO OYJ	Suomi	5,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,4 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	5,3 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO**

30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



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

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	460,7
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, Juuso Jokinen

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,41 %	0,41 %	13,86 %	0,45 %	13,88 %
Vuoden alusta	19,29 %	19,29 %	13,49 %	19,47 %	13,41 %
1 v	28,02 %	28,02 %	14,54 %	28,29 %	14,50 %
3 v	35,99 %	35,99 %	20,13 %	36,85 %	20,15 %
5 v	82,12 %	82,12 %	17,32 %	83,90 %	17,33 %
10 v	270,73 %	324,85 %	19,31 %	274,26 %	19,59 %
Aloituspäivästä	338,86 %	633,73 %	21,29 %	342,73 %	21,52 %
Aloituspäiv. p.a.	7,82 %	10,67 %		7,86 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	12,24 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,06 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,00 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK ABP	Suomi	11,9 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,5 %
NESTE OYJ	Suomi	9,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
KONE OYJ	Suomi	9,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,5 %
KESKO OYJ	Suomi	4,1 %
ELISA OYJ	Suomi	4,1 %

\* 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**

30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	199,5
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, Juuso Jokinen

\* 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	0,38 %	11,23 %	0,46 %	11,34 %
Vuoden alusta	14,96 %	10,21 %	15,11 %	10,01 %
1 v	22,99 %	13,06 %	23,28 %	12,85 %
3 v	27,63 %	17,85 %	28,44 %	17,90 %
5 v	52,67 %	15,16 %	53,99 %	15,24 %
10 v	158,72 %	16,13 %	164,76 %	16,31 %
Aloituspäivästä	126,48 %	20,49 %	162,08 %	20,69 %
Aloituspäiv. p.a.	3,57 %		4,22 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	21,20 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,15 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

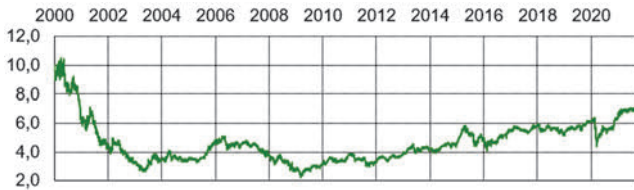
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA	Sveitsi	7,2 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,7 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,4 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,9 %
SAP SE	Saksa	3,1 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,0 %
SIEMENS AG	Saksa	2,8 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,5 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

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

**AASIA INDEKSIRAHASTO**

30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**

Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

30.9.2021

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	103,3
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, Juuso Jokinen

\* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	267,8
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, Juuso Jokinen

\* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,20 %	9,78 %	2,35 %	11,71 %
Vuoden alusta	12,22 %	12,03 %	12,58 %	13,70 %
1 v	28,16 %	12,35 %	29,06 %	13,93 %
3 v	25,48 %	15,58 %	27,31 %	16,50 %
5 v	40,14 %	14,00 %	44,12 %	15,06 %
10 v	127,99 %	15,06 %	140,49 %	16,13 %
Aloituspäivästä	-28,35 %	20,05 %	-17,15 %	21,09 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,52 %		-0,86 %	

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,54 %	9,88 %	3,72 %	9,94 %
Vuoden alusta	25,68 %	10,87 %	26,39 %	10,92 %
1 v	32,48 %	12,42 %	33,53 %	12,48 %
3 v	55,99 %	18,85 %	59,75 %	19,03 %
5 v	108,95 %	16,34 %	117,55 %	16,50 %
10 v	332,47 %	15,73 %	370,87 %	15,93 %
Aloituspäivästä	275,87 %	18,94 %	321,11 %	19,29 %
Aloituspäivästä p.a.	9,38 %		10,23 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	6,92 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,23 %

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	18,83 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,16 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,3 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	4,1 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	Kiina	2,9 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,8 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,7 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,6 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,3 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,1 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,1 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

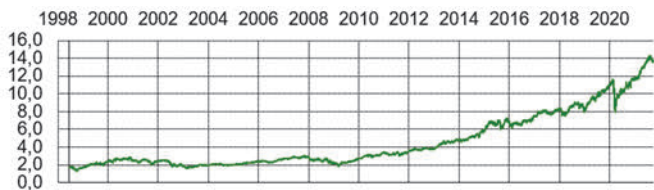
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,8 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	4,5 %
VISA INC	Yhdysvallat	3,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,0 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,7 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,7 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	2,4 %
SALESFORCE.COM INC	Yhdysvallat	2,3 %
COMCAST CORP	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**GLOBAL TOP 25 BRANDS**

30.9.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	530,2
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,59 %	9,34 %	1,85 %	8,09 %
Vuoden alusta	16,16 %	9,34 %	13,49 %	9,74 %
1 v	26,18 %	10,34 %	21,45 %	10,42 %
3 v	52,04 %	17,85 %	56,90 %	21,47 %
5 v	97,98 %	15,25 %	85,48 %	17,77 %
10 v	320,32 %	14,26 %	337,16 %	15,77 %
Aloituspäivästä	710,72 %	16,97 %	492,99 %	16,61 %
Aloituspäivästä p.a.	9,40 %		7,94 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	0,64 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,31 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,09 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

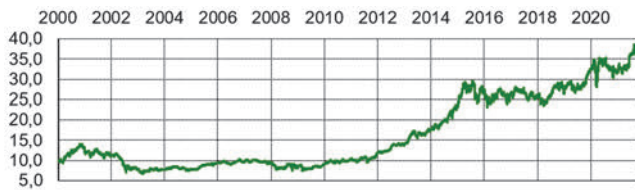
ALPHABET INC	Yhdysvallat	9,2 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,9 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,4 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,9 %
CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	Sveitsi	3,5 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,5 %
L'OREAL SA	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS**

30.9.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	181,3
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,64 %	10,13 %	3,37 %	10,24 %
Vuoden alusta	13,77 %	11,64 %	17,61 %	10,85 %
1 v	11,05 %	13,21 %	16,77 %	11,75 %
3 v	25,89 %	15,75 %	35,70 %	16,91 %
5 v	39,32 %	14,45 %	57,15 %	15,46 %
10 v	241,50 %	14,34 %	288,73 %	15,17 %
Aloituspäivästä	261,13 %	15,52 %	249,98 %	17,02 %
Aloituspäivästä p.a.	6,09 %		5,94 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2020-30.9.2021

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	8,56 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,10 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

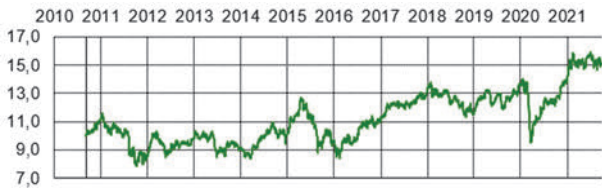
Maa Osuus rahastosta

PFIZER INC	Yhdysvallat	7,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,9 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,6 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	5,9 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,7 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,2 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,2 %
MERCK KGAA	Saksa	4,1 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,9 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**KEHITTYVÄT MARKKINAT**  
30.9.2021

**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)	51,8
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	-4,75 %	12,14 %	-5,95 %	15,30 %
Vuoden alusta	7,80 %	11,19 %	4,26 %	15,09 %
1 v	23,82 %	10,69 %	19,60 %	14,39 %
3 v	22,63 %	13,74 %	28,31 %	17,68 %
5 v	38,82 %	12,27 %	50,79 %	15,91 %
10 v	86,84 %	13,70 %	109,01 %	16,07 %
Aloituspäivästä	51,30 %	14,17 %	80,36 %	16,15 %
Aloituspäivästä p.a.	3,81 %		5,47 %	

\* 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**

1.10.2020 30.9.2021

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	15,40 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,51 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2021	0,28 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

**RAHASTON OMISTUKSET**

Osuus

Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	16,8 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,6 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRNR	16,5 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,3 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,3 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND EUR ACC - Institutional class	16,2 %
Käteinen	1,3 %

**RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ**

**Volatiliteetti / standardipoikkeama** (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy.

**Salkun kiertonopeus** (% vuodessa)

Kuvasi 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.

**Kaupankäyntikulut** (% vuodessa)

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

**Juoksevat kulut** (ongoing charges)

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

**Kokonaiskulut** (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastolta 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.

**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.

**P/E-luku**

P/E -luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusaikana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: [https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys\\_vastaus/107/](https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/)

**Arvo- ja kasvuosakkeet**

Osakkeet voidaan jakaa sellaisiin, joiden valinta tapahtuu *arvoperusteisesti* eli siksi, että osake on houkuttelevasti hinnoiteltu tulostason ja/tai tasearvoon nähden, tai sitten *kasvuperusteisesti* eli loistavaan tulevaisuuteen uskoen. Täsmälliset määritelmät vaihtelevat määrittelijän mukaan, mutta ei siitä oikeastaan tarvitse välittää. Indeksisijoittajalla on kuitenkin aina salkussaan molempia.

**Lähipiiri**

Tunnusluvussa "lähipiirin omistus" tarkoitetaan tässä lähipiirillä henkilö-kuntaa, hallitusta, heidän kanssaan samassa taloudessa asuvia sekä heidän vaikutus- ja määräysvalta-yhtiöitään. "Välityspalkkiot lähipiirille" kattaa myös LähiTapiola -ryhmän yhtiöt.

**Korkoriski** (duraatio)

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

**Sharpen luku**

Emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton, volatiliiteetin ja indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme sen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!



## HUR LYCKAS VI PÅ LÅNG SIKT?

För några år sedan publicerade professor Hendrik Bessembinder vid Arizona State University en studie (*Do Stocks Outperform Treasury Bills*), som fick mycket genklang både i traditionella och sociala media.

Han studerade alla i USA listade bolags avkastning inklusive dividender över 90-årsperioden 1926–2016 (eller under ett bolags kortare livstid) och noterade att: 1) bara 4 % av bolagen hade stått för hela marknadens överavkastning i dollar relativt riskfria räntan; 2) endast 42,6 % av bolagen avkastade mer än den riskfria räntan; 3) över hälften av bolagen hade en negativ avkastning; och 4) den mest frekventa avkastningen var -100.

Inte så underligt att studien väckte genklang! Hastigt kunde man ju tolka den så att det ungefär är lika svårt att söka avkastning på aktiemarknaden som att söka en nål i en höstack. Det skulle tala för ytterst bred diversifiering i en "ren indexfond", som alltid äger varenda aktie. Men lyckligtvis är det nog inte riktigt så svårt att lyckas på aktiemarknaden.

### Matematiska fällor

Vi bör nog först fundera på hur man läser en sådan här studie utan att fastna i de matematiska fällor som gäcker där, ifall man inte tänker till ordentligt.

Exempelvis är det inte alls speciellt att de extrema utfallen i en fördelning som har en stor spridning relativt sitt medeltal förklarar en stor del av medeltalet. Om vi ser t.ex. på medeltemperaturen i Kajana under 1981–2010 så var den under hela året +2,04 grader per dag, så den totala värmen under 365 dagar var +745 grader. Enbart i juli var totalvärmen +496 grader (31 dagar med +16 grader), alltså hela två tredjedelar av årssumman!

Men det betyder ju inte att juni eller augusti skulle ha varit speciellt kyliga heller, utan bara att de kalla vintermånaderna minskade den totala årssumman. På samma sätt minskar de negativa utfallen på aktiemarknaden effekten av de positiva men det betyder inte att det inte skulle finnas en stor räkka positiva utfall trots det.

Den andra matematiska fällan i Bessembinders studie är skillnaden mellan stora och små bolag. I USA står ungefär 10 % av bolagen för 90 % av det totala marknadsvärdet. Så det är kanske inte så underligt att den bästa 4 % av bolagen står för hela överavkastningen mätt i dollar. Men trots sina matematiska fällor tycker jag att Bessembinders studie är mycket intressant!

### Försiktigt med småbolag...

Kanske det mest intressanta är skillnaden mellan större och mindre bolag. Då han delar upp bolagen enligt storleksordning i tiondelar så noterar han att de sju minsta tiondelarna har en mycket stor spridning i resultaten, eftersom en mycket stor andel av bolagen

där har förlorat sitt värde, medan de största tre decilerna har en mycket mindre spridning.

Jag är inte förvånad. Små bolag kan antingen bli stora eller förlora sitt värde. Det är ganska självklart i en marknadsekonomi att de flesta inte kommer att bli stora, utan kommer att förlora sitt värde.

Vad betyder detta? Akademiska forskare har för länge sedan visat att små bolag kan avkasta lite bättre än stora bolag.<sup>1</sup> Men Bessembinder visar att de flesta småbolag kommer att vara dåliga placeringar. Om vi vill investera i små bolag bör vi se till att vår diversifiering är mycket bred. Det räcker knappast med 100 bolag, men 1000 bolag kanske är tillräckligt.

Hur gör man det då? Lättare sagt än gjort, men till exempel småbolagsspecialisten Dimensional Fund Advisors har fonder som äger var och en minst hundratals, ofta över tusen mindre bolag, så att försöka dra nytta av att små bolag klarar sig bra som grupp kan vara en nyckel till framgång. Men för en rationell placerare är det nog definitivt inte en vettig lösning att vi köper fem små bolag på Helsingforsbörsen och hoppas att allt går bra.

### ...och med större bolag

Är en placering i större bolag då lösningen? Knappast. Professor Bessembinder visar i sin studie att också bland de större bolagen är medianen klart sämre än medeltalet, dvs. vissa bolag klarade sig riktigt bra, men de flesta lite sämre under 90-årsperioden 1926–2016.

Återigen är jag inte förvånad. Världen förändras och vissa bolag hänger inte med. Ett klassiskt exempel är Eastman Kodak, som i sin glanstid totalt dominerade marknaden för film. Faktiskt till den grad att "Kodak Moment" blev ett begrepp! Men då marknaden blev digital hängde Kodak inte längre med, utan gick i konkurs.

Så hur kan vi hitta de bolag som kommer att klara sig i tiotal år? Ett sätt är att försöka bena ut vilka som är bolagens genuina långsiktiga konkurrensfördelar, och hur svårt det är för konkurrenterna att hinna i kapp.

I ett teknologibolag som Kodak är det lätt att tappa sin konkurrensfördel, ifall det kommer en ny teknologi som är överlägsen. Men i ett bolag som tex. industrigasbolaget Air Liquide är det svårt att se att någon ny teknologi skulle göra det annorlunda att utvinna syre, kväve eller argon från luften. Och då världsmarknaden består av bara tre stora och några mindre bolag är nog konkurrensläget ganska bra.

Detsamma gäller tex. traktorer. John Deere är ett av världens mest kända varumärkena och har den bästa distributionen. Visst är AGCO även duktiga (Massey-Ferguson, Valtra, Fendt), liksom CNH (Chase, New Holland), men att någon ny konkurrent skulle dyka upp från intet och ta en stor del av världsmarknaden känns nästan omöjligt. Kanske Tesla vill försöka, men jag tror inte att dess chanser är bättre på traktor- än på bilmarknaden. Distributionen och varumärket (inte åt-

minstone enbart teknologin) är helt avgörande konkurrensfördelar för konsumentprodukter.

### Från matematik till kultur

Då jag sköter fonden Phoebus strävar jag efter att placera i bolag som jag tycker att är exceptionellt konkurrenskraftiga på lång sikt. Det är ingen slump att både Air Liquide och Deere hör till våra större placeringar.

Jag lägger mycket möda på att begripa bolagens företagskultur och ledning. Vi äger många bolag vars verksamhet inte är unik, men deras kultur är speciell (såsom Costco, Fastenal, Handelsbanken och Progressive). Det är en enorm skillnad mellan bolag där folk bara jobbar och bolag där folk är stolta att få jobba.

Hur man utvärderar detta är dock allt annat än lätt. Jag vill gärna se att både mellanchefer och de högsta cheferna rekryteras internt (och jobbar länge), och jag vill gärna se att personalens omsättningshastighet är klart lägre än hos konkurrenterna. Någon kunde kanske kalla detta för ansvarsfullt placering eller för s-komponenten i "ESG", men för mig är det helt enkelt bra företagsledning.

Hur långsiktig fördel kan kulturen vara? Förvånansvärt lång, tror jag. Ett av de kulturellt starkaste bolagen på 1960-talet var IBM, som myntade konceptet "bolagets man". IBM har haft sina problem, liksom många andra teknologibolag, men existerar fortfarande. Kanske dels just tack vare sin starka kultur för 50 år sedan. Och IBM är faktiskt ett av de fem bolag som har gett mest värde i Bessembinders studie.

De övriga var Exxon Mobile, Apple, Microsoft och GE och i en uppdaterad studie fram till 2019 säger Bessembinder att de 10 bästa bolagen var Apple, Alphabet, Amazon, Berkshire, Exxon Mobile, IBM, J&J, Microsoft, P&G och Walmart.<sup>2</sup>

### Ska vi satsa på stjärnskott?

Bessembinders resultat kunde kanske få oss att tro att vi borde satsa just på de få bolag som ger största delen av marknadens avkastning. Vad om vi endast hade köpt de mest framgångsrika nya teknologibolagen under de senaste 30-40 åren?

Resultatet skulle ha varit fantastiskt för vissa av bolagen, men för varje Microsoft fanns det några Lotus och Wordperfect, för varje Google fanns det några Netscape och Altavista, för varje Apple fanns det några Nokia och Motorola osv.

Visst kunde resultatet ha blivit bra, men endast ifall vi hade diversifierat tillräckligt och accepterat att största delen av våra placeringar blir värdelösa.



### Vad lär vi oss?

Nyckeln ligger alltså i diversifiering. Oberoende om vi placerar i mindre eller större bolag så är det viktigaste att se till att vi inte är beroende av hur någon enskild placering utvecklar sig. Det är nog Bessembinders viktigaste lärdom.

Men så svårt som det först kanske låter är det nog inte att tjäna pengar på aktiemarknaden. Då vi ser förbi de matematiska fällorna i Bessembinders studie finns det ett stort antal bolag som ger en bra avkastning över tiden. I en bred indexfond äger vi alltid många sådana bolag och i en aktivt förvaltnad fond med sämre riskspridning är nog urvalsstrategin viktigare än mängden.<sup>3</sup>

I båda fallen kan vi lyckas riktigt bra, bara vi inte har för bråttom. Snabba klipp är sedan en helt annan sak, de är mer spekulation än placering, och där finns absolut ingen garanti för att lyckas.

Huvudsaken är, tycker jag, att bra bolag – alltså över tiden som grupp – kommer att växa ungefär med den ekonomiska tillväxten och dessutom dela ut dividender. Så tiden är en stor fördel för den långsiktiga placeraren, och slutresultatet blir sannolikt bra.

Anders Oldenburg, CFA  
anders.oldenburg@seligson.fi

<sup>1</sup> Se t.ex. Rolf Banz (1981): *The relationship between return and market value of common stocks*

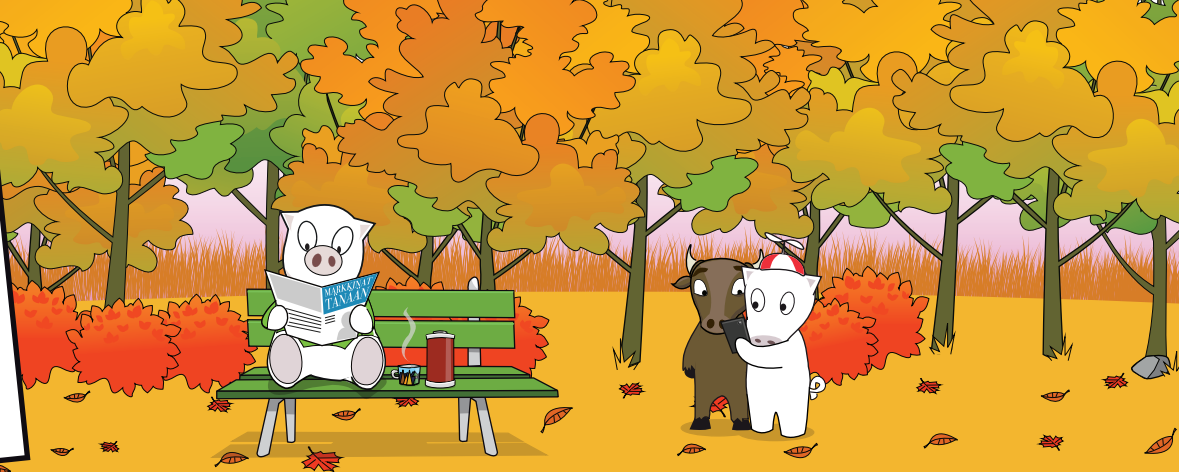
<sup>2</sup> Bessembinder har också gjort en "internationell" version av sin studie: *Long-Term Shareholder Returns: Evidence from 64,000 Global Stocks* (2020). Resultaten är ungefär likadana. Av de bolag som har genererat mest värde för sina ägare är 35/50 amerikanska och i top fem figurerar bara ett icke-amerikanskt bolag, kinesiska Tencent.

<sup>3</sup> Bessembinder själv skulle antagligen hålla med. Han är nog med att inte ta ställning för varken passiv eller aktiv förvaltning som så, utan säger t.ex. så här:

"So, what did I say in my paper regarding the implications of my research for investors? Rather little. [...] Research indicates that it is difficult to improve on the results delivered by broadly diversified index investments. However, this does not imply that all investors should be passive indexers."

*Active vs passive: what my 'moonshot' research actually shows* (Financial Times, May 21, 2021).

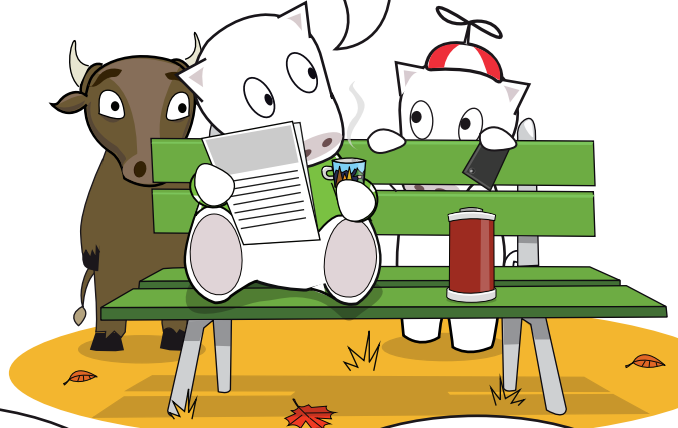
MEEMIT  
JA  
MUUMIT



Aiotko sä ostaa meemiosakkeita?

Tee se, niillä tienaa!

No en! Minä sijoitan indeksirahastoihin...



...ja yhtiöihin, joilla on aitoja kilpailuetuja.

Ylivertainen yrityskulttuuri, jakeluverkosto tai maailmanluokan brändi.

Jos nämä mukit, tai siis muumit, olisi pörssissä, niin mottoni olisi:



Enemmän muumi kuin meemi!

Jee, sano toi uudestaan!

Minkä ihmeen takia?

Tosta saa tosi siistin meemin!



## SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tarjoamme 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, rahastoissa ja erillisin sopimuksin, ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

## PALVELUMME

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

*Passiiviset rahastot* ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

*Aktiivisesti hoidetut rahastomme* ja kumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

**Varainhoito** auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteen sa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

*Varainhoito* erillisellä sopimuksella vastaa 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 | sähköposti [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)