

TAANTUMA
TULEE? (s. 10)

SALKUNHOITAJAN
OPIT (s. 12)

TE, TILLVÄXT
OCH STORA
RISKER (s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2022



SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

RISKI JA MAHDOLLISUUS	3
TYYNESTI ETEENPÄIN!	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
TE, TILLVÄXT OCH STORA RISKER	25
OSTOLAIDALLA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Perheyhtiöt	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 **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin 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 ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2022
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagnäs



TASKUSALKKU

Mobiilisovellus Taskusalkulla avulla näet esim. salkkusi ja-kauman, omistustesi markkina-arvot ja niiden muutokset sekä voit helposti varata ajan tarkempaan keskusteluihin. Käyttötukea saa osoitteesta it@seligson.fi

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 huimasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskuillamme: 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 mak-saa ja kuinka paljon.



Yksinkertainen on tehokasta!

RISKI JA MAHDOLLI SUUS

Tämän vuoden teema sijoitusmarkkinoilla on ollut se, että aika ajoin riskit toteutuvat. Niin voi käydä jopa monissa omaisuusluokissa yhtä aikaa: eri osakemarkkinoilla, koroissa, pääomasijoituksissa, kiinteistömarkkinoilla ja kaiken maailman kryptokonstrukteissa.

Poikkeuksiakin on. Dollarimääräiset sijoitukset ovat menestyneet vuoden aikana hyvin euroissa ja monien öljyntuottajamaiden osakeindeksit ovat kaksinumeroisin luvuin plussalla; yksittäiset energia-alan osakkeet jopa kolminumeroisin luvuin. Tämä on ymmärrettävää, koska kysyntä ylittää juuri nyt reippaasti tarjonnan ja vaihtoehtoisen tuotannon kehittäminen vie aikaa.

Mielenkiintoista on, että monet listaamattomiin kohteisiin sijoittavat pääoma-, metsä- ja kiinteistörahastot näyttävät hyvin erilaisia tuottolukuja kuin vaikkapa listatut kiinteistöyritykset tai kiinteistöihin sijoittavat pörssinoteeratut REIT-rahastot. Useimmat niistä ovat vuoden aikana halventuneet kymmeniä prosentteja.

Helsingin pörssissä on vain neljä kiinteistöyhtiötä ja niiden osakkeet ovat vuodessa tippuneet -10:stä jopa -30 prosenttiin. Tukholman pörssissä kiinteistöyhtiöitä on viitisenkymmentä. Niiden indeksi *OMX Stockholm Real Estate* on kuluneen vuoden aikana laskenut -46 %.

Kaikki kotimaiset kiinteistörahastot ovat puolestaan raportoineet kuluneen vuoden osalta positiivisia tuottolukuja, riippumatta siitä sijoittavatko ne asuntoihin, liikekiinteistöihin, tontteihin vai metsä- tai maatalousmaahan. Rahastoluokan 45:stä rahastosta heikoinkin ylsi Rahastoraportin mukaan +2,6 % tuottoon syyskuun loppuun päättyneen vuoden jakson aikana.

Selitysmalleja on kai lähinnä kaksi. Voi olla, että osakemarkkinat hermoilevat ja pelkäävät kiinteistöjen arvon putoavan vielä paljon nopeammin ja enemmän kuin mitä oikeasti tulee tapahtumaan. Toisaalta arvonmääritys saattaa tulla hieman perässä siitä missä markkinat jo ovat. Listaamattomien kohteiden arvostuksessa käytetään yleensä perustana arvostushetkeen mennessä toteutuneita hintoja, eikä välttämättä samalla tavalla ennakoida tulevaa kuin mitä listattuihin arvopapereihin sijoitettaessa tehdään. Kyseessä saattaa tietenkin olla myös näiden eri tekijöiden yhdistelmä.

Suunnitelman mukaan

Seligson & Co:n rahastoihin sijoittavien näkökulmasta tällä ei onneksi ole suurta väliä. Tärkeää sen sijaan on muistaa, että listatun markkinan kurssiheilahtelu ei tarkoita pysyvää arvonmenetystä.

Markkinoihin vaikuttavat monet yritysten liiketoiminnan kehityksestä suoraan riippumattomat tekijät, kuten inflaatio, korkotasot ja ylipäättään sijoittajien kollektiiviset pelot ja odotukset. Markkinoiden mielentilat, ja siten kurssit, vaihtelevat usein selvästi enemmän kuin mihin reaali talouden tapahtumat antavat aihetta.

Edes yksittäisen osakkeen hinnan heilahtelu ei välttämättä kerro juuri mitään kyseisen yhtiön varsinaisen liiketoiminnan vakaudesta tai volatiliiteetistä, kuten Anders Oldenburg esimerkkien avulla osoitti katsauksessamme 2/2022 (s. 12).

Seligson & Co -rahastot LähiTapiolan rahastopalvelussa

Seligson & Co -rahastot ovat nyt merkittävässä myös LähiTapiolan verkkopalvelussa.

Seligson & Co:n kautta asioimaan tottuneille tällä ei ole vaikutusta. Kaikki palvelumme jatkuvat entisellään ja sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoja voi merkitä ja lunastaa kauttamme tuttuun tapaan.

Rahastoasiointi LähiTapiolan palvelukanavan kautta edellyttää sijoituspalvelusopimusta, joka on helppo tehdä suoraan verkossa. LähiTapiolan palvelukanavissa rahastojen minimimerkintäraja on 30 €. LähiTapiolan kautta asiointi on varmasti hyvä vaihtoehto erityisesti niille, joilla on jo ennestään rahastosalkku LähiTapiolassa.

Toistaiseksi emme pysty tarjoamaan mahdollisuutta asioida ns. ristiin. Toisin sanoen: LähiTapiolan kautta merkittyjä rahasto-osuuksia tulee seurata ja lunastaa LähiTapiolan kautta eivätkä ne näy Seligson & Co:n Oma salkku -palvelussa. Ja sama toisin päin: Seligson & Co kautta merkityt rahasto-osuudet eivät näy LähiTapiolan rahastopalvelussa.

Jos kuitenkin haluaa nähdä rahastosijoituksensa yhdessä paikassa, voi pyytää asiakaspalveluamme siirtämään kaikki Seligson & Co- ja LähiTapiola-rahastojen osuudet jompaan kumpaan palvelukanavaan.

LähiTapiolan palvelussa ovat Seligson & Co -rahastoista mukana kaikki muut paitsi juuri nyt kiinni oleva Russian Prosperity Fund Euro ja pörssinoteerattu OMX Helsinki 25 ETF, jonka osuuksia voi hankkia arvopaperivälittäjien kautta pörssistä.

Palvelu löytyy osoitteesta www.lahitapiola.fi ja meihin voi aina olla yhteydessä Oma salkku -palvelun viestikanan kautta, sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 - 6817 8200 (arkisin 9-17).

Pitkäjänteiselle sijoittajalle heilunta on yhtä paljon mahdollisuus kuin riskikin, mutta niin paradoksaaliselta kuin se voi tuntuakin, tästä mahdollisuudesta hyötyy todennäköisesti parhaiten, jos sitä ei tietenkin tahtoen yritä. Indeksisijoittamisen isä, John Bogle, muotoili asian ytimekkäästi näin: *Don't just do something. Stand there!*

Tässä katsauksessa Sakari Jääskeläinen käy tutkimuksiin perustuen läpi sitä miten sijoittajan kannattaa pysyä tapahtumien keskellä tyynenä ja pitää kiinni suunnitelmistaan. Selväksi käy, että muotien perässä ei kannata mennä ja vilkas kaupankäynti tuottojen jahtamiseksi on varmimpia tapoja päätyä yleistä markkinakehitystä kehnompaan tulokseen.

Warren Buffettia taas kerran lainatakseni, rationaalinen sijoittaminen on *yksinkertaista*, mutta ei kaiken hälyn ja houkutusten keskellä *helppoa*, joten faktat kannattaa kerrata, heti seuraavalta sivulta alkaen.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

TYYNESTI ETEENPÄIN

Keep Calm and Carry On on Iso-Britanniassa toisen maailmansodan alla kansalaisten rauhoittamiseksi laaditun julisteen slogan. Sodan aikana tätä julistetta ei kuulemma pahemmin käytetty, mutta myöhemmin se on ilmestynyt mukeihin, t-paitoihin, pubien eteen ja se on suosittu kuulemma jopa tatuointina.

Ja mikäs siinä! Kehotus rauhallisuuteen ja normaalielön jatkamiseen kuulostaa myös näinä aikoina hyvin relevantilta sijoittajan ohjeelta.

Kuluneen neljänneksen aikana maailman uutistulvassa Ukrainan sodan, inflaation ja muiden uhkakuvien keskellä tapahtui myös symbolisen vallan vaihtuminen Yhdistyneissä kuningaskunnissa. Kuningatar Elizabeth II:n hautajaisvalmisteluja seuratta tulivat minulle kaikesta näkemästäni mieleen kaksi asiaa: suunnitelmallisuus ja jatkuvuus.

Vallanvaihtoa ohjasivat tarkat suunnitelmat, joita kutsuttiin nimellä *Operation London Bridge*. Niiden perusta oli laadittu jo vuosia aiemmin, mutta kuten järkevää on, niitä on päivitetty aika ajoin. Muuttumattomana perusideana oli varmistaa vallanvaihto sujuvasti ja turvallisesti. Varsinaiseen protokollaan liittyvien ohjeiden lisäksi suunnitelma sisälsi myös joukon käytännön asioita, kuten järjestyksen ylläpidon Lontoossa oletetun ihmispaljouden hallitsemiseksi.

Väkeä olikin Lontoossa todella paljon ja välillä asiat hyvistä suunnitelmista huolimatta vähän takkuilivat, mutta on vaikea edes kuvitella mikä tilanne olisi ollut ilman niitä. Silloin olisi puutteelliseen informaatioon perustuen jouduttu reagoimaan vasta kun jotakin oli jo tapahtunut. Pelkkä reagointi on harvoin paras lähtökohta, vaikka yllätyksiin pitää tietenkin varautua, vähintäänkin sillä etukäteen mietityllä rauhallisella asenteella.

Spekulointia salavihkaa

Erilaisia uhkakuvia on kuluneen vuoden aikana tullut tuutin täydeltä vuorokaudet läpeensä ja tässä kontekstissa onkin ymmärrettävää, että epävarmuus tulevasta on keskeinen teema myös sijoituskeskusteluissa.

Vastuullisesti toimivat varainhoitajat muistuttavat aina sijoittamisen olevan pitkäjänteistä. Pikavoittoja tavoittelevien – ja usein pikahäviöt realisoivien – spekulointiyhtyritysten kanssa sillä ei ole juuri mitään tekemistä.

Suuri osa sijoittajista uskoo ja noudattaa pitkäjänteisyyden oppeja, mutta jatkuva mediahäly ja epävarmuuden lietsonta saa monet myös spekuloimaan, usein jopa hieman huomaamattaan ja tavallaan riskienhallinnan nimissä.

Tästähän nimittäin on kysymys, jos esimerkiksi salkun osakepainoa vähennetään sillä perusteella, että ”näkyvät ovat nyt niin epävarmat” – ja vieläpä tehdään se markkinoiden laskettua ja painon siten jo pienennyttyä. Omissa tavoitteissa ei tällöin ole tapahtunut muutosta, vaan yritetään ajoittaa markkinoita, koska pelätään lyhyen aikavälin kurssiliikkeitä.



Hermoilun hedelmät

Markkina-ajoutuksen vaikutuksista tuottoihin on paljon tutkimustietoa. Amerikkalainen tutkimusyhtiö Dalbar Inc. on vuodesta 1985 lähtien julkaissut vuosittaisen kvantitatiivisen analyysinsä sijoittajakäyttäytymisestä, (engl. *Quantitative Analysis of Investor Behavior*). Siinä pyritään selvittämään kuinka eri markkinoiden, niille sijoittavien rahastojen ja rahastojen sijoittajien tuotot poikkeavat toisistaan.¹

Raportti julkaistaan aina vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana, joten vuoden 2022 raportti tarkastelee siis vuoden 2021 tapahtumia. Viime kevään raportti ei ole kaunista luettavaa. Esimerkiksi osakerahastosijoittajan saama tuotto oli vuonna 2021 yli 10 prosenttiyksikköä pienempi kuin USAn osakemarkkinoita seuraavan S&P 500 indeksin tuotto! Dollarimääräiset tuotot olivat +18,4 % sijoittajille ja +28,7 % indeksille. Tämä oli sijoittajien koko tutkimushistorian kolmanneksi suurin alituotto suhteessa markkinatuottoon. Vertailun vuoksi mainittakoon, että koronavuonna 2020 sijoittajien ja saman indeksin välinen tuottoero oli selvästi pienempi, vain 1,3 %.

Rahastojen kustannukset aiheuttavat osan tuottoerosta, mutta suurin osa selittyy Dalbarin mukaan sijoittajien omalla käyttäytymisellä. Vaikka kaikkien pitäisi tietää, että mennyt tuotto ei indikoi tulevaa, valitsevat sijoittajat edelleen sijoituskohteita vain lyhyen ajan historiallisen tuoton perusteella.

Näitä tuottoja jahdatessaan he käyvät aktiivisesti kauppaa ja hukkaavat tuottoja kaupankäynnin kuluihin. Tai lisäävät kaupankäynnillä tappioitaan. Esimerkiksi finanssikriisivuonna 2008 Yhdysvaltain osakemarkkinat laskivat -37,7 %, mutta keskimääräisen rahastosijoittajan tappio oli peräti -41,6 %.

Samanlaisia tuloksia saadaan muissakin omaisuusluokissa kuin osakkeissa, mikä käy hyvin ilmi seuraavan sivun kaaviosta. Siitä näkyy myös, että ero sijoittajien haitaksi oli suurin osakkeisiin sijoitavissa toimialarahastoissa.

Tämä on tavallaan hyvin ymmärrettävää. Houkutus ajoittaa markkinoita on varmasti vielä suurempi eri

sektoreiden kohdalla kuin yleismarkkinan. Esimerkiksi media on täynnä spekulatioita siitä, olisiko nyt oikea aika mennä myydä finanssiosakkeet ja sijoittaa teknologiaan vai pitäisikö sittenkin satsata enemmän lääketieteeseen, jne.

Euroopassa ja ETF:illä

Tuottojen hukkaaminen treidaukseen ei tietenkään ole pelkästään amerikkalainen ilmiö, mutta monista rahoitusmaailman asioista USA:sta löytyy enemmän ja usein myös laadultaan parempaa dataa ja tutkimusta.

Rahastoluokittaja Morningstar julkaisi viimeksi vuonna 2019 selvityksen rahastojen ja sijoittajien tuotoista seitsemältä eri markkinalta. Euroopasta mukana olivat rahastot, joiden kotimaa oli joko Ranska, Irlanti tai Luxemburg. Kaksi viimeksi mainittua ovat rahastomaailman jättiläisiä, koska suurin osa koko Euroopan markkinoille tarkoitetuista rahastoista on rekisteröity jompaankumpaan niistä.²

Morningstar tutki viisi kymmenvuotiskautta, päättyen vuosiin 2014-2018. Keskimäärin eurooppalaiset rahastosijoittajat hävisivät rahastojensa tuotolle -0,53 prosenttiyksikköä. Poikkeuksen tekivät kuitenkin yhdistelmärahastot, jossa eurooppalaiset sijoittajat voittivat kyseisillä jaksoilla rahastojensa tuotot +0,32 prosenttiyksikköllä.

Euroopasta löytyy myös vuonna 2017 julkaistu tutkimus *Abusing ETFs*, joka pyrki selvittämään millä tavalla saksalaiset sijoittajat käyttivät pörssinoteerattuja rahastoja eli etf:iä. Keskimääräisesti edullisten kustannustensa puolesta ne voisivat hyvin sopia pitkäjänteisen salkun rakennuskomponenteiksi, mutta entäs käytännössä?³

Tulokset olivat hyvinkin samansuuntaisia kuin Atlantin toisellakin puolella. Sijoittajat hävisivät viiden vuoden aikana -1,69 %-yksikköä sille tuotolle, jonka

he olisivat saaneet vain ostamalla ja pitämällä edullisia maailma-etf:iä. Tutkimuksessa tarkasteltiin eri syitä alituottoon ja päädyttiin siihen, että syynä oli yksiselitteisesti kaupankäynti eli yritykset ajoittaa markkinoita.

Muuten, pörssinoteeratuista rahastoista puheen ollen, vuonna 2020 julkaistussa tutkimuksessa havaittiin, että sijoittajien erityisessä suosiossa olleet etf:t menestyivät selvästi heikommin kuin vähemmän suosittu. Yhdeksän vuoden tarkastelujakson aikana ero oli keskimäärin 1,1-2 prosenttiyksikköä *kuukaudessa*.⁴

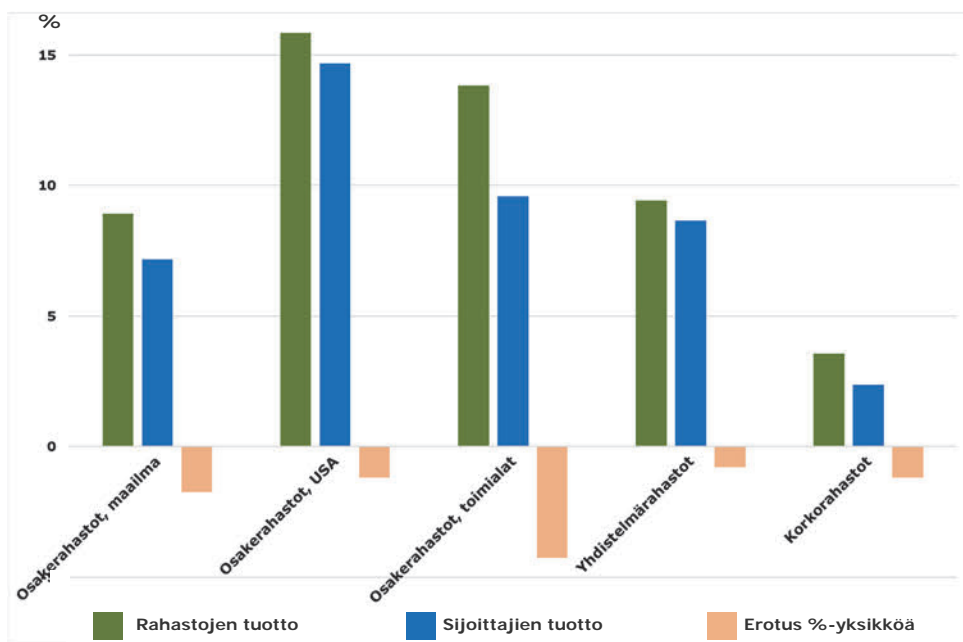
Tämä tutkimus ei kuitenkaan pystynyt erottamaan aiheuttiko tiettyjen rahastojen suosio niiden tuottojen vähenemistä. Samat tekijät julkaisivatkin tämän vuoden huhtikuussa uuden selvityksen, jossa he päätyivät siihen, että syynä suosittujen rahastojen alisuoriutumiseen eivät olleet niihin kohdistuneet ja siten arvostukseen potentiaalisesti vaikuttaneet rahavirrat, vaan jälleen kerran erityisesti yksityissijoittajien yritykset ajoittaa markkinoiden nousuja ja laskuja.⁵

Yksinkertaistaen nämä tulokset voisi vetää yhteen sanomalla, että kasvattaakseen onnistumisensa todennäköisyyttä, sijoittajien kannattaisi käyttäytyä päinvastoin kuin he tosiasiassa tekevät.

Entä Suomessa?

Päätin pieni pilke silmäkulmassa testata mainituissa tutkimuksissa esitettyjä hypoteeseja käyttäen esimerkkinä Seligson & Co Suomi Indeksirahastoamme. Tarkastelin rahaston merkintöjä ja lunastuksia suhteessa sen tuottoihin kuukausittain ajalla 1.9.2016-30.9.2022.

Kuukausituotot olivat negatiivisia 30 kuukauden aikana (41 % ajasta) ja lunastusten määrä ylitti merkintöjen määrän niinkään 30 kuukauden aikana (41 % ajasta). Negatiiviset tuotot ja nettolunastukset eivät kuitenkaan osuneet lainkaan samoille kuukausille.



Rahastojen tuotot vs. sijoittajien tuotot eri rahastoluokissa

Rahastoluokittaja Morningstarin selvityksen mukaan amerikkalaiset sijoittajat saivat vuonna 2021 keskimäärin -1,7 prosenttiyksikköä heikommän tuoton kuin mihin heidän käyttämänsä rahastot ylsivät.

Lähde: Morningstar, *Mind the Gap*, July 2022. Oheisessa kuvassa raportin eri korkorahastokategoriat on yhdistetty keskiarvoksi.

Katsoin rahaston sijoittajien onnistuneen markkina-ajoituksessaan, jos euromääräiset merkinnät ylittivät lunastukset sellaisen kuukauden aikana, jolloin rahaston kuukausituotto oli negatiivinen tai jos lunastusten euromäärä ylitti merkintöjen määrän tuotossa positiivinen. Näin sijoittajat kollektiivisesti tavallaan ostivat alennuksella ja myivät voitolla.

Tämän esimerkin mukaan Seligson & Co Suomi Indeksirahaston sijoittajat onnistuivat ajoituksessaan alle kahtena viidesosasta tarkastelluista kuukaudesta. Yksittäisten sijoittajien tappioita ja voittoja ei tietenkään voi suoraan näistä luvuista johtaa, sillä niihin vaikuttavat mm. kunkin rahasto-osuuden hankintahinta ja sijoittajan verotus.

Ja esimerkillä on tietenkin vain viihteellistä arvoa: aikajana oli vain kuusi vuotta, kyseessä vain yksi rahasto ja tulokset eivät kerro sijoittajien pidemmän aikavälin menestyksestä. Se on kuitenkin taas yksi pieni datapointti vahvistamassa sitä, minkä erinomainen sijoituskirjakklassikko kertoo jo otsikossaan: markkinoiden ajoittaminen on *Loser's Game!*⁶

Tavoitteet ja sijoitusfilosofia

Paras lääke markkina-ajoituksen houkutusvastaan on sijoitussuunnitelma. Sijoitussuunnitelmaa taas on helpompi noudattaa vaihtelevissa markkinatilanteissa, jos se tuntuu oikeasti omalta sekä tavoitteiden että sitä ohjaavan sijoitusfilosofian osalta.

Täsmällisiä tavoitteita ei aina ole helppo määritellä. Moni sijoittaa lähinnä niin sanotusti pahan päivän varalle, siis ilman selkeää varojen käyttökohdetta. Kaikkien on silti hyvä miettiä ainakin asennettaan riskiin, sillä se on olennainen osa tavoitteita.

Tätä voi kartoittaa vaikka kysymällä itseltään pyrkiikö saavuttamaan markkinakehityksen ylittävää tuottoa ja hyväksymään kaikki siihen liittyvät epäonnistumisen riskit? Vai haluaako tasata myös osakemarkkinoiden yleistä heilahteluriskiä korkosijoituksilla tai ainakin tukevalla varakassalla?

Sijoitusfilosofia voi yksinkertaisimmallaan lähteä siitä, että käy mielessään läpi mitkä ajatukset ja uskomukset ohjaavat omia sijoitusvalintoja. Seligson & Co:lla uskomme tutkimustietoon perustuen siihen, että osakemarkkinat tuottavat pitkällä aikavälillä paremmin kuin muut omaisuuslajit ja että todennäköisin tie hyvään tuottoon kulkee hyvin mietityn hajautuksen, suunnitelmallisen pitkäjänteisyyden ja kustannusten hallinnan kautta.

Markkinoilla tulee aina vastaan ”odotettavissa olevia yllätyksiä” eli vaikkapa tapahtumia, joiden tulo voidaan periaatteessa ennustaa, mutta ei tiedetä milloin ne tulevat ja milloin ne ovat ohi. Tunnettu vertaus liittyy akrobatian amatööriin, joka lähtee kulkemaan vaijeria pitkin rotkon yli. Mitä todennäköisimmin hän jossain kohtaa tipahtaa, mutta etukäteen on mahdollista tietää milloin.

Odotettavissa on siis jatkossakin esimerkiksi voimakaita kurssilaskuja eri toimialoilla tai maantieteellisillä alueilla. Varmaa on, että niitä tulee, mutta emme tiedä mitä-missä-milloin ja siksi emme myöskään pääse niistä ajoitusyrityksillä hyötymään.

Siksi teemmekin Seligson & Co:n varainhoidossa aina asiakkaidemme tavoitteisiin sopivan selkeän suunnitelman sijoitusvarallisuuden hoitamiseksi eri tilanteissa, Operation London Bridgen tapaan. Suunnitelman avulla laskuista ja kuplista selvittää yleensä hyvin ja joskus ne kääntyvät jopa sijoittajan eduksi, kun salkkuun joka tapauksessa ajatellut tasapainotukset tai muut riskienhallinnan toimenpiteet tulevat tehdyksi edullisin hinnoin.

Varainhoidon palvelu jatkossa LähiTapiolasta

Seligson & Co:n varainhoitopalvelu tarjotaan ensi vuoden alusta lukien sopimusteknisesti LähiTapiola Varainhoito Oy:n kautta. Tavoitteena on samalla parantaa ja monipuolistaa mm. raportointia ja muita oheispalveluita.

Varsinainen varallisuuden hoito jatkuu joka tapauksessa entisellään: markkinalähtöisenä, edullisena ja suunnitelmallisena – tyynesti eteenpäin!



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

1 Dalbar Inc: *Quantitative Analysis of Investor Behavior*, 2022

2 Morningstar: *Mind the Gap Global Study*, 2019

3 Bhattacharya, Loos, Meyer, Hackethal: *Abusing ETFs*, Review of Finance 2016

4 Brown, Davies, Ringgenberg: *ETF Arbitrage, Non-Fundamental Demand, and Return Predictability*, Review of Finance 2020

5 Davies: *Speculation Sentiment*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2022

6 Ellis: *Winning the Loser's Game – Timeless Strategies for Successful Investing*, McGrawHill, 2013

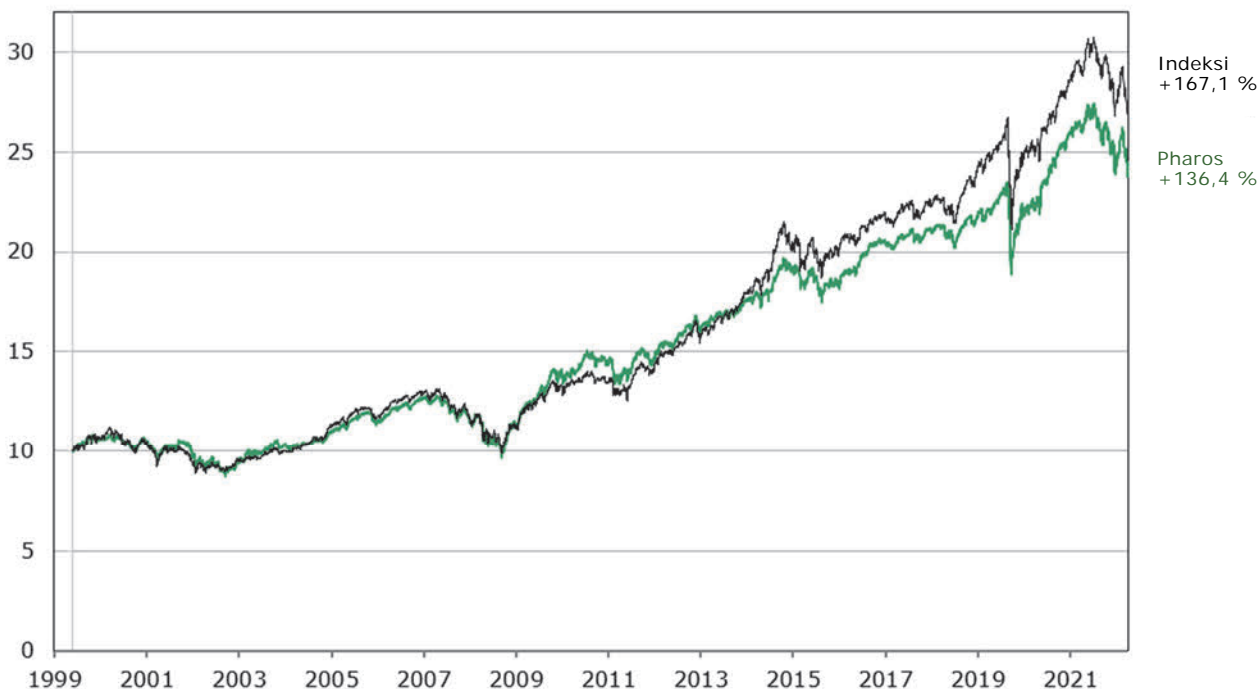


VARAINHOITORAHASTO PHAROS 30.9.2022

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI 24.11.1999 – 30.9.2022

Euro



Indeksi
+167,1 %

Pharos
+136,4 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	92,9
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
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,62 %	8,92 %	-2,91 %	8,57 %
Vuoden alusta	-13,50 %	10,07 %	-12,93 %	8,86 %
1 vuosi	-9,53 %	9,28 %	-7,67 %	8,40 %
3 v	6,85 %	9,02 %	7,13 %	10,38 %
5 v	15,28 %	7,46 %	22,90 %	8,80 %
10 v	53,37 %	6,42 %	78,38 %	7,89 %
Aloituspäivästä	136,37 %	6,90 %	167,11 %	7,79 %
Aloituspäivästä p.a.	3,83 %		4,39 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021–30.9.2022

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-5,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2022)	0,17 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	17,9 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	16,6 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	8,1 %	63,4 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,5 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	5,7 %	36,6 %
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,4 %	(duraatio 4,26)
Dimensional European Small Companies Fund (Acc.)	3,2 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	23,13 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	13,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2022 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana -2,6 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samaan aikaan oli -2,9 %.

Kuluneen neljänneksen aikana lähes kaikkien Pharoksen sijoituskohteiden tuotot jäivät negatiivisiksi. Plusan puolelle kipusivat ainoastaan Pohjois-Amerikan osakkeisiin sijoittavat osakerahastot ja nekin pitkälti dollarin vahvistumisen vuoksi. Korkein tuotto (+3,0 %) tuli pienyhtiöihin sijoittavasta Dimensional U.S. Small Companies -rahastosta. Seuraavalle sijalle kipusi suuriin amerikkalaisyhtiöihin sijoittava Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto (+0,2 %).

Suurimmat negatiiviset tuotot tulivat niin ikään pieniin yhtiöihin sijoittavasta osakerahastosta, Dimensional European Small Companies (-12,4 %). Muiden osake- ja korkorahastojen tuotot jäivät ääripäiden väliin. Korkorahastoista vähiten tappiota tuotti Rahamarkkinarahasto (-0,1 %) ja eniten pitkiin valtionlainoihin sijoittava Euro-obligaatorahasto (-5,1 %).

Pharoksen kuluvan vuoden kehitys on ollut -13,5 %. Kaksinumeroiset negatiiviset luvut ovat tietysti pettymys positiivisia tuottoja tavoitteleville sijoittajille, mutta toisaalta arvonvaihtelu on osa markkinoiden normaalia toimintaa ja muistuttaa meitä sijoittamiseen liittyvistä riskeistä. Riskin kääntöpuolesta, tuotosta, pääsevät suurimmalla todennäköisyydellä nauttimaan ne pitkäjänteiset sijoittajat, jotka jaksavat uskoa siihen, että käänne parempaankin taas tulee.

Myös valuutat ovat heilahdelleet viime aikoina voimakkaasti. Korkorahastot suojataan useimmiten valuuttariskiltä, koska valuuttakurssit vaihtelevat enemmän kuin korkotasot eikä tähän vaihteluun sisälly mitään aidon tuoton elementtiä. Suojaamalla saadaan kiinni korkoinstrumenttien tuotto ilman valuuttakurssien vaihtelusta tulevaa lisäheilautelua.

Osakerahastoissa valuuttariskejä yleensä ei suojata. Osakkeiden arvonvaihtelu on usein vähintään samaa luokkaa valuuttakurssien vaihtelun kanssa ja heikentävä valuutta parantaa joka tapauksessa niiden yritysten kilpailuasemaa, joiden kulut ovat ko. valuutassa.

Lisäksi useissa eri valuutoissa toimivat yritykset yleensä suojaavat omia valuuttariskejään. Rahastosalissa tehtävä suojaus saattaisi joissain tilanteissa olla päällekkäistä tai jopa vastakkaista näiden kanssa, ja siten turhaa. Suojaus kuitenkin maksaa aina.

Riski rinnastetaan usein volatilitteettiin eli markkinoiden heiluntaan. Tästä näkökulmasta katsoen arvonvaihtelut sekä alas- että ylöspäin kuuluvat samaan ilmiöön. Kuluneen neljänneksen aikana valuuttariski näyttäytyi euromääräisten sijoittajien salkuissa positiivisena. Yhdysvaltojen dollari vahvistui noin 5 % suhteessa euroon ja se näkyi parempana kehityksenä niille euromääräisille rahastoille, joilla oli salkussaan dollarimääräisiä sijoituksia.

Epävarmuus markkinoilla on ollut sijoittajien huolena lähes koko vuoden ja on myös kvantifioitavissa. VIX-indeksi kuvaa markkinoiden volatilitteettiodotuksia seuraavalle 30 päivälle. Viime vuosien suurimmillaan VIX-arvot olivat maaliskuussa 2020, pandemian iskiessä sijoittajien tietoisuuteen. Nyt kuluneen neljänneksen aikana VIX on taas kohonnut, mikä heijastelee johdannaismarkkinoiden odotuksia lähiaikojen volatilitteetista. Aika näyttää osuvatko odotukset oikeaan.

Kokonaan toinen asia on, pitääkö näistä odotuksista välittää, siis muuten kuin sijoitusviitehenä. Likvidit, toimivat arvopaperimarkkinat heijastelevat sijoittajien odotuksia tulevasta tehokkaasti ja menoa katsellessa voi joskus tulla mieleen jopa rallikisat. Kalle Rovannerää juhliessamme voimme ajatella sitäkin miten ralliautojen jousituksen tarkoituksena on antaa kuljettajalle nopeaa ja täsmällistä palautetta tien pinnan muutoksista nopeita ohjausliikkeitä varten.

Rallissa tämä on tarpeen, mutta useimmille normaaleille tielläliikkujille moinen meno olisi perin epämurkavaa. Jos ralliautojen jousitusta vertaisi markkinoiden volatilitteettiin, niin ralliautokokemusta voisi sijoitusmaailman puolella tarvita johdannaisilla hoidettu hedgerahasto, joka yrittää pikavauhtia reagoida jokaiseen kurssikäyrän monttuun ja mutkaan.

Pharoksessa ei ole velkavipua tai johdannaispositiota, vaan oikeasti omistettuja osakkeita ja korkopapereita. Tavoitteena on pitkällä tähtäimellä kasvattaa sijoittajien varallisuutta ja tarjota myös mukavaa matkantekoa. Osakesijoitusten osuus Pharoksesta vuosineljänneksen lopussa oli 63,4 % ja korkosijoitusten vastaavasti 36,6 %.

Rallia vastaavaa kokemusta ei siis ole luvassa, vaikka miinusjaksojakin joskus tulee. On hyvä muistaa, että ihan normaaleilla autoilla ja ajoteillä, ja nopeusrajoitusten mukaan ajattaessakin, voi joskus tulla eteen vaikkapa kelirikon aiheuttamia kuoppia, jotka ravistelevat myös tasaisempaa ajokokemusta tavoittelevia. Mutta töyssyjen jälkeen matka jatkuu taas.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2022						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	10	3	2	27	14
Terveys	6	6	1	0	13	26
Rahoitus	6	5	3	2	16	13
Teknologia	5	15	2	2	28	27
Teollisuus	7	7	3	2	19	18
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	37	43	12	8	100	
Indeksi	42	45	7	6		100

Sakari Jaaskelainen

Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Huom! Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole aina samoja kuin näiden rahastojen omissa katsauksissa, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.9.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	37,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	1.1.2022 alkaen Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	1,69 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,93 %
Sijoituskohteita	45
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	3,98 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,95 %	13,27 %	-1,31 %	15,96 %
Vuoden alusta	-10,71 %	14,76 %	-13,76 %	17,96 %
1 vuosi	-10,57 %	13,69 %	-6,18 %	16,65 %
3 v	17,28 %	16,28 %	25,42 %	19,48 %
5 v	9,28 %	14,59 %	50,97 %	16,93 %
10 v	102,22 %	14,72 %	164,08 %	14,98 %
Aloituspäivästä	229,14 %	17,06 %	142,29 %	16,62 %
Aloituspäivästä p.a.	5,56 %		4,10 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
HAFNIA LTD	Bermuda	4,6 %
FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LTD	Kanada	3,8 %
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	3,8 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,5 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,3 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	3,2 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,1 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,0 %
IPSEN SA	Ranska	3,0 %
KRONES AG	Saksa	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlström Investin katsaus ja yhtiöesittelyt

Inflaatio, energiakriisi ja tuleva taantuma. Siinä vuoden kolmannen neljänneksen teemat sijoituskeskusteiluissa. Alkuvuoden lasku näytti kesällä hieman helpottavan, mutta syksy käänsi kurssit uudestaan laskuun.

Vuoden ensimmäisellä puoliskolla kurssieja painoivat inflaatio ja nousevat korot, mutta huolet tulostasojen säilymisestä ovat nousseet enemmän pintaan nyt kun taantumun tulo näyttää yhä selvemmältä. Se ei valitettavasti ole vielä hillinnyt inflaatiota ja korot markkinoillakin ovat jatkaneet nousua. Rahoitusmarkkinoiden kannalta tilanne voi muodostua vielä todella hankalaksi.

Iso-Britanniassa niin jo kävikin. Uuden hallituksen hämmentävät taloustoimet johtivat saman tien paniikkiin valuutta- ja velkamarkkinoilla. Eläkejärjestelmän perusteet olivat järkyttyä ja monet luottolaitokset keskeyttivät asuntolainojen myöntämisen. Keskuspankin oli puututtava peliin ja se tarjoutui ostamaan kaikkien muiden hetkellisesti kaihantamia valtionlainoja.

Tällainen keskuspankin toiminta ei oikein mitenkään ole sovitettavissa siihen, että inflaatio laukkaa samaan aikaan kaukana pankin tavoitteista. Myös valuuttarahasto IMF ehti jo varoittamaan yhdistelmän vaaroista. Nyt monet veikkaavatkin, että Isosta-Britanniasta saataisi tulla ensimmäinen kehittynyt talous, joka joutuu turvautumaan IMF:n apuun sitten vuoden 1976, jolloin valuuttarahaston avulla pelastettiin... Iso-Britannia.

Energiakriisi on tuskin huipussaan vielä sekään. Kaasun ja sähkön hinnat ovat korkealla ja yksityisten kansalaisten lisäksi yrityksillä on vaikeuksia niihin liittyvien kustannusten kanssa ja toimintoja on jouduttu sulkemaan. Keski-Euroopassa pitkään odotetut sateet ja ilman viilentyminen ovat tosin lisänneet toivoa siitä, että Ranskan ydinvoimalat saataisiin taas toimintaan ennen talvea. Se helpottaisi tilannetta ja saattaisi jopa pelastaa viluiselta talvikaudelta. Taantuma se ei ehkäisisi, mutta tekisi kaasun mahdollisesta hintakatosta tehokkaamman ja antaisi toivoa tilanteen ratkaisemisesta.

Markkinoilla jatkuu arvostustasojen kahtiajako. Kasvuyritysten arvostukset ovat tämän vuoden laskujen jälkeen edelleen korkeita, eikä inflaation ja korkojen nousun vaikutuksia niissä vielä täysimääräisesti näy. Sen sijaan niin sanottujen arvoyhtiöiden jo ennestään alhaiset arvostukset ovat yhä laskeneet. Elämälle taantumaa jälkeen ei markkinoilla vielä anneta paljon arvoa.

Yhtiöiden arvostuksissa ei myöskään nähdä vielä sen vaikutuksia, että Euroopan energiainfrastruktuuri ja koko Ukraina tulee rakentaa pitkälti uusiksi sodan jälkeen. Tästä avautuu hieman pidemmälle ajatteleville sijoittajille monia mahdollisuuksia.

Kiirettä ei pitäisi kuitenkaan olla. Jokainen taantuma käy läpi oma sykkinsä ja niin tulee tämäkin tekemään. Toistaiseksi emme ole nähneet vielä oikein edes alkua.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Erikoistilannerahasto Phoenix muuttui vuoden 2022 alusta Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoksi, pitkän muutosprosessin jälkeen. Samalla käytännön salkunhoito siirtyi Peter Seligsonilta rahastoyhtiön salkunhoitotiimille.

Hankimme salkunhoidon tueksi tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlström Investiltä, jonka toimitusjohtajana Peter nyt toimii. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo laski vuoden ensimmäisellä neljänneksellä -4,0 % ja vertailukohtana toimiva MSCI All Country World -indeksi -1,3 %. Vuoden alusta Perheyhtiöt-rahasto-osuuden arvo on laskenut -10,7 % ja indeksi -13,8 %.

Viimeisimmän vuoden jaksolla Perheyhtiöt on laskenut -10,6 % ja vertailuindeksi -6,2 %. Kolmen vuoden luvut ovat +17,3 % rahastolle ja +25,4 % indeksille.

Heti jakson alussa ostimme lisää Rakutenia, kuten viime katsauksessa jo ennakkoon mainitsimmekin. Käytännössä vain vähensimme hieman sen alipainoa.

Syyskuussa ostimme 400 000 kpl China Hongqiaota, mikä vastaa hieman vajaan prosentin painoa salkusta. Kyseessä on maailman suurin ja tuotantokustannuksiltaan edullisin alumiinin tuottaja, jonka Zhang Shi Ping perusti vuonna 1994. Hän omistaa edelleen enemmistön osakeista ja nyt yhtiötä johtaa hänen poikansa.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta

Aleksi Härämä

aleksi.harமா@seligson.fi

Tilanne todennäköisesti pahenee, kun keskuspankkien koronnostojen seuraukset alkavat toden teolla näkyä. Jo nyt markkinoiden suhtautuminen eri tyyppisiin velkainstrumentteihin alkaa lähestyä tasoja, joita olemme viimeksi nähneet finanssikriisin aikana ja sen jälkimainingeissa. Vaikutukset reaalityönteeseen tulevat viiveellä.

**Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.**

on turkkilainen monialayhtiö, jonka Hacı Ömer Sabancı perusti vuonna 1925. Hän oli kotoisin pienestä kylästä keskeltä Turkiaa ja lähti parikymmppisenä kokeilemaan onneaan Adanan alueen puuvillapelloilla.

Hacı Ömer aloitti puuvillan poimijana, mutta perusti pian ensimmäisen yrityksensä ja laajensi sitä vuosien mittaan tekstiilituotantoon, kasviöljyihin ja pankkitoimintaan. Nämä 1930- ja 1940-luvuilla perustetut yritykset muodostivat perustan yhdelle Turkin suurimmista yritysyryppäistä.

Sabancı Holding perustettiin 1967 koordinoimaan, tukemaan ja tehostamaan yritysryhmän eri toimintoja. Päätoimiala on pankkitoiminta ja teollisuus, mutta myös sementin tuotanto, energia ja vähittäiskauppa ovat merkittäviä. Ryhmän yritykset toimivat kolmessa toista maassa ja niillä on yhteensä 65 000 työntekijää.

Sabancı Holding listattiin Istanbulin pörssiin vuonna 1997. Sabancın perhe omistaa edelleen enemmistön osakkeista, noin 51 %. Hallituksen puheenjohtajana on vuodesta 2004 alkaen toiminut Güler Sabancı, joka on Haci Ömerin pojantytär. Sabancı Holding ja sen listatut tytäryhtiöt muodostivat vuoden 2021 lopussa 6 % kaikkien turkkilaisten yritysten markkina-arvosta.

Sabancın suurin yhtiö on liikepankki Akbank. Se aloitti rahoittamalla puuvillayrityksiä, mutta on sitten kasvanut yhdeksi Turkin kannattavimmista pankeista. Palkkiotuotoista suurin osa tulee maksuliikenteestä, mutta myös lainojen marginaalit ja varainhoitopalvelut ovat tärkeitä osa-alueita.

Akbank on hyvin vakavarainen, sen tier1-pääoma ylittää 16 prosenttiin. Lainoja on ulkona n. 30 miljardin euron arvosta. Sabancın perheen 40,8 % omistusosuus on arvoltaan n. 1,3 mrd€.

Sabancı toimii liiroissa, mutta käytämme tässä euroja, jotta vertailtavuus ajan yli olisi paremmin mahdollista. Turkin liira on nimittäin viidessä vuodessa heikentynyt euroon nähden noin kolme neljäsosaa. Sabancın liiketoimista noin 90 % tapahtuu Turkin sisällä ja vain 10 % on nettovientinä Eurooppaan. Näin ollen liiran arvon heikkeneminen ei ole juurikaan siihen vaikuttanut.

Vuonna 2017 Sabancın liikevaihto oli 9,1 mrd€, liike-tulos 2,0 mrd€ ja nettovelkaa oli 7,1 mrd€. Viime vuoden liikevaihto oli 9,9 mrd€, liiketulos 3,1 mrd€ ja velkaa 2,0 mrd€. Euromääräinen oma pääoma on luonnollisesti tänä aikana inflaation vauhdittamana laskenut 5,8:sta 3,4 miljardiin euroon. Näiden viiden vuoden aikana osinkoja on maksettu 0,56 mrd€ eli 0,28 euroa osakkeelta.

Osakkeen kurssi on viiden vuoden aikana noin puolittunut. Suurin muutos tapahtui vuonna 2018, kun kurssi putosi 2,2 eurosta 0,9:ään. Sen jälkeen osakkeen hinta on vaihdellut välillä 0,9-1,6 euroa.

Korkeimmillaan Sabancı arvostettiin markkinoilla p/e 6,5x ja ev/ebitda 2,3x. Nykyinen arvostus on p/e 2x ja ev/ebitda 1x. Perheyhtiöt-rahastoon on hankittu Sabancın osakkeita erissä vuosina 2019-2021. Ne ovat tuottaneet yhteensä +63 %, annualisoituna +25,0 %.

Sabancın perheen vuosikymmenten varrella todistettu kyky allokoida pääomia ja kehittää liiketoimintoja tehokkaasti tekee yhtiöstä houkuttelevan sijoituskohteen. Ja se on totisesti oppinut toimimaan erittäin korkean inflaation keskellä.

Krones on saksalainen tuotanto-, pakkaus- ja pullotusjärjestelmien suunnittelija ja valmistaja. Sen perustaja Hermann Kronseder ryhtyi toisen maailmansodan jälkeisessä Länsi-Saksassa valmistamaan puoliautomaattisia pullojen etiketikoneita kuudelle eri pullotyyppille.



Noista ajoista on tultu pitkälle. Nyt myynti on maailmanlaajuisista: vain 10 % liikevaihdosta tulee Saksan markkinoilta, 25 % muualta Euroopasta, noin 30 % Pohjois- ja Etelä-Amerikasta, 15 % Afrikasta ja Lähi-idästä sekä 20 % Aasiasta. Työntekijöitä Krones-yhtiöillä on yli 16 000.

Krones on myös aktiivisena sijoittajana mukana vaihtoehtoisten proteiinien ja kestäväen energian kehittämisessä, vaikka näiden alueiden liiketoiminnallinen merkitys onkin toistaiseksi vielä pientä. Pitkä kokemus prosessikehityksestä antaa mahdollisuuden päästä johtavien yritysten kumppaniksi kasvupohjaisten ja edistyneitä fermentaatiotekniikoita vaativien ravintoaineiden kehittämisessä.

Kronesin osakkeet ovat olleet listattuna Saksan Xetrassa vuodesta 1984 ja se on mukana Saksan keski-suurten yhtiöiden SDAX-indeksissä. Kronsederin perheellä on osake-enemmistö, noin 52 %. Panimoteollisuudessa vaurastunut Schadebergin perhe omistaa noin 5 % osakkeista. Perustajan poika Volker Kronseder on toiminut hallintoneuvoston puheenjohtajana vuodesta 2016.

Vuonna 2017 Kronesin liikevaihto oli 3,7 mrd€, liike-tulos 0,25 mrd€ ja nettokassa 0,15 mrd€. Viime vuonna Kronesin liikevaihto oli 3,9 mrd€, liiketulos 0,20 mrd€ ja nettokassa 0,30 mrd€. Kysyntä ja kannattavuus laskivat pandemian sulkuvaiheen aikana ja nyt liiketoimintaa haittaavat logistiikkaketjujen ongelmat. Yhtiön johto on kuitenkin selvinnyt hankaluuksista hienosti ja onnistunut kasvattamaan omaa pääomaa 1,4 miljardiin euroon – ja sijoittajille on silti riittänyt jaettavaa. Viiden vuoden aikana osinkoja on maksettu yhteensä 0,18 mrd€ eli 5,61 euroa osakkeelta.

Kronesin kurssi on heilunut voimakkaasti. Korkeimmillaan se oli 120 euroa osakkeelta vuonna 2018 ja alimmillaan 44 euroa maaliskuussa 2020. Tänä vuonna ollaan oltu melko tasaisesti 95 euron tuntumassa samalla kun markkinat yleisesti ovat laskeneet.

Arvostus on nyt p/e 17,8x ja ev/ebitda 8,2x, mikä on kummallakin tunnusluvulla hieman enemmän kuin viisi vuotta sitten. Rahastolle on hankittu Kronesin osakkeita vuosina 2019-2020. Ne ovat tuottaneet kumulatiivisesti +72 % ja annualisoituna +24,5 %.

Krones-ryhmän vahva tase ja kassavirta, maailmanlaajuinen asiakaskunta ja uusien ravintoaineiden valtava potentiaali tekevät siitä hienon pitkäjänteisen osan perheyhtiörahaston sijoitussalkkua.

Peter Sellgson, toimitusjohtaja
Ahlström Invest BV
peter.sellgson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS

30.9.2022

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI 10.10.2001– 30.9.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	99,4
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap Gl, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 360 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	3,52 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,96 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	6,68 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,99 %	13,96 %	-2,50 %	13,55 %
Vuoden alusta	-15,14 %	16,79 %	-17,83 %	16,68 %
1 vuosi	-5,00 %	15,53 %	-12,32 %	15,34 %
3 v	26,72 %	15,93 %	22,63 %	15,82 %
5 v	45,78 %	13,91 %	39,24 %	13,75 %
10 v	155,07 %	12,55 %	193,08 %	12,86 %
Aloituspäivästä	702,93 %	14,04 %	490,83 %	15,46 %
Aloituspäivästä p.a.	10,44 %		8,83 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus
rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,5 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	6,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,4 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	5,4 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,8 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,4 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,4 %
TIETOEVRVY OYJ	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Osakemarkkinat heiluivat paljon kolmannen neljänneksen aikana. Heinäkuussa korkojen pieni lasku sai aikaan hetkellisen euforian, mutta syyskuun isompi korkojen nousu sitten taas vastareaktion. Vertailuindeksimme laski -2,5 % ja Phoebuksen arvo nousi +1,0 %. Vuoden alusta indeksi on laskenut -17,8 % ja rahasto-osuuden arvo -15,1 %.

Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +702,9 % ja vertailuindeksimme +490,8 %.

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

Ostot ja myynnit

Myin kolmannella neljänneksellä tavallista enemmän osakkeita eli 2,4 m€ arvosta, koska kurssien heilunta pakotti myymään eniten nousseita yhtiöitä hajautussääntöjen vuoksi. Lisäksi myin kaikki Sandvikilta saamamme Alleiman osakkeet. Myymäni yhtiöt olivat suuruusjärjestyksessä Deere, Progressive, Costco ja Alleima.

Vastaavasti ostin muita yhtiöitämme 2,4 m€ arvosta, ostojen järjestyksessä Givaudan, Fastenal, Sandvik ja H&M. Osinkoja saimme 0,3 m€ ja omistajat sijoittivat nettona rahastoon lisää 0,9 m€. Kassamme kasvoi ja oli syyskuun lopussa 4,1 % rahaston arvosta. Se on edelleen aika normaali taso.

Mitä olen oppinut salkunhoitajana?

Luin äsken amerikkalaisen Ruane, Cunniff & Goldfarb -yhtiön sijoittajapäivien transkriptin.* Se sai minut miettimään, mitä olen itse oppinut 21 salkunhoitovuoden aikana?

Edesmennyt Bill Ruane oli yksi niistä salkunhoitajista, joita Warren Buffett suositteli sijoittajilleen, kun hän 1969 lopetti oman hedgerahastonsa. R,C&G noudattaa hyvin samantapaista sijoitusfilosofiaa kuin Phoebus ja seuraan sitä siksi silloin tällöin.

Sijoittajapäivillä toimitusjohtaja John Harris kertoi kaksi asiaa, jotka jäivät mieleeni. Hän totesi, että mitä vanhemmaksi tulee, sitä varovaisemmaksi tulee samalla. Ja myös, että edes täysin varmoilta näyttävät yhtiöt eivät välttämättä ole varmoja. Jos joku olisi 20 vuotta sitten kertonut hänelle Walgreensin apteekkiketjun menettävän kilpailukykynsä, hän olisi pitänyt kaveria hulluna. Mutta niin vain kävi.

Olen huomannut saman. Opin, että markkinat jaksavat aina yllättää, joten hyvinvointiaan ei pidä jättää niiden varaan, vaan on syytä aina pitää riittävä vararahasto, joka on varmuudella olemassa ja likvidi kaikissa markkinatilanteissa. Eikä pidä käyttää velkaa.

Opin myös, että osakesalkkuun ei kannata jättää vain muutaman yhtiön varaan - niin loistavilta kuin ne ehkä tuntuvatkin - vaan hajautuksesta kannattaa todellakin pitää huolta.

Osake ei ole lottokuponki

Ehkä tärkein yhteys Johnin yhtiön ja Phoebuksen välillä on, että ajatteleminen sijoittamista hyvin samalla tavoin. Osake ei ole lottokuponki, vaan se on osuus yhtiön liiketoiminnasta, joten osakekurssin sijaan kannattaa analysoida yhtiön liiketoimintaa. Aivan kuin tekisi, jos ostaisi koko yhtiön. Se oli jo Bill Ruanenkin ydinajatus.

Kun ostaa kokonaisen yhtiön ei oleellista ole millaista tulosta se tekee ensi neljänneksellä tai ensi vuonna. Oleellista on, että se on kilpailijoitaan kannattavampi, jolloin se pystyy hiljalleen voittamaan markkinaosuuksia. Ja oleellista on, että yhtiön johto pystyy hyödyntämään yhtiön kilpailuetuja. Tämän useimmat yrittäjät ymmärtävät, sijoittajat eivät aina.

Vuosikymmenten varrella lähes jokainen yhtiö kohtaa joskus ongelmia. Olen oppinut, että hyvissä yhtiöissä ongelmat saadaan usein nopeasti selätettyä ja positiivisten yllätysten mahdollisuus on iso. Huonoissa yhtiöissä päinvastoin.

Uskon vahvasti, että tämä minua ja R,C&G:tä yhdistävä sijoitusfilosofia toimii keskimäärin hyvin. Meillä on R,C&G:n kanssa kuitenkin myös yhteinen ongelma: olemme huonoja myymään osakkeita. R,C&G on liian kauan pitänyt lentokonemoottoreita valmistavan Rolls-Roycen. Sen huoltotoiminnan piti kasvaa tilauskannan kasvettua, mutta yhtiö ei osannut sitä hyödyntää. Samalla tavoin minä olen tehnyt virhearvioita vaikkapa Suomen, Stockmannin ja Tulikiven kanssa.

Tämä voi itse asiassa olla pitkäjänteiseen omistamiseen keskittyvän strategian vaikeimpia osa-alueita. Kun on löytänyt niin hyvältä vaikuttavan yhtiön, että voi ajatella pitävänsä sitä salkussaan vaikka kuinka kauan, voi siitä olla tilanteen muuttuessa vaikea luopua.

Siksi tärkeä oppi onkin, että sijoituksiaan pitää pystyä arvioimaan kriittisesti aina uudestaan ja uudestaan, vaikka olisikin jo käyttänyt niiden analysointiin satoja tunteja. Siinä en ole hyvä. Ehkä myös juuri siksi, että parhaat yhtiöt tarjoavat usein niitä positiivisia yllätyksiä. Mutta toisaalta: jos sellaisia ei kuulu, pitäisi osata vetää johtopäätökset - eikä ainakaan koskaan taistella markkinoita vastaan.

Ja kuinkas ollakaan, seuraavan sivun yhtiöesittelyisämme on vuorossa parikin esimerkkiä, joiden perusteella voimme taas joskus tulevaisuudessa arvioida olenko oppinut myymään, vai enkö ole?

Joka tapauksessa olen reilussa kahdessakymmenessä vuodessa oppinut ehkä tärkeimpänä asiana sen, että halvat yhtiöt ovat usein syystäkin halpoja, kun taas hyvät yhtiöt monesti "kasvavat sisään" arvostukseensa. Aivan kuten metsätila, joka jo ihan biologisestikin katsoen kasvaa pikkuhiljaa sisään ostohintaansa, kuten eräs metsäammattilainen hiljattain totesi Maaseudun Tulevaisuus -lehdessä.

* <https://www.sequoiafund.com/Download.aspx?ID=a6579269-0cdc-4edc-8d92-91d257ec58ce>

KONECRANES®

Esittelin nosturivalmistajamme Konecranesin viimeksi kolme ja puoli vuotta sitten, katsauksessa 1/2019. Sen jälkeen yhtiössä on tapahtunut paljon, mutta valitettavasti suurin osa tapahtumista on antanut sekavan vaikutelman, mikä ei ole ollut yhtiön tapaista.

Ensin melko hyvin onnistunut toimitusjohtaja Panu Routila sai lokakuussa 2019 potkut ja hänen tilalleen palkattiin amerikkalainen Rob Smith traktorivalmistaja AGCOLta. Smithin aiemmat työnantajat (TRW, Tyco, Bombardier) olivat laadultaan heikohkoja yhtiöitä. Smith lopetti jo syksyllä 2021 eikä nähdäkseni saanut aikaan juuri mitään.

Lokakuussa 2020 Konecranes kertoi sulautuvansa suomalais-ruotsalaiseen Cargoteciin yhtiön kolmanneksi suurimman omistajan, entisen toimitusjohtaja Stig Gustavsonin vahvoista vastalauseista huolimatta. Fuusion valmistelu kesti puolitoista vuotta, kunnes Britannian kilpailuvirasto torppasi sen. Käteen jäi 60 miljoonan euron kulut.

Ei siis ole ihme, että Konecranes on viime esittelyni jälkeen tuottanut osinkoineen -25 % samalla kun Phoebus on tuottanut +32 % ja vertailuindeksimme +28 %.

Mutta taustapeilistä ei pidä navigoida ja yhtiössä on paljon hyvääkin. Uusi toimitusjohtaja Anders Svensson tulee Sandvikilta. Hänellä lienee kulttuuri- ja yritystautansa puolesta Smithiä paremmat edellytykset onnistua.

Sitä paitsi liiketoiminta on strategisten toimien sekaavuudesta huolimatta kehittynyt hyvin. Kertaerillä oikaistu liiketulos kasvoi vuosina 2018-2021 peräti +21 %, vaikka liikevaihto kasvoi vain +1 %. Strategisen myllyryksen keskellä tämä on hyvä saavutus. Tasainen huoltotoiminta edustaa jo yli 70 % oikaistusta liikevoitosta.

Kerroin viimeksi, että osake näytti melko kalliilta tuloskuntoon nähden. Tilanne on nyt päinvastainen. Kertaerillä oikaistu tulos per osake oli viime vuonna noin 2,74 euroa. Nykykurssilla laskien oikaistu p/e-luku on vain 7,4x. Se on näin tasaisesti kannattavalle maailmanluokan yhtiölle poikkeuksellisen alhainen.

Ehkä osakemarkkinat ovat kiinnittäneet huomiota yhtiön hallituksen sekoiluun, kuten minäkin, ja siksi laskevat arviotaan yhtiöstä, sen kohtuullisesta tuloskehityksestä huolimatta? Mielestäni syystäkin: heikosti toimiva hallitus on hyvässäkin yhtiössä vakava asia.

Hallitukset kuitenkin vaihtuvat ja uusi toimitusjohtaja vaikuttaa lupaavalta. Ja näin hyviä yhtiöitä on Suomessa harvassa. Konecranesin paino salkussamme on 1,5 % ja pidän todennäköisempänä, että kasvatan sitä kuin, että myisin osakkeemme. Hyvää ei usein saa halvalla.

H&M Group

Esittelin ruotsalaisen vaatekauppiaamme H&M Groupin edellisen kerran katsauksessa 2/2019 reilut kolme vuotta sitten. Totesin silloin, että koko Karl-Johan Perssonin toimitusjohtajakausi oli ollut yhtä alamäkeä, mutta pidin silti yhtiötä lupaavana.

Olin väärässä. Osake on sen jälkeen osinkoineen eu-roissa tuottanut -23 % samalla kun Phoebus on tuottanut +27 % ja vertailuindeksimme +26 %. Miksi me siis edelleen omistamme sitä?

Koska näen yhtiössä paljon hyvää. Vuoden 2020 alussa Helena Helmersson tuli Karl-Johan Perssonin jälkeen toimitusjohtajaksi ja Persson siirtyi hallituksen puheenjohtajaksi. Helmersson sai ensi töikseen kampailla ison osan H&M:n myymälöistä eri puolilla maailmaa sulkeneen koronan kanssa, mutta on mielestäni pärjännyt aivan loistavasti.

Kritisoin Perssonia siitä, että hän avasi jatkuvasti uusia kauppia, vaikka vanhojen myynti ei vetänyt. Hänen kaudellaan 2010-2019 kauppiaojen määrä 2,3-kertaistui, mutta myynti per kauppa laski -7 %. Helmersson on ensi töikseen sulkenut yli 5 % kaupoista ja keskittänyt enemmän resursseja etämyyntiin ja palveluihin.

Tämä näyttää toimivan, vaikka tuloksessa se ei vielä vahvasti näy. H&M:n liiketulos oli viime vuonna vain 7,7 %, kun se Perssonin aloittaessa oli 22,7 % ja hänen lopettaessaan 7,5 %.

Taseella muutos on sen sijaan selvä jo nyt. Perssonin aikana 25 miljardin kruunun nettokassa vaihtui 6 miljardin nettovelkaan, mutta viime vuonna nettokassa oli taas Helmerssonin toimien ansiosta 17 miljardia kruunua. Huima muutos vain parissa vuodessa.

H&M onkin tänä vuonna ensimmäistä kertaa historian-sa aikana ruvennut ostamaan takaisin omia osakkeita markkinoilta. Toki pienessä mittakaavassa, syyskuun lopussa osakkeista oli ostettu vasta 0,6 %. Kun halvalla saa, niin kannattanee ostaa. Omistajaperhe varmaankin tietää mitä tekee ja on myös sijoittanut osinkonsa takaisin yhtiöön.

Olen miettinyt, pitäisikö meidänkin lisätä omistustamme? Viimeisen 12 kuukauden tulokselle p/e-luku on vain 16,1x, vaikka tulos on vielä paljon potentiaalia huonompi. H&M on pienin sijoituksemme, jonka paino salkussa on vain 0,9 %. Minun on siis jossain vaiheessa päätettävä ostanko sitä lisää, vai myynkö kaikki osakkeemme?

Oston puolesta puhuisi yhtiön selvä käänne parempaan ja pääomistajan luottamus. Sitä vastaan ehkä se, että vähittäiskauppa on eräs maailman vaikeimpia toimialoja. Siinäpä salkunhoitajalle miettimistä! Onneksi ei ole mikään kiire.



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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

25.2.2022

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

Euro

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 25.2.2022



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	18,6
Vertailuindeksi	RTS-index (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-43,27 %	74,43 %	-45,35 %	86,39 %
1 v	-35,01 %	38,92 %	-38,33 %	45,08 %
3 v	-24,09 %	31,13 %	-29,09 %	35,86 %
5 v	-20,38 %	27,15 %	-27,10 %	31,29 %
10 v	-9,63 %	25,77 %	-37,24 %	31,35 %
Aloituspäivästä	731,36 %	24,32 %	248,16 %	33,97 %
Aloituspäivästä p.a.	10,11 %		5,84 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-25.2.2022

Juoksevat kulut	2,25 % *
Tuottosidonnainen palkkio	-
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,31 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 25.2.2022	1,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL	Venäjä	9,9 %
MHP	Ukraina	9,3 %
GAZPROM	Venäjä	8,5 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	6,0 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	5,3 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	4,6 %
SBERBANK	Venäjä	3,6 %
SURGUTNEFTEGAS PUBLIC	Venäjä	3,4 %
LENTA	Venäjä	3,2 %
HALYK SAVINGS BK KAZAK.-GDR SPONS.-	Kazakstan	3,2 %

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

Russian Prosperity Fund Euro -rahastomme on edelleen suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta, eikä sen arvoa ole voitu laskea 25. helmikuuta jälkeen. Tilanne ei siis muuttunut myöskään vuoden kolmannen neljänneksen aikana.

Venäjän korkomarkkinoilla sen sijaan on tapahtunut pieniä muutoksia. Moskovan pörssi avasi elokuussa joukkovelkakirjamarkkinan uudelleen niille ulkomaisille sijoittajille, jotka tulevat Venäjän ”ystävällisiksi” määrittelemistä maista. Tällaisia ovat esimerkiksi Kiina ja Turkki sekä koko joukko muita maita, jotka eivät ole asettaneet Venäjälle pakotteita.

Korkomarkkinoiden osittaisella avautumisella ei odoteta olevan kovin suuria käytännön vaikutuksia, sillä kaupankäyntivolyymien näistä maista odotetaan jäävän hyvin pieniksi. Ja osakemarkkina on siis yhä kiinni kaikilta ulkomaisilta sijoittajilta, eikä tietoa avaamisesta ole.

Yritysten tilanne

Sota vaikuttaa luonnollisesti markkinoiden lisäksi yritysten toimintaympäristöön. Venäjän valtion investoinnit ovat lisääntyneet voimakkaasti, mutta yritysten investointihalukkuus on sodan seurauksena jäänyt vähäiseksi.

Venäjän elinkeinoelämä on toistaiseksi pärjännyt pakotteiden osalta ehkä yllättävänkin hyvin, mutta pitkässä juoksussa etenkin komponenttipula ja korkeakoulutettujen venäläisten poismuutto tulevat todennäköisesti vaikuttamaan negatiivisesti myös yritysten toimintaan.

Kehitys on yleisesti ollut heikointa toimialoilla, joihin kohdistuu suoria pakotteita tai jotka ovat riippuvaisia tuonnista ja ulkomaisten yritysten asiantuntemuksesta. Hintojen nousu on syönyt kuluttajien ostovoimaa samalla kun venäläisten keskimääräinen reaali-palkka on laskenut.

Vähittäiskaupan myynti laski jo elokuussa 9 % edellisvuodesta samalla kun inflaatio tältä ajalta oli noin 14 %. Syyskuussa aloitettu laajamittainen liikekannallepano on sekin arvioiden mukaan jo näkyneet kulutuskysynnän heikentymisenä.

Raaka-aineiden vienti

Venäjän talouden tukijalkoja ovat pitkään olleet energia, muut raaka-aineet, rakentaminen, metallialostus sekä sotateollisuuteen liittyvät toimialat. Energiayhtiöt ovat nousevien hintojen maailmassa tehneet hyviä tuloksia, vaikka pitkän aikavälin ennusteet ovatkin epävarmoja EU-maiden energiaostojen vähetessä.

Venäjä on kuitenkin onnistunut suuntaamaan myyntiä muualle, mm. alennuksella Intiaan ja Kiinaan. Siirtyminen Euroopasta kolmansien maiden markkinoille on tarkoittanut venäläisyhtiöille kavenneita marginaaleja.

EU:n päättämä venäläisen kivihiilen tuontikielto astui voimaan elokuussa ja raakaöljyn kiello tämän vuoden lopussa. Maakaasun osalta tilanne on vielä epäselvä. Kaasun tuonti on jo vähentynyt voimakkaasti ja Nordstream-kaasuputken poistuminen käytöstä pienentää joka tapauksessa mahdollistakin volyyymiä.

Talouden yleisnäkymä

OECD odottaa Venäjän BKT:n laskevan noin -5,5 % tänä vuonna. Lasku jatkuisi myös ensi vuoden puolella, jolloin odotetaan -4,5 % supistusta. Vielä keväällä odotettiin noin 6-10 % alamäkeä, mutta etenkin öljy- ja kaasutulojen kasvu on hidastanut laskua.

Venäjän budjetin odotetaan olevan alijäämäinen vuosina 2022-2025. Ukrainan sota lisää valtion menoja samalla kun tulojen odotetaan supistuvan etenkin tulossa olevien öljy- ja kaasutulojen kutistumisten takia.

Alijäämä aiotaan rahoittaa Venäjän puskurirahaston varoilla sekä ottamalla lisää velkaa. Korkomarkkinoiden avautumisen myötä Venäjä valtio palasi lainamarkkinoille ja laski liikkeeseen valtion 10 vuoden velkakirjoja 10 miljardin ruplan edestä. Ruplan viralliselle kurssilla tämä vastasi noin 170 miljoonaa euroa. Alkuperäinen myyntisuunnitelma oli toki selvästi suurempi, mutta kauppa ei käynyt odotetusti.

Syöttörahasstona toimiva Russian Prosperity Fund Euro -rahastomme seuraa edelleen kohderahastoon eli jatkamme niin kauan kuin kohderahasto jatkaa, mikäli ei ilmaannu uusia perusteita toimia toisin (esim. viranomais määräykset).

Pitämällä rahaston toiminnassa varmistamme sen sijoittajille mahdollisuuden olla mukana arvostustensojen potentiaalisessa nousussa, jos tilanne muuttuisi niin, että myös osakemarkkinat voisivat avautua.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

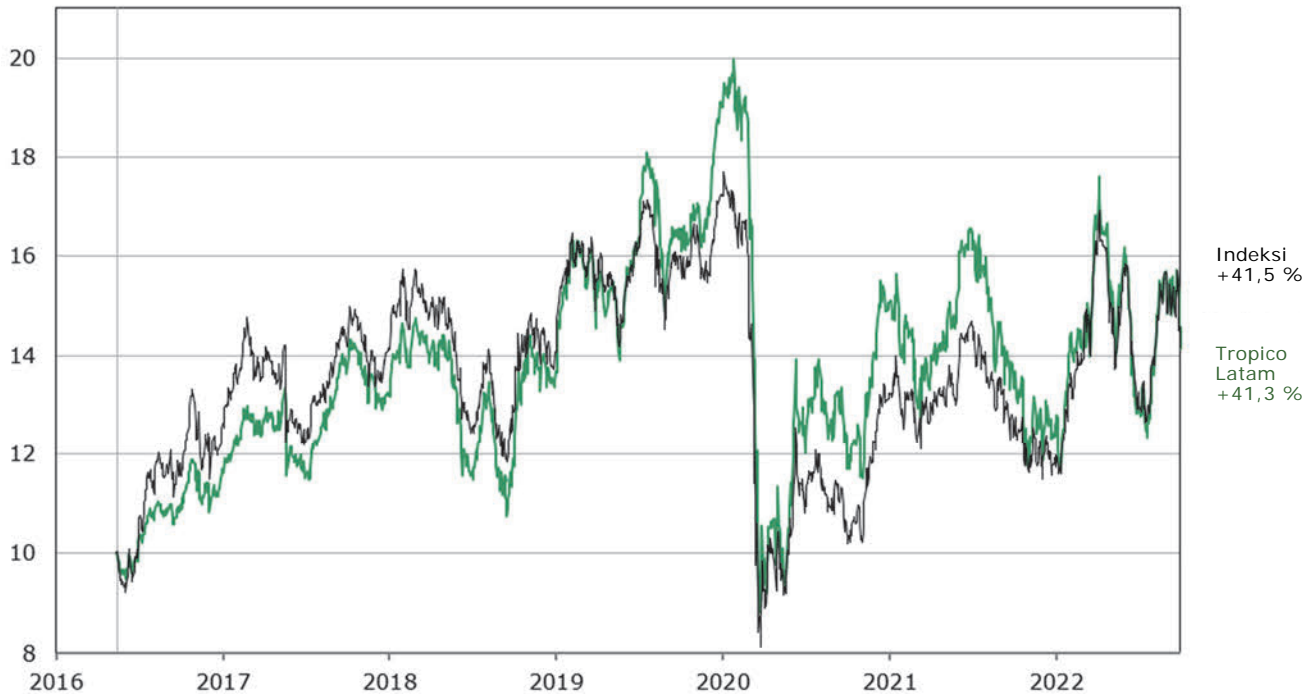
30.9.2022

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2022

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,9
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,84 %	30,76 %	6,67 %	28,92 %
Vuoden alusta	10,45 %	31,51 %	18,23 %	27,68 %
1 vuosi	4,59 %	31,81 %	13,35 %	27,26 %
3 v	-14,40 %	37,32 %	-11,61 %	33,73 %
5 v	3,59 %	32,72 %	-0,20 %	29,94 %
Aloituspäivästä	41,26 %	30,18 %	41,54 %	28,77 %
Aloituspäivästä p.a.	5,56 %		5,59 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	1,76 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,82 %
Salkun kiertonopeus	25,34 %
Indeksipikkeama (tracking error)	10,50 %
Sijoituskohteita	36
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	1,64 %

* Laskettu 1.1.2022 voimaan tulleella hallinnointipalkkiolla.

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	6,8 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	6,2 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	5,9 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	5,7 %
ALIANSC E SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	5,1 %
SIMPAR SA	Brasilia	4,2 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,2 %
SUZANO SA	Brasilia	4,0 %
PETROLEO BRASILEIRO SA	Brasilia	3,8 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	3,6 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +7,8 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +6,7 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +10,5 % ja vertailuindeksi +18,2 %.

Maailman osakemarkkinat kärsivät jakson aikana inflaatiosta sekä logistiikkaongelmista mm. Ukrainan sodan ja Kiinan koronarajoitusten takia. Latinalaisen Amerikan osakkeet ovat uineet vastavirtaan. Monet alueen yhtiöt ovat hyötäneet nousevista raaka-ainehinnoista ja korkea korkotaso on tarkoittanut lisämarginaaleja rahoitussektorin yrityksille.

Brasilian valuutta real on tosin heikentynyt dollaria vastaan, mutta lasku on ollut selvästi maltillisempi verrattuna monien muiden kehittyvien markkinoiden valuuttoihin.

Brasilia vietti syyskuussa itsenäisyytensä 200-vuotispäivää, juuri ennen presidentinvaaleja. Maassa on oltu tyytymättömiä istuvan presidentin Jair Bolsonaro pandemian hoitoon. Hän kyseenalaisti koronaviruksen vaarallisuutta ja vastusti rajoitustoimia, kasvomaskien käyttöä sekä turvavälejä. Intialaisten Covaxin-rokotteiden ylihintainen hankinta johti senaatin tutkinnan jälkeen korruptioepäilyyn ja rikostutkintaan Bolsonaro ministereitä kohtaan.

Myös Bolsonaro uhkailut vaalien perumisesta ja vaalivilpistä ovat herättäneet pahennusta maassa, jossa sotilasvallankaappaus vuonna 1964 johti kahden vuosikymmenen mittaiseen diktatuuriin. Vaalien ensimmäisellä kierroksella entistä presidenttiä Lula da Silvaa kannatti 48 % äänestäjistä ja Bolsonaroa 43 %. Ero vaikuttaa melko selvältä, mutta oli toisaalta huomattavasti vähemmän kuin mielipidetutkimusten ennustamat luvut. Vaalien toinen kierros käydään lokakuun lopussa.

Jos Lula valitaan uudelleen presidentiksi, tulee hänen uusi kautensa todennäköisesti olemaan hankalampi kuin vuonna 2003 alkanut edellinen jakso. Brasilian julkinen velka suhteessa kansantuotteeseen on sen jälkeen noussut nopeasti, vuoden 2011 lopun 51 prosentista 78 prosenttiin tänä vuonna. Peräti 93 % budjetista kuluu nyt lakien mukaan pakollisiin menoihin kuten valtion työntekijöiden palkkoihin ja eläkkeisiin.

Avuksi on pohdittu kulukurin lisäksi verojen korotuksia, valtion omaisuuden myyntejä ja rakenneuudistuksia. Vuonna 2019 maaliin tullut pitkään valmisteltu eläkeuudistus oli merkittävä saavutus uudistusohjelman edistämiseksi ja sen pitäisi pidemmällä aikavälillä tuoda selvää säästöä julkiselle sektorille.

Chilessä uusi perustuslaki kaatui odotetusti kansanäänestyksessä. Yli 60 prosenttia äänestäneistä vastusti lakiehdotusta, joka olisi ollut vahingollinen talouden kehitykselle ja yritysten investointihalukkuudelle. Uudistuksesta on aiemmin järjestetty kaksi kansanäänestystä, jossa ensimmäisessä päätettiin luodaan uusi perustuslaki, ja toisessa ketkä esityksen valmistelevat. Mutta näytelmä jatkuu: Chilen uusi presidentti Gabriel Boric, joka kannatti esitystä, on luvannut valmistella taas uutta perustuslakiehdotusta.

Rahaston salkku

Rahastossamme oli vuosineljänneksen lopussa 35 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusina sijoituksina tulivat mukaan teknologiayhtiö Nu Holdings, internetissä toimiva kauppapaikka MercadoLibre sekä paluun salkkuumme tehnyt metsäteollisuusyhtiö Klabin.

Rahastosta myytin pois kiinteistöyhtiö BR Properties, maksujärjestelmiä ja korttipalveluita tarjoava Cielo, teleoperaattori Unifiqu Telecomunicacoes sekä monialayhtiö Livetech da Bahia Industria e Comercio.

Lisäsimme omistustamme öljy-yhtiö 3R Petroleumissa sekä holding-yhtiö Simparissa. Vastaavasti vähensimme osuuttamme Banco Bradesossa, satamaoperaattori Santos Brasilissa sekä kaivosyhtiö Valesa.

Desktop

Brasilialainen internet-palveluntarjoaja Desktop keskittyy valokuitutekniikkapalveluihin São Paulon osavaltiossa, joka on Brasilian tiheimmin asuttu ja vaurain alue. Valokuituverkkojen rakentaminen on ollut suurten teleoperaattoreiden businesta, koska hankkeet vaativat merkittävää rahoitusta ja niihin sisältyy suuria riskejä etenkin rakentamisen aikataulujen osalta.

Desktop on poikkeus säännöstä ja siitä tulikin viime vuonna yksi ensimmäisistä paikallisista verkkopalveluntarjoajista, joka listautui pörssiin.

Osakeannista saadut varat investoidaan yhtiön valokuituverkon laajentamiseen. Desktopin verkko ylittää jo nyt noin 2,9 miljoonaan kotitalouteen ja tilaajia on yhteensä 850 000. Tämän vuoden loppuun mennessä Trópico odottaa verkon olevan jo noin 3,5 miljoonan kotitalouden ulottuvilla ja asiakasmäärän kasvaneen lähelle miljoonaa.

Ostimme ensimmäiset osakkeemme Desktopissa vuoden 2021 alussa ja olemme lisänneet omistustamme tasaiseen tahtiin tämän vuoden puolella. Desktopin arvostus on nykyisillä kurssitasoilla noin 5x EV/EBITDA, mitä Trópico pitää kasvavalle yhtiölle hyvin edullisena.

Trópico uskoo, että Desktop saattaa myös olla houkutteleva ostokohde suurelle teleoperaattorille, mutta mikäli Desktop pysyy itsenäisenä, pitäisi siitä muodostua varsin hyvä osingonmaksaja. Trópicon mukaan jopa 75 % käyttökatteesta voisi olla mahdollista irrottaa osingoiksi.

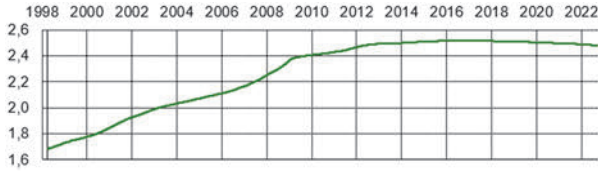
*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO
30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	173,2
Raportoinnissa käytettävä indeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,19 %	0,15 %	-0,23 %	0,11 %
Vuoden alusta	-0,45 %	0,11 %	-0,56 %	0,08 %
1 vuosi	-0,53 %	0,09 %	-0,70 %	0,07 %
3 v	-1,10 %	0,07 %	-1,59 %	0,05 %
5 v	-1,50 %	0,05 %	-2,22 %	0,04 %
10 v	-0,47 %	0,05 %	-2,14 %	0,04 %
Aloituspäivästä	47,34 %	0,14 %	47,81 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,59 %		1,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	57,69 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,29
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,70 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Oma Säästöpankki	Suomi	14,4 %
Nordea	Suomi	14,0 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,8 %
Handelsbanken	Suomi	13,5 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	13,2 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Nordea -tilisopimus	Suomi	14,0 %
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	13,5 %
Sijoitustodistus Aktia 14.12.2022	Suomi	3,5 %
Määräaikainen talletus Oma Säästöpankki 29.09.2023	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 06.10.2022	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 02.12.2022	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 22.12.2022	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	62,0
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,11 %	9,51 %	-5,07 %	8,91 %
Vuoden alusta	-17,16 %	8,85 %	-16,72 %	8,34 %
1 vuosi	-17,76 %	7,99 %	-17,16 %	7,62 %
3 v	-18,75 %	5,96 %	-18,08 %	5,64 %
5 v	-10,49 %	5,03 %	-8,52 %	4,85 %
10 v	11,34 %	4,37 %	14,89 %	4,31 %
Aloituspäivästä	110,95 %	4,06 %	117,14 %	4,00 %
Aloituspäivästä p.a.	3,16 %		3,29 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-10,84 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,4%, AA 37,0%, A 15,5%, BBB 24,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	7,25
Indeksipoiikkeama (tracking error)	2,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,86 %
Italian valtio	Italia	21,64 %
Saksan valtio	Saksa	18,42 %
Espanjan valtio	Espanja	14,63 %
Belgian valtio	Belgia	5,48 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,5 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	5,1 %
Italian valtion obligaatio 2% 1.12.2025	Italia	5,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,9 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 4.1.2028	Saksa	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,6 %
Espanjan valtion obligaatio 4,65% 30.7.2025	Espanja	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	50,0
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,81 %	7,47 %	-3,18 %	6,90 %
Vuoden alusta	-14,79 %	6,49 %	-15,72 %	6,00 %
1 v	-15,45 %	5,77 %	-16,26 %	5,36 %
3 v	-14,93 %	4,09 %	-14,91 %	4,08 %
5 v	-10,71 %	3,39 %	-9,34 %	3,38 %
10 v	3,25 %	2,87 %	9,00 %	2,90 %
Aloituspäivästä	79,67 %	3,04 %	103,53 %	2,96 %
Aloituspäivästä p.a.	2,82 %		3,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-9,48 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,7%, AA 7,3%, A 38,2%, BBB 53,8%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,90
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,91 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,8 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	2,1 %
ORANGE SA	Ranska	1,9 %
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	Alankomaat	1,9 %
DAIMLER AG	Saksa	1,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

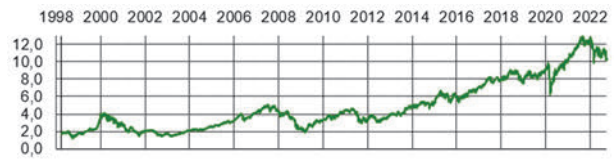
	Maa	Osuus rahastosta
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,5 %
Enel Fin Intl Nv 1% 16.9.2024	Italia	1,3 %
Volkswagen Leas 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,2 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,2 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,2 %
France Telecom 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,1 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	152
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 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		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,50 %	18,02 %	-2,41 %	18,03 %
Vuoden alusta	-18,55 %	23,43 %	-18,32 %	23,45 %
1 vuosi	-14,21 %	21,31 %	-13,87 %	21,33 %
3 v	18,26 %	22,14 %	20,09 %	22,17 %
5 v	29,55 %	19,24 %	32,72 %	19,27 %
10 v	197,91 %	18,12 %	211,26 %	18,17 %
Aloituspäivästä	507,11 %	22,91 %	442,90 %	23,11 %
Aloituspäivästä p.a.	7,63 %		7,14 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	10,05 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	38
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Kone Oyj	Suomi	10,6 %
Sampo Oyj	Suomi	10,5 %
Nordea Bank Abp	Suomi	10,2 %
UPM-Kymmene Oyj	Suomi	9,9 %
Neste Oyj	Suomi	9,7 %
Nokia Oyj	Suomi	9,4 %
Stora Enso Oyj	Suomi	5,9 %
Kesko Oyj	Suomi	4,4 %
Elisa Oyj	Suomi	4,1 %
Fortum Oyj	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2022

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)	363,7
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, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	-2,26 %	-2,26 %	18,86 %	-2,21 %	18,79 %
Vuoden alusta	-18,53 %	-18,53 %	23,93 %	-18,41 %	23,94 %
1 vuosi	-14,37 %	-14,37 %	22,30 %	-14,20 %	22,30 %
3 v	19,79 %	19,79 %	22,00 %	20,58 %	22,01 %
5 v	31,89 %	31,89 %	19,33 %	33,23 %	19,33 %
10 v	189,24 %	213,68 %	18,35 %	192,26 %	18,58 %
Aloituspäivästä	275,81 %	528,31 %	21,34 %	279,87 %	21,56 %
Aloituspäiv. p.a.	6,62 %	9,31 %		6,68 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	10,22 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,1 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

UPM-Kymmene Oyj	Suomi	11,6 %
Sampo Oyj	Suomi	11,4 %
Nordea Bank Abp	Suomi	10,0 %
Neste Oyj	Suomi	9,9 %
Kone Oyj	Suomi	9,8 %
Nokia Oyj	Suomi	9,5 %
Stora Enso Oyj	Suomi	5,3 %
Elisa Oyj	Suomi	4,6 %
Fortum Oyj	Suomi	4,0 %
Kesko Oyj	Suomi	3,5 %

* 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

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	175,4
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi*	
	Tuotto	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	-4,73 %	14,83 %	-4,72 %	14,69 %
Vuoden alusta	-17,15 %	18,06 %	-17,14 %	18,12 %
1 vuosi	-11,66 %	16,87 %	-11,55 %	16,93 %
3 v	2,10 %	19,34 %	2,70 %	19,32 %
5 v	15,22 %	16,34 %	16,19 %	16,41 %
10 v	85,85 %	16,10 %	89,83 %	16,13 %
Aloituspäivästä	100,07 %	20,35 %	131,80 %	20,55 %
Aloituspäivästä p.a.	2,89 %		3,52 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	20,25 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,18 %
Sijoituskohteita	152
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA	Sveitsi	8,5 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,5 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	4,9 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	4,8 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,3 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SAP SE	Saksa	2,5 %
SANOFI	Ranska	2,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – 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

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	94,4
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,15 %	16,39 %	-2,11 %	16,99 %
Vuoden alusta	-12,32 %	15,87 %	-12,29 %	16,81 %
1 vuosi	-12,29 %	14,96 %	-12,20 %	15,92 %
3 v	5,89 %	16,50 %	7,58 %	17,13 %
5 v	14,78 %	14,65 %	17,54 %	15,53 %
10 v	71,08 %	15,11 %	80,49 %	16,19 %
Aloituspäivästä	-37,16 %	19,85 %	-27,11 %	20,88 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,02 %		-1,38 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	19,71 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Sijoituskohteita	155
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,20 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,2 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,9 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,6 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,5 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,4 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,2 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	Hongkong	2,2 %
WOODSIDE ENERGY GROUP LTD	Australia	2,1 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	259,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,13 %	17,46 %	0,27 %	17,56 %
Vuoden alusta	-12,22 %	20,34 %	-11,83 %	20,40 %
1 vuosi	-2,14 %	19,18 %	-1,47 %	19,23 %
3 v	35,82 %	20,12 %	38,93 %	20,24 %
5 v	79,83 %	17,82 %	86,98 %	17,91 %
10 v	238,54 %	16,24 %	268,31 %	16,37 %
Aloituspäivästä	267,84 %	18,95 %	314,92 %	19,28 %
Aloituspäivästä p.a.	8,61 %		9,45 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	19,13 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,15 %
Sijoituskohteita	152
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,0 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,5 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	4,5 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	2,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,9 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,3 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,3 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,0 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	1,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	529,9
Raportoinnissa käytettävä indeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,78 %	15,22 %	2,50 %	15,68 %
Vuoden alusta	-12,26 %	17,37 %	-11,12 %	18,60 %
1 vuosi	-2,34 %	16,20 %	-1,92 %	17,10 %
3 v	28,19 %	18,66 %	37,03 %	22,57 %
5 v	71,44 %	16,39 %	73,18 %	18,90 %
10 v	246,76 %	14,78 %	235,46 %	16,15 %
Aloituspäivästä	691,72 %	16,94 %	481,61 %	16,63 %
Aloituspäivästä p.a.	8,89 %		7,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021-30.9.2022

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	17,99 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,29 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	8,4 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,0 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,7 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	5,9 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	4,8 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	4,2 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	3,8 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,8 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	266,2
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,15 %	15,20 %	-1,58 %	15,46 %
Vuoden alusta	8,27 %	14,82 %	0,33 %	16,09 %
1 vuosi	17,55 %	14,07 %	10,80 %	14,94 %
3 v	46,48 %	15,72 %	44,60 %	17,20 %
5 v	62,16 %	14,74 %	65,43 %	15,79 %
10 v	202,64 %	14,68 %	224,97 %	15,41 %
Aloituspäivästä	324,50 %	15,46 %	287,78 %	16,94 %
Aloituspäivästä p.a.	6,57 %		6,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021- 30.9.2022

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	35,87 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,35 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO INC	Yhdysvallat	8,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	7,0 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,3 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,4 %
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,7 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	4,3 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,2 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,1 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.9.2022

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	48,0
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1.1.2022 alkaen 0,5 %, jos sijoitus aika < 180 pv
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,21 %	10,55 %	-5,63 %	14,52 %
Vuoden alusta	-13,51 %	14,26 %	-15,44 %	18,68 %
1 vuosi	-12,11 %	13,37 %	-14,96 %	17,51 %
3 v	5,31 %	14,42 %	4,53 %	18,68 %
5 v	8,55 %	12,99 %	10,16 %	16,83 %
10 v	39,41 %	13,24 %	45,75 %	16,27 %
Aloituspäivästä	32,97 %	14,11 %	53,38 %	16,27 %
Aloituspäivästä p.a.	2,39 %		3,60 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin raportoinnissa käytettävä indeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa kuitenkin nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2021 30.9.2022

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-13,84 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2022	0,23 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	17,2 %
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,6 %
VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND EUR ACC	16,4 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,3 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,3 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,2 %
Käteinen	1,0 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa 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 käyttämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen %-osuus keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloittavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastolta veloittavat kulut (juoksevat kulut + 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 osakekoh-taiseen 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/

Poliittinen riski

Kuluneena vuonna "poliittinen riski" on ikävällä tavalla realisoitunut monien salkuissa ja ollut siten paljon esillä sijoituskeskusteluissa. Konsultit puolestaan ovat sitäkin yrittäneet vuosien mittaan kvantifioida, mutta huonolla menestyksellä. Kattava tutkimus summaroi näin: "The best available measures of political risk have not performed well in sophisticated analyses seeking to predict currency crises, banking crises, devaluations or expropriation events." (*Measures of Political Risk*, University of Pennsylvania, 2016). Mikä neuvoksi? Hyvä hajautus ja terve järki!

Lähipiiri

Tunnuksessa "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 korko-sijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyden kerkotason muutokselle. Laske-taan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna kes-kiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio *x %.

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoitta-vat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmä-ra-hastoille. Jos yhtiöllä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumää-rä kertoo aina *jotain* rahaston hajautuksesta, mutta suurikaan määrä erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maariskiä.

Önationen Sri Lanka väckte uppmärksamhet förra året med att ta i bruk en ovanlig valuta. Man använde te som betalningsmedel för oljeleveranser till följd av ekonomiska problem. I juni tog dock denna speciella byteshandel slut då landet officiellt gick i konkurs och inledde förhandlingarna med sina långgivare.

Nationell konkurs är givetvis ett specialfall, men ofta förknippas placeringar på utvecklingsmarknader eller "emerging markets" med tilläggsrisker såsom korruption, volatila valutor och politisk turbulens. Samtidigt finns det en stor potential i den växande befolkningen som drömmer om att köpa sin första bil, göra sin första utlandsresa och äga en bostad. Den ekonomiska tillväxten i dessa länder har under en längre tid varit kraftigare än i västvärlden. Ätminstone i teorin torde detta innebära möjligheter också för placeraren.

Optimismen var länge speciellt stort beträffande de största utvecklingsmarknaderna Brasilien, Ryssland, Indien och Kina eller de så kallade BRIC-länderna. Även i Finland ordnades BRIC-konferenser och grundades BRIC-fonder som marknadsfördes med sambagrupper på placeringsmässorna.

Under de senaste åren har såväl medelklassen som placeraren stött på en rad motgångar. Ryssland är ett kapitel för sig, men coronapandemin, logistikproblem, hög inflation med stigande räntor och krig har satt käppar i hjulen för den ekonomiska tillväxten även i andra länder. Under de senaste tre åren har mer än hälften av befolkningen i utvecklingsländerna varit bosatt i länder där tillväxten av köpkraften för första gången sedan 1980-talet släpat efter den i USA.

Det dagliga brödet

Den ryska invasionen av Ukraina har lett till stigande mat- och energikostnader, vilket har slagit hårt åt länder som är beroende av spannmålsimport. De krigande parterna står för knappt en tredjedel av den globala exporten av vete och korn och hela 75 % av solrosoljan.

Lägg till de ofta förekommande värmeböljorna i södra Asien samt frostrelaterade skördeproblem i Latinamerika, så blir läget ännu värre. Hushåll i utvecklingsmarknader spenderar över en fjärdedel av sin inkomst på mat, och söder om Sahara är siffran nära hälften.

Enligt världslivsmedelsprogrammet WFP importerar t.ex. Egypten ca 80 % av sitt vete från Ryssland och Ukraina. Många dylika spannmålsimporterande länder har inte råd att subventionera priserna för att hjälpa de mest utsatta, särskilt om länderna måste importera även energi – en annan marknad i kris.

En annan sida av samma fenomen är att stigande priser ökar pressen på centralbanker i västvärlden att strama åt penningpolitiken. Marknaden förväntar sig till exempel att amerikanska Fed kommer att höja sin referensränta med nästan tre procentenheter under detta år, vilket skulle resultera i den största räntehöj-

ningen på ett enda år sedan början av 1990-talet. Om vi även beaktar centralbankernas krympande balansräkningar kan åtstramningen bli ännu mer dramatisk.



I och med att räntan höjts i USA har det internationella kapitalet följt efter, vilket i sin tur har förstärkt dollarns värde gentemot övriga valutor. Detta har lett till kraftigt ökade lånekostnader i den utvecklande världen. Räntan för dollarbaserade EM-lån har ökat med över en tredjedel sedan årsskiftet. Detta i sin tur har resulterat i nedgångar för ränteplaceringen. De euronominerade räntefonder som placerar i utvecklingsmarknader har typiskt fallit med ca -20 % på ett år.

Utgångsläget för utvecklingsländer är ändå bättre än under tidigare ekonomiska kriser. Valutareserverna har ökat sedan finanskrisen, vilket ger centralbanker möjligheter att agera vid ekonomiska kriser. Vidare har den utländska valutans andel av statsskulderna ständigt minskat. Idag är endast en femtedel av utvecklingsländernas lånestock noterad i utländska valutor.

Utvecklingsmarknaderna är förstås en ytterst heterogen grupp, både beträffande aktieavkastningar (se graf på nästa sida), men också när det gäller inflationens inverkan. Valutor som backas upp av råvaruexporterande ekonomier kan mildra effekterna av höga importpriser på livsmedel och energi. Till exempel gynnas världens största oljeexportör Saudiarabien av en gynnsam bytesbalans medan importörer haft det betydligt tuffare. Länder som Ungern, Serbien, Turkiet och Argentina har minskat sin jordbruksexport för att trygga hemmamarknadens behov och således dämpa en del av den lokala inflationen.

Covid-19 och fastighetssektorn

Till skillnad från många andra utvecklingsländer har Kina inte en fritt flytande växelkurs, utan den nationella valutans yuan (även känd som renminbi – "folkets valuta") är starkt reglerad av landets centralbank. Detta innebär att valutans värde hålls svagt för att gynna den kinesiska exporten som lidit av stora problem på grund av de coronarestriktioner som det kommunistiska partiet infört. Kina är fortsättningsvis världens "tillväxtmotor" mätt i absoluta siffror även om tillväxttakten blivit långsammare under de senaste åren.

Kinas fabriker har under vårens lopp gått på halvmaskin. Arbetskraften har beordrats till utgångsförbud eftersom landets ledning envist insisterar på att kunna kväva coronaviruset. Detta har lett till globala logistikproblem då viktiga komponenter och varor inte producerats eller kunnat transporteras. Detta har ytterligare pressat upp prisnivåerna världen över.

Kina är fortfarande en marknad med enorm tillväxtpotential och stora investeringar i automatik och teknologi. Den värsta coronavågen verkar vara förbi och en normalisering av industrin kombinerat med statens

stimulansåtgärder torde ha en positiv inverkan på tillväxten i framtiden. Kinas andel av utvecklingsmarknadernas index brukar ligga kring 30 %.

Ett stort problem, speciellt internt i Kina, är dock den skuldfinansierade fastighetssektorn. Flera bolag har finansierat sina byggprojekt med hjälp av komplexa lånenätverk som inte bara inkluderar banker och investerare, utan även fastighetsköpare och företagens egna anställda. Oron har resulterat i minskad köpkraft och ovilja att investera i nya byggprojekt. Med tanke på att fastighetssektorn utgör en omfattande del av den kinesiska ekonomin och största delen av medelklassens kapital är bundet i bostäder, finns det i dagsläget många mörka moln på himlen.

Gynnsam demografi

Till skillnad från Kina vars befolkning åldras i snabb takt har Indien en relativt gynnsam demografisk struktur med en ung utbildad befolkning där de flesta lär sig engelska. Indiens näringsliv är framför allt förknippat med framgångsrika privata bolag inom it-service och läkemedelsproduktion samtidigt som staten investerar stort i bostäder och infrastruktur. Indiska bolag utgör ca 15 % av de ledande indexen för utvecklingsmarknaderna.

Indiens stora problem ur ett ekonomiskt perspektiv är fortsättningsvis de höga råvarupriserna då landet importerar största delen av sin olja och mycket annat. Ett högt oljepris inverkar således negativt på statsfinanserna, vilket i sin tur höjer lånekostnader och gör valutan mer volatil.

Rutten politik, fungerande näringsliv

De större utvecklingsmarknaderna, speciellt BRIC-länderna, har under en längre tid karakteriserats av ett någorlunda välfungerande näringsliv kombinerat med ett korrupt politiskt system. Beskrivningen passar speciellt bra in på den tropiska delen av utvecklingsländerna, t.ex. Brasilien. Ungefär 5-6 % av indexen för utvecklingsmarknaderna utgörs av bolag i Brasilien.

Brasilien står som bäst inför presidentvalets andra omgång. Sittande presidenten Jair Bolsonaro har under sin mandatperiod beskyllts för att ha misskött coronapandemin, anklagats för korruption, fört en kaotisk miljöpolitik samt attackerat hårt integriteten av landets valsysteem. I valets första omgång gav väljarna ett starkare stöd åt motkandidaten och tidigare presidenten Luiz Inácio Lula da Silva, trots att även han varit åtalad och suttit fängslad för korruption.

Samtidigt kan t.ex. Brasiliens banksektor klassas som en av de mest stabila i världen tack vare en stenhård reglering och ypperlig lönsamhet. Konkurrensen är begränsad då de fem största bankerna kontrollerar närmare 80 % av låneportföljen och intäkterna från finansiella tjänster samtidigt som landets höga räntnivå skapar klirr i kassan.

Den brasilianska styrräntan ligger på hela 13,75 %, vilket innebär att bankerna får en god avkastning på de obligationer som hålls i balansräkningen samtidigt som intäkterna från räntenettet stiger. Bankledningen löper också risken att finansiera misslyckade företagsförvärv och hävstångsbaserade expanderingsur egen ficka ifall man brutit mot lagen. Att vara en konservativ bankir hör således till utgångsläget i Brasilien.

Aktieavkastningen

Under de senaste tio åren har aktier på utvecklingsmarknader presterat betydligt sämre än de globala aktiemarknaderna, delvis på grund av en starkare dollar och låga råvarupriser. Aktieindexet MSCI Emerging Markets har under den senaste fem åren stigit med magra +2,3 % per år mätt i euro samtidigt som västvärldens aktier i MSCI World levererat +9,9 % p.a. BRIC-fonderna har stängts för länge sedan.

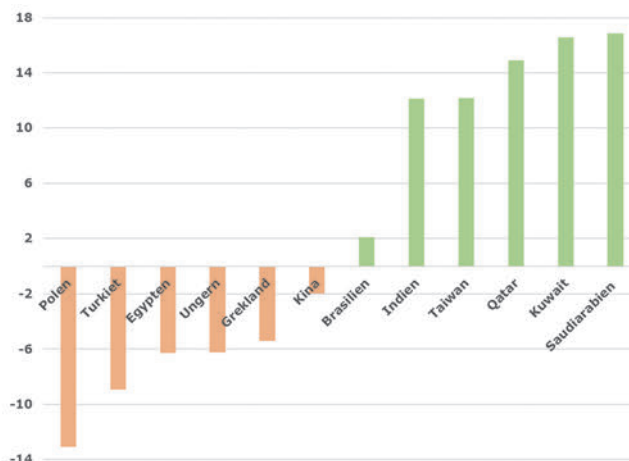
Utvecklingsmarknaderna har tagit igen en del under 2022, men handlas fortfarande till värderingar som med p/e-talet mätt är i genomsnitt hälften av det som gäller för amerikanska bolag. Värderingarna för många taiwanesiska och indiska aktier ligger dock nära västvärldens bolag.

Placeraren ska givetvis akta sig för att placera en alltför stor del av sin förmögenhet på något mycket riskfyllt även om det skulle te sig förmånligt. Samtidigt ger de låga värderingsnivåerna en *möjlighet* till en god avkastning för den som vågar ta risken.

Som alltid gäller det att hålla huvudet kallt och kanske ibland ta en kopp något lugnande för att lindra nerverna. Till exempel grönt te från Sri Lanka, för att samtidigt lite understöda den lidande önationens ekonomiska återhämtning.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi



Stora skillnader mellan olika utvecklingsmarknader. I grafen de största, bästa och sämsta på fem år av de marknader som ingick i aktieindexet MSCI Emerging Markets 30.9.2022.



Joko alat uskoa, että kurssit vaan laskee?

Eli tuotto-odotus nousee!



Aion sijoittaa säännöllisesti vielä vaikka kuinka kauan – ja nyt saa halvemmalla.

Mä pidän taukoa.



Inflaatio jyllää, energian hinta nousee, kuluttajat säästää...



...ja tulen isosti mukaan vasta kun ollaan pohjilla.

Entä jos missaat pohjat?



Pahus, valomerkin tuloa en kyllä huomannut.

Älä huoli, mä olin ostolaidalla!

Kyllä siitä selvät merkit näkyi!

SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteet ja palvelut, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla sijoittajan pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon, rahastoissa ja erillisiin sopimuksiin, ja olemme 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.

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja**.

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

www.seligson.fi