

MARKKINA-
OHJAUTUVA
VAKUUTUS-
SIJOITTAMINEN
(s. 7)

ARVO VAI
KASVU? (s. 15)

EVIG INVESTERARE
I ÖSTERBOTTEN
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2023



PEURA, KAURIS
VAI INDEKSI-
RAHASTO? (s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

MÄÄRITELMILLÄ METSÄÄN?	3
INDEKSIRAHASTOISSAKIN ON EROJA	4
MARKKINAOHJAUTUVA VAKUUTUSSIJOITTAMINEN	7
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	24
EVIG INVESTERARE I ÖSTERBOTTEN	25
POIMI VAROVASTI (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	9
Perheyhtiöt	11
Phoebus	14
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

MUUT 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

Huom! Venäjän markkinoille sijoittava **Russian Prosperity Fund Euro** on suljettu merkinnöiltä ja lunastuksilta. Rahaston arvo on merkitty raporteilla nolaksi. Sitä ei käsitellä tässä katsauksessa, mutta palaamme asiaan, kun uutta kerrottavaa on.



SALKKU TASKUUN!

Mobiilisovellus Taskusalkku kertoo sijoitustesi tilanteen. Sen avulla voit tehdä helposti myös merkintöjä ja lunastuksia. Löytyy Google Play kaupasta ja AppStoresta.

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme sekä Seligson & Co- että LähiTapiola-rahastoista **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemat kuvaukset rahastojen sijoituspolitiikasta, tietoa sijoittamisen riskeistä, rahastoasioinnista ja rahastoyhtiöstä.

Sijoitusrahastoista on 1.1.2023 alkaen julkaistu **avaintietoasiakirjat** ("PRIIP KID"). Ne perustuvat EU:n PRIIP-asetukseen, joka sääntelee "paketoituja" ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltyjä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastoista julkaistaan myös viralliset **osavuosisaksukset** (puolivuosittain) sekä **vuosikertomukset**, jotka sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Vuosikertomukset 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, 2023
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagernäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

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

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



Yksinkertainen on tehokasta!

MÄÄRITELMILLÄ METSÄÄN?

Maailma jäsenyytä määritelmien kautta. Sijoitusrahasto on lakien ja viranomaismääräyksiensä luoma juridinen rakennelma, jonka perusominaisuuksiin kuuluu hyvä hajautus. Pääsääntönä on, että enintään 10 % rahaston varoista voidaan sijoittaa saman liikkeeseenlaskijan arpopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin.

Passiivinen indeksirahasto saa poiketa tästä hieman, jos indeksin seuraaminen sitä edellyttää. Passiiviseksi rahastoa saa kutsua vain, jos se täyttää indeksirahaston määritelmät. Kaikkia muita rahastoja pitää kutsua aktiiviseksi, olipa niiden varsinainen sijoituspolitiikka sitten miten passiivista tahansa.¹

Selkeiltäkin vaikuttavia määritelmiä hämärretään usein, tahallisesti tai vain ajautumalla raja-alueelle. Olemme näissä katsauksissa joskus viitanneet ”kaappi-indeksirahastoihin”, joiden sisältö pidetään turvallisesti lähellä yleismarkkinaa, vaikka korkea palkkiotaso edellyttäisi aitoa aktiivisuutta. Antti Petäjistä kumppaneineen kehittämä *Active Share* on hyvä kansainvälisesti tunnustettu mittari näiden tunnistamiseen.

Rajaa koetellaan myös toiseen suuntaan. Esimerkiksi Suomessa sijoitusrahastolaki edellyttää, että indeksirahaston ”indeksin on kuvattava riittävän tarkasti niitä markkinoita, joiden kehitystä sen on tarkoitus osoittaa. Indeksien koostumuksesta ja kehityksestä on oltava yleisesti saatavilla riittävät tiedot.”

Muodolliset määritelmät täyttäen on tuotu markkinoille monia kapeita ja kummallisia indeksirahastoja. Hauska esimerkki on avaruusteknologiayhtiöiden indeksia seuraava pörssinoteerattu rahasto, kaupankäyntisymbolitaan UFO. Sen kehitystä voi seurata nauttiessaan tuotteita, jotka kuuluvat ison indeksituottajan S&P:n aamiaistuote-yhtiöiden indeksiin. Ja tietenkin markkinoilta löytyy myös siihen perustuva aamiaisindeksirahasto!²

Passiivis-aktiivisia ratkaisuja

On selvää, että erikoisten indeksirahastojen avulla muodostettu salkku on käytännössä aktiivinen eli sen odotettu kehitys on ihan muuta kuin yleismarkkinaa passiivisesti seuraavan rahaston. Sama koskee jopa laajoilla indeksirahastoilla hoidettua varainhoitosalkkua, jos eri markkinoita treidataan edestakaisin lyhyen aikavälin ennusteiden perusteella.

Kare Hallamaan seuraavalta sivulta alkava artikkeli käy läpi miten sijoitustuotteiden kirjon valtava laajentuminen nakertaa tarkkuutta, jota passiivisen sijoittamisen tiukalla määrittelyllä on tavoiteltu. Mielenkiintoista on sekin, että yksi tähän vaikuttava tekijä tulee lainsäätäjiltä itseltään, kestävän rahoituksen sääntelystä.

Lisäksi Kare osoittaa selkeiden faktojen avulla taas kerän miten laajasti hajautetut indeksirahastot ovat pitkällä aikavälillä vanhoja voittajia varmempi valinta. Ne sopivat myös vakuutusyhtiön kaltaiselle ”ikuiselle sijoittajalle”, kuten Joel Sunabacka muistuttaa ruotsinkielisessä kolumnissamme sivuilla 25-26.

Markkinaohjautuvat vakuutussalkut

Osa sijoittamisen muodoista markkinoidaan joskus sillä, että ne lieventävät aktiivisen kaupankäynnin yhtä tiettyä kustannuserää: yksityissijoittajan veroseuraamuksia. Näihin kuuluvat esimerkiksi sijoitusvakuutukset.



Kuvan kantarelli on aito. Se oli myös hyvän makuinen.

Sijoitusvakuutuksen pointti toimii, vaikka kauppaa ei käydäkään jatkuvasti ylituoton toivossa, vaan keskitytään riskienhallintaan pitämällä allokaatio stabiilina. Tällaista rauhalliseen pitkäjänteiseen sijoittamiseen ja kurinalaiseen kustannushallintaan perustuvaa vakuutusvarainhoitoa ei markkinoillamme kuitenkaan ole juurikaan näkynyt.

Nyt sellainen on. LähiTapiola lanseerasi elokuussa *Seligson & Co Varainhoito* -nimiset vakuutussalkut, joissa sijoitusstrategiaa ohjaa tutkimuspohjainen tieto. Sakari Jääskeläinen esittelee nämä ratkaisut sivuilla 7-8.

Koska Sakari on määritelmistä tarkka, ei hän puhu passiivisesta vakuutus-sijoittamisesta, vaan *markkinaohjautuvasta*. Tavoitteena on saada mahdollisimman tehokkaasti kiinni markkinoiden tarjoama tuotto. Siihen ei treidauksella eikä mukapassiivisilla UFO-etf:illä päästä.

Muita määritelmiä

Sijoittamiseen liittyy myös monia määritelmiä, jotka eivät juonnu lainsäädännöstä. Yksi yleinen on arvo- ja kasvusijoittaminen. Anders Oldenburg selvittää sivulla 15, että siinäkin ei ole kyseessä ehdoton raja, vaan ennemminkin jatkumo: kasvu tukee arvonmuodostusta.

Vastaavia käsitteitä on monia: syklinen ja defensiivinen ja jopa yhtiökoko, pienet, keskisuuret ja suuret yhtiöt. Ajankohtainen esimerkki on se, että tavalliset sijoitusrahastot on usein katsottu likvideiksi sijoituksiksi ja vaihtoehtorakenteet puolestaan epälikvideiksi.

Syksyn vaikeudet kiinteistörahastojen lunastuksissa ovat osoittaneet, että rahaston juridisen muodon perusteella ei voi olla varma likviditeetistä – siis ymmärrettyinä niin, että varansa voisi realisoida juuri silloin kun itse haluaa.

Tätä kaikkea sopii pohtia, kun syksyn sienimetsässä tulee vastaan vaikkapa valekantarelli, jonka erottaminen aidosta voi joskus olla hankalaa. Näin saattaa olla eri rahastotyyppienkin kohdalla. Laajasti hajautetut maantieteelliset indeksirahastot ovat joka tapauksessa turvallinen markkinaohjautuva valinta, ja yleensä ne on myös helppo tunnistaa.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Tätä pohdittiin Phoebuksen osalta viime katsauksessa, *siis 2/2023*, s. 12.

² UFO-tunnuksella toimii *Procore Space ETF* ja aamiaisiin voi sijoittaa *Direxion Breakfast Commodities Strategy ETF*:n kautta. Yksi esimerkki indeksien ajautumisesta kohti aktiivisuutta oli esillä jo katsauksessamme *4/2013*, s. 28-29, otsikolla *Indeksikeisararin uudet vaatteet*. Silloin oli jonkin aikaa muotia ”fundamentaali-indeksointi” ja ”älybeeta”. Kuka muistaa vielä niitä? SELIGSON & CO

INDEKSIRAHASTOISSAKIN ON EROJA

Vuosikymmenten tutkimus rahastosijoittamisesta on osoittanut, että aktiiviset rahastot eivät *keskimäärin* pärjää vertailuindekseilleen ja että jollain aikavälillä indeksiä paremmin pärjänneet aktiiviset rahastot eivät yleensä tee niin jatkossa. Tietyn tyylin tai salkunhoitajan ylituotto saattaa syntyä ja kuihtua nopeastikin markkinasykliin mukana ja siksi on selvää, että aktiivisten hallintojen välillä syntyy isoja eroja.

Mediassa kiinnitettiin kesän aikana huomiota siihen, että joskus myös indeksirahastot eroavat toisistaan paljonkin. Siis myös sellaiset, joilla on periaatteessa sama kohdemarkkina.¹

Taustalla on se, että rahastosijoittajan universumi on viime vuosina laajentunut huomasti, eikä jako passiivisesti ja aktiivisesti hallintojen rahastojen välillä ole enää mustavalkoinen. Indeksia seuraavan rahaston indeksi voi omalta osakevalinnaltaan olla hyvinkin aktiivinen, siis kokonaismarkkinasta poikkeava. Hyvänä esimerkkinä on pari vuotta sitten suosioon nousseiden meemiosakkeiden indeksi USA:ssa.²

Edes erikoisuuksiin ei kuitenkaan tarvitse mennä. Eroja löytyy samalle maantieteelliselle alueelle sijoitettavien laajojenkin indeksirahastojen välillä. Esimerkiksi viime vuosina yleistyneet vastuullisuus- tai ESG-teemat (ympäristö, yhteiskuntavastuu, hyvä hallinto-tapa) ovat muokanneet indeksirahastojenkin sisältöjä.

Tulkinnanvaraa

ESG-luokittelu ei ole eksaktia tiedettä. Tulkintaa ja subjektivisuutta on aina mukana, ja määritelmät muuttuvat joskus nopeammin kuin euroviisujuontajien asut esitysten välissä. Usein muutos seuraa maailman tapahtumista, kuten esimerkiksi aseteollisuuden positiivisempi luokittelu Venäjän hyökättyä Ukrainaan.

Maailma ei toki muutenkaan aina taivu ihmisen luomiin kategorioihin. Jopa luonnontieteilijöillä on keskenään erilaisia ja ajan myötä muuttuvia näkemyksiä vaikkapa lajeista ja niiden luokitteluista. Muutama vuosi sitten saimme lukea, että kauris voikin olla suomeksi peura, kunnes peuran tulisikin taas olla kauris, ja että nimet sekoittuvat eri tavoin eri kielissä.³

Käytännön seuraus sijoittamiselle on, että kun osakkeita seulotaan eri luokittelijoiden ESG-pisteillä, tulee valintoihin eroja indeksien ja rahastojen kesken, vaikka alkuperäinen kohdemarkkina on sama sekä maantieteellisesti että jopa yhtiökoon suhteen.

Fokus fossiilissa?

Suomessa Neste on hyvä esimerkki yhtiöstä, joka jakaa ESG-ajatuksia. Neste saa osalta arvioijista huonot ympäristöpisteet, koska se toimii fossiilisten polttoaineiden parissa. Jotkut taas antavat Nestelle positiiviset ympäristöarviot, koska tahtotilana on olla johtava uusiutuvien polttoaineiden kehittäjä ja yhtiö on jo tehnyt paljon tavoitteeseen pyrkiessään.

Molemmille mielipiteille on argumenttinsa ja paikkansa. Neste löytyy esimerkiksi Suomi Indeksirahastomme indeksistä, mutta ei ainakaan toistaiseksi ole päässyt mukaan OMX Helsinki 25 ESG Responsible -indeksiin, jota seuraa Nordnet Indeksirahasto Suomi ESG. Sijoittajilla on siis valinnanvaraa jopa kotimaisien indeksirahastojen ESG-tulkintojen suhteen.

Joka tapauksessa on hyvä huomata myös, että vaihtuvan ESG-mittariston seuranta saattaa aiheuttaa lisääntynyttä kaupankäyntiä ja siten kustannuksia. Tarkalla metodiikan noudattamisella on hintansa ja se voi hämärtää aktiivisen ja passiivisen rajaa. Esimerkiksi aktiiviseksi luokiteltava Seligson & Co Phoebus käy vähemmän kauppaa kuin monet indeksirahastot.



Pohjois-Amerikka-indeksirahastot (syyskuu 2023)	Tuotto 1 v	Tuotto 6 kk
LähiTapiola USA Ilmastoindeksi	16,0 %	10,1 %
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	15,5 %	11,7 %
Nordnet Indeksirahasto USA ESG (IRL) *	13,8 %	8,4 %
Danske Invest USA Index	11,2 %	7,8 %
OP-Amerikka Indeks	11,1 %	7,1 %
Kaikki Pohjois-Amerikka-rahastot, keskiarvo	9,6 %	6,1 %
Vertailuindeksi: MSCI North America Daily TR USD Net (€)	10,9 %	7,7 %

Sama markkina, eri tuotot

Suomalaisten Pohjois-Amerikka-indeksirahastojen tuotot Sijoitustutkimuksen uusimman eli syyskuun 2023 Rahastoraportin mukaan, järjestettynä vuoden tuoton perusteella.

* Rahasto on synteettinen, eli se omistaa johdannaisia, jotka mallintavat indeksiä. Muut nimetyt rahastot omistavat sijoituskohteinaan olevat arvopaperit suoraan.



Meanwhile in America

Otetaan vielä konkreettinen tuottovertailu maailman suurimmalle osakemarkkinalle sijoittavien laajojen rahastojen välillä. Edellisen sivun taulukossa on Pohjois-Amerikan markkinoille sijoittavien suomalaisten indeksirahastojen lyhyen aikavälin tuottoja. Tuottoerot aiheutuvat tässä kohtaa ennen muuta teknologiayhtiöiden erilaisista painoista käytetyissä indekseissä.

Jopa meidän Pohjois-Amerikkaan sijoittavien indeksirahastojemme välillä on selviä eroja painotuksissa. Apple, Tesla ja Amazon eivät vertailujaksolla kuulu neet Seligson & Co Pohjois-Amerikka -indeksirahastoon, kun taas hallinnoimamme LähiTapiola USA Ilmastoindeksirahaston painosta oli lokakuun alussa näiden kolmen yhtiön osakkeissa 17,7 %.

Näillä yhtiöillä oli varsin alakuloinen pörssivuosi 2022 ja sitä seurasi valtava muusta markkinasta poikkeava nousujohde nyt alkuvuoden aikana. Taulukon rivi rahastojen keskiarvoista kertoo, että aktiiviset hallin-

noijat eivät tätä osanneet ennustaa ja jäivät myös näillä jaksoilla jälkeen indeksituotoista.

Auttaisiko pidempi aikaväli?

Tutkimusten mukaan monet sijoittajat päättelevät pitkälti historiallisen tuoton perusteella onko jokin sijoituskohte houkutteleva. Se on intuitiivista, mutta valitettavasti harhaanjohtavaa. Tämän hetken tilastokärjet voivat olla huomisen floppeja. Historialliset tuotot ovat jo sijoittajilla, jotka ovat olleet mukana rahastossa sinä aikana, jolloin ne ovat syntyneet.

Monet rahastoteollisuuden oheistoimijat vahvistavat virheellisiä valintamalleja. Mediassa esiteltävät ”parhaat rahastot” tai erilaiset palkintopokaalit ja tähdet perustuvat käytännössä aina historialliseen tuottoon (joskus pienillä mausteilla), usein melko lyhyellä aikavälillä. Sijoittajan voi olla vaikea muistaa, että tällä ei juurikaan ole merkitystä tulevaisuuden suhteen.

Ei tosin ole pidemmän aikavälin historiallisella tuotolakaan. Taulukossa alla on tarkasteltu suomalaisten Pohjois-Amerikan markkinoille sijoittavien rahastojen tuottoja kymmenen vuotta sitten, siis syyskuussa 2013 ja nyt, syyskuun 2023 lukujen perusteella.

Taulukosta nähdään, että jos syyskuussa 2013 olisi valinnut amerikka-allokaationsa sijoituskohteeksi jonkin niistä kolmesta rahastosta, jotka olivat pärjänneet parhaiten edeltävän kymmenen vuoden aikana, olisi saanut selvästi indeksirahastoa heikomman tuoton.

Syyskuu 2013			Syyskuu 2023		
Rahasto	Vuosituotto 2003-2013	Sijoitus rahastoluokassa	Rahasto	Vuosituotto 2013-2023	Sijoitus rahastoluokassa
SEB Choice Nordamerika Medelstora Bolagsfond (SWE)	6,7 %	1	SEB Nordamerikafond Små och Medelstora Bolag (SWE)	10,5 %	12
Handelsbanken America Small Cap (LUX)	6,1 %	2	Handelsbanken Amerikka Pienyhtiöt Teema (SWE)	Ei 10 v. tuottohist.	**
LähiTapiola USA	6,1 %	3	LähiTapiola USA Keskiuuret ESG	10,2 %	14
Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	Ei 10 v. tuottohist.	*	Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	13,5 %	2
Pohjois-Amerikka -rahastot ka.	4,5 %	15 kpl	Pohjois-Amerikka -rahastot ka.	10,8 %	16 kpl
<i>MSCI North America TR -indeksi</i>	5,7 %		<i>MSCI North America Daily TR USD Net -indeksi (€)</i>	13,5 %	

Historia ei kerro tulevasta

Suomen Finanssiala ry:n jäsenyritysten Pohjois-Amerikka -indeksirahastojen 10 vuoden vuosituotot syyskuun 2013 ja 2023 Rahastoraporttien mukaan.

Syyskuun 2013 kolmen kärki muutti ko. aikana sijoituspolitiikkaansa tai sulautui toiseen rahastoon. Syyskuun 2023 sarakkeessa on se rahasto, johon sijoitukset päätyivät.

* Rahaston indeksi olisi vertailukelpoisella 5 vuoden tuotolla ollut syyskuussa 2013 sijalla 14/23.

** Ei 10 vuoden tuottohistoriaa rahastolla eikä sen indeksillä. Viiden vuoden tilastoissa rahasto olisi syyskuussa 2023 vertailukelpoisella sijalla 18/23.

Jopa tämä lienee silti liian ruusuinen kuva. Se edellyttäisi sitä, että olisi pysynyt valitsemassaan rahastossa koko jakson 2013-2023.

Monet historiallisen tuoton perusteella valintoja tekevät eivät nimittäin niin tee, vaan vaihtavat uuteen viime vuosien menestyjään, jos omalla rahastolla menee hetkellisesti huonosti. Lähinnä tästä syystä rahastosijoittajien tuotot jäävät vuodesta toiseen alhaisemmaksi kuin rahastojen keskimääräinen tuotto.

Historiakin tuo tietoa

Mennyttä tuottoa ei siis pidä käyttää ainoana eikä yleensä edes pääasiallisena valintakriteerinä. Siitä huolimatta rahaston tuottohistoriastakin voi saada arvokasta lisätietoa omiin valintaprosesseihin.

Historia kertoo rahaston ja salkunhoitajien toiminnasta, muun muassa siitä onko tuotto saatu aikaan järkevällä ja myös tulevaisuudessa kestäväällä tavalla? Onko tuotto sellainen, mitä ilmoitetulla sijoituspolitiikalla pitäisi syntyä? Ja jos ei, onko poikkeamiin järkevät ja ymmärrettävät syyt, jotka on kerrottu avoimesti?

Tuottohistorian ohella on hyvä katsoa katsauksia: ovatko teot vastanneet puheita? Onko kommunikoitu avoimesti sekä hyvinä että huonoina jaksoina?

Laajojen indeksirahastojen kohdalla nämä seikat ovat yleensä ihan kunnossa ja hetken erot tasoittuvat ajan myötä. Sijoittajan hyvä tulos onkin todennäköisempi, jos keskittyy tuttuihin olennaisiin asioihin ja nimenomaan sellaisiin, joihin voi oikeasti itse vaikuttaa.

Näitä ovat omaa tilannetta ja tavoitteita tukeva sijoitussuunnitelma, sen mukainen allokaatio, hyvä hajautus ja pitkäjänteinen toteutus kohtuullisin kustannuksin. Kun perusasiat ovat kunnossa ei ole niinkään olennaista, luokitellaanko jokin salkun komponentti aktiiviseksi vai passiiviseksi tai onko jokin indeksi tuottanut lyhyellä aikavälillä paremmin kuin toinen.

Ja kun sijoittamisen suhteen on rauhallinen mieli, voi vaikka kiinnittää katseen terävästi metsänlaitaan ja yrittää ainakin omalta osaltaan ratkaista näkykö siellä peura – tai ehkä kuitenkin kauris? Vai sittenkin peura?

Kare Hallamaa

kare.hallamaa@seligson.fi



1 USA-indeksirahastoissa on eroja, Kauppalehti 15.7.2023

2 Esim. Solactive Meme Stock Index, jota seuraa Roundhill Meme ETF

3 Esim. Nimillä paiskomista, Suomen Riistakeskus 8.2.2018

Seligson & Co:n varainhoito siirtyi vuoden 2023 alusta LähiTapiolan tuottamaksi, toimien kuitenkin edelleen nimellä Seligson & Co Varainhoito. Myös sijoittamisen periaatteet ovat ennallaan: ei arvailta tulevia voittajia, vaan keskitytään saamaan markkinan antama tuotto tehokkaasti sekä hallitsemaan riskejä sijoittajan valitsemalla riskitasolla.

Tämä markkinaohjautuva lähestymistapa on elokuusta alkaen ollut tarjolla myös sijoitusvakuutusten kautta. Palvelusta vastaava Sakari Jääskeläinen kertoo miksi tämä on aidosti uusi vaihtoehto ja käy samalla läpi markkinoita myötäilevän passiivisen sijoittamisen perusteita, jotka toimivat myös vakuutuskuoren ulkopuolella.

Sijoitettaessa vakuutuksen kautta on sijoituskohteiden juridinen omistus vakuutusyhtiöllä ja sijoittajalla on vakuutusyhtiöön liittyvä vastapuoliriski. Vakavarainen LähiTapiola -ryhmä on sijoittajalle luotettava kumppani.

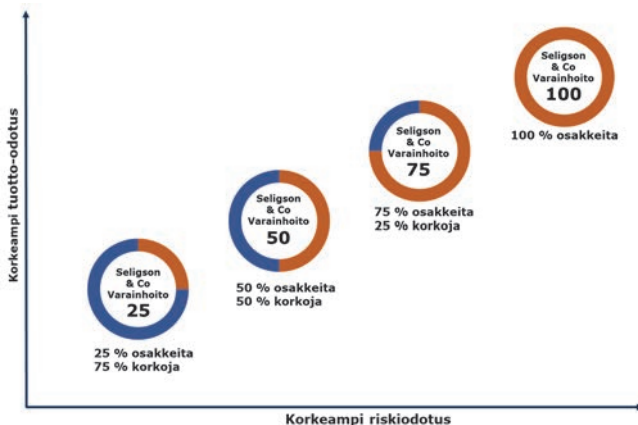
Sijoitusvakuutuksia on kahta perusmallia. Osassa niistä sijoittaja valitsee itse sijoituskohteet, osassa tarjotaan mukaan varainhoitopalvelua.

Valtaosa varainhoitoratkaisuista pyrkii tuomaan sijoittajille jonkinlaista ylituottoa eli alfaa. Siihen voi päästä, jos onnistuu ennakoimaan mihin markkina on menossa ja muuttamaan sijoituskohteita tämän näkemyksen mukaan.

Vuosikymmenten aikana kertyneen tutkimustiedon perusteella on erittäin vaikeaa kerrasta toiseen ennakoida paremmin kuin markkina eli kaikki muut sijoittajat. Ja joka tapauksessa aktiivinen näkemyksenotto maksaa kaupankäyntipalkkioina, spreadikuluina, valuutanvaihtoina, jne.

Aktiivista arvailua ei kuitenkaan tarvita, jos sijoitetaan markkinoille, jotka kokonaisuudessaan tuottavat. Siis esimerkiksi osakkeisiin, joiden tuotto tulee yritysten kasvun ja osinkojen kautta. Sen sijaan on syytä välttää omaisuuslajeja, joissa tuotto on vain spekulatiivista, eli riippuu oikeaan osuneista kaupoista. Tällaisia ovat esimerkiksi valuutat tai (lähes kaikki) kryptovarat.

Varainhoidon malleja voi tarkastella muun muassa toimintavarmuuden, selkeyden sekä kustannustehokkuuden näkökulmista. Tämä kasvattaa merkittävästi todennäköisyyttä hyvään sijoituskokemukseen ja, mikä parasta, näihin ulottuvuuksiin voimme itse vaikuttaa.



Seligson & Co Varainhoitosalkkujen tavoiteallokaatiot riskitasojen mukaan.

Kenen tarpeet ohjaavat?

Yritykset kilpailevat usein siitä kuka kehittää parhaiten *myyviä* tuotteita ja/tai palveluita. Kuinka hyvin kyseiset ratkaisut palvelevat asiakkaiden todellisia tarpeita ei aina mahdu osaksi yhtälöä.

Seligson & Co Varainhoidon kulmakivenä on palvelun alkuajoilta lähtien ollut asiakaskeskeisyys. Siksi lähdimme myös uusien sijoitussalkkujen kehitystyössä siitä, että ratkaisujen pitää vastata asiakkaiden todellisiin haasteisiin, ei siis olla vain "hiirenpyydys" täyttämässä myyntitavoitteita.

Aloitimme määrittelemällä erilaisten sijoittajien tarpeita ja ryhdyimme niiden pohjalta kehittämään joukkoa salkkuja, joiden avulla asetetut tavoitteet voitaisiin saavuttaa mahdollisimman suurella todennäköisyydellä.

Päädyimme rakentamaan neljä erilaisille sijoittajille sopivaa allokaatiota, lopulta hyvin perinteisen kaavan mukaan. Varovaista pääoman kasvua tavoittelevan sijoittajan pääasiallinen tavoite ei välttämättä ole varallisuuden kasvattaminen keinolla millä hyvänsä, vaan tärkeämpää on ostovoiman säilyttäminen ja suhteellisen tasainen arvonkehitys. Varallisuuden kasvua pitkäjänteisesti tavoittelevalle sijoittajalle taas sopii paremmin salkku, jonka odotettu tuotto, ja tietenkin samalla odotettu riskitaso, on selvästi korkeampi.

Toimintavarmuutta lisäämässä

Epävarmuus kuuluu elämään ja sijoittamiseen. Teemme jatkuvasti päätöksiä parhaan kykymme mukaan hyödyntäen juuri sillä hetkellä käytettävissämme olevan informaation. Sijoittamisen epävarmuuden voi poistaa vain luopumalla samalla mahdollisuudesta tuottoon eli itse sijoittamisen pointista. Joitakin epävarmuustekijöitä voidaan kuitenkin pienentää mm. hajauttamalla sekä muilla riskienhallinnan keinoilla.

Salkunhoidon toimintavarmuudella tarkoitamme sitä, että todennäköisyys tavoitteiden saavuttamiseksi on mahdollisimman suuri. Markkinoilta sijoittajat voivat rationaalisesti odottaa saavansa kompensatiota riskeistä, joita ei pysty hajauttamalla poistamaan, ja tätä mahdollisuutta ei pidä yrittää häivyttää. Jonkin verran markkinariskiä on siten hyväksyttävä.

Osakesalkku

Salkun osakesijoitusten toimintavarmuutta lisää laaja hajautus ympäri maailmaa, eri toimialoille ja eri kokoihin yhtiöihin. Rahastojen avulla tämän toteutus on yleensä tehokkaampaa kuin yksittäisillä osakkeilla. Ja tehokkaan osakesalkun voi toki rakentaa helposti itsekin jo muutamalla indeksirahastolla. Omatoimiselle sijoittajalle tämä onkin usein erinomainen ratkaisu.

Myös Seligson & Co Varainhoidon osakeallokaatioissa noudatetaan suurin piirtein maailman osakemarkkinoiden kollektiivista näkemystä markkinoista. Toisin

sanoen: salkut saatetaan lähelle maailman osakemarkkinoiden markkinapainoja. Näin saavutetaan globaali hajautus hyvin kustannustehokkaasti.

Silloin kun poiketaan pelkästä markkinasalkusta, perustuu Seligson & Co Varainhoidon lähestymistapa akateemisiin tutkimuksiin, jossa on identifioitu erilaisia tuottoon vaikuttavia tekijöitä. Näitä kutsutaan ammattislangilla faktoreiksi ja niiden tuottoeroja suhteessa muihin sijoituksiin preemioiksi.

Esimerkki tällaisesta systemaattisesta tekijästä on yhtiökoko. Rolf Banz julkaisi 1981 tunnetun tutkimuksensa pieniyhtiöpreemiona tunnetusta efektistä. Banz havaitsi, että pienillä yhtiöillä näyttäisi todella pitkällä aikasarjoilla olevan suuria yhtiöitä korkeampi tuotto-odotus. Tätä eroa kutsutaan pieniyhtiöpreemioksi.¹

Vuosien varrella on identifioitu muitakin tuottoihin vaikuttavia tekijöitä. On kuitenkin tärkeää kiinnittää huomiota tutkimuksen laatuun, sillä ratkaisevaa ei ole sovellettavien faktorien lukumäärä vaan todellinen toimivuus. Kun teoreettinen puoli on kunnossa, päättäänkin seuraavaan vaiheeseen eli käytäntöön. Faktoria on voitava käyttää tavalla, jossa saavutettu hyöty ylittää esimerkiksi lisääntyneen kaupankäynnin myötä tulevat kustannukset.²

Lisäksi on erittäin tärkeää ymmärtää, että pitkän tähtäimen preemiot eivät suinkaan aina saa aikaan positiivista tulosta. Esimerkiksi pieniyhtiöt saattavat tuottaa suuryhtiöitä huonommin jopa useampana vuonna peräkkäin, vaikka niiden todella pitkän aikavälin tuotto-odotus onkin korkeampi.

Preemioiden ilmaantumista ei myöskään voi ajoittaa. Ne saattavat esiintyä vain muutamana päivänä vuodessa ja koska emme etukäteen voi tietää milloin, on tärkeää olla koko ajan sijoitettuna valittujen faktorien mukaisesti. Siksi kärsivällisyys ja kurinalaisuus ovat Seligson & Co Varainhoitopalvelun ydinasioita.

Entä korkoallokaatio?

Korkoinstrumenteilla voi tavoitella salkkuun osakesijoituksista riippumatonta likviditeettiä, hillitä arvovaihtelua, arvonnousua eri syklillä kuin osakkeissa, jne. Viimeisten parin vuoden aikana on jälleen konkreettisesti nähty, että eri korkoluokat voivat käyttäytyä varsin eri tavoin.

Korkojakin on rationaalista tarkastella kokonaisuudelle asetettujen tavoitteiden näkökulmasta. Esimerkiksi varovaista pääoman kasvua maltillisella arvovaihtelulla tavoittelevalle sijoittajalle suunnitellun Seligson & Co Varainhoito 25 salkussa ne ovat pääosin korkealaatuisia yritys- ja valtionlainoja, joiden juoksuaika pidetään melko lyhyenä.

Voimakkaampaa kasvua tavoiteltaessa osakkeiden osuus on suurempi ja myös korkosijoitusten allokaatio on suunniteltu tukemaan salkun kasvutavoitetta. Siksi Seligson & Co Varainhoito 75 -salkussa on selkeästi enemmän korko- ja luottoriskiä kuin konservatiiv-

visemmissä Seligson & Co Varainhoito 50 tai Seligson & Co Varainhoito 25 -salkuissa (ks. kuva edellisellä sivulla).

Korko-osion hajautusta on lisätty sijoittamalla myös euroalueen ulkopuolelle. Teemme tämän valuuttasuojaten koska muuten volatiliteetti nousisi lähes osakesijoituksia vastaavalle tasolle. (Osakesijoituksia emme valuuttasuojaa, niiden dynamiikka on toisenlainen.)

Kustannustehokkuus

Kustannusvertailu ei aina ole yksinkertaista. Selvitin hiljattain loman yhteydessä majoitusvaihtoehtoja ja päädyin huoneeseen, joka ei ollut laatuluokassaan edullisin. Olin matkalla autolla ja edullisimmassa vaihtoehdossa parkkipaikka ei kuulunut hintaan, ei myöskään aamupala. Ilman autoa ja aamupalan tarvetta olisin valinnut toisin. Vaihtoehtoja on aina hyvä arvioida kokonaisuutena ja lähtien tarpeista.

Seligson & Co Varainhoidossakin ja pyrimme löytämään parhaat ratkaisut kokonaisuutta ajatellen. Hyvä esimerkki liittyy pörssinoteerattuihin rahastoihin eli etf:iin. Ne ovat usein hallinnointipalkkioiltaan edullisempia kuin tavalliset avoimet rahastot. Mukaan tulee kuitenkin muita kuluja, kuten välittäjä- ja säilytyspalkkioita sekä spreadikustannuksia.

Sijoituskohteille ei ole yhtä oikeaa tyyppiä. Eroja löytyy siitä miten eri kohderahastojen sijoitukset tehdään (esim. suoraan arvopapereihin vai johdannaisilla), kuinka mahdollisista arvopaperilainoista saatavia tuottoja käsitellään, mitkä ovat tasapainotuskriteerit, miten kaupat toteutetaan, jne.

Vaikka yksittäisten arvopapereiden tuotot ovat epävarmoja, hyödynämme rahoitusalan meille tuomaa ymmärrystä markkinoiden toiminnasta kasvattaaksemme sijoitussalkkujemme toimintavarmuutta hajauttamalla hyvin laajasti ja systemaattisesti erilaisiin arvopapereihin. Toimintavarmuuteen kuuluu myös riskienhallinta ja osana sitä tutkimme yksityiskohtaisesti käyttämämme kohderahastojen eri osa-alueet.

Hyvin valitut sijoitustuotteet auttavat pääsyyssä monille markkinoille, hajauttamaan hyvin ja toimimaan kustannus- ja verotehokkaasti. Onnistumisen lopulliset avaimet ovat kuitenkin sijoittajalla itsellään. Pitää tunnustaa oma riskitaso ja pysyä siinä pitkäjänteisesti, vaikka voi olla vaikeaa olla maltillinen kun markkinoilla menee hyvin ja rohkea kun huonosti.³

Kaiken tämän voi tehdä itsekin, mutta hyvä varainhoitoratkaisu tuo huolettomuutta toteutukseen ja auttaa pysymään valitulla tiellä.



Sakari Jaaskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@lahitapiola.fi

¹ Rolf Banz: *The relationship between return and market value of common stocks*, Journal of Financial Economics, March 1981

² Tarkemmin faktoreista mm. *katsauksessamme 4/2022*, s. 25-26

³ Mainio muistutus tästä on aina vuodesta 1984 alkaen tehty ns. Dalbar Study. Artikkelin uusimmasta mm. ifa.com: *Dalbar QAIIB 2023: Investors are Still Their Own Worst Enemies*

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.9.2023

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 30.9.2023

Euro



Indeksi
+191,0 %

Pharos
+157,9 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	102,2
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 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022– 30.9.2023

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-14,95 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,94 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2023)	0,16 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,43 %	6,07 %	0,11 %	5,26 %
Vuoden alusta	6,21 %	6,10 %	6,83 %	5,57 %
1 vuosi	9,12 %	7,04 %	8,94 %	6,40 %
3 v	16,06 %	7,55 %	16,20 %	7,04 %
5 v	21,01 %	7,93 %	28,06 %	8,95 %
10 v	55,26 %	6,60 %	79,01 %	7,95 %
20 v	164,26 %	6,70 %	204,85 %	7,49 %
Aloituspäivästä	157,92 %	6,91 %	190,99 %	7,73 %
Aloituspäivästä p.a.	4,05 %		4,58 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	18,9 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,2 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	8,2 %	65,9 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,6 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	5,5 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,2 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,4 %	34,1 %
		(duraatio 3,8)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	21,19 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	12,91 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2023 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana -0,4 % %. Pharoksen tunnuslukuja vertaamme osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samalla jaksolla oli +0,1 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +6,2 % ja vertailuindeksi +6,8 %.

Kuluneen neljänneksen aikana suurin osa Pharoksen sijoituskohteista jäivät lievästi pakkasen puolelle. Osakerahastoista plussalle kipusivat ainoastaan Pohjois-Amerikka indeksirahasto (+2,7 %) sekä Kehittyvät markkinat (+0,6 %) ja Aasia indeksirahasto (+0,4 %) juuri ja juuri. Pohjois-Amerikan positiivinen tuotto johtui käytännössä kokonaan dollarin noin 2,5 prosentin vahvistumisesta suhteessa euroon.

Suurimmat negatiiviset tuotot tulivat Global Top 25 Brandsistä (-5,6 %), vaikka siitä noin 60 % on sijoitettu kansainvälisiin amerikkalaisiin yhtiöihin. Global Top 25 Brandsin tuottohistoria on pitkässä juoksussa ollut hyvin samanlainen kuin Pohjois-Amerikka Indeksirahaston, mutta välillä tulee luonnollisesti jaksoja, jolloin erot ovat suurempia, suuntaan tai toiseen. Global Top 25 Brands on rahastona melko suppea, nimensä mukaisesti vain 25 yhtiötä, mutta sen kehitys on silti ollut kohdeyritysten koon ja monimuotoisuuden vuoksi jopa yleismarkkinaa vakaampaa. Pitkällä aikavälillä Global Brands on kuulunut Pharoksen parhaisiin sijoituksiin.

Pitkät korot jatkoivat nousuaan Euroopassa. Suomen valtion 10-vuotisen obligaation korko nousi 3,4 prosenttiin ja Saksan 10-vuotisen 2,9 prosenttiin. Vuoden alussa vastaavat korot olivat 3,0 % ja 2,4 %. Korkojen nousu tarkoitti tietenkin pitkän koron rahastoille laskua. Korkopuolella huonoiten neljänneksen aikana menestyi pitkien valtionlainojen Euro-obligaatio-rahasto (-3,1 %) ja paras oli lyhyisiin korkoihin sijoitava Rahamarkkinarahasto, joka tuotti +0,9 %.

Korkopuolella laatua

Korkosijoituksilla on salkussa useita rooleja. Pharokselle ensi sijalla ovat salkun kokonaisriskin tasapainotus ja tasaisen tuoton saavuttaminen. Työkaluina käytämme osakepuolen tapaan kustannustehokkaita ja läpinäkyviä passiivisia rahastoja. Omat rahastomme dominoivat, koska sijoitettaessa Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimiin osake- ja korkorahastoihin ei Pharos maksa lainkaan hallinnointipalkkiota kohderahastoista.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2023						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	10	9	3	2	24	12
Terveys	6	5	1	0	12	22
Rahoitus	6	4	3	2	15	12
Teknologia	6	17	2	3	28	32
Teollisuus	9	7	3	2	21	20
Muut	0	0	0	0	0	2
Pharos	37	42	12	9	100	
Indeksi	41	44	8	7		100

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.

Noin kolmasosa Pharoksen korkosijoituksista on nyt Seligson & Co Rahamarkkinarahastossa, joka sijoittaa pääasiassa Suomessa toimivien pankkien alle vuoden pituisiin talletuksiin ja sijoitustodistuksiin. Rahaston korkoriski pidetään lähellä kolmea kuukautta, joten tuottoarvio vastaa kolmen kuukauden euriboria.

Pitkissä korkosijoituksissa painotamme lähtökohtaisesti laatua. Suurin osa sijoituksistamme löytyykin hyvänlaatuisista eurooppalaisiin valtion- ja yrityslainoihin sijoittavista Seligson & Co Euro-obligaatio ja Euro Corporate Bond -rahastoista.

Hajautusmielessä olemme sijoittaneet kansainvälisille kehittyneille korkomarkkinoille eli Dimensional Global Core Fixed Income -rahastoon. Riskillisimpiin high-yield -yrityslainoihin tai kehittyvien markkinoiden valtiolainoihin sen sijaan emme ole sijoittaneet.

High-yield -lainoissa on usein houkutteleva juokseva korkotaso, mutta koska liikkeeselaskijoiden luottokelpoisuus on heikko, sisältyy niihin myös selvästi hyvälaatuisia lainoja suurempi riski. Riskit saattavat realisoitua, jos talous heikkenee ja yritysten maksukyvyttömyyden todennäköisyys kasvaa. Myös paluu normaalimpaan korkotasoon saattaa lisätä konkurssseja. Siksi high-yield -markkina kuuluu paljon suurempi heilunta kuin hyvälaatuisissa korkosijoituksissa.

Tällä hetkellä high-yield -lainojen riskilisiä on Yhdysvalloissa noin 4,0 % ja pitkän aikavälin konkurssifrekvenssi luottoluokittaja Moody'sin ennusteen mukaan 4,1 % vuodessa. Näin ajatellen ei todellista lisätuottoa high-yield -lainoissa tällä hetkellä olisi, koska nimellinen lisätuotto saattaa hävitä konkurssien seurauksena. Varmaksi ei toki sitäkään voi tietää.

Myös kehittyvien markkinoiden lainat voivat periaatteessa tarjota osakemarkkinan kaltaisia tuottoja, etenkin, jos ne ovat paikallisissa valuutoissa. Tämä tosin edellyttäisi, että kehittyvien markkinoiden valuuttakori vahvistuisi euroa vastaan ja korkosijoittajan muut riskit jäisivät toteuttamatta. Valuuttamarkkinat ovat kuitenkin nollasummapeliä: yhden valuutan vahvistuminen on toisen heikkenemistä, eikä valuutoista saa kuponkikorkoja.

Kun Pharoksen korkosijoitusten päätehtävä on tarjota tasaista tuottoa ja vähentää heiluntaa, toimisivat riskillisemmästä päästä olevat korkosijoitukset meille huonosti. Sen sijaan Pharoksen tavoitteisiin sopii hyvin se, että painotetaan osakkeita, joilla on parempi pitkän aikavälin tuotto-odotus. Kokonaisriskiä sitten tasapainotetaan hyvälaatuisilla valtion- ja yritysainoilla, joissa konkurssiriski ja heilunta ovat selvästi riskikorkoja alhaisempaa.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.9.2023



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	43,3
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Perheyhtiötutkimus	Ahlstrom Capital B.V.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	1,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	12,20 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,50 %
Sijoituskohteita	46
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	3,86 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,45 %	8,87 %	-0,11 %	9,92 %
Vuoden alusta	4,85 %	9,75 %	10,35 %	11,30 %
1 vuosi	12,16 %	10,58 %	11,07 %	12,24 %
3 v	30,42 %	11,89 %	35,69 %	13,48 %
5 v	23,74 %	14,70 %	49,51 %	17,10 %
10 v	56,48 %	14,62 %	161,62 %	15,16 %
20 v	263,91 %	16,31 %	375,07 %	15,46 %
Aloituspäivästä	269,15 %	16,83 %	169,13 %	16,46 %
Aloituspäivästä p.a.	5,84 %		4,39 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
HACI OMER SABANCI HOLDING AS	Turkki	4,7 %
HAFNIA LTD	Bermuda	4,2 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,9 %
ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIO	Espanja	3,6 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	3,5 %
IPSEN SA	Ranska	3,5 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,1 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	2,9 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,8 %
PACCAR INC	Yhdysvallat	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

Osakemarkkinat ovat sinnitelleet nousevien korkojen keskellä yllättävän hyvin (paitsi Suomessa). Erityisesti pidemmät korot USA:ssa ovat kivunneet yhä ylemmäksi, kun sijoittajat ovat ymmärtäneet että korot voivat jäädä korkealle pitkäksi aikaa ja että valtiolla on joka tapauksessa edessään jättimäiset rahoitustarpeet.

Inflaatio ei olekaan vaan hetken häivähdys, vaan työvoimapulan ja geopoliittisen epävarmuuden kannattelema aito ilmiö - ja kumpikaan näistä juurisyistä ei ole nopeasti muuttumassa. Siten korkotasot ja suurten yhtiöiden dominoima osakemarkkina näyttävät nyt toimivan keskenään eri dynamiikalla.

Yhteys saadaan takaisin joko yhtiöiden kasvun tai osakekurskien laskun kautta. Vuoden viimeisen kvartaalin tulosodotukset kasvoivat USA:ssa ennätystahtiin, +6,5 %. Nähtäväksi jää perustuuko tämä enemmän terävään analyysiin kuin toiveajatteluun.

Odotusten taustalla on joka tapauksessa edelleen tekoälyyn kohdistuvat toiveet; siihen liittyvät toiminnot mainitaan useimmin kasvavien tulosodotusten taustatekijänä ja on ollut markkinoiden ajuri tämän vuoden aikana.

Työvoimapula tuntuu jatkuvan ja palkat ovat nousussa, mikä puolestaan pitää yllä inflaatiota ja syö ostovoimaa. Työvoimapula toki helpottuisi taantumassa, mutta tuloskehitys kärsisi. Pattitilanne siis.

Kahden kerroksen kursseja

Markkinoilla on edelleen kahden kurssikerroksen yhtiöitä. Isot yhtiöt ja niistä koostuvat indeksit porskuttavat, mutta lukumääräisesti selvästi eniten on pieniä ja keskisuuria yhtiöitä, joiden kursseissa korkeammat korot ja alemmat tulosodotukset ovat olleet ilmeisiä.

Olen jo pidemmän aikaa kiinnittänyt huomiota siihen, miten edullisista yrityksistä tämä joukko koostuu, mutta käännettä ei ole näkynyt.

USA:ssa esimerkiksi Russell 2000- ja Wilshire 5000 -indeksit ovat pysyneet jo reilun vuoden verran lähes paikallaan ja suurin osa pelkkiä pienempiä yhtiöitä sisältävissä indekseistä on painunut miinukselle, sekä USA:ssa että muualla maailmassa. Suomen paljolti pienistä ja syklistä yhtiöistä koostuva markkina on hyvä esimerkki tästä.

Markkinoita ovat painaneet myös huolet kiinteistömarkkinoilla. Pohjoismaissa, missä suurin osa asuntolainoista on vaihtuvakorkoisia, on tämä näkynyt lähinnä asuntopuolella, kun taas USA:ssa ja muualla Euroopassa suurimmat haasteet liittyvät liikekiinteistöihin. USA:ssa pääosa sektorin lainoista rasittaa pienempiä paikallisia pankkeja, joiden kurssikehitys on heijastanut tätä.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlstrom Capitalilta, jonka strategijahtaja on Peter Seligson. Hän kirjoittaa meille myös katsauksen markkinoihin ja esittelee kussakin katsauksessa pari yhtiötä hieman tarkemmin.

Perheyhtiöt -rahaston osuuden arvo nousi vuoden kolmannella neljänneksellä +4,5 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi laski -0,1 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +12,2 % ja indeksi +11,1 %.

Kolmannella kvartaalilla emme tehneet arvopaperimyntejä, vaan nostimme sen sijaan joidenkin omistustemme painoja ostamalla lisää osakkeita seuraavissa yhtiöissä: Australian Vintage, CJ Group, Ortivus, Ratos ja Samsung C&T.

Seligson & Co:n salkunhoitotiimin puolesta,

Aleksi Härnä

aleksi.harma@seligson.fi

Esimerkiksi Isossa-Britanniassa listatut kiinteistöyhtiöt, joiden salkussa on esimerkiksi Lontoon liiketiloja, ovat laskeneet voimakkaasti ja kauppa käydään merkittäväillä alennuksilla, jopa -50 %, oman pääoman arvostukseen. Tämä on ymmärrettävää, kun tiloja jää yhä enemmän ilman vuokralaisia. Vuokrat tosin eivät ole jostain syystä tippuneet, ainakaan vielä, mikä on kannatellut listaamattomien rakenteiden arvostuksia.

Joka tapauksessa on selvää, että kiinteistösektorille on vuosikymmenen ajan investoitu valtavat määrät varoja. Laskeva sykli siellä voi saada aikaan häiriötä monella rahoituksen ja talouden osa-alueella.

Toiminnoiltaan joustavat ja vastuulliset perheyhtiöt ovat käyttäneet markkinatilannetta lisäarvon luomiseen. Esimerkiksi Agnellin perheen holdingyhtiö Exor N.V. on tehnyt useampia täydennysostoja. Se hankki määrävän aseman Philipsissä ja ilmoitti ostavansa omia osakkeitaan yli miljardilla. Kuulostaa järkevältä, kun osakkeen hinta on ollut 45 % omistusten arvoa alhaisempi.

First Pacific Group on ostanut pois pörssistä filippiiniläisen infrastruktuuriyrityksensä Metro Pacificin ja ranskalainen rakennuskonglomeraatti Bougyes hankki kokonaan omistukseensa liikenneinfrayritys Colas S.A:n.

Tämän tyyppisiä transaktiota nähdään varmasti lisää, jos arvostukset pysyvät houkuttelevina.

sanoma

Sanoma on Suomen suurin media-yhtiö ja merkittävä opetusmateriaalien tuottaja myös Euroopan laajuisesti. Vuonna 1889 perustettu Päivälehti muutettiin jo viidentoista toimintavuoden jälkeen Sanoma Osakeyhtiöksi, jonka päätuotteeksi tuli Helsingin Sanomat. Se puolestaan nousi maan ykköslehdeksi vuonna 1954.

Vuosien varrella Sanoman tavoitteet ovat ylittäneet yli kotimarkkinoiden. Strategisia ostoja mediamarkkinoilla on tehty sekä Suomessa että kansainvälisesti. Merkittävä virstanpylväs oli yhdistyminen Werner Söderström Oy:n kanssa vuonna 1999. Uusi SanomaWSOY oli vahva median lisäksi oppimateriaaleissa ja hankki vuonna 2004 omistukseensa Malmbergin Hollannissa ja Van-nimisen kustantajan Belgiassa. Vuonna 2008 nimi muutettiin takaisin pelkäksi Sanomaksi ja valikoimaa täydensi Nowa Era -yhtiön osto Puolassa.

Viime vuosina Sanoman strategia on jalostunut kahden haaraan: mediatoiminnot Suomessa ja oppimateriaalit myös kansainvälisesti. Tämän selkeyttämiseksi yhtiö on myynyt linjaan liittymättömiä liiketoimintoja ja ostanut erityisesti etäoppimisen toimijoita. Näitä ovat mm. Iddink ja Itslearning vuonna 2019, Santilana vuonna 2020 ja Pearson K12 Learning viime vuonna.

Yhtiön pääkonttori on yhä Helsingissä ja noin puolet liikevaihdosta tulee Suomen mediamarkkinoilta. Muut tärkeimmät markkinat ovat Hollanti (17 %), Saksa (8 %), Ranska (5 %), Italia (3 %) ja Espanja (2 %). Lopun Euroopan osuus on noin 13 %. Toimitusjohtaja on 2015 alkaen ollut hollantilainen Susan Duinhoven.

Sanoman suurin omistaja on Jane ja Aatos Erkon säätiö 24 %:n osuudella. Perustajiin kuuluneen ensimmäisen päätoimittajan Eero Erkon pojanpoika Aatos Erkko oli keskeinen henkilö Sanoman menestyksekkäästi laajentumisessa. Hän oli yhtiön toimitusjohtaja 1965-1976 ja jatkoi hallituksessa aina vuoteen 2003 asti.

Aatos Erkko kuoli lapsettomana vuonna 2012 ja lahjoitti osakkeensa säätiölle, jonka päätehtäviä ovat kansainvälisen tieteen tukeminen ja Suomen kansankunnan hyvinvointi. Hänen sisarensa Patricia Seppälän perilliset ovat toiseksi suurin omistajaryhmä. Ankkuriomistajiin kuuluu myös Herlinin perhe, jolla on 12 % osakkeista. Herlinit ovat olleet mukana Sanoman hallitustyössä vuodesta 2013.

Sanoman markkina-arvo on noin miljardi ja EV/EBITDA 5,4x. Tämän vuoden aikana osakkeen kurssi on laskenut noin 35 % ja on nyt alimmillaan seitsemään vuoteen. Liikevaihto on kuitenkin noussut tasaista 12,5 %:n vuosivauhtia jo kolmen vuoden ajan, mutta vapaa kassavirta on heilahdellut: 97 m€ vuonna 2020, 140 m€ 2021 ja 113 m€ 2022. Taustalla ovat investoinnit oppimateriaaleihin ja eri alustojen harmonisoinnit. Minusta Sanoman kurssi on verrokkeihin nähden hyvinkin alhainen.

Sanoman riskipuolella on painetun median hiipuminen, mutta toisaalta yhtiö on hyvissä asemissa oppimisen ja median digitalisaatiossa.

Auga Group on liettualainen maatalousyritys, jonka pääkonttori on Vilnassa. Yhtiö on Euroopan suurin vertikaalisesti integroitu ruuan-tuottaja. Sen tavoitteena on tuottaa elintarvikkeita "ilman kustannuksia luonnolle".



Auga pyrkii tavoitteeseensa kehittämällä vähäpäästöistä teknologiaa, kestäviä viljelymenetelmiä ja tuottaen luomutuotteita sekä kuluttajille että teollisuuden raaka-aineiksi. Konkreettisia tavoitteita ovat 27 %:n päästövähennys 2025 mennessä ja toimintojen kasvihuonepäästöneutraalisuus vuonna 2030.

Yhtiöllä on neljä pääasiallista liiketoiminta-alueita: sienet (35 % liikevaihdosta), kasvien viljely (34 %), meijerituotteet (21 %) ja kuluttajatuotteet (10 %). Päämarkkina on Baltiassa, mutta noin 15 % myynnistä tulee Saksasta. Auga viljelee 38,5 tuhatta hehtaaria maata, omistaen niistä 12,6 %, ja sillä on yli 1200 työntekijää.

Augan tytäryhtiö Baltic Champs on alueen suurimpia ja moderneimpia sienenviljelijöitä. Viime vuonna se tuotti 12 000 tonnia valkoisia ja ruskeita herkkusieniä, portobelloja, vinokkaita ja shiitakesieniä.

Augan osakkeet ovat olleet listattuna Vilnan pörssissä vuodesta 2010. Suurin omistaja on Kęstutis Juščius, jolla on holdingyhtiönsä UAB Baltic Champs Groupin kautta 55 % äänivalta. Yhtiön markkina-arvon näkökulmasta pienen koon ja keskittyneen omistuksen johdosta osakkeen vaihto on yleensä pientä, keskimäärin 20 000 euroa per päivä.

Vuonna 2018 Augan liikevaihto oli 55 m€ ja se teki noin neljän miljoonan liiketappion. Velkaa oli tuolloin 54 m€. Yhtiö on kuitenkin onnistunut laajentumaan ja vuonna 2022 liikevaihtoa kertyi 80 m€ ja liiketulos oli noin 3 m€ positiivinen. Kasvua on haettu ja jalostusastetta nostettu lainarahalla, velka on noussut 114 miljoonaan euroon. Osinkoja ei ole maksettu.

Viimeisimmän viiden vuoden aikana osakepääoma on laskenut 91,4 miljoonasta eurosta 77,1 miljoonaan. Osakekurssi on samana aikana laskenut 0,50 eurosta 0,33 euroon. Alimmillaan kurssi kävi koronan keskellä 0,27 eurossa ja nousi sieltä lokakuussa 0,56 euroon, mikä on viime vuosien korkein taso. Nykyinen arvostus on noin liikevaihdon verran ja EV/EBITDA 8x.

Auga on innovatiivinen pieniyhtiö ja siten salkkumme riskikkäämmästä päästä. Sen osuus on kuitenkin pieni ja mielestäni nousunvaraa on. Yhtiön positiivinen vaikutus sektorillaan on mukava asia sekin.

Peter Seligson, strategiajohtaja
Ahlström Capital BV
peter.seligson@ahlstrominvest.com

PHOEBUS

30.9.2023

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI 10.10.2001– 30.9.2023

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	113,6
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap Gl, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (1 % jos sijoitusaika alle 360 pv)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,95 %
Salkun kiertonopeus	-9,26 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,58 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	6,32 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,34 %	7,48 %	-1,99 %	8,54 %
Vuoden alusta	1,71 %	9,55 %	0,35 %	9,50 %
1 vuosi	8,05 %	10,74 %	6,45 %	10,34 %
3 v	30,73 %	12,39 %	21,49 %	12,25 %
5 v	41,21 %	14,14 %	33,36 %	13,97 %
10 v	134,76 %	12,70 %	146,79 %	12,72 %
20 v	558,64 %	14,14 %	510,45 %	15,05 %
Aloituspäivästä	767,56 %	13,90 %	528,96 %	15,27 %
Aloituspäivästä p.a.	10,33 %		8,72 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	9,1 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	7,0 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,1 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,4 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,7 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,5 %
DEERE & CO	Yhdysvallat	4,0 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	3,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Osakemarkkinoiden alakulo jatkui kolmannella neljänneksellä. Vertailuindeksimme laski -2,0 % ja Phoebus -0,3 %. Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +1,7 % ja indeksi +0,3 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +767,6 % ja vertailuindeksimme +529,0 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin neljänneksellä kuuden yhtiömme osakkeita lisää miljoonan euron arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Nokian Tyres, HHLA, Oriola, Novozymes, TietoEVRY ja Exel Composites).

Osinkoja saimme 0,4 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 2,0 m€, joten kassamme kasvoi ja oli syyskuun lopussa 8,1 % rahaston arvosta. Se on liikaa, mutta haluan kuulla mitä suurin omistaja LähiTapiola aikoo tehdä, ennen kuin ostan lisää osakkeita.

Arvo ja hinta

Luemme usein talousmediasta, että yhtiön x arvo on laskenut -x % tai yhtiön y arvo on noussut +y %. Hyvähdän silloin, koska arvo ja hinta eivät aina ole sama asia. Warren Buffettin sanoin: hinta on mitä maksat, arvo on mitä saat.

Yleensä nämä toki kulkevat käsi kädessä. Nobelisti Eugene Fama lanseerasi jo vuonna 1970 niin sanotun tehokkaiden markkinoiden teorian, jonka mukaan yleisesti tiedossa oleva informaatio heijastuu sijoituskohteiden hintoihin.

Ja näin se yleensä onkin - mutta ei aina. Mitä vähemmän likvidiä yhtiötä tarkastelemme, sen todennäköisemmin sen hinta ei aina heijasta sijoituksen oikeaa arvoa. Tästä on monia esimerkkejä.

Tuorein niistä tuli eteen, kun maailman suurin kontti-varustamo MSC tarjoutui syyskuussa ostamaan satamaoperaattorimme Hamburger Hafen und Logistik (HHLA) 16,75 eurolla per osake. Se oli 45 % preemio edellispäivän kurssiin ja 65 % preemio elokuun lopun kurssiin, kun ostohuhuja ei vielä ollut liikkeellä. Silti hinta ei minusta heijasta yhtiön täyttä arvoa.

Phoebuksen historian aikana yhdeksän yhtiöstämme on ostettu pois pörssistä (Air Liquide Japan, Instrumentarium, Scania, Chips, Vacon, Puuharyhmä, Seco Tools, Tikkurila ja nyt ehkä HHLA). Lisäksi viisi on ostettu sen jälkeen, kun olen jo myynyt salkustamme (Mondavi, Tamfelt, Verisure, Niscayah ja Ekokem).



Phoebuksella on 22 vuodessa ollut sijoituksia vain noin 60 yhtiöön eli yli viidesosa on joutunut yritystoston kohteiksi, usein isollakin preemiolla. Olen siten mielestäni aika hyvin onnistunut löytämään "arvoa", joka ei ole aina heijastunut pörssikursseihin.

Hyvä esimerkki tuli Mikkelistä. Olen vuodesta 2005 omistanut Mikkelin Puhelinosuuskunta MPY:n osuuksia. Lähinnä siksi, että mökkini on toimialueella ja ostaessani osuudet niiden hinta oli reilut 600e ja arvo minusta noin 1 500e.

Yhtiö tuhosi varallisuuttaan tyhmillä yritysostoilla, eivätkä edelliset hallitukset aina kunnioittaneet omistajiaan. Arvo laski minusta noin tuhanteen euroon, mutta olisin voinut myydä vain hintaan 139€. Pidän osuudet ja toivoin parasta.

OP:n ex-pääjohtaja Reijo Karhisen tultua MPY:n puheenjohtajaksi, hän korjasi ongelman. MPY kertoi toukuussa, että eräs infrastruktuurirahasto tarjoaa yhtiöstä noin 4 000 euroa osuudelta. Osuuskorkoineen MPY on ollut minulle jopa Phoebusta parempi sijoitus, vaikka en sitä 18 vuoteen uskonut. Sen arvon näin kuitenkin aina.

Arvo, kasvu vai jatkumo?

Miten arvosijoittaminen eroaa kasvusijoittamisesta ja kumpaa Phoebus tekee? Minusta ne eivät ole toistensa vaihtoehtoja, vaan ennemminkin nämä sijoitustavat ovat kiinni toisissaan ja jatkumoina kuin jatkotikkaat konsanaan, sillä arvoa syntyy parhaiten siitä, että yhtiö kasvaa. MPY oli poikkeus, koska sen 106 telemaston vuokrat ovat jatkuvaa tuloa, josta infra-rahastot tykkäävät.

Phoebuksessa arvostan tasaista tulosta ja yhtiön kasvua. Olemme pitkäjänteisiä sijoittajia, eikä ilman kasvua voi arvokaan merkittävästi kasvaa pitkällä aikavälillä.

Toisaalta "hyperkasvun" yhtiöt ovat minusta vaarallisia, koska niiden arvostukset usein heijastavat pilvilinna-maisia odotuksia aina vain upeammasta tulevaisuudesta ja on selvää, että oikein suuri paisuneet odotukset tuottavat usein lopulta pettymyksiä.

Kohtuus siis kaikessa. Phoebuksen voisi ehkä luokitella maltillista kasvua hakevaksi rahastoksi, joka arvostaa sitä, että nähtävissä olevan kasvun arvo ei vielä täysin heijastu osakkeen hinnassa.

Eugene Faman teoria ei ole väärä, mutta epälikvideissä sijoituksissa arvo voi toisinaan poiketa hinnasta aika paljonkin. Ja silloin kannattaa keskittyä arvoon enemmän kuin hintaan.





Rengasvalmistaja Nokian Renkaat on yhtiöistämme eniten kärsinyt sodasta Ukrainassa, koska se menetti Venäjän tehtaansa myötä valtaosan tuotannostaan. Esittelin yhtiön viimeksi katsauksessamme 1/2020 ja sen jälkeen osake on osinkoineen tuottanut -51 % samalla kun Phoebus on tuottanut +58 % ja vertailuindeksi +54 %.

Suurin vaikutus on näkynyt 2022-23. Nokian Renkaiden tuotto osinkoineen on ollut peräti -75 %, kun Phoebuksen tuotto on ollut -8 % ja indeksin -13 %. Phoebus on siis pärjännyt indeksiä paremmin, vaikka Nokian Renkaiden lasku on vienyt tuotoistamme -3 prosenttiyksiköä. Tämä on konkreettinen osoitus riittävän hajautuksen hyödyistä.

Mutta entä jatkossa, onko kaikki nyt menetetty ja kannattaako meidän enää omistaa Nokian Renkaita? Minusta ehdottomasti kyllä. Olen sodan syttymisen jälkeen jopa kasvattanut omistustamme lähes 90 %. Moni kysyne, että miksi ihmeessä?

Nokian Renkaat myy kuluttajatuotteita. Niissä brändi ja jakelu ovat tärkeimmät kilpailuedut, tuotanto ei niinkään. Kun kolme neljäsosaa kapasiteetista häviää yön yli, vie sen korvaaminen toki aikansa, mutta kilpailukykyyn sen ei pitäisi minusta oleellisesti vaikuttaa, kunhan uutta kapasiteettia saadaan tilalle.

Kritisoin viime esittelyssä poikkeuksellisesti yhtiön johtamista ja pidin hyvänä, että toimitusjohtaja pari kuukautta myöhemmin vaihtui. Jukka Moisio on minusta tehnyt hyvää työtä vaikeista lähtökohdista. Ensin koitti korona ja sen hellitettyä Ukrainan sota.

Yhtiö siis menetti tärkeimmän tehtaansa (sai siitä toki 285 m€), mutta on jo lisännyt kapasiteettia Suomen ja USA:n tehtaillaan sekä alihankintana. Reilun vuoden päästä uusi tehdas Romaniassa aloittaa toimintansa. Edes yhteenlaskettuna nämä eivät tuo volyymia entiselleen, mutta toisaalta Venäjän markkinat, jotka enimmäkseen edustivat noin 40 % myynnistä, lienevät pitkään kiinni. Yhtiön tavoittelemat 2 miljardin euron liikevaihto ja 15 % liike-tulos näyttävät minusta realistisilta, kun liiketoiminta saadaan joskus 2026-2027 vakautettua.

Entä arvostus? Nykyhinnalla Nokian Renkaiden markkina-arvo on enää miljardi euroa. Nettovelkaa tulee vähän aikaa olemaan, vaikka uuden tehtaan investoinnista (650 m€) Venäjän tehtaan myynti kuittasikin lähes puolet. Mutta tätä ennen yhtiö oli onnekseen nettovelaton - tai ehkä se oli taitavaa suunnittelua.

Jos kaikki menisi kuin Strömsössä, ostaisimme siis nyt yhtiötä hintaan, joka on noin 3-4 x tulevaisuuden liike-tulos. Harvoin kaikki menee ihan putkeen, mutta minusta luvut osoittavat, että tilaa pettymyksillekin on kurs-sissa aika paljon. Pitää vain olla kärsivällisyyttä odottaa sitä, että tehdyt päätökset alkavat näkyä muutaman vuoden päästä tuloksessa.

Olen siksi tyytyväinen sijoitukseemme. Nokian Renkaiden paino salkussamme on huonon kurssikehityksen jälkeen enää 2,0 % lisäostoistani huolimatta. Se voisi olla suurempikin.

Myös tanskalaisen teollisuusentsyymien tuottaja Novozymesin analysointi vaatii kärsivällisyyttä.



Esittelin yhtiön katsauksessamme 2/2020 ja kerroin, olevani tyytyväinen kannattavuuteen, mutta kasvua en nähnyt. Ihmettelin samalla yritysostoa, jolla yhtiö pyrki ihmisluentaistuotteiden markkinoille.

Ihmettelyni päättyi, kun Novozymes kertoi viime vuoden joulukuussa yhdistyvänsä tanskalaisen Chr. Hansenin kanssa. Se oli minusta hyvin looginen valinta. Chr. Hansen on maailman johtavia toimijoita probiooteissa - siis meijerien käyttämissä bakteereissa, kuten Valion 2016 Chr. Hansenille myymä Gefilus - ja Novozymes on ylivoimainen maailman markkinajohtaja teollisissa entsyymeissä.

Molemmat perustuvat biologiaan ja molemmat yhtiöt ovat olleet hyvin kannattavia sekä panostaneet erittäin paljon tuotekehitykseen. Yhdistymisen nettisivujen slogan "Power of Biology" kertoo paljon. Mikään muu yhtiö maailmassa ei pääse lähellekään samaa.

Viime esittelyni jälkeen Novozymes on ollut huono sijoitus. Se on osinkoineen tuottanut meille -21 % samalla kun Phoebus on tuottanut +36 % ja vertailuindeksimme +31 %. Mutta Novozymes yhtiönä ei ole ollut huono. Kolmessa vuodessa oikaistu liike-tulos on kasvanut +15 % ja tulos per osake on kasvanut +20 %.

Surkea kurssikehitys johtuu siitä, että osake oli erittäin kallis (p/e 40x), kuten viimeksi kerroin. Kun korot olivat nollassa, monet sijoittajat ostivat näitä tasaisen liiketoiminnan yhtiöitä korkosijoitusten sijaan (miksi, sitä en tiedä). Kun korot normalisoituivat, näiden erittäin kannattavien yhtiöidenkin arvostukset normalisoituivat.

Kun tulos kasvaa ja kurssi laskee, arvostus laskee nopeasti paljonkin. Enää Novozymes ei ole erityisen kallis. Viime vuoden tulokselle laskettuna p/e-luku on 22x, mikä on näin hyvälle yhtiölle alhainen. Siihen vaikuttanee epävarmuus siitä, kuinka kauan Chr. Hansenin integrointi sekoittaa tuloslukuja, mutta en olisi siitä kovin huolissani. Yhtiöt sopivat minusta oikein hyvin yhteen.

Ennen kaikkea olen iloinen siitä, että uusi toimitusjohtaja Ester Baiget on Chr. Hansenin oston myötä tehnyt fiksun strategisen valinnan, vaikka viimeksi vähän epäilin sitä, että hän halusi laajentua ihmisten probiootteihin, joissa yhtiöllä ei ollut mitään kilpailuetua.

Novozymesin paino salkussamme on enää 2,2 %, mutta se voisi olla suurempikin. Toisaalta sveitsiläinen hajusteiden ja mausteiden tuottajamme Givaudan, jonka paino on 2,8 %, edustaa samantyyppistä riskiä, siis vakaasti kannattavia, mutta (ainakin ennen) kalliita yhtiöitä. Sellaisten yhteinen paino ei voi kasvaa liian suureksi, mutta vielä on kuitenkin tilaa.

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

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

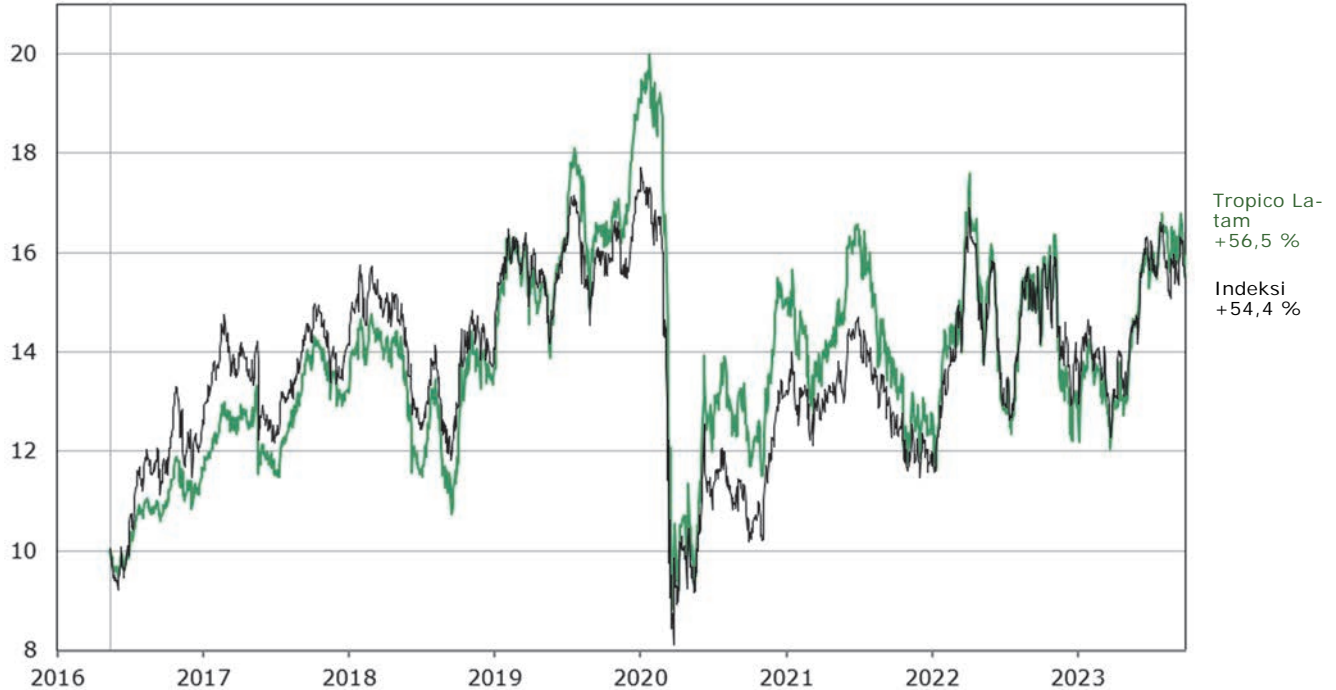
30.9.2023

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2023

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,7
Vertailuindeksi	90 % STOXX Brazil Total Market NR 10 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR (30.11.2022 saakka 70 % STOXX Brazil 30 % S&P Dow Jones Mila Andean)
Hallinnointipalkkio	1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,78 %
Salkun kiertonopeus	20,11 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,22 %
Sijoituskohteita	39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	1,60 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,74 %	21,38 %	-2,54 %	20,02 %
Vuoden alusta	20,07 %	25,15 %	11,62 %	23,97 %
1 vuosi	10,82 %	29,13 %	9,09 %	27,65 %
3 v	33,94 %	29,70 %	51,51 %	26,34 %
5 v	31,53 %	33,72 %	18,90 %	30,84 %
Aloituspäivästä	56,54 %	30,03 %	54,40 %	28,62 %
Aloituspäivästä p.a.	6,26 %		6,06 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	7,5 %
SIMPAR SA	Brasilia	6,8 %
VALE SA	Brasilia	6,7 %
SUZANO SA	Brasilia	4,5 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia	4,3 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	4,2 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	4,1 %
ALIANSC E SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	4,0 %
3R PETROLEUM OLEO E GAS SA	Brasilia	3,9 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	3,6 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +0,7 %. Vertailuindeksimme laski samana aikana -2,5 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +20,1 % ja indeksi +11,6 %.

Latinalaisen Amerikan osakemarkkinoiden positiivinen kehitys jatkui loppukesän aikana laskevan inflaation ja kotimaisen kysynnän vetämänä. Alueen keskuspankit nostivat aktiivisesti korkoja jo koronapandemian aikana, jonka seurauksena inflaatio on tasaiseen tahtiin laskenut keskimäärin noin kuuden prosentin tasolle, pois lukien alueen ongelmamaat. Rahaston päämarkkinalla Brasiliassa kuluttajahintojen inflaation laskenut noin neljän prosentin paikkeille.

Keskuspankit ovat sijoittajien iloksi saaneet toimia itsenäisesti, vaikka Brasilian presidentti Luiz Inácio da Silva ja Chilen Gabriel Boric ovat pitkään toivoneetkin ohjauksen laskemista piristämään kulutusta ja investointeja. Syyskuussa Brasilian keskuspankki laski omaan tutkimukseensa nojautuen selic-ohjauksen 13,25 prosentista 12,75 prosenttiin. Edellinen koronlasku nähtiin kesällä 2020.

Brasilian talous kasvoi vahvan maataloussektorin tukemana kesäkuussa peräti 3,2 % edellisestä vuodesta. Maan valtiovarainministeriö odottaa hyvän talouskasvun jatkuvan sekä tänä että ensi vuonna. Kasvun elpymisen myötä Brasilia on saanut laskettua julkisen sektorin velkaansa n. 74 %:iin bkt:stä eli hieman alle pandemiaa edeltävän tason. Myös vuonna 2019 hyväksyty eläkeuudistus on vihdoinkin alkanut tuoda säästöjä.

Haasteita kuitenkin riittää. Rahastomme neuvonantajien Trópicon mukaan verotusta tullaan mahdollisesti kiristämään ensi vuoden budjetin tasapainottamiseksi, mikä voi vaikuttaa negatiivisesti sijoitusilmapiiriin. Kotimaiset sijoittajat Brasiliassa ovat olleet huolestuneita Lulan yleisestä talouslinjasta, koska se saattaa vielä lisätä velanottoa myöhemmin.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 38 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Uusia sijoituksia olivat investointipankki BTG Pactual sekä vähittäiskauppaketju Almacenes Exito, jonka osakkeet saimme tavarataloketju Companhia Brasileira De Distribuicao osittaisjakautumisen seurauksena. Pois salkusta myytiin teknologiapalveluja tarjoava Valid.

Suurin toimialamme on edelleen rahoitus, joka edustaa noin kolmasosaa rahastosta. Teollisuusyhtiöt ovat mukana noin 29 % painolla ja kulutustavarat 15 %:ssa. Teknologia ja muut toimialat muodostavat loppuosan.

Rahastollamme ei kuitenkaan ole tavoitteita toimialapainojen suhteen, vaan pyrimme löytämään kannattavia yhtiöitä, joilla on korkea oman pääoman tuotto sekä osaava johto.

Pankkipalveluissa uusia tulokkaita

Vaikka Brasilian suurilla perinteisillä pankeilla on vahva asema markkinoilla, ovat digitalisaatio ja teknologia muuttaneet pankkialaa samalla tavalla kuin muissakin maissa. Kilpailu asiakkaita on kiristynyt ja etenkin uudet fintech-yritykset ovat tuoneet markkinoille innovatiivisia rahoituspalveluita, kuten mobiilimaksuja, online-sijoituspalveluita ja digitaalisia lompakoita.

Rahastomme on sijoittanut myös näihin perinteisen rahoitusalan haastajiin ja ne edustavat yhteensä noin 9 % koko rahastosta.

Markkina-arvoltaan suurin näistä on verkkokauppayhtiö Mercadolibre, joka kutsutaan ”Latinalaisen Amerikan Amazoniksi”. Yhtiön tämän vuoden ennustettu liikevaihto on Trópicon mukaan noin 14 miljardia euroa, missä on kasvua edellisvuodesta noin 57 %. Yhtiö on perustanut rahoitusyhtiön tarkoituksenaan lainata rahaa markkina-alustansa käyttäjille ja laajentunut luottokortteihin ja yritysrahoitukseen. Rahoituspalvelut edustavat nyt noin puolta liikevaihdosta ja Trópicon odottaa niiden osuuden kasvavan voimakkaasti.

Warren Buffetin Berkshiren Hathawaynkin sijoituksiin kuuluva Nu Holdings on tytäryhtiönsä Nubankin kautta erikoistunut luottokorttipalveluihin ja sillä on yli 70 miljoonaa asiakasta ympäri Latinalaista Amerikkaa. Liikevaihto kasvoi viime vuodesta peräti 84 % ja sen odotetaan tänä vuonna nousevan noin 7 miljardiin euroon. Yhtiöllä on vahva markkinaosuus Brasiliassa samalla kun katseet on käännetty Meksikon luottomarkkinoille.

Varainhoitopalveluita tarjoava XP kuuluu Brasilian johdaviin arvopaperivälittäjiin ja tarjoaa asiakkailleen myös luottokortteja, vakuutuksia ja eläkeratkaisuja. XP oli päätyä pankkijätti Itaún huomaan kun yhtiö teki siitä ostotarjouksen vuonna 2017, mutta kauppa ei kilpailuviranomaisten selvittelyjen jälkeen edennyt ja Itaú jatkaa vähemmistöomistajana noin 8 % osuudella. XP:llä on yhä tilaa kasvaa, sillä sen markkinaosuus osakevälityksestä on vasta vain 11 %. Trópicon ennustama liikevaihto tälle vuodelle on noin 3 miljardia euroa.

Salkkumme uusien yhtiö on Latinalaisen Amerikan suurin investointipankki BTG Pactual, joka perinteisten investointipankkipalveluiden lisäksi tarjoaa asiakkailleen laajan valikoiman rahoituspalveluita. Yhtiö hallinnoi yhteensä noin 290 miljardin euron sijoitusvaroja ja sen liikevaihto on lähes 4,45 miljardia euroa.

BTG Pactual on laajentunut myös yritysostoilla. Tuorein hankinta on digitaalinen varainhoitoyhtiö Magnetis, joka käyttää robottiratkaisuja asiakkaidensa allokatiopäätöksissä ja kertoo olevansa Brasilian pioneeri tavoitteellisessa sijoittamisessa. Toivottavasti yhtenä tavoitteena on myös uuden emoyhtiön osakkeiden arvonnousu!

*Neuvonantaja Trópicos Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

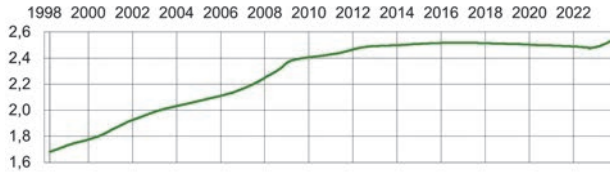


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@sellgson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	302,3
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	0,86 %	0,12 %	0,85 %	0,14 %
Vuoden alusta	2,10 %	0,20 %	2,01 %	0,18 %
1 vuosi	2,35 %	0,20 %	2,22 %	0,17 %
3 v	1,50 %	0,15 %	0,97 %	0,14 %
5 v	1,02 %	0,12 %	0,28 %	0,11 %
10 v	1,57 %	0,09 %	-0,18 %	0,08 %
20 v	25,44 %	0,13 %	23,90 %	0,13 %
Aloituspäivästä	50,80 %	0,15 %	51,09 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,62 %		1,63 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	16,40 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,29
Indeksipikkeama (tracking error)	0,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	2,05 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Nordea	Suomi	14,2 %
Handelsbanken	Suomi	14,0 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	12,8 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,7 %
SEB	Suomi	12,4 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

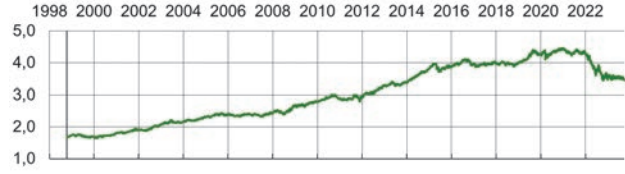
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,2 %
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,0 %
SEB -tilisopimus	Suomi	12,4 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 26.02.2024	Suomi	2,3 %
Sijoitustodistus Aktia 10.06.2024	Suomi	2,2 %
Sijoitustodistus Aktia 05.07.2024	Suomi	2,2 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 24.07.2024	Suomi	2,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2023

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)	84
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	-2,68 %	6,32 %	-2,47 %	6,32 %
Vuoden alusta	-0,75 %	7,61 %	-0,06 %	7,80 %
1 vuosi	-2,59 %	8,20 %	-2,12 %	8,33 %
3 v	-21,44 %	6,88 %	-20,35 %	6,78 %
5 v	-12,44 %	6,08 %	-10,49 %	5,97 %
10 v	4,07 %	4,97 %	7,35 %	4,94 %
20 v	59,19 %	4,45 %	63,20 %	4,40 %
Aloituspäivästä	105,48 %	4,30 %	112,54 %	4,26 %
Aloituspäivästä p.a.	2,93 %		3,06 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	5,46 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 24,5%, AA 35,9%, A 15,6%, BBB 24,0%
Salkun korkoriski (duraatio)	6,78
Indeksipikkeama (tracking error)	3,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,14 %
Italian valtio	Italia	21,80 %
Saksan valtio	Saksa	18,87 %
Espanjan valtio	Espanja	14,29 %
Belgian valtio	Belgia	5,24 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

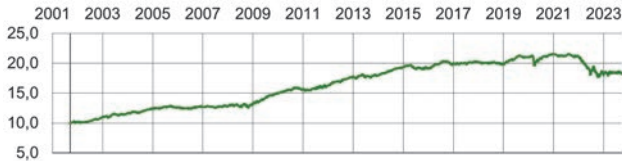
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,7 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,7 %
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,6 %
Italian valtion obligaatio 2% 1.12.2025	Italia	4,4 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	4,3 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yritysrahojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	65,2
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yritysrahojen 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 sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,43 %	4,22 %	-0,25 %	4,12 %
Vuoden alusta	1,18 %	5,36 %	2,08 %	5,29 %
1 vuosi	2,06 %	5,75 %	3,23 %	5,55 %
3 v	-13,53 %	4,82 %	-12,37 %	4,59 %
5 v	-8,61 %	4,16 %	-6,50 %	4,11 %
10 v	2,50 %	3,29 %	8,62 %	3,29 %
20 v	58,53 %	3,19 %	78,25 %	3,09 %
Aloituspäivästä	83,37 %	3,21 %	110,10 %	3,13 %
Aloituspäivästä p.a.	2,79 %		3,42 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-2,22 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6,8%, AA 9,2%, A 38,9%, BBB 45,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,76
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,2 %
Saksan valtio	Saksa	2,6 %
Alankomaiden valtio	Alankomaat	2,6 %
Ranskan valtio	Ranska	2,5 %
TotalEnergies SA	Ranska	1,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

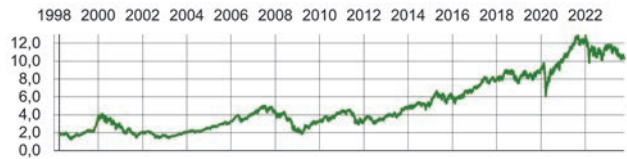
Volkswagen Intfn 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,1 %
Volkswagen Leas 0,375% 20.7.2026	Saksa	1,1 %
Enel Fin Intl Nv 1% 16.9.2024	Italia	1,0 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	0,9 %
Volkswagen Intfn 1,625% 16.1.2030	Alankomaat	0,9 %
Saksan valtio 2,3% 15.2.2033	Saksa	0,9 %
Total Cap Intl 1,375% 19.3.2025	Ranska	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	161,9
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 sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-2,73 %	12,75 %	-2,63 %	12,77 %
Vuoden alusta	-8,75 %	14,05 %	-8,43 %	14,08 %
1 vuosi	2,13 %	14,97 %	2,65 %	14,99 %
3 v	9,82 %	17,35 %	11,38 %	17,36 %
5 v	17,17 %	19,58 %	20,01 %	19,61 %
10 v	128,69 %	18,00 %	139,17 %	18,03 %
20 v	466,18 %	20,05 %	481,49 %	20,12 %
Aloituspäivästä	520,07 %	22,65 %	457,27 %	22,84 %
Aloituspäivästä p.a.	7,41 %		6,97 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	11,27 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,14 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,19 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK ABP	Suomi	10,5 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,8 %
KONE OYJ	Suomi	9,1 %
NESTE OYJ	Suomi	8,2 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	5,2 %
KESKO OYJ	Suomi	3,9 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	3,8 %
ELISA OYJ	Suomi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2023

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)	398,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Indeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,88 %	-2,88 %	13,13 %	-2,80 %	13,13 %
Vuoden alusta	-8,13 %	-8,13 %	13,95 %	-7,96 %	13,97 %
1 vuosi	1,26 %	1,26 %	14,68 %	1,49 %	14,70 %
3 v	11,00 %	11,00 %	17,56 %	11,72 %	17,55 %
5 v	17,92 %	17,92 %	19,64 %	19,17 %	19,64 %
10 v	126,82 %	136,60 %	18,20 %	129,61 %	18,30 %
20 v	333,67 %	575,47 %	20,96 %	338,81 %	21,18 %
Aloituspäivästä	280,54 %	536,21 %	21,08 %	285,54 %	21,29 %
Aloituspäiv. p.a.	6,37 %	8,92 %		6,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	23,83 %
Indeksipointteja (tracking error)	0,06 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	11,1 %
SAMPO OYJ	Suomi	10,5 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	10,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,2 %
NESTE OYJ	Suomi	9,5 %
KONE OYJ	Suomi	8,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,7 %
METSO OUTOTEC OYJ	Suomi	4,4 %
ELISA OYJ	Suomi	4,3 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	3,7 %

* 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.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	229,3
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	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,67 %	11,77 %	-0,62 %	11,78 %
Vuoden alusta	9,28 %	11,50 %	9,31 %	11,55 %
1 vuosi	19,73 %	12,35 %	20,02 %	12,39 %
3 v	30,09 %	14,25 %	30,87 %	14,22 %
5 v	34,99 %	16,69 %	36,35 %	16,74 %
10 v	90,04 %	16,11 %	93,58 %	16,14 %
20 v	212,33 %	17,81 %	238,24 %	17,93 %
Aloituspäivästä	139,55 %	20,10 %	178,22 %	20,29 %
Aloituspäivästä p.a.	3,51 %		4,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,55 %
Salkun kiertonopeus	28,60 %
Indeksipointteja (tracking error)	0,16 %
Sijoituskohteita	149
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,14 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ASML HOLDING NV	Alankomaat	5,9 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	5,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,2 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,8 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,8 %
SAP SE	Saksa	3,3 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	3,1 %
SANOFI	Ranska	2,9 %
SIEMENS AG	Saksa	2,7 %
ALLIANZ SE	Saksa	2,4 %

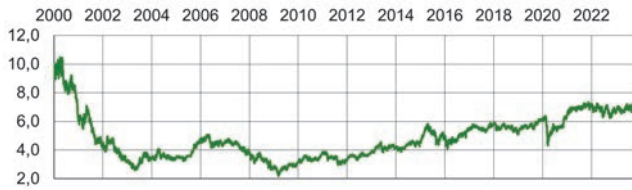
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

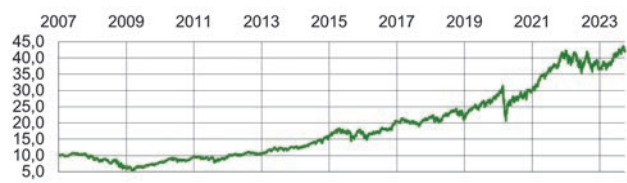


Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	117,2
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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	350,1
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	0,29 %	11,86 %	0,41 %	12,86 %
Vuoden alusta	4,80 %	11,53 %	5,01 %	12,74 %
1 vuosi	10,90 %	12,64 %	11,56 %	13,65 %
3 v	24,66 %	13,39 %	26,68 %	14,39 %
5 v	22,05 %	14,91 %	24,96 %	15,76 %
10 v	63,73 %	14,97 %	71,97 %	16,04 %
20 v	96,53 %	17,48 %	128,13 %	18,32 %
Aloituspäivästä	-30,31 %	19,60 %	-18,68 %	20,62 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,51 %		-0,87 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,60 %	9,97 %	2,76 %	10,07 %
Vuoden alusta	16,47 %	12,74 %	17,05 %	12,80 %
1 vuosi	15,46 %	14,77 %	16,24 %	14,84 %
3 v	49,70 %	15,71 %	52,93 %	15,83 %
5 v	76,25 %	18,17 %	82,96 %	18,28 %
10 v	255,42 %	16,49 %	285,00 %	16,60 %
Aloituspäivästä	324,70 %	18,73 %	382,28 %	19,04 %
Aloituspäivästä p.a.	9,01 %		9,84 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	13,42 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Sijoituskohteita	159
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,19 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	29,17 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,27 %
Sijoituskohteita	154
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,0 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,0 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,6 %
mitsui & CO LTD	Japani	2,6 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,5 %
ITOCHU CORP	Japani	2,4 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,4 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,3 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

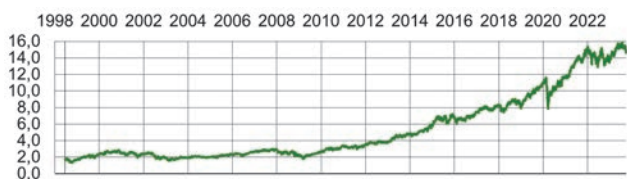
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,8 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	8,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,1 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,6 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,5 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,0 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	2,0 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	633,2
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-5,75 %	9,47 %	-2,95 %	10,81 %
Vuoden alusta	8,24 %	10,82 %	9,16 %	12,01 %
1 vuosi	10,84 %	12,07 %	5,24 %	12,28 %
3 v	36,58 %	13,11 %	25,35 %	13,56 %
5 v	64,57 %	16,51 %	61,95 %	19,10 %
10 v	220,74 %	14,86 %	186,12 %	16,07 %
20 v	671,91 %	15,06 %	569,64 %	15,96 %
Aloituspäivästä	777,52 %	16,77 %	512,06 %	16,48 %
Aloituspäivästä p.a.	8,96 %		7,42 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	13,29 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,86 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ALPHABET INC	Yhdysvallat	9,3 %
APPLE INC	Yhdysvallat	8,1 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,5 %
AMAZON.COM INC	Yhdysvallat	4,6 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	4,2 %
ADIDAS AG	Saksa	4,1 %
L'OREAL SA	Ranska	3,7 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2023

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	267,5
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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	1,61 %	11,39 %	3,19 %	12,83 %
Vuoden alusta	-1,66 %	11,27 %	-0,72 %	11,77 %
1 vuosi	3,68 %	11,82 %	4,11 %	12,00 %
3 v	35,34 %	13,06 %	34,70 %	12,97 %
5 v	53,43 %	14,70 %	56,53 %	15,64 %
10 v	165,11 %	14,76 %	176,93 %	15,41 %
20 v	479,36 %	14,29 %	428,57 %	15,48 %
Aloituspäivästä	340,14 %	15,32 %	303,71 %	16,76 %
Aloituspäivästä p.a.	6,45 %		6,06 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2022-30.9.2023

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	5,16 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,34 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

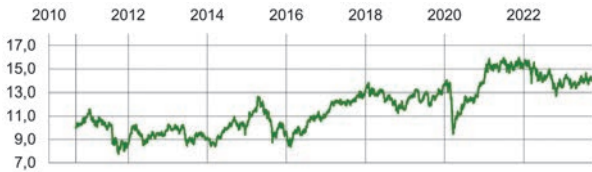
Maa Osuus rahastosta

NOVARTIS AG	Sveitsi	7,8 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	6,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,1 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,0 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	5,1 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,3 %
VERTEX PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,2 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,0 %
SANOFI	Ranska	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT 30.9.2023

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)	80,1
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,62 %	9,81 %	0,03 %	12,29 %
Vuoden alusta	3,61 %	9,53 %	2,64 %	12,52 %
1 vuosi	5,48 %	10,43 %	3,35 %	15,02 %
3 v	14,79 %	11,59 %	5,12 %	15,70 %
5 v	13,68 %	13,06 %	12,78 %	17,14 %
10 v	50,95 %	12,93 %	56,96 %	16,41 %
Aloituspäivästä	40,26 %	13,86 %	58,52 %	16,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,62 %		3,59 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahasena 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

1.10.2022 30.9.2023

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-7,12 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,64 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2023	0,15 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	17,2 %
iShares MSCI EM IMI ESG SCRN	17,1 %
Vanguard FTSE Emerging Markets	16,6 %
Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	16,4 %
DFA Emerging Markets Large Cap Core EUR Acc	16,0 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund EUR Acc	16,0 %
Käteinen	0,6 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIJEN 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 kaupankäyntikulua tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja 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. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät rahastojen avaintietoasiakirjoista.

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 kuuluvalla yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

P/E-luku

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

Lähipiiri

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

Likviditeetti

Kiinteistörahastojen lunastusrajoitukset ovat kiinnittäneet huomion rahastojen likviditeettiin, josta puhuttiin myös korkorahastojen kohdalla maaliskuussa 2020. Likviditeetille ei ole yhtä osuvaa tunnuslukua. Anglosaksisessa maailmassa käytetty *Fund Liquidity Ratio* kertoo käteisen prosenttiosuuden rahastossa, mutta monien lunastaessa käteinen harvoin riittää. Pahoissa markkinahäiriöissä eivät auta myöskään erillisten stressitestien tulokset. Suuriin yrityksiin keskittyvät indeksirahastot säilyttänevät kuitenkin likviditeettinsä paremmin kuin juuri mikään muu sijoitustuote.

Korkoriski (duraatio)

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

Sijoituskohteita + numero

Sijoituskohteiden lukumäärä ilmoitetaan niille rahastoille, jotka sijoittavat pääosin suoraan arvopapereihin, mutta ei esimerkiksi yhdistelmärahastoille. Jos yhtiöllä on niin sanottu kirjanpidollinen konserniyhteys, katsotaan ne tässä yhdeksi sijoituskohteeksi. Sijoituskohteiden lukumäärä kertoo aina *jotain* rahaston hajautuksesta, mutta suurikaan määrä erillisiä sijoituskohteita ei poista esimerkiksi toimiala- tai maarisästä.

EVIG INVESTERARE I ÖSTERBOTTEN

Långsiktighet är hörnstenen för framgångsrika investeringar - och även för försäkringsverksamhet. Ett av de bästa exemplen på en kombination av dessa är världens kanske mest kända investerare Warren Buffett och det investeringsbolag han leder, Berkshire Hathaway, vars tillväxt har drivits av ett försäkringsbolag som heter GEICO. Detta gäller även mer generellt: försäkringsbolagens framgång bygger också på en sund investering av tillgångarna.

Warren Buffett har också förmågan att formulera sina principer i enkla, minnesvärda fraser. En av de bästa är denna: *the stock market is designed to transfer money from the active to the patient.*

Det vill säga att långsiktiga investerare som inte slösar bort sin avkastning på kontinuerlig handel och som hänger med på marknaden utan att bli stressade av svängningarna klarar sig i genomsnitt bättre än de som försöker förutspå marknads rörelser på kort sikt.

Det här passar utmärkt för ett försäkringsbolag. Långsiktiga innehav och genomtänkt risktagande kan bidra till att balansera risker och avkastning och uppnå hållbar ekonomisk stabilitet. Och ekonomisk stabilitet över tid är livsviktigt för försäkringsbolag som åtagit sig att uppfylla försäkringsförpliktelser gentemot sina kunder.

Warren Buffett är känd som en aktiv investerare som noggrant söker efter enskilda investeringsobjekt och håller fast vid bra fynd. Han föredrar att förvärva hela bolag och integrera dem i Berkshire Hathaway-företagsfamiljen, varvid det aktiva sökandet övergår i ett passivt och *mycket* långsiktigt ägarskap.

Naturligtvis är detta inte möjligt för alla. För de flesta investerare rekommenderar Buffet därför långsiktiga passiva investeringar med hjälp av kostnads-effektiva indexfonder, men med samma attityd och tidsspann som en ägare har.

LokalTapiola Österbotten

För LokalTapiola Österbotten, försäkringsbolaget som jag leder, är investerandet en väsentlig del av verksamheten, av flera skäl.

Försäkringsbolag säljer försäkringar till sina kunder, som regelbundet betalar in försäkringspremier. Premierna utgör grunden för bolagets intäkter och används för att betala ersättningar som härrör från försäkringshändelser.

Det vore dock inte vettigt att endast förvara försäkringspremier som kontanter i väntan på skadehändelser, utan det lönar sig att söka avkastning på de tillgångar som genereras av premierna. På lång sikt förbättrar vettiga investeringar försäkringsbolagets solvens och ligger i försäkringstagarnas intresse.

De kan också ses som en del av riskhanteringen som hjälper försäkringsbolaget att balansera de risker det möter när det uppfyller sina försäkringsskyldigheter. Investeringar gör det möjligt att öka tillgångarna när det inte finns några större skadehändelser och skapa beredskap inför de utmaningar som framtida ersättningsanspråk medför.

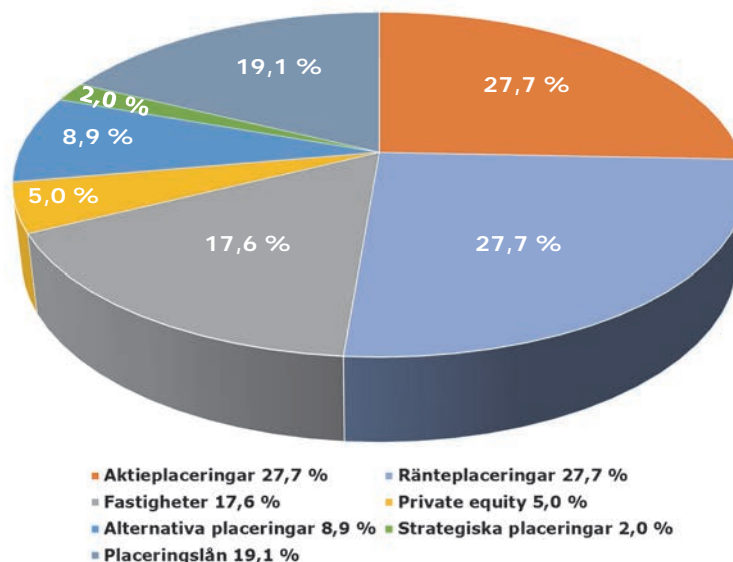
Ett ömsesidigt försäkringsbolag som LokalTapiola har en väldigt diversifierad ägarbas. I denna bolagsform är det ju försäkringstagarna som är bolagets ägare och de kan således delta i vinstutdelningen. En bra avkastning på investeringar möjliggör lägre försäkringspremier och över lag bättre service för ägarkunderna.



Bild: Mikael Nybeck

Joel Sunabacka är VD för LokalTapiola Österbotten. Han har jobbat med placeringar, både privat och professionellt, praktiskt taget hela sitt vuxna liv.

LOKALTAPIOLA ÖSTERBOTTEN / PLACERINGAR



LokalTapiola Österbotten förvaltar över 200 miljoner euro i investeringstillgångar. Lite över hälften av dessa är investerade på noterade ränte- och aktie-marknader. Dessutom har vi fastighetsinvesteringar som kan innefatta direkta fastighetsinnehav eller fastighetsfonder. Våra investeringar omfattar även alternativa investeringar, direkta företagsobligationer, fonder för förnybar energi och strategiska investeringar.

Evig investerare

Vi på LokalTapiola Österbotten arbetar enligt principen att vi är eviga investerare. Det finns alltså inget datum som vi siktar på och där vi slutar att investera.

Att finnas på marknaden är naturligtvis utgångspunkten för en bra avkastning. Även detta har Warren Buffett sammanfattat på ett utmärkt sätt: *money in investments is made by investing!*

Kärnan i vår verksamhet är att uppfylla våra nuvarande och framtida ersättningsskyldigheter gentemot våra försäkringstagare, och en integrerad del av detta är att uppnå bästa möjliga riskjusterade avkastning på lång sikt.

Vi vet inte hur framtiden kommer att se ut, historien har bjudit på många fullständiga överraskningar. Därför är kärnan för våra investeringsbeslut en strävan efter den bästa möjliga riskjusterade avkastningen i ett rationellt perspektiv.

I lugn och ro

Det finns flera paralleller mellan en evig investerares mål och den indexinvestering som Seligson & Co en gång i tiden introducerade i Finland. Med hjälp av indexfonder är det enkelt att undvika den ständiga gissningen om nästa bolag som kommer att stiga på börsen, vilket medför risk för misslyckande och förorsakar handelskostnader. Efter decennier av forskning och jämförelser kan man också lugnt vänta sig riktigt goda långsiktiga resultat.

Diversifiering betonas i riskhanteringen. Vi behöver äga ett brett spektrum av olika investeringsobjekt och indexfonder gör det enkelt att automatiskt diversifiera placeringarna över en stor mängd företag och även tillgångsslag.

Det blir också enkelt och därmed effektivt ur en operativ synvinkel: det finns inget konstant behov att fatta komplexa investeringsbeslut. Av dessa skäl kommer indexfondernas vikt öka i vår portfölj.

Personligen, alltså med tanke på min egen portfölj, ser jag investeringar som åtminstone delvis jämförbara även med försäkringar. När man har diversifierat risker och byggt en egen finansiell bas kan man förhålla sig lugnare till de ekonomiska utmaningar som livet ställer en inför.

God diversifiering, kostnadseffektiv implementering och framför allt ett långt perspektiv utgör de bästa rationella utgångspunkterna även för privata placeringar.

Joel Sunabacka
joel.sunabacka@lahitapiola.fi



I Österbotten ser man långt – placeringsmässigt och i det verkliga livet!



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 rahastojen hoitoon ja olemme riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

Seligson & Co -rahastot voidaan jakaa indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

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

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

Asiakkaidemme käytettävissä on myös laaja valikoima **LähiTapiola-rahastoja** ja LähiTapiola Varainhoidon tarjoama Seligson & Co -varainhoitopalvelu.

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