

**HAJAUTTAMISEN
MONET KASVOT**
(s. 5)

**NEGATIIVISEN
HINNAN LOUNAS**
(s. 7)

**”SUPERAKTIER”
I PORTFÖLJEN
GENOM INDEX**
(s. 26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2024



Mitä saisi olla?

Yksi ilmainen
lounas, kiitos!

**ILMAISIA LOUNAITA
JA BUFFETTEJA (s. 3)**

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

ILMAISIA LOUNAITA JA BUFFETTEJA	3
HAJAUTTAMISEN MONET KASVOT	5
NEGATIIVISEN HINNAN LOUNAS	7
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	25
”SUPERAKTIER” I PORTFÖLJEN GENOM INDEX	26
LIIKA ON LIIKAA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	10
Perheyhtiöt	12
Phoebus	15
Tropico LatAm	18

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

MUUT OSAKERAHASTOT

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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen luku- ja 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 PRIIPS-asetukseen, joka sääntelee ”paketoituja” ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Avaintietoasiakirjan sisältö, käytettävä terminologia ja laskentakaavat ovat tarkkaan määriteltäviä, eikä niistä voi poiketa.

Suosittelemme 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, 2024
Vast. toimittaja: Jarkko Aho Piirrookset: Jan Fagnäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huimasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin 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.

ILMAISIA LOUNAITA JA BUFFETTEJA

”Jos pystyt tunnistamaan kuusi loistavaa bisnestä, sinulla on kaikki tarvittava hajautus ja tienaat paljon rahaa. Seitsemänneksi paras idea olisi todennäköisesti kamala virhe.” Näin totesi sijoittajalegenda Warren Buffett vuonna 1998 Floridan yliopistossa pitämässään puheessa.¹

Buffett on oikeassa. Loistavien bisnesten omistaminen on ollut tuottoisa sijoitusstrategia ja suurimmat omaisuudet on kautta historian luotu keskittymällä vain muutama huippuhyvään sijoitusideaan. Myös Buffettin sijoitusyhtiön Berkshire Hathawayn omistusten terävin kärki on hyvin keskittynyt.²

Buffettin neuvossa on vain yksi ongelma, jonka hän on tietysti myös itse tuonut useasti esille: Mistä tunnistaa bisnekset, jotka ovat loistavia myös tulevaisuudessa? Sijoittaminen olisi helppoa, jos tietäisimme tulevat voittajaosakkeet etukäteen. Valitettavasti sijoittajien kristallipallot ovat sumeita. Edes Buffett ei ole osunut aina napakymppiin. Ja vaikka olisikin, se tuskin auttaisi meitä muita. Emme voi kaikki olla Warren Buffetteja.

Myös Buffett suosittelee hajauttamaan

Terävästä kielestään ja provosoivista puheistaan huolimatta myös Buffett suosittelee sijoitusten hajauttamista mahdollisimman laajasti. Onhan hän lyönyt jopa vetoa sen puolesta, että hyvin hajautettu indeksirahasto päihittää keskittyneempää strategiaa hyödyntävän hedge-rahaston – ja voittanut vedon. Buffettin mukaan suurimmalle osalle sijoittajista hajautettu rahasto on ylivoimainen vaihtoehto yksittäisiin osakkeisiin verrattuna.

Hajauttamista ei turhaan kutsuta sijoitusmaailman ainoaksi ilmaiseksi lounaaksi. Tai kuten Markku Kurtti sivulta 7 alkavassa vieraskolumnissaan asian muotoilee: ”Osakesijoitusten hajauttaminen ei ole pelkästään ilmainen lounas. Todellisuudessa se on negatiivisen hinnan lounas. Hajautuslounaan syömisestä palkitaan pienemmän riskin lisäksi myös suuremman tuoton muodossa.”

Laaja hajauttaminen on ainoa tapa varmistaa, että tulevat applet ja nvidiat löytyvät omasta salkusta. Koska osakemarkkinoiden arvonluonti on lyhyellä ja etenkin pitkällä aikavälillä vain harvojen yhtiöiden varassa, näiden voittajaosakkeiden omistaminen on tärkeää. Suurin osa osakkeista tuottaa itse asiassa aika kehnosti, joten hajautuksen puute kasvattaa keskimääräistä huonompien tuottojen todennäköisyyttä, kuten allekirjoittaneen ruotsinkielisestä kolumnista sivulta 26 käy ilmi.

Monta tapaa hajauttaa

Itselle sopiva hajautus on hyvä miettiä jo sijoitussuunnitelmaa laadittaessa, sillä siihen on olemassa monia eri tapoja, kuten Sakari Jääskeläinen kuvaa sivulta 5 alkavassa kolumnissaan. Sijoittaa voi esimerkiksi eri

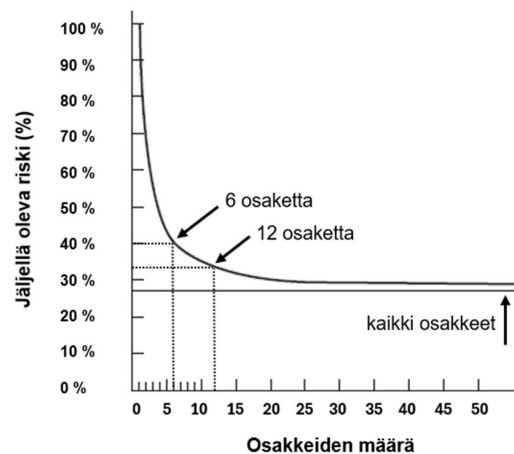
omaisuusluokkiin, kuten osakkeisiin ja korkoihin, eri maantieteellisille alueille ja toimialoille tai muilla tavoin toisistaan poikkeaviin osakkeisiin (tai korkoihin).

Yhtiöiden maantieteellinen sijainti ja toimiala eivät siis suinkaan ole ainoat asiat, joita sijoittaja voi hajauttamisen suhteen miettiä. Niiden lisäksi on hyvä tarkastella esimerkiksi yhtiöiden elinkaaren vaihetta, suhdanneriippuvuutta tai kokoluokkaa.

Kun sijoittaa sekä arvo- että kasvuosakkeisiin, saa hajautusta elinkaarellaan hyvin eri vaiheissa oleviin yhtiöihin, joiden arvostukset poikkeavat toisistaan. Pieni pilke silmäkulmassa voidaan kai myös sanoa, että hajauttaminen arvoyhtiöihin ja suurten odotusten kasvuyhtiöihin on samalla hajauttamista realismiin ja optimismiin. Jos taas salkusta löytyy niin defensiivisiä kuin syklisiä osakkeita, salkun tasapaino paranee myös suhdanteiden näkökulmasta. Suuryhtiöiden lisäksi voi olla hyvä sijoittaa myös pieniyhtiöihin, sillä niiden tuotot eivät aina kulje käsi kädessä suurempien verrokkien kanssa.

Koska erityyppisten osakkeiden kurssiliikkeet ovat harvoin täysin yhteneviä, hajauttaminen eri osaketyyppeihin pienentää salkun arvonvaihteluun liittyvää riskiä (ihan samalla tavalla kuin hajauttaminen laajempien omaisuusluokkien kesken).

Kuinka monen yhtiön osakkeita salkussa sitten tulisi olla? Vaikka Buffettin ”heitto” kuudesta osakkeesta on auttamatta alakanttiin, ei hänen ajatuksensa ole ihan täysin tuulesta temmattu. Hajauttamisen rajahyöty alkaa nimittäin pienentyä selvästi juuri kuudennen osakkeen jälkeen. Kuuden osakkeen salkussa riskistä on jäljellä enää noin 40 % suhteessa yhden osakkeen salkkuun. Vaikka osakemäärä tuplataisiin 12 osakkeeseen, riskistä olisi edelleen jäljellä kolmannes. Vaikka salkku olisi hajautettu markkinan kaikkiin mahdollisiin osakkeisiin, riskiä olisi vieläkin jäljellä noin 27 % suhteessa yhden osakkeen salkkuun.³ Kuten nähdään, hajautushyöty alkaa pienentyä merkittävästi, kun osakkeiden määrä salkussa kasvaa (ks. alla oleva kuva).⁴



Hajautuksen vaikutus riskiin. Salkun arvonvaihteluihin liittyvä riski pienenee osakkeiden määrän lisääntyessä, mutta rajahyöty on vähenevä. Datalähde: USA:n osakemarkkinat (Edwin J. Elton et al.: *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, 2014).

Hajautus kuntoon rahastoilla

Kun sijoittaa rahastojen kautta, hoituu rahaston kohdemarkkinaan liittyvä hajautus automaattisesti. Aina-kaan Seligson & Co:n rahastoihin sijoittavan ei siten tarvitse miettiä, montako osaketta salkkuun pitäisi saada, jotta hajautus olisi kunnossa. Sekä rahastomme että niiden kohdemarkkinat ovat hyvin hajautettuja.

Rahastosijoittajankin on silti hyvä pohtia, miten sijoitukset olisi järkevä jakaa eri rahastojen kesken. Vaikka yhtä kaikille sopivaa ratkaisua ei ole, yleisiä esimerkkejä voi silti antaa.

Osakesalkun ytimen voi rakentaa Pohjois-Amerikkaan, Eurooppaan ja Aasiaan sijoittavien indeksirahastojemme varaan. Lisämausteeksi voi harkita esimerkiksi Kehittyviä markkinoita, Phoebusta (ks. Anders Oldenburgin rahastokatsaus sivulta 15 alkaen) tai Perheyhtiötä (ks. Peter Seligsonin rahastokatsaus sivulta 12 alkaen). Myös Global Top 25 Brands -rahastomme on varteenotettava vaihtoehto erityisesti brändiyhtiöistä kiinnostuneille.

Kun osakerahastoja täydentää oman riskinsietokyvyn mukaisesti myös korkorahastoilla, kokonaishajautuksesta tulee onnistunut. Esimerkiksi Euro-obligaatorahastomme on hyvä perusvalinta melko turvalliseksi korkosijoitukseksi. Sen kylkeen voi harkita myös Euro Corporate Bond -rahastoamme, jos hajautusta haluaa valtionlainojen lisäksi myös yrityslainoihin. Jos taas kaipaa hyvää parkkipaikkaa käteisvaroille, Rahamarkkinarahastomme on oivallinen vaihtoehto.

Yksinkertaisimmillaan hyvän hajautuksen saa yhdellä ainoalla rahastolla. Varainhoitorahastomme Pharos (ks. Jonathan Aallon rahastokatsaus sivulta 10 alkaen) sijoittaa sekä osakkeisiin että korkoihin laajalla maantieteellisellä peitolla. Se on erinomainen ratkaisu mahdollisimman helppoon ja tehokkaaseen sijoittamiseen.



Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi



1 Koko puhe on katsottavissa täältä:

<https://www.youtube.com/watch?v=7Z6x-Ov1smU>

2 Berkshire Hathawayn salkussa oli kesäkuun lopussa osakkeita 46:sta listatusta yhtiöstä,
<https://www.cnbc.com/berkshire-hathaway-portfolio/>

3 Jäljelle jäävä riski on markkinariskiä, jota ei voi koskaan poistaa hajauttamalla

4 Hajautushyöty vaihtelee hieman markkinan ja käytetyn riskimittarin mukaan. Esitetyt prosenttiosuudet perustuvat USA:n markkinoihin ja riskin mittarina on käytetty varianssia. Aiheesta lisää:

Edwin J. Elton, Martin J. Gruber, Stephen J. Brown & William N. Goetzmann: *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, John Wiley & Sons, 2014.

HAJAUTTAMISEN MONET KASVOT

Aamalla ennen töihin lähtöä vilkaisen yleensä Amerikassa suunnitellusta ja Taiwanissa valmistetusta mobiililaitteistani maailman uutiset nauttiessani samalla kenialaista kahvia. Ovesta ulos lähtiessäni saatan näin syksyllä laittaa jalkaan englantilaiset kengät, ja kinaloon nappaan saksalaisen takin. Sitten juoksen Sveitissä valmistettuun junaan ja matka töihin voi alkaa.

Kuluttajina ymmärrämme hyvin, kuinka monipuolisesti voimme nauttia maailman eri kolkista peräisin olevista tuotteista. Sijoittajan roolissa moni tuntuu tarastelevan maailmaa paljon suppeammin. On hyvin yleistä sijoittaa vain oman kotimaansa pörssissä noteerattuihin kohteisiin. Siitäkin huolimatta, että hajauttaminen on universaalisti hyväksytty ja todistettua toimiva tapa pienentää esimerkiksi yksittäisiin osakkeisiin, toimialoihin ja maantieteellisiin alueisiin liittyviä riskejä.

Hajauttamisen hyödyt

Hajauttamisen hyötyjä voi miettiä monelta eri kantilta. Hajauttamalla sijoitukset esimerkiksi maantieteellisesti eri alueille, ei ole riippuvainen vain yhden alueen taloudellisista ja poliittisista olosuhteista. Toki suurimmat yhtiöt operoivat hyvinkin globaalisti ja altistuvat esimerkiksi samoille geopolittisille riskeille. Maantieteellisen hajauttamisen hyödyt eivät siis välttämättä ole enää ihan niin suuret kuin joskus aiemmin.

Myös toimialahajauttamisen logiikka on järkeenkäyvä. Eri alathan kehittyvät hieman eri tahtiin riippuen suhdannevaiheesta. Kun omistaa yhtiöitä eri aloilta, oman salkun suhdanneriippuvuus pienenee.

Useimmiten hajauttaminen mielletään nimenomaan riskienhallinnan välineeksi. Kun on sijoittanut useisiin toistensa kanssa epätodellisesti korreloiviin kohteisiin, salkun arvovaihtelut pienenevät. Jos salkusta löytyy riittävästi yhtiöitä, yksittäisten yhtiöiden konkurssitkaan eivät pilaa kokonaisuutta.

Toisaalta hajauttamisen hyötyjä voi lähestyä myös omiin taloudellisiin tavoitteisiin liittyvien riskien kautta. Hajauttaminen kaventaa mahdollisten tuottojen jakaumaa, jolloin katastrofaalisen huonojen tuottojen mahdollisuus minimoituu ja omien tavoitteiden saavuttamisen todennäköisyys kasvaa.

Hajauttamista voi toki miettiä myös vaikkapa omaan arvomaailmaan peilaten. Erilaisten vastuullisuuskriteerien painottaminen sijoituskohteiden valinnassa on tästä hyvä esimerkki. Ehkäpä ne riskitkin näin sijoittamisen vähän pienenevät, mutta vähintäänkin saa hyvän mielen. Hyötyhän sekin on, mitä suuremmassa määrin (temaattisesta hajauttamisesta lisää tuonnempana).

Hajauttamisen hyödyistä puhuttaessa huomio on useimmiten nimenomaan riskeissä ja niiden hallinnassa, ei tuottojen parantamisessa (toisin kuin Markku Kurtin sivulta 7 alkavassa kolumnissa, jossa myös tuottonäkökulmaa käsitellään varsin ansiokkaasti). Riskinäkökulman korostuminen on ymmärrettävää, sillä ei ole rationaalista olettaa, että esimerkiksi suomalaisten yhtiöiden tuotto olisi tulevaisuudessa

korkeampi kuin vaikkapa saksalaisten tai amerikkalaisten - tai toisinpäin.

Jokainen voi tietysti pohtia yhtiöiden toimintaedellytyksiä erilaisissa olosuhteissa ja ympäristön vaikutusta yhtiöiden menestysmahdollisuuksiin. Käytännön esimerkkinä voisi mainita vaikkapa kriittisen infrastruktuurin (esim. vesilaitokset ja sähköverkot), jota useimmissa maissa koskee muita yhtiöitä tiukempi lainsäädäntö. Yhtäältä tällaisilla yrityksillä on melko turvattu toimintaympäristö, mutta toisaalta lainsäädännöllä usein reguloidaan niiden voittoja, mikä heikentää sijoittajien tuottoja.

Oli miten oli, tehokkailla markkinoilla tämän tyyppiset kaikkien tiedossa olevat seikat ovat jo osakkeiden hinnoissa. Kriittisen infran toimialojen tuotto-odotusten ei siis voi olettaa poikkeavan muiden vastaavan riskin toimialojen tuotto-odotuksista.

Hajauttaminen eri faktoreihin

Edellä esitetystä huolimatta on itsestään selvää, että osakkeiden tuotot vaihtelevat. Tiedämme etteivät realisoituneet tuotot (eivätkä tuotto-odotuksetkaan) ole kaikilla osakkeilla samoja.

Vaikkei rahoitustiede ole vielä löytänyt keinoa tulevien tähdenlentojen (eli muita yhtiöitä korkeampaa tuottoa takhoavien yksittäisten yhtiöiden) luotettavaan identifiointiin, on se onnistunut tunnistamaan joukon systemaattisia tekijöitä, jotka vaikuttavat arvopapereiden tuottoihin. Tällaisia tekijöitä kutsutaan ammattikielissä faktoreiksi ja niiden avulla on kyetty selittämään, miksi toiset osakkeet tuottavat paremmin kuin toiset.¹

Faktorit linkittyvät vahvasti osakkeiden riskiin ja usein kuuleekin sanottavan, että riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Faktorit voidaankin ajatella erityyppisinä riskitekijöinä ja lopulta juuri nämä erilaiset riskit selittävät osakkeiden erilaisia tuottoja.

Faktoreiden tunnistaminen antaa mahdollisuuden salkun hajautuksen parantamiseen. Mitä laajemmin sijoittaja "altistuu" erityyppisille faktoreille, sitä paremmin hänen salkkunsaa on hajautettu erilaisten riskien suhteen.

Kuinka faktorit ja riskit sitten liittyvät toisiinsa ja millaisia faktoreita rahoitustieteilijät ovat tunnistaneet? Yksi vanhimpia on 1980-luvulla identifioitu koko- eli pienyhtiöfaktori. Pienyhtiöiden tuotto-odotus on suuryhtiöitä korkeampi, sillä niihin liittyy suuryhtiöitä enemmän esimerkiksi konkurssiriskiä ja niiden rahoituskustannukset ovat usein korkeammat. Tämä heijastuu sijoittajien korkeampana tuottovaatimuksena.

Mielenkiintoista kyllä empiirinen tutkimus havaitsi 1990-luvun alussa, että yleisestä pienyhtiöpreemiosta huolimatta pienten kasvuyhtiöiden tuotto oli muuta pienyhtiöjoukkoa heikompi. Tätä anomaliaa malli ei kuitenkaan pystynyt selittämään ennen kuin Robert Novy-Marx julkaisi tutkimuksensa kannattavuusfaktorista vuonna 2013.² Tutkimuksen mukaan pienten kasvuyhtiöiden suhteellinen kannattavuus oli muita pienyhtiöitä heikompi, mikä selitti niiden heikkoa tuottoa.

Jo ennen Novy-Marxin tutkimusraporttia myös muita faktoreita oli löydetty. Eugene Faman ja Kenneth Frenchin vuonna 1992 julkaisema niin sanottu kolmen faktorin malli lienee edelleen kaikkein tunnetuin osakkeiden tuottoja selittävä malli. Sen mukaan markkinafaktorin (kaikkiin osakkeisiin liittyvä systemaattinen riski) ja pieniyhtiöfaktorin ohella myös arvoyhtiöfaktori selittää osakkeiden systemaattisia tuottoeroja. Arvoyhtiöt ovat matalalle arvostettuja yhtiöitä ja niiden on havaittu tuottavan pitkällä aikavälillä korkealle arvostettuja kasvuyhtiöitä paremmin.³

Arvoyhtiöt ja arvostusteoria

Jos riski ja tuotto liittyvät toisiinsa, kuinka arvoyhtiöt sitten ovat kasvuyhtiöitä riskipitoisempia? Vastaus on lopulta hyvin looginen, kun yhtiöitä tarkastellaan arvostusteorian kautta. Teoriassa yhtiön markkina-arvo voidaan määrittää sen kirjanpidollisen nettovarallisuuden ja tulevien voittojen⁴ diskontatun nykyarvon avulla. Arvostusyhtälö linkittää yhtiön tulevat voitot tämän päivän markkina-arvoon diskonttauskoron kautta.

Otetaan esimerkki: Jos kahden yhtiön tulevat voitot ovat yhtä suuret, mutta toisen markkina-arvo on alhaisempi kuin toisen, täytyy kyseisen yhtiön diskonttauskoron olla korkeampi. Vastaavasti jos yhtiöiden markkina-arvot ovat samat, täytyy diskonttauskoron olla korkeampi sen yhtiön kohdalla, jonka voitot ovat suuremmat.

Selkokielellä sanottuna diskonttauskorko kertoo sijoittajien riskiodotuksista: mitä suurempi korko, sitä epävarmemmiksi yhtiön näkymät arvioidaan. Korkea diskonttauskorko heijastelee korkeaa tuottovaatimusta, jonka sijoittajat asettavat kompensoimaan suuremaksi arvioimaansa riskiä.

Arvoyhtiöt hinnoitellaan pörssissä usein hyvin lähelle niiden kirjanpidollisen nettovarallisuuden arvoa, koska sijoittajien tuottovaatimus on korkeampi, eikä tulokseen liity niin suuria kasvuodotuksia. Kasvuyhtiöt puolestaan hinnoitellaan huomattavasti kirjanpidollista arvoaan korkeammalle eli niiden markkina-arvo selittyy pitkälti odotettavissa olevilla voitoilla.⁵

Muita faktoreita ja teemoja

Faktoreita on tunnistettu useita, mutta vain pientä osaa niistä voi pitää osakkeiden tuottoja aidosti selittävinä tekijöinä. Ihmisillä (joita rahoituksen tutkijatkin mitä ilmeisimmin ovat) on luontainen taipumus löytää asioiden väliltä loogisia yhteyksiä, vaikkei sellaisia todellisuudessa olisikaan. Siksi rahoituksen tutkimukseenkin on suhtauduttava varauksella.⁶

On myös muistettava, että pelkkä hyvä teoria ei riitä, vaan sitä täytyy pystyä soveltamaan myös käytännössä. Lisäksi saavutetun hyödyn tulee olla suurempi kuin toteutuksesta aiheutuneet riskit ja kulut. Esimerkiksi moni faktorirahasto vaurastuttaa enemmän niiden taustalla olevia rahastoyhtiöitä kuin sijoittajia.

Faktorisijoittamisen ohella myös niin sanottu temaattinen sijoittaminen on kasvattanut viime vuosina suosiotaan. Myös sitä voi pitää yhtenä vaihtoehtoisena lähestymistapana salkun hajauttamiseen. Tarkoituksena on keskittyä tiettyihin makrotason muutoksiin (tai megatrendeihin, kuten on muodikasta sanoa) ja sijoittaa yhtiöihin tai kokonaisiin toimialoihin, joiden odotetaan hyötyvän niistä. Teemoja voivat olla vaikkapa teknologinen kehitys, ikääntyminen tai jo aiemmin mainittu vastuullisuus.

Joitakin muutoksia on tietenkin helpompi ennakoida kuin toisia. Mutta vaikka tutkijoiden kesken vallitsee melko laaja yksimielisyys siitä, että esimerkiksi tekoäly tulee muuttamaan elämäämme, on huomattavan vaikeaa ennakoida minkälaisella luotettavuudella, millä tavalla ja milloin se tapahtuu.

Myös esimerkiksi ikääntyminen (elinäinodotteen kasvu) on helposti ennakoitava teema. Loogisesti voisi ajatella, että ikääntyessään ihmiset tarvitsevat entistä enemmän esimerkiksi erilaisia terveydenhuoltoon liittyviä palveluita. Vaikka tämä tiedetäänkin kohtalaisen luotettavasti, eivät kaikki terveyden- ja vanhustenhuollon ympärillä toimivat yritykset tule olemaan hyviä sijoituskohteita.

Otetaan esimerkiksi lääkeyhtiöt: Lääkkeitä tullaan tarvitsemaan varmuudella myös tulevaisuudessa, mutta emme voi tietää etukäteen, mitkä yhtiöt voittavat pelin. Uusien lääkkeiden kehitys on hidasta ja kallista, ja ellei lääke saakaan tarvittavaa viranomaishyväksyntää, voi koko tehty työ valua hukkaan. Varsinkin pienempien lääkeyhtiöiden kohdalla tulevaisuudessa hämmäyttävä konkurssi on huomattavasti korkeita tuottoja todennäköisempi vaihtoehto. Hajauttaminen myös temaattisten sijoitusten sisällä on siksi ensiarvoisen tärkeää.

Vaikka hajauttaminen on kaikesta päätellen järkevää, liiallisuusiin ei kannata tässäkin asiassa mennä. Olipa kyse faktoreista, megatrendeistä tai mistä tahansa muista sijoitusteemoista, kaikkia mahdollisia sijoituskohteita ei tarvitse omistaa. On myös hyvä pohtia, mitä hajauttamalla pyritään saavuttamaan, ja kuinka pitkään odotettavissa olevien tuotto-premioiden realisoitumista jaksaa odotella. Aika on lopulta myös laajasti hajauttavan sijoittajan paras ystävä.



Sakari Jääskeläinen
sakari.jaaskelainen@lahitapiola.fi

1 Faktoreista olemme kirjoittaneet aiemminkin mm. katsauksissa 3/2023 (s. 7-8) ja 4/2022 (s. 25-26).

2 Robert Novy-Marx: *The other side of value: The gross profitability premium*, Journal of Financial Economics, April 2013, pp. 1-28

3 Eugene Fama & Kenneth French: *The Cross-Section of Expected Stock Returns*, The Journal of Finance, June 1992, pp. 427-465

4 Tarkalleen ottaen kyse on niin sanotuista lisävoitoista eli sijoittajien tulosvaateen ylittävistä voitoista, joiden nykyarvo lisätään ko. arvostusmenetelmässä yhtiön nettovarallisuuteen (ks. Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä s. 25).

5 Kolmen faktorin mallissa yhtiöiden arvostusta tarkastellaan suhteessa muuhun markkinaan. Tästä syystä absoluuttinen arvostus ei yksin riitä kertomaan onko kyseessä arvo- vai kasvuyhtiö, vaan arvostusta tulee tarkastella suhteessa muihin yhtiöihin.

6 Nobelvoittaja Eugene Fama on todennut osuvasti: "In science, what you want is the minimum number of factors that will explain something, not the maximum number." (suom. "Tieteessä tavoitteena on minimimäärä faktoreita, jotka selittävät jotain, ei maksimimäärä."). Tieteen tekijöiltä tuntuu tämä joskus unohtuvan.

NEGATIIVISEN HINNAN LOUNAS

”Hajauttaminen on sijoitusmaailman ainoa ilmainen lounas”. Tämä Harry Markowitzilta peräisin oleva lausahdus lienee rahoitusmaailman tunnetuin fraasi. Ja hän on ihan oikeassa, jos sijoitustuottoja tarkastellaan aritmeettisina keskiarvotuottoina, kuten akateeminen maailma on tottunut tekemään.

Sijoittajina emme kuitenkaan ole kiinnostuneita aritmeettisistä, vaan geometrisista keskituotoista. Niiden tarkastelu paljastaa, ettei hajautushyöty ehkä sittenkään ole ilmainen, vaan vielä parempaa: se on hinnoiteltu markkinoilla jopa negatiiviseksi. Mutta otetaanpa askel taaksepäin ja katsotaan mistä tässä tilastojargonissa oikein on kyse.

Aritmeettinen vs. geometrinen keskiarvo

Aritmeettinen keskiarvo tarkoittaa yksinkertaista keskiarvoa. Esimerkiksi, jos osake tuottaa ensimmäisenä vuonna 50 % ja seuraavana -50 %, on vuotuisten tuottojen yksinkertainen keskiarvo 0 %.¹

Käytännön sijoittajat eivät kuitenkaan mittaa tuottojaan yksinkertaisella keskiarvolla, vaan geometrisella keskiarvolla, joka kuvaa aitoa korkoa korolle -tuottoa. Edellä esitetyssä esimerkissä sijoitettu euro on ensimmäisen +50 % tuottaneen vuoden jälkeen 1,50 euroa, mutta seuraavan -50 %:n laskuvuoden jäljiltä vain 0,75 euroa. Euron muuttuminen kahdessa vuodessa 75 sentiksi vastaa korkoa korolle -laskukaavalla noin -13 %:n keskimääräistä geometrista vuosituottoa. Kuten jokainen huomaa, geometrinen tuotto on sijoittajan kannalta oikeampi tapa tuoton mittaamiseen.²

Volatiliteettivero

Palataanpa hetkeksi takaisin Markowitziin ja ilmaisiin lounaisiin. Koska hajauttaminen pienentää sijoitus-salkun tuottojen heiluntaa eli volatiliteettia³, mutta yksinkertainen (aritmeettinen) tuotto-odotus pysyy muuttumattomana, Markowitzin lentävä lause pitää täysin kutinsa.

Hajauttaessaan sijoittaja ei siis joudu luopumaan tuotoista, joten kyse tosiaan on täysin ilmaisesta hyödystä. Vaikkei hajauttaminen maksa mitään, sen hyöty rajoittuu yksinkertaisten tuottojen maailmassa vain riskin pienentymiseen, ei lainkaan lisätuoton mahdollisuuteen.

Mutta kun tarkastelemme tuottoja sijoittajia oikeasti kiinnostavassa korkoa korolle -tuottojen maailmassa, tilanne muuttuu. Huomaamme, että tuotto-odotus itse asiassa paranee hajautuksen lisääntyessä.

Syy piilee hajautetun salkun pienemmässä volatiliteetissä. Rahoituksen tutkijat puhuvat niin sanotusta volatiliteettiverosta, joka syö heikosti hajautettujen salkkujen korkoa korolle -tuottoja. Volatiliteettivero on matemaattinen ilmiö, jonka mukaan tuottojen heiluessa niiden geometrinen keskiarvo on aritmeettisen keskiarvon ja keskihajonnan neliön puolikkaan

erotus.⁴ Tämä tarkoittaa, että osakkeiden geometrinen keskituotto on aina aritmeettista keskituottoa matalampi. Näin ollen tuottojen heilunta pienentää sijoittajan korkoa korolle -tuottoa.

Volatiliteettiverosta johdettujen osakesijoitusten hajauttaminen ei ole pelkästään ilmainen lounas. Todellisuudessa se on negatiivisen hinnan lounas. Hajautuslounaan syömisestä palkitaan pienemmän riskin lisäksi myös suuremman tuoton muodossa.

Kun tuottoja tarkastellaan geometrinen keskiarvojen kautta, vakaammat sijoituskohteet alkavat näyttää houkuttelevammilta kuin perinteiset laskentamallit antavat ymmärtää.

Eri omaisuuslajien kesken hajautettu ja useita yksittäisiä sijoituskohteita sisältävä salkku heiluu huomattavasti keskitettyä salkkua vähemmän. Tästä syystä hyvin hajautetun salkun geometrinen keskituotto alkaa lähestyä aritmeettista keskituottoa, mikä nopeuttaa sijoitussalkun kasvua yli ajan.

Bessembinderin järisyttävä havainto

Hendrik Bessembinder osoitti kuuluisassa tutkimuksessaan⁵ (josta lisää Jarkko Ahon ruotsinkielisessä kolumnissa sivulla 26), että suurin osa yksittäisistä osakkeista tuottaa riskittömänä pidettyjä lyhytaikaisia valtionlainoja heikommin.

Tutkimustulos voi tuntua yllättävältä, sillä koko osakemarkkina on tuottanut historiallisesti noin 6 %-yksikköä riskittömiä valtionlainoja paremmin (markkinatuotto noin 10 % ja riskitön korko noin 4 %).

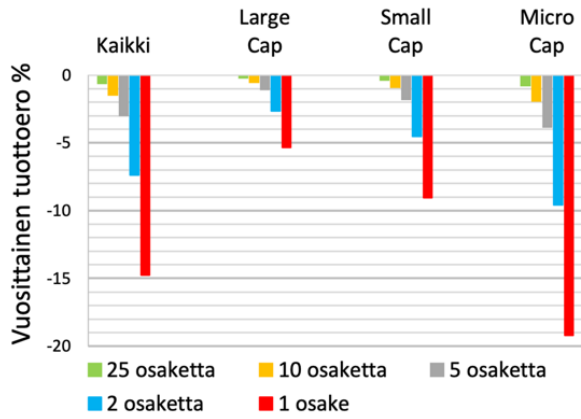
Bessembinderin järisyttävä havainto selittyy edellä mainitulla volatiliteettiverolla. Edes 6 %-yksikön suuruinen riskipremio ei ole antanut suojaa sitä vastaan, vaan volatiliteettivero on ollut riskipremiota suurempi.

Volatiliteettivero käytännössä

Kuva 1 (seuraavalla sivulla) perustuu simulaatioon⁶ USA:n osakedatasta. Siitä nähdään, miten yhtiökohtaisesti riskistä aiheutuva volatiliteettivero syö heikosti hajautetun salkun geometrista tuotto-odotusta. Pienet yhtiöt voivat olla suurempia yhtiöitä epätehokkaammin hinnoiteltuja, mutta vastapainona niillä on suurempi yhtiökohtainen volatiliteetti, mikä heikentää niiden tuotto-odotusta.



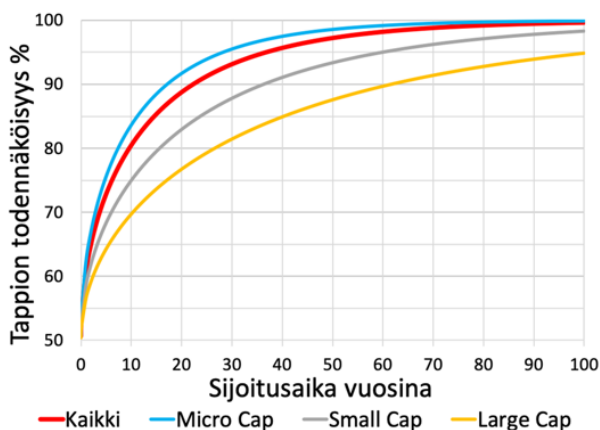
Kolumnin kirjoittaja **Markku Kurtti** on telekommunikaatioalan insinööri, yksityisijoittaja ja rahoitusteorian harrastaja. Markku kirjoittaa rahoituksen teemoista ja sijoittamisen ilmiöistä syvällisesti, mutta kansantajuisesti sijoitusblogissaan *Outcast Beta*.



Kuva 1. Erilaisilla hajautettujen salkkujen keskimääräinen tappio täysin hajautetulle verrokki-indeksille. Mitä heikommin salkku on hajautettu, sitä suuremmaksi tuottoero indeksiin kasvaa. Pientyhtiö- (small cap) ja mikroyhtiösalkkujen (micro cap) tuottoero on suurempi kuin suuryhtiösalkkujen (large cap). Data USA:n osakemarkkinoilta. Adaptoitu Markku Kurtin blogista: *How much skill a concentrated stock picker needs to beat a diversified benchmark?*, 5.9.2023.

Esimerkiksi vain kymmeneen osakkeeseen sijoittava osakepöimija lähtee melkoiselta takamatkalta täydellisesti hajauttavaan indeksisijoittajaan nähden. Tuotto-prosenttein ilmaistuna osakepöimijalla tulee olla vuosittain noin 0,5 %- (suuryhtiöt), 1 %- (pienyhtiöt) tai 2 %-yksikön (mikroyhtiöt) verran taitoa tai tuuria, jotta indeksisijoittajan etumatka saadaan kurottua umpeen.

Indeksin saaman etumatkan vuoksi suurin osa salkkunsu keskittävistä osakepöimijoista joutuu tyytymään keskimääräistä heikompiin tuottoihin. Laskelmassa on oletettu, ettei osakepöimijalla ole rasitteenaan muita tuottoa heikentäviä tekijöitä, kuten systemaattisen huono ajoitus tai liiallinen kaupankäynti. Näiden seikkojen huomioon ottaminen kasvattaisi heikosti hajautettujen salkkujen tuottoeroa huomattavasti suuremmaksi kuin kuva 1 antaa ymmärtää.



Kuva 2. Todennäköisyys sille, että kuukausittain satunnaisesti valittu yhden osakkeen salkku häviää täysin hajautetulle verrokki-indeksille. Sijoitus yksittäiseen osakkeeseen tuottaa indeksia heikommin sitä todennäköisemmin, mitä pidempi on sijoitusaika. Mikro- ja pienyhtiöt häviävät indeksilleen suuryhtiötä todennäköisemmin. Data USA:n osakemarkkinoilta. Adaptoitu Markku Kurtin blogista: *Compounding materializes the importance of diversification*, 4.7.2023.

Hajauttaminen tärkeämpää sijoitusaajan pidentyessä

Kun sijoitusaika on pitkä, satunnaisesti valitut ja heikosti hajautetut osakesalkut häviävät markkinatuotolle (indeksituotolle) entistä selvemmin. Koska heikosti hajautetun salkun geometrinen keskituotto jää keskimäärin indeksistä, ero kumuloituu sitä suuremmaksi, mitä pidempään sijoitetaan.

Kuva 2 perustuu jälleen simulaatioon⁷ USA:n osakedatasta. Se havainnollistaa hyvin, miten yhdestä satunnaisesti valitusta osakkeesta koostuvan salkun todennäköisyys hävitä täysin hajautetulle verrokki-indeksille kasvaa ajan myötä. Tappion todennäköisyys lähestyy (mutta ei koskaan saavuta) 100 %:n tasoa.

Sama ilmiö nähdään kaikkien heikosti hajautettujen salkkujen kohdalla. Hajautuksen kasvaessa tappion todennäköisyys lähestyy 100 %:ia vain hitaammin. Vastoin yleistä viisautta, hajauttaminen on siis sitä tärkeämpää, mitä pidempi sijoitushorisontti on.

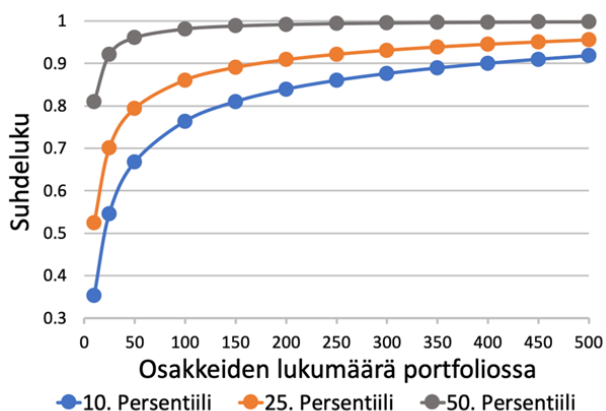
Hajauttaminen suojaa epäonnelta

Perinteinen rahoitusteoria määrittää riskin vuotuisena volatiliteettina. Tämä määritelmä ei aina ole paras mahdollinen pitkäaikaissäästäjän näkökulmasta. Esimerkiksi eläkesäästäjän tavoitteena on usein saavuttaa jokin tietty rajavarallisuus, joka ”takaa” rahojen riittävyyden eläkepäivillä. Tässä tapauksessa riskiä ei ole järkevää arvioida vain salkun vuosittaisen heilunnan perusteella. Sen sijaan kannattaa tarkastella loppuvarallisuuden riittävyyttä.

Chen ja Israelov⁸ tutkivat hajauttamisen vaikutusta epäonnisiin lopputulemiin vertaamalla eri määrän osakkeita sisältävien salkkujen loppuvarallisuuksia täysin hajautetun indeksisalkun loppuvarallisuuteen. Tarkastelujakso oli pitkä, 25 vuotta. Tutkimustulokset osoittavat, että hajauttaminen jopa satoihin yhtiöihin on hyödyllistä epäonnisten lopputulemien välttämiseksi.

Kuvan 3 (seuraavalla sivulla) simulaatiossa käytetään teoreettista mallia, joka selittää edellä mainitun tutkimuksen lopputuloksen. Simulaatiossa verrataan suuriin yhdysvaltalaisiin yhtiöihin sijoittavien salkkujen loppuvarallisuuksia täysin hajautetun indeksisalkun (1000 osaketta) loppuvarallisuuteen. Simulaatiossa käytetty sijoitusaika on 40 vuotta, joten tilanne kuvaa hyvin nuorena aloittaneen eläkesäästäjän varallisuuden kehitystä hajautuksen suuruudesta riippuen.

Epäonninen kymmenen osakkeen salkulla operoiva sijoittaja saavuttaa vain noin 35 % indeksiin sijoittaneiden varallisuudesta (ks. 10. persentiili eli heikoimmat 10 % mahdollisista lopputulemist). Myös keskiwertosijoittaja jää alle indeksin tuottaman varallisuuden (ks. 50. persentiili eli mediaani). Tämä selittyy nimenomaan sillä, että volatiliteettivero kasvaa korkea korolle.



Kuva 3. Salkun loppuvarallisuuden suhde verrokki-indeksin loppuvarallisuuteen 40 vuoden sijoitusajan jälkeen. Mitä heikommin salkku on hajautettu, sitä enemmän sijoittajan loppuvarallisuus todennäköisesti jää jälkeen indeksisijoituksen tuottamasta varallisuudesta. Pitkällä aikavälillä hajautushyöty kasvaa hyvin voimakkaasti noin 100 osakkeeseen asti, mutta vielä 200 osakkeen jälkeenkin hajauttamisesta on selvää hyötyä. Data USA:n osakemarkkinoilta. Adaptoitu Chenin ja Israelovin artikkelista: *How Many Stocks Should You Own?*, 2022.

Kuten Chen ja Israelov tutkimuksessaan toteavat, hajautuksen lisääminen jopa 200 osakkeen jälkeen tuo merkittävää hyötyä (tätä heikommin hajautetuista salkuista puhumattakaan). Epäonnisten sijoittajien suhteellinen loppuvarallisuus kasvaa kyseisen osakemäärän jälkeen edelleen merkittävästi. Tämän voi havaita selvästi kuvasta 3.

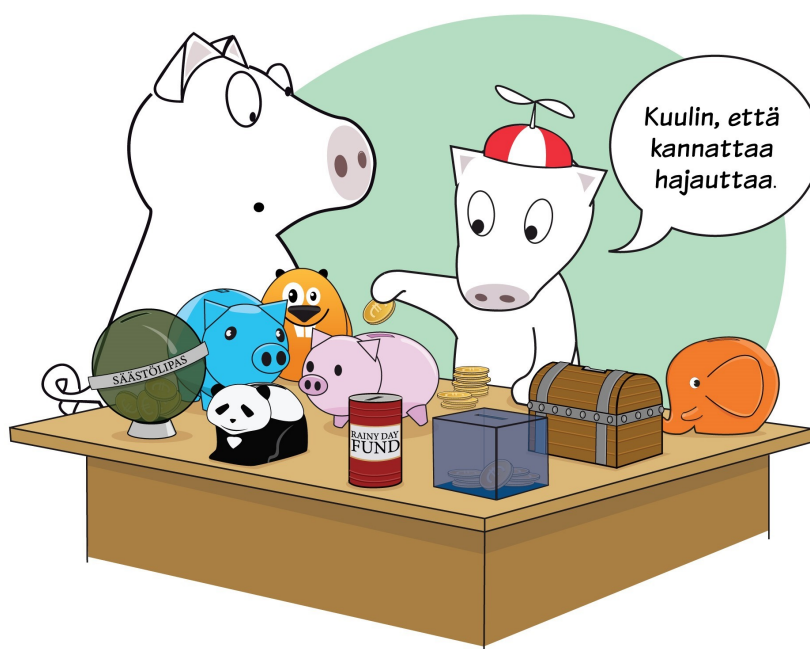
Hajauttaminen on luultua hyödyllisempää

Mitä sijoittajan tulisi tästä kaikesta oppia? Olennaisinta on ymmärtää hajautettavissa olevan yhtiökoh-taisen volatiliteetin haitallisuus. Se ei pelkäästään kasvata riskiä, vaan vähentää myös korkoa korolle -tuottoa, kasvattaa verrokki-indeksille häviämisen todennäköisyyttä ja pienentää epäonnekkaiden osakepoimijoiden loppuvarallisuutta.

Osakesijoitusten hajauttaminen on siis vieläkin tärkeämpää ja hyödyllisempää kuin perinteinen rahoitusteoria antaa ymmärtää.

Markku Kurtti

markku.kurtti@outcastbeta.com

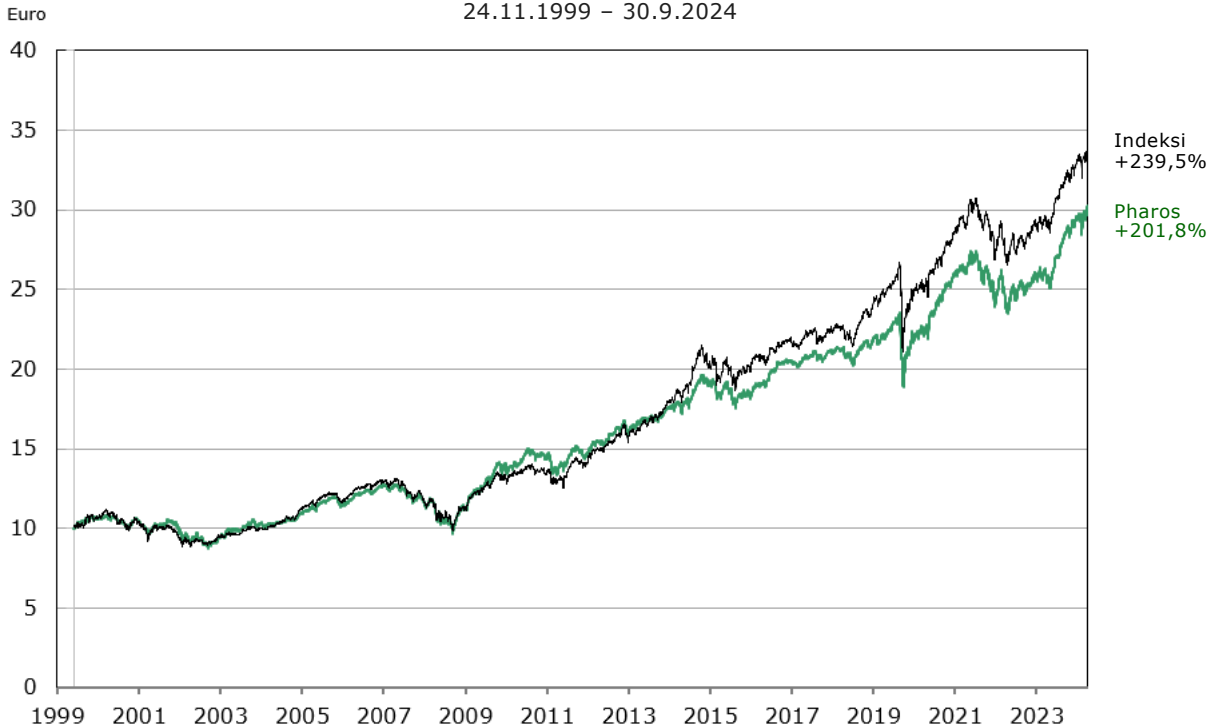


- 1 Tuottojen aritmeettinen keskiarvo lasketaan esimerkiksi seuraavasti: $[50\% + (-50\%)]/2 = 0\%$
- 2 Tuottojen geometrinen keskiarvo lasketaan esimerkiksi seuraavasti: $(0,75/1,00)^{(1/2)} - 1 = -13,4\%$
- 3 Volatiliteettia mitataan tuottojen keskihajonnalla, joka ilmaisee tuottojen hajonnan keskiarvon ympärillä
- 4 Tuottojen heiluessa geometrinen keskiarvo (G) on aritmeettisen keskiarvon (A) ja keskihajonnan (S) neliön puolikkaan erotus: $G = A - (S^2)/2$
- 5 Hendrik Bessembinder: *Do stocks outperform treasury bills?*, Journal of Financial Economics, 129(3), 440–457, 2018
- 6 Markku Kurtti: *How much skill a concentrated stock picker needs to beat a diversified benchmark?*, 5.9.2023, <https://outcastbeta.com/how-much-skill-a-concentrated-stock-picker-needs-to-beat-a-diversified-benchmark>
- 7 Markku Kurtti: *Compounding materializes the importance of diversification*, 4.7.2023, <https://outcastbeta.com/compounding-materializes-the-importance-of-diversification>
- 8 Yin Chen & Roni Israelov: *How Many Stocks Should You Own?*, 2022, <https://ndvr.com/journal/how-many-stocks-should-you-own>

VARAINHOITORAHASTO PHAROS 30.9.2024

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI 24.11.1999 – 30.9.2024



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	124,8
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

1.10.2023– 30.9.2024

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-12,92 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,22 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2024)	0,22 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,29 %	8,81 %	2,72 %	7,38 %
Vuoden alusta	11,01 %	6,62 %	10,40 %	5,84 %
1 vuosi	17,00 %	6,45 %	16,67 %	5,66 %
3 v	15,51 %	7,71 %	17,35 %	6,94 %
5 v	36,42 %	8,19 %	36,16 %	8,90 %
10 v	69,62 %	6,80 %	82,92 %	8,01 %
20 v	195,33 %	6,72 %	236,78 %	7,52 %
Aloituspäivästä	201,77 %	6,89 %	239,50 %	7,66 %
Aloituspäivästä p.a.	4,54 %		5,04 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
Seligson & Co Pohjois-Am. Indeksirahasto	18,4 %	Osakesijoitukset
Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	18,0 %	
Seligson & Co Global Top 25 Brands	7,7 %	66,4 %
Seligson & Co Aasia Indeksirahasto	7,6 %	Korkosijoitukset
iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	6,7 %	
Dimensional U.S Small Companies Fund (Acc.)	4,0 %	
Dimensional European Small Comp. Fund (Acc.)	3,9 %	33,6 % (duraatio 3,5)
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	19,0 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.9.2024 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista. PRIIP-asetuksen mukaiset kulut löytyvät avaintietoasiakirjasta.

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden kolmannen neljänneksen aikana +2,3 %. Vertaamme Pharoksen tunnuslukuja osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto oli samalla jaksolla +2,7 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut +11,0 % ja vertailuindeksi +10,4 %.

Kuluneen neljänneksen aikana Pharoksen kaikkien sijoitusten tuotot kohosivat plussan puolelle. Parhaiten menestyivät pieniyhtiörahastomme Dimensional European Small Companies Fund sekä Dimensional U.S. Small Companies Fund, jotka tuottivat +5,2 % ja +4,4 %. Pienet yhtiöt ovat tuottaneet pitkällä aikavälillä suuria paremmin (ilmiöstä lisää Sakari Jääskeläisen kolumnissa sivulla 5), mutta viimeisen kolmen vuoden aikana tilanne on ollut päinvastainen, pääosin amerikkalaisten teknologiayhtiöiden vahvan kehityksen myötä. Pharoksen sijoittajille pieniyhtiörahastomme tarjoavat ennen muuta hajautusta. Mahdollinen ylituotto (suhteessa markkina) otetaan toki kiitollisena vastaan.

Euroopassa pitkät korot laskivat kesän aikana. Suomen valtion 10-vuotinen obligaatiokorko laski noin 2,5 %:iin ja oli syyskuun lopussa suurin piirtein samalla tasolla kuin vuoden alussa. Saksan 10-vuotinen korko laski 2,1 %:n tuntumaan oltuaan tammikuussa hieman alemmalla tasolla. Suomen ja Saksan valtionlainojen välinen riskilisa (korokoero) on kasvanut viime aikoina johtuen useista Suomen talouteen liittyvistä negatiivisista tekijöistä. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos Etlan mukaan Suomen talouden odotetaan supistuvan tänä vuonna -0,2 %, mikä tarkoittasi koko euroalueen heikointa suoritusta.

Korkojen laskiessa pitkän koron rahastomme nousivat. Parhaiten neljänneksen aikana pärjäivät pitkiin valtionlainoihin sijoittava Euro-obligaatorahasto (tuotto +3,9 %) sekä kehittyneiden markkinoiden lainoihin sijoittava Dimensional Global Core Fixed Income -rahasto (tuotto +3,8 %).

Pharoksen osakepaino oli neljänneksen lopussa 66,4 % ja korkopaino vastaavasti 33,6 %. Allokaatiomuutoksia ei neljänneksen aikana tehty.

ETF:illä harhapoluille

Passiivisen indeksisijoittamisen edut ovat olleet sijoittajille selviä jo pitkään: alhaiset kustannukset, laaja

hajautus ja läpinäkyvä toteutus. Laajasti hajautetun indeksirahaston avulla sijoittaja saa varmuudella markkinatuoton (pienien) kulujen jälkeen. Muussa tapauksessahan riskinä on siitä jääminen.

Ihmiset eivät kuitenkaan aina toimi rationaalisesti ja passiivisuuteen pyrkivä sijoittajakin voi astua harhaan. Lähtökohdiltaan hyvästä ja edullisesta passiivisesta sijoitustuotteesta voi tehdä itselleen kalliin, jos sillä käy paljon kauppaa. Viimeisten vuosikymmenien aikana nähty kasvava kiinnostus pörssinoteerattuja rahastoja (ETF:iä) kohtaan onkin johtanut monet sijoittajat harhapoluille (vuonna 2002 ETF:iä oli maailmanlaajuisesti vain 276, vuoden 2022 lopussa jo 8754¹).

ETF:ien tärkein ero tavallisiin indeksirahastoihin on nimensä mukaisesti siinä, että niillä voi käydä kauppaa pörssissä. Aiemmin sijoittaja saattoi ottaa näkemystä vain yksittäisillä osakkeilla, mutta nykyään on mahdollista arvailla kokonaisten markkinoiden tai jopa kryptotavarojen lyhyen aikavälin liikkeitä. Aktiivisuudella on luonnollisesti suuri vaikutus tuottoihin.

Rahastoluokittaja Morningstarin Mind the Gap 2024 -tutkimus² käsittelee eroja rahastojen raportoitujen tuottojen ja sijoittajille realisoituneiden tuottojen välillä. Sen mukaan amerikkalaiset sijoittajat menettivät viimeisen kymmenen vuoden aikana keskimäärin noin 1,1 % vuotuisista tuotoistaan pelkästään huonon ajoituksen vuoksi. Ero rahaston varsinaiseen tuottoon johtui useimmiten nimenomaan siitä, että sijoittajat myivät markkinalaskussa ja ostivat kurssihuipulla.

Morningstarin tutkimuksen yksi mielenkiintoisimmista havainnoista liittyy juuri ETF:iin. Suurimmat tuottoerot (rahaston ja sijoittajan välillä) havaittiin nimenomaan niiden kohdalla, ja juuri aktiivisesta kaupankäynnistä johtuen. Sijoittajat, jotka käyttivät perinteisiä indeksirahastoja, erityisesti pitkäjänteiseen eläkesäästämiseen, pärjäivät paremmin.

Joskus kaupankäynti on toki fiksua. Yksi tällaisista tilanteista liittyy salkun tasapainottamiseen. ETF-sijoittaja pystyy tarvittaessa muuttamaan allokointiaan päivän sisällä, eikä hänen tarvitse odottaa päivän lopun arvonmäärittystä. Tämä on joidenkin mielestä yksi ETF:ien eduista perinteisiin indeksirahastoihin nähden. Toisaalta strategisista allokointimuutoksista puhuttaessa kyse on harvoin, jos koskaan, nopeaa reagoimista vaativasta toiminnasta.

Pharos ei pyri lisätuottoon käymällä kauppaa passiivisilla rahastoilla ja salkkumme ainoan pörssinoteeratun iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF -rahaston tehtävä on tarjota sijoittajalle laaja hajautus kehittyville markkinoille maltillisilla kustannuksilla. Meille pitkäjänteinen ja perinteinen indeksisijoittaminen sopii oikein hyvin, tapahtuipa se sitten perinteisillä tai pörssinoteeratuilla rahastoilla.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

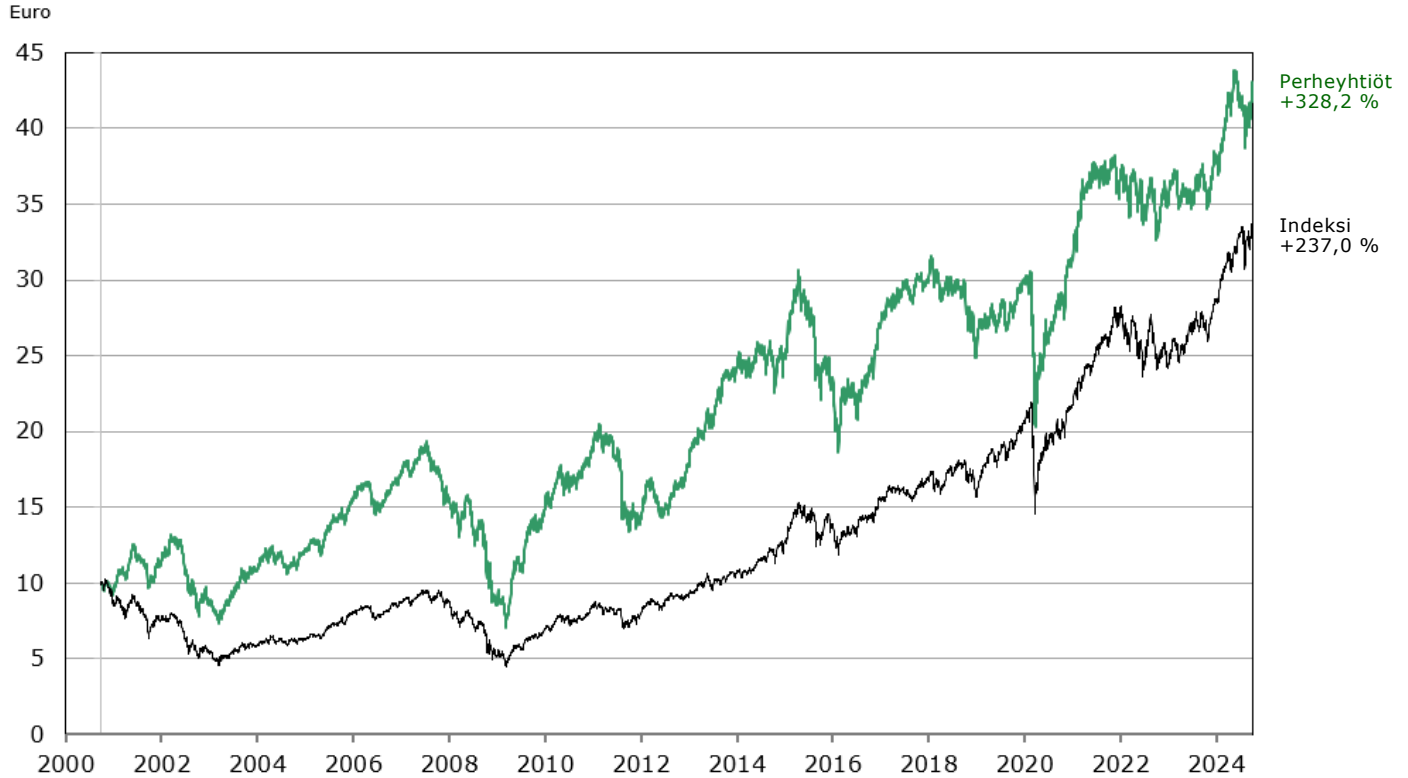
Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.9.2024						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	8	9	3	2	22	10
Terveys	6	4	1	0	11	18
Rahoitus	6	4	3	2	15	12
Teknologia	6	17	2	3	28	35
Teollisuus	11	7	3	2	23	23
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	38	41	12	9	100	
Indeksi	38	44	7	11		100

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

1 <https://www.statista.com/statistics/278249/global-number-of-etfs/>

2 <https://www.morningstar.com/lp/mind-the-gap>

PERHEYHTIÖT JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.9.2024



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	28,4
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

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	1,32 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,38 %
Salkun kiertonopeus	5,82 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	10,53 %
Sijoituskohteita	46
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	6,82 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,45 %	15,14 %	1,94 %	14,30 %
Vuoden alusta	12,11 %	11,88 %	17,30 %	11,23 %
1 vuosi	15,99 %	11,53 %	25,21 %	10,87 %
3 v	16,33 %	12,01 %	30,48 %	13,49 %
5 v	52,56 %	14,42 %	74,42 %	16,77 %
10 v	72,92 %	14,61 %	178,04 %	15,28 %
20 v	281,48 %	16,20 %	446,07 %	15,40 %
Aloituspäivästä	328,17 %	16,65 %	236,97 %	16,26 %
Aloituspäivästä p.a.	6,24 %		5,19 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BROADCOM INC	Yhdysvallat	4,7 %
CHINA HONGQIAO GROUP LTD	Kiina	3,9 %
DELL TECHNOLOGIES INC	Yhdysvallat	3,8 %
RAKUTEN GROUP INC	Japani	3,3 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,3 %
UNIVERSAL HEALTH SERVICES INC	Yhdysvallat	2,9 %
CJ CORP	Korean tasavalta (Etelä-Korea)	2,9 %
PING AN INSURANCE GROUP CO OF	Kiina	2,8 %
IDEMITSU KOSAN CO LTD	Japani	2,8 %
FIRST PACIFIC CO LTD	Hongkong	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ahlstrom Capitalin katsaus ja yhtiöesittelyt

”Elämme mielenkiintoisia aikoja.” Kiinalaisten on uskottu käyttäneen tätä sanontaa ironisena kirouksena. Kyse lienee tosin vain väärinkäsityksestä syntyneestä legendasta, koska kiinankielessä ei sanontaa tunneta. Osuva se kuitenkin on: harmonia ja vakaus tuntuvat loistavan poissaolollaan, niin Kiinassa kuin muuallakin maailmassa.

Yhdysvaltojen talouden hidastumisesta huolimatta globaali osakemarkkina on kivunnut ennätyskorkeuksiin. Konsensus odottaa Yhdysvaltoihin niin sanottua pehmeää laskua eli näyttäisi siltä, että täysimittainen taantuma vältettäisiin ennen seuraavan noususuhdan alkua.

Muualla maailmassa, erityisesti Euroopassa ja Kiinassa, olemme nähneet pienen hengähdystauon ylöspäin kääntyvässä syklissä. Korokojen laskiessa ja inflaation hiipussa luottamus on palaamassa markkinoille pikkuhiljaa. Tässä vaiheessa inflaatiiosykliä yritykset tyypillisesti korjaavat varastotasojaan, mikä lienee ainakin yksi syy alavireisen talouskehityksen taustalla. Laskevat korot tulevat kuitenkin lopulta nostamaan kysyntää, joten positiivisävytteiset odotukset ensi ja seuraavalle vuodelle vaikuttavat olevan ihan terveellä pohjalla.

Yhdysvalloissa vaalien jälkeinen taantuma on kuin virtahepo olohuoneessa. Kaikki sen näkevät, mutta kukaan ei tohdi mainita. Taantumana mahdollisuuttaakaan ei siis pidä sulkea pois laskuista. Siihen johtavia syitä on ainakin helppo keksiä, eikä vähiten maan politiikasta. Jatkuvasti lykätty valtiontalouden alijäämien tasapainottaminen näyttäisi olevan vihdoinkin edessä (viimeisen viiden vuoden aikana alijäämä 5-15 % suhteessa bkt:hen!). Voittipa Trump vaalit tai ei, republikaanit tulevat vaatimaan tiukkaa budjettikuria, mikä luonnollisesti vaikeuttaa taistelua heikentyvää suhdannetta vastaan. Kaikki ainekset taantumalle (ja tietyllä tavalla jopa toivotulle sellaiselle) ovat olemassa.

Osakemarkkinoiden arvostukset ovat jatkaneet vinoutumistaan. Yhtäällä tekoäly- ja muut kasvusakkeet ovat varsin korkealle arvostettuja, kun taas toisaalla monet sykliset osakkeet ovat edelleen hyvin halpoja. Tällä kertaa kovinkaan moni sijoittaja ei tunnu haluvan mukaan uuteen sykliin vielä ensimmäisten joukossa.

Myös vihreä siirtymä tulee tarjoamaan sijoitusmahdollisuuksia, eikä vain lupauksia ja kauniita sanoja, kuten tähän asti. Yritysten kasvihuonepäästöjen hallintaan liittyvä sisäinen kehitys (Scope 1 ja Scope 2 vaatimustenmukaisuus) on vasta alkusoihtoa sille, mitä tuleman pitää. Todellinen muutos tullaan näkemään vasta tulevina vuosina, kun yritykset siirtyvät kolmannen vaiheeseen. Scope 3 -raportoinnin tullessa pakolliseksi yritysten on viimein keskityttävä kokonaisten arvoketjujen päästöihin. Tällä tulee olemaan merkittäviä seurauksia. Tämän tyyppinen raportointi auttaa vihdoinkin erottamaan viherpesun todellisista vihreistä teoista. Kuluttajien ja viranomaisten on entistä helpompaa erottaa fakta fiktiosta.

Perheyhtiöt -rahaston salkku

Seligson & Co Perheyhtiöt -rahastoa hoitaa rahastoyhtiön salkunhoitotiimi. Salkunhoidon tueksi hankimme tutkimustietoa perheyhtiöistä hollantilaiselta Ahlstrom Capitalilta, jonka strategiajohtaja 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 +3,5 % ja vertailukohta eli MSCI All Country World -indeksi nousi +1,9 %. Viimeisen 12 kuukauden aikana rahasto-osuuden arvo on noussut +16,0 % ja indeksin +25,2 %.

Vuoden 2024 kolmannen neljänneksen aikana uutena yhtiönä rahastoon nousi ruotsalainen ITAB Shop Concept AB (ks. Peter Seligsonin tarkempi yhtiöesittely alta).

Seligson & Co salkunhoitotiimin puolesta,

Jani Holmberg
jani.holmberg@seligson.fi

Tämä johtanee vihdoinkin siihen, että isojen brändien ja myöhemmin myös kaikkien muiden on alettava tosissaan pienentämään hiilijalanjälkeään koko arvoketjussa. Viitteitä raportointivelvoitteiden tiukentumisesta näkyy jo joissakin investoinneissa. Muutosta ennakoineet lienevät parhaassa asemassa siinä vaiheessa, kun sadonkorjuu alkaa.



Vuonna 1960 Jönköpingissä Ruotsissa perustettu ITAB Shop Concept AB ("ITAB") on Euroopan johtava vähittäiskaupan ratkaisujen (kuten itsepalvelukassojen, sisäänkäyntiporttien, valaistusjärjestelmien ja myymäläkalusteiden) toimittaja. Yhtiön tuotevalikoimaan kuuluu myös erilaisia digitaalisia ratkaisuja, jotka parantavat asiakaskokemusta ja toiminnan tehokkuutta. ITAB toimii 23 maassa ja sillä on 15 tuotantolaitosta, joissa työskentelee yhteensä 2 500 työntekijää. Se palvelee suuria jälleenmyyjiä niin elintarvike-, tee-se-itse-, erikois- kuin non-food-sektoreilla.

ITAB on listattu Tukholman pörssissä. Sen markkina-arvo on 6,4 miljardia kruunua ja yritysarvo 6,9 miljardia kruunua. Vuodesta 2019 alkaen yhtiön toimitusjohtajana on työskennellyt vahvan IKEA-taustan omaava Andréas Elgaard (jo IKEA:ssa hänen vastuullaan oli 5 miljardin euron liiketoiminta). Sisäpiiri ja institutionaaliset sijoittajat omistavat yhtiöstä 88 %. Suurimpiin omistajiin kuuluvat Wqz Investments (26 %), Pomana Gruppen (18 %), Petter Fägersten (11 %), Anna Benjamin (7 %) ja Stig-Olof Simonsson (6 %).

Vuonna 2023 ITAB:n liikevaihto oli noin 6,1 miljardia kruunua. Vaikka liikevaihto putosi -11 %, yhtiön käyttökatemarginaali nousi 11,2 %:iin edellisvuoden 9,8 %:sta parempikatteisten tuotteiden (kuten itsepalvelukassojen ja hävikinhallintajärjestelmien) kysynnän kasvun sekä tehokkuusparannusten ansiosta. Käyttökate nousikin 711 miljoonaan kruunuun edellisvuoden 668 miljoonasta kruunusta. Yhtiöllä on 460 miljoonaa kruunua nettovelkaa, mikä heijastelee vakaata rahoitusrakennetta ja

tavoitteen mukaista alle 2,0 nettovelka/käyttökate-suhdetta.

ITAB saa 53 % liikevaihdostaan päivittäistavarakaupasta, 13 % rautakaupasta, 10 % muodista ja 24 % muista asiakassegmenteistä. Yhtiö on hyvin asemoitunut ja sillä on kaikki edellytykset päästä hyötymään päivittäistavarakaupan teknologiaratkaisujen nopeasta markkinakasvusta. Viimeaikaiset yritysostot, mukaan lukien vähemmistöosuus vähittäiskaupan tekoäly-startup Signatrix GmbH:sta (osto tänä vuonna) ja suomalainen vähittäiskaupan teknologiayritys Checkmark (osto vuonna 2022), ovat entisestään vahvistaneet yhtiön teknologista kyvykkyyttä. Yhtiöllä on hyvät mahdollisuudet tuotetarjoomansa laajentamiseen ja siten kasvunsa vauhdittamiseen.

Uusiin teknologiaratkaisuihin keskittyminen ja säästö-tavoitteisiin sitoutuminen luovat hyvän pohjan marginaalien nousulle myös jatkossa. Kolmannen vuosineljänneksen lopussa ITAB keräsi 867 miljoonaa kruunua uutta pääomaa suunnitteilla olevaa HMY:n hankintaa varten. HMY on yksi Euroopan johtavista vähittäiskaupan myymäläkalusteiden, kassojen ja myymäläsuunnitteluratkaisujen toimittajista. Yhdessä yhtiöistä muodostuu selkeä Euroopan markkinajohtaja. Synergioiden myötä yhtiön tavoitteena on lähes 50 % nykyistä parempi käyttökatemarginaali vuoteen 2027 mennessä.

Viimeisen viiden vuoden aikana ITAB:n osake on tuottanut osingot mukaan lukien 120 %, ja vuoden alusta 155 %. Viimeisen 12 kuukauden käyttökateella laskettu EV/EBITDA-kerroin on tällä hetkellä 6,9x, mikä heijastelee melko neutraalia arvostusta. Keskittymällä strategisiin yritysostoihin, toiminnan tehostamiseen ja digitaalisiin innovaatioihin, yhtiö on hyvin asemoitunut pitkän aikavälin kasvuun. Näenkin yhtiössä paljon potentiaalia, ja pidän sitä houkuttelevana sijoitusmahdollisuutena kehittyvällä vähittäiskaupan ratkaisujen markkinalla.



Belgian Zwevegemissa pääkonttoriaan pitävä **Bekaert NV** on maailman johtava

teräslangan muunnos- ja pinnoitusteknologioiden valmistaja. Leo Leander Bekaert perusti yhtiön vuonna 1880 Zwevegemissa, missä hän aloitti pienen rautakaupan. Uudentyyppisen piikkilangan keksimisen ja patentoinnin jälkeen yritys kasvoi nopeasti. Vuoteen 1894 mennessä Bekaert laajeni langanvetoon (eräänlainen metallintyöstöprosessi), ja hänen poikansa Leon Antoine Bekaertin johdolla yhtiöstä kehittyi maailmanlaajuinen teräslangan valmistaja. Hänen kuolemansa jälkeen vuonna 1961 hänen vävynsä Marc Verhaeghe de Naeyer aloitti yhtiön hallituksen puheenjohtajana pitäen näin yhtiön johtamisvastuun edelleen perhepiirissä. Vuonna 2000 Paul Buisse aloitti ensimmäisenä perheen ulkopuolisena puheenjohtajana. Vuonna 2015 Bekaert teki historiansa suurimman yrityskaupan ostamalla Pirellin teräslankaliiketoiminnan, mikä kasvatti yhtiön vuotuista myyntiä 300 miljoonalla eurolla. Samalla yhtiö solmi pitkäaikaisen toimitussopimuksen Pirellin kanssa.

Bekaert toimii useilla aloilla, joihin kuuluvat autoteollisuus, rakentaminen, energia ja maatalous. Yhtiön palveluksessa on yli 23 500 työntekijää ja se operoi 68 tuotantolaitosta ympäri maailmaa palvelen asiakkaita yli 130 maassa.

Bekaert on listattu Brysselin pörssiin ja sen markkina-arvo on 1,9 miljardia euroa. Bekaertin perhe on Stichting AK Bekaert -yhtiönsä kautta sen suurin osakkeenomistaja 32,7 % osuudellaan. Toimitusjohtajana vuodesta 2023 lähtien työskennellyt Yves Kerstens on johtanut yhtiön strategista muutosta kohti korkeampikatteisia ja kestävämpiä liiketoimintoja. Yhtiön johtoryhmän fokus on innovaatioissa, toiminnan jatkuvassa parantamisessa ja kestävässä kasvussa. Tavoitteena on löytää oikeanlainen tasapaino omistaja-arvon luomisen ja vastuullisuustavoitteiden välille. Stora Enson entinen talousjohtaja Seppo Parvi nimitettiin hiljattain Bekaertin talousjohtajaksi.

Bekaert raportoi viime vuodelta 4,3 miljardin euron liikevaihdon, mikä tarkoittaa pientä kasvua viimeisen viiden vuoden aikana. Yhtiön kannattavuus on kuitenkin parantunut huomattavasti muun muassa tuoteportfolion optimoinnin, toiminnan tehostamisen ja vahvan hinnoitteluvoiman ansiosta. Liikevoittomarginaali olikin viime vuonna jo 8,7 % (vuonna 2019 vain 5,6 %). Käyttökate oli 550 miljoonaa euroa ja nettovelka/käyttökate-suhde 0,6, mikä kertoo varsin terveestä rahoitusasemasta. Yhtiön vahva kassavirta on mahdollistanut kasvun rahoittamisen, nousujohteisen osinkopolitiikan ylläpitämisen sekä 120 miljoonan euron osakkeiden takaisinosto-ohjelman toteuttamisen (viimeisen kahden vuoden aikana). Osakkeen vuotuinen tuotto (CAGR) on ollut viimeisen 30 vuoden ajalta 8 % (arvonnousu 5,5 % ja osinko 2,5 %).

Bekaertin uusi strategia keskittyy nopeasti kasvaville markkinoille, joiden kehitystä erilaiset megatrendit (kuten energiasiirtymä, rakentamisen hiilidioksidipäästöt ja edistynyt liikkuvuus) tukevat. Yhtiö on laajentamassa tuoteportfoliotaan renkaan vahvistukseen, edistyneisiin nosto- ja kiinnitysratkaisuihin sekä vetyratkaisuihin. Bekaertin äskettäin tekemät strategiset divestoinnit Chilessä ja Perussa vähentävät yhtiön suhdanneherkkyyttä ja altistusta matalakatteisiin liiketoimintoihin. Tämä mahdollistaa fokuusoitumisen korkeamman lisäarvon ratkaisuihin.

Tällä hetkellä osakkeella käydään kauppaa houkuttelevalla EV/EBITDA-kertoimella 3,8x. Matalasta arvostuksesta huolimatta yhtiöllä on vahva tase, vuolas kassavirta ja selkeä fokus kestäväan kasvuun ja marginaalien parantamiseen. Yhtiön keskipitkän aikavälin tavoitteena (vuoteen 2026 mennessä) on saavuttaa yli 10 % liikevoittomarginaali ja 20 % sidotun pääoman tuotto (ROCE). Yhtiön strateginen suuntautuminen kohti nopeasti kasvavia liiketoiminta-alueita yhdessä vahvan taloudellisen aseman kanssa tekevät siitä houkuttelevan sijoitusmahdollisuuden.

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

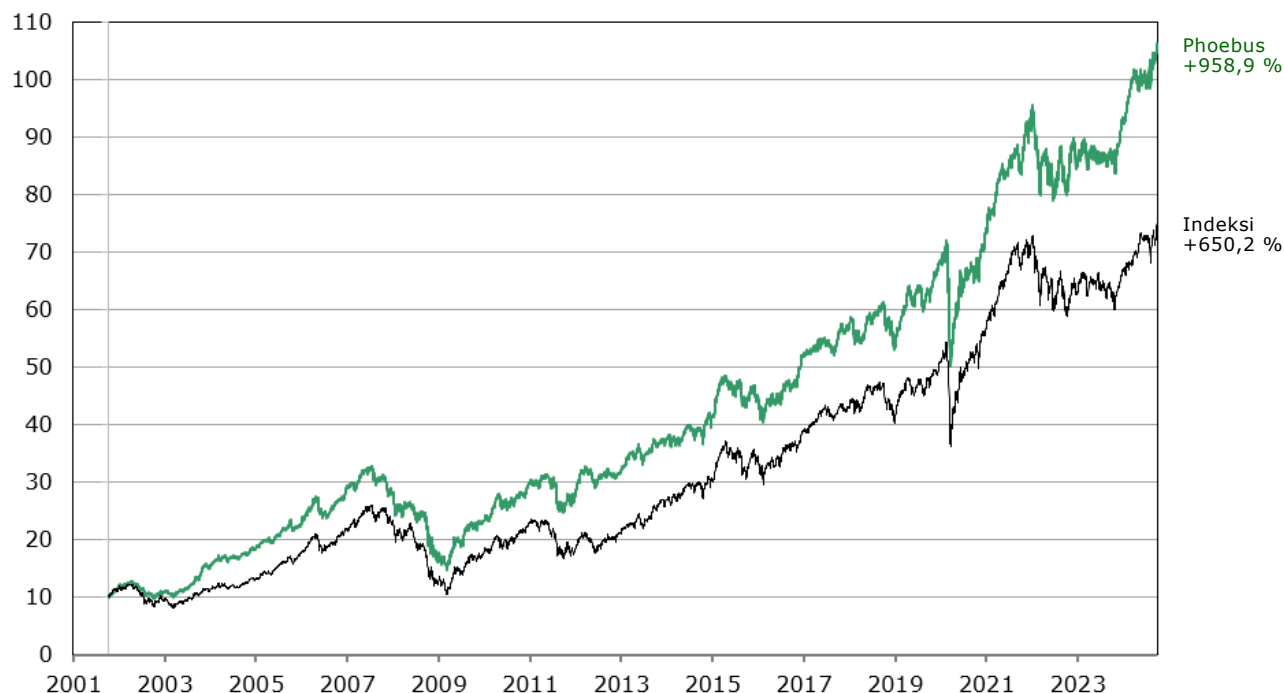
PHOEBUS**30.9.2024**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia hyvälaatuisiin yhtiöihin kansainvälisesti, suosien Pohjoismaita.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.9.2024

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	137,7
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

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,95 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,96 %
Salkun kiertonopeus	-8,69 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,53 %
Sijoituskohteita	27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	6,37 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,30 %	10,88 %	3,78 %	11,11 %
Vuoden alusta	13,45 %	8,97 %	12,35 %	8,76 %
1 vuosi	22,06 %	8,86 %	19,28 %	9,05 %
3 v	25,28 %	12,05 %	11,33 %	11,91 %
5 v	67,11 %	13,82 %	55,72 %	13,71 %
10 v	170,59 %	12,73 %	152,55 %	12,65 %
20 v	495,16 %	14,11 %	508,57 %	15,02 %
Aloituspäivästä	958,91 %	13,72 %	650,21 %	15,05 %
Aloituspäivästä p.a.	10,81 %		9,16 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,0 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	7,2 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,5 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	6,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,4 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,9 %
TRACTOR SUPPLY CO	Yhdysvallat	4,3 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,2 %
SANDVIK AB	Ruotsi	3,9 %
GIVAUDAN SA	Sveitsi	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Rahaston arvon kehitys

Osakemarkkinoiden vahva vire jatkui kolmannella neljänneksellä ja myös Phoebuksen tuotto parani. Vertailuindeksimme nousi +3,8 % ja Phoebus +6,3 %.

Vuoden alusta Phoebus on tuottanut +13,5 % ja indeksi +12,4 %. Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +958,9 % ja vertailuindeksimme +650,2 %.

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

Sijoituspolitiikka, ostot ja myynnit

Tarkka lukija huomaa, että edellisen sivun ylälaidan esittelyssä Phoebus sijoittaa nyt ”kansainvälisesti painottaen Pohjoismaita”, kun aiemmin luki, että sijoitamme ”pääosin Suomeen”. Mikään ei silti ole muuttunut. Uusi esittelyteksti kuvastaa minusta vain paremmin sitä, mitä olen tehnyt jo ainakin 15 vuotta.

Ostin neljänneksellä lisää kuuden yhtiömme osakkeita yhteensä 1,1 m€ arvosta (ostojen suuruusjärjestyksessä Fastenal, Tietoevry, Brembo, TFF, Sandvik ja L&T).

Osinkoja saimme 0,2 m€ ja omistajat sijoittivat rahastoon nettona 2,9 m€ uutta rahaa. Kassamme nousi ja oli kesäkuun lopussa 5,9 % rahaston arvosta. Se on vähän liikaa.

Sijoittamista kriisistä kriisiin – vai menestykseen?

Minulta kysytään usein, miten ajattelen jostain meillä olevasta kriisistä? Vastaan aina, että en niitä ajattele, koska niillä ei ole pitkäjänteiselle sijoittajalle merkitystä. Miksi?

Helsingin pörssin indeksit lanseerattiin vuoden 1990 lopussa. Sen jälkeen kriisejä on riittänyt. Media raportoi niistä auliisti ja pelästyttää meidät aika ajoittain uusia kriisilennusteilla. Valitettavasti pidemmät tuotot jäävät usein lyhyen aikavälin markkina-arvailujen varjoon. Niitäkin kannattaa tarkastella. Monelle lienee yllätys, kuinka hyviä ne ovat olleet.

Phoebuksen vertailuindeksin toinen komponentti (60 % painolla) on OMXH CAP GI -indeksi (toinen on maailmanindeksi). Indeksissä kaikki pörssiosakkeet on painotettu markkina-arvojen suhteessa. Paitsi, että mikään yhtiö ei saa ylittää 10 % indeksistä, eivätkä ne, joiden paino on yli 5 %, saa yhteensä ylittää 40 %. Rajoitteet ovat kuin sijoitusrahastoilla. GI eli Gross Index tarkoittaa, että osingot ovat mukana. Tämä indeksi kuvastaa minusta parhaiten Helsingin pörssin tuottoa (indeksejähän on lukuja).

Kriiseihin lukeutuvat vuosien 1990-92 syvä lama (markkina laski -44 %), vuoden 1998 Venäjän valtion ja LTCM-hedgerahaston konkurssit (-40 %), vuosien 2000-03 teknokuplan puhkeaminen (-56 %), vuosien

2007-09 finanssikriisi (-62 %), vuosien 2011-12 Euroopan velkakriisi (-33 %), vuoden 2020 koronakriisi (-36 %) ja vuosien 2022-23 Ukrainan sota (-26 %).

Kolmannesvuosisataan on siis mahtunut seitsemän isoa markkinakriisiä, joten osakesijoittaminen taitaa olla melkoista vuoristorataa, jossa mitään takeita onnistumisesta ei ole?

Onneksi niin ei ole. Helsingin indeksin laskenta alkoi luvusta 1 000 vuoden 1990 lopussa. Tänäpä sen arvo on 28 000 pistettä, joten se on vajaassa 34 vuodessa tuottanut peräti 10,4 % vuodessa, vaikka joka viides vuosi osakemarkkinoilla on nähty jokin isompi kriisi. Kannattaa myös huomata, että hintaindeksin arvo on vain 7 684 pistettä. Kolme neljäsosaa kokonaistuotosta on 34 vuodessa syntynyt uudelleen sijoitetuista osingoista.

Keinottelijat haaveilevat joskus ”10-baggereista” eli sijoituksista, jotka kymmenkertaistuvat. He eivät aina huomaa, että jopa ”20-bagger” olisi ollut helposti saavutettavissa oleva tavoite 34 vuodessa. Olisi riittänyt, että sijoittaa indeksin mukaan – siis laajasti hajauttaen – eikä edes yritä hakea yksittäisiä onnistujia – ja vahtii, että kulut eivät ylitä prosenttia vuodessa. Silti liian moni yrittää ajoittaa markkinoita, mikä harvoin onnistuu, ja käy siksi liikaa kauppaa, mikä nakertaa tuottoja.

Helsingin pörssin kolmannesvuosisata osoittaa, että kriisejä tulee väistämättä osumaan jokaisen pitkäjänteisen sijoittajan kohdalle jatkossakin. Henkisesti on hyvä valmistautua siihen, että markkinat laskevat joskus puoleen, joskus enemmänkin. Onneksi voimme lohdutautua sillä, että kriisit menevät melko nopeasti ohi, eivätkä ne vaikuta pitkäjänteisen osakesäästäjän tuottoihin – paitsi, jos myy osakkeensa juuri kriisin osuessa kohdalle.

Markkinakriisejä ei pidä pelätä. Paras tapa reagoida niihin on, että ei tee mitään! Se vaatii ehkä lehmän hermoja, mutta siitä se menestys syntyy. Niin minä yritän hoitaa myös Phoebuksen salkkua.

Eikä Helsingin pörssin tuottoa pidä minusta haukkua vain parin heikomman vuoden takia. Se on ollut erinomainen 34 vuoden ajan. Oikea perspektiivi ratkaisee.





Esittelin norjalaisen kulutustavara-yhtiömme Orklan viimeksi katsauksessa 1/2021, kun olin juuri ostanut ensimmäiset osakkeemme (myytyäni sitä ennen Tikkurilan). Kehuin Orklan osin omistamaa maaliyhtiö Jotunia sekä sen makeis- ja snackstoimintoja ja päivittäisruokatavaroita. Pidin myös terveystoimintoja hyvinä. Uusi toimitusjohtaja Jaan Ivar Semlitsch oli linjannut, että yhtiö aikoo keskittyä näihin vahvuuksiinsa.

Hän sai kuitenkin potkut jo vuoden päästä. Tämänkertainen uusi toimitusjohtaja Nils K. Selte on jatkanut strategian toteuttamista. Kuitenkin niin, että Orklasta on tullut selvemmin sijoitusyhtiö, joka antaa yhtiöilleen tilaa toimia itsenäisesti ja näkee ne portfoliosijoituksina. Minun laillani Orkla on hahmotellut "ankkurisijoituksiksi" maaliyhtiö Jotunin, makeis- ja snackstoiminnot (Chips, Panda) sekä Orkla Foods Euroopen (Felix Abba, Grandiosa). "Kehitettävää" toimintoja (joko itse tai kumppaneiden kanssa) on sen lisäksi neljä ja luovutettavia toimintoja viisi, joista teollisia pesuaineita myyvä Lilleborg myytiin kesällä.

"Kehitettävästä" Orkla Food Ingredients -toiminnasta (leipomoiden ja meijereiden ainesosat) Orkla myi 40 % pääomasijoittajalle, ja "kehitettävä" Orkla India on listautumassa pörssiin (kuten oletettavasti OFI myöhemmin). Myös kaksi muuta "kehitettävää" toimintaa, Orkla Health (Salvequick, Jordan, Möllers) ja European Pizza Company (johon Kotipizza kuuluu) ovat oletettavasti hakemassa kumppaneita ja/tai pörssilistausta.

Toteutuessaan strategia toisi Orklan aika lähelle entistä, jolloin se omisti kulutustavaraliiketoiminnot kokonaan ja sillä oli iso pörssisalkku sekä omistus Jotunissa. Konsernin strategiassa en näe vikaa. Sen sijaan Orkla Health on minusta pahasti hakoteillä, josta kertoo hyvin vuonna 2021 toteutettu NutraQ:n osto. Yhtiö markkinoi luontaistuotteita (mm. VitaePro) suoraan kuluttajille. Toiminta on kannattavaa, mutta tuskin kovin kestäväällä pohjalla perustuessaan ylihinnoitettujen tuotteiden tuuppaamiseen kuluttajille puoliväkisin.

Semlitschin aikana sekä tulos että osakekurssi kehittyivät huonosti, mutta Selte on saanut enemmän aikaan. Viime esittelyni jälkeen Orkla on tuottanut euroissa osinkoineen +15 %, samalla kun Phoebus on tuottanut +29 % ja vertailuindeksimme +21 %. Norjan kruunuissa tuotto on ollut peräti +36 %, mutta kruunu on heikentynyt paljon.

Orklan oikaistu tulos per osake on viime esittelyni jälkeen noussut +15 % ja osakekurssi +18 % (kruunuissa), joten arvostus on pysynyt aika lailla samana (p/e nyt 17,1x ja viimeksi 16,6x). Nettovelkaa on toki nyt hieman enemmän.

Seuraan mielenkiinnolla Orklan strategista muutosta. Mutta juuri muutoksen takia en ole nostanut yhtiötä sen isommaksi osaksi salkkua, vaan sen paino on vain 2,8 %. Se on mielestäni toistaiseksi riittävä.

Esittelin myös amerikkalaisen aikuiskoulutusyhtiömme Strategic Educationin (SEI) viimeksi katsauksessa



1/2021. Kerroin, että se oli ollut huono sijoitus ja ihmettelin sen Australiassa tekemää yritysostoa. Samalla olin toiveikas, että koronakriisin hellittäessä lähitulevaisuus voisi olla parempi.

Olin väärässä - tai itse asiassa oikeassa, mutta pari vuotta liian aikaisin. Työttömät hampurilaiskokit eivät hae koulutukseen, ennen kuin heillä on taas töitä. Siksi koronan vaikutus kesti kauan ja SEI:n tulos alkoi parantua vasta viime vuonna, kun opiskelijoiden määrä alkoi taas kasvaa. Tänä vuonna kasvu on jatkunut ja tulos tulee ylittämään edellisen kolmen vuoden tason, mutta jäämään vielä vuodesta 2020.

Paljolti tämän takia osake on tuottanut euroissa osinkoineen viime esittelystä vain +16 %, kun Phoebus on samassa ajassa tuottanut +29 % ja vertailuindeksi +21 %.

Valopilkkuna on kuitenkin yhtiön "koulutusteknologi-an" segmentti Sophia Learning, joka tarjoaa tutkintoon tähtääviä kursseja netissä 99 dollarin kuukausimaksulla. Sen liikevaihto on kolmessa ja puolessa vuodessa kasvanut peräti +240 %. Liiketulosmarginaali on yli 40 % ja se edustaa jo 22 % koko SEI:n tuloksesta (vuonna 2020 alle 8 %).

Osittain samasta syystä SEI:n perinteisten yliopistojen Strayerin ja Capellan asiakasyritysten maksamien opiskelijoiden määrä on kasvanut +55 % ja ne edustavat jo kolmasosaa kaikista opiskelijoista. Vielä vuonna 2020 niiden osuus oli vain kuudesosa. SEI ei siis istu tumput suorana odottamassa, että opiskelijat tulisivat takaisin, vaan kehittää uusia tapoja kasvaa.

SEI:n arvostus on 21,9-kertaa edellisen 12 kuukauden tulos, mikä ei ole minusta liikaa, kun yhtiön nettokassa edustaa lähes 10 % markkina-arvosta, ja kun huomioi Sophia Learningin kasvun. Vielä jos uskoo puheenjohtaja Silbermanin vuoden 2023 vuosikertomuksessa tekemään ennusteeseen, että tulos kasvaa lähivuosina yli 20 % vuodessa, ei arvostus näytä lainkaan pahalta. Kasvua odotellessamme saamme nauttia 2,6 % osinkotuotosta. Yhtiö ei ole parhaitamme, mutta riittävän laadukas.

En ole ostanut osakkeita lisää edellisen esittelyn jälkeen, vaikka rahasto on kasvanut, joten SEI edustaa vain 1,5 % salkustamme ja on neljänneksi pienin sijoituksemme. Kun en oikein tiedä mitä pitäisi tehdä, teen yleensä juuri niin - eli en mitään! Yhtiön paino on kuitenkin niin pieni, että jossain vaiheessa minun pitää joko luottaa siihen tai myydä se pois.

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

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

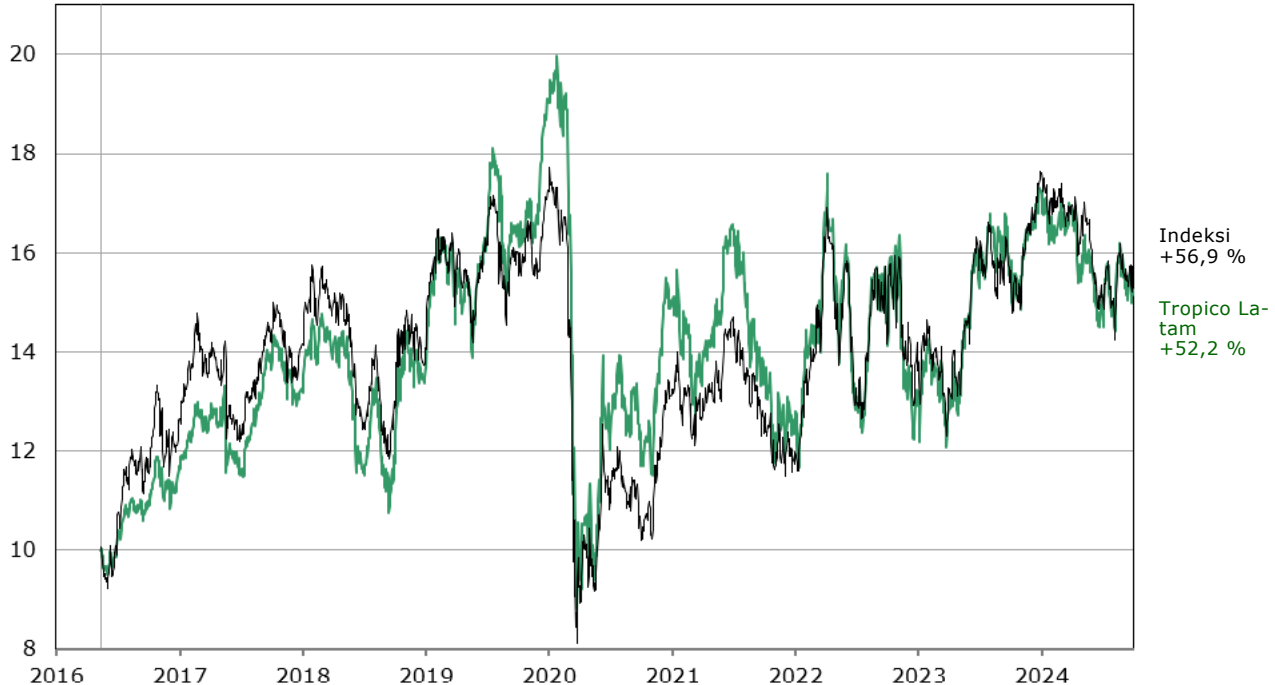
30.9.2024

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 30.9.2024

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,2
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

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	1,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,74 %
Salkun kiertonopeus	10,50 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,20 %
Sijoituskohteita	41
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	1,65 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,53 %	21,66 %	3,34 %	20,03 %
Vuoden alusta	-11,55 %	19,71 %	-10,78 %	18,04 %
1 vuosi	-2,76 %	20,05 %	1,63 %	18,28 %
3 v	12,71 %	27,44 %	25,67 %	24,75 %
5 v	-7,76 %	32,94 %	-2,00 %	30,03 %
Aloituspäivästä	52,22 %	29,02 %	56,93 %	27,59 %
Aloituspäivästä p.a.	5,13 %		5,52 %	

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Maa	Osuus rahastosta
MERCADOLIBRE INC	Argentiina 8,2 %
NU HOLDINGS LTD/CAYMAN ISLANDS	Brasilia 6,6 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia 6,1 %
VALE SA	Brasilia 6,1 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia 4,8 %
EQUATORIAL ENERGIA SA	Brasilia 4,6 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia 4,4 %
SIMPAR SA	Brasilia 4,2 %
ALLOS SA	Brasilia 4,2 %
SUZANO SA	Brasilia 4,0 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +0,5 %. Rahaston vertailuindeksi nousi samana aikana +3,3 %. Vuoden alusta rahasto on tuottanut -11,6 % ja indeksi -10,8 %.

Latinalaisen Amerikan osakemarkkinoilla on riittänyt vuoden aikana haasteita, jotka johtuvat sekä kansallisista että kansainvälisistä tekijöistä. Brasiliassa etenkin maan julkinen velanotto ja siihen liittyvät ongelmat ovat aiheuttaneet sijoittajille harmaita hiuksia. Valtion elvyttävän talouspolitiikan myötä maassa on tehty merkittäviä investointeja erilaisiin sosiaalisiin ohjelmiin ja infrastruktuurihankkeisiin. Tästä syystä valtion velan suhde bruttokansantuotteeseen on noussut jo lähes 80 % tasolle. Brasilia on kamppailut myös budjettialijäämien kanssa, mikä on lisännyt velkaantumispaineita entisestään. Presidentti Luiz Inácio Lula da Silvan hallinto on yrittänyt vastata haasteisiin lisäämällä valtion roolia taloudessa.

Brasilian keskuspankki nosti syyskuussa Selic-ohjauksorkoiaan ensimmäistä kertaa kahteen vuoteen korottaen sitä 0,25 %-yksikköä 10,75 %:iin. Koronnostoa perusteltiin talouden vahvuudella, työmarkkinoiden paineilla ja inflaatio-odotusten heikkenemisellä. Maan inflaatiokehitys on ollut loppukesän aikana lievästi noususuuntainen ja inflaatio liikkui neljänneksen lopulla jo noin 4,3 % tasolla. Poikkeuksellisen korkea korkotaso on vaikuttanut negatiivisesti Brasilian talouskasvuun, sillä yritykset ja kotitaloudet ovat vahvasti riippuvaisia luotonsaannista.

Brasiliassa on myös koetellut pahin kuivuus seitsemään vuosikymmeneen, mikä on johtanut valtaviin maastopaloihin. Se on myös vähentänyt viljelysatoja, mikä on nostanut elintarvikkeiden hintoja ja vaikuttanut ruoantuotantoon. Tämä on puolestaan vauhdittanut inflaatiota ja heikentänyt talouskasvua entisestään.

Lisäksi kuivuus on vaikuttanut vesivarantoihin ja energiantuotantoon, sillä merkittävä osa Brasilian sähköstä tulee vesivoimasta. Veden puute voi johtaa energiakriisiin ja lisätä riippuvuutta muista energialähteistä. Taloudelliset vaikutukset ulottuvat myös työllisyyteen ja maaseudun kehitykseen.

Rahaston toiseksi merkittävimmällä markkinalla Chilessä inflaation odotetaan olevan vuoden lopussa noin 4,5 % tienoilla eli jonkin verran keskuspankin 3 % tavoitetta korkeammalla. Maan keskuspankki on tehnyt vuoden aikana asteittaisia koronleikkauksia, joilla on pyritty palauttamaan talous kasvu-uralle ja helpottamaan investointeja. Vaikka inflaation heikkeneminen ja ohjauksen lasku ovat hyviä uutisia, osa talouden sektoreista, kuten rakentaminen ja kiinteistömarkkinat, ovat edelleen heikkoja. Talouskasvun odotetaan olevan tänä vuonna parin prosentin luokkaa.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli neljänneksen lopussa 40 yhtiön osakkeita ja kolme pientä rahastosijoitusta. Salkkuun lisättiin kitkamateriaalien valmistukseen erikoistunut Fras-Le, satamaoperaattori Wilson Sons sekä Randon S.A.

Implementos e Participações, joka on merkittävä toimija kuljetus- ja logistiikkaratkaisuihin.

Brasilian ajoneuvoteollisuus on pitkään ollut keskeinen osa maan taloutta. Fras-Le tuottaa ja markkinoi erilaisia kitkatuotteita, kuten jarrupalloja, jarrukenkiä, kytkinlevyjä ja muita komponentteja, joita käytetään sekä kevyissä että raskaissa ajoneuvoissa. Randon taas valmistaa ja myy kuljetusajoneuvoja, kuten perävaunuja, kontteja sekä erikoisajoneuvoja ja tuottaa myös ajoneuvojen osia ja komponentteja. Yhtiö on yksi Latinalaisen Amerikan suurimmista hyötyajoneuvojen valmistajista.

Rahaston omistama öljy- ja kaasuyhtiö 3R Petroleum fuusioitui kesän aikana kilpailijansa Enautan kanssa. Uusi yhtiö, Brava Energia, operoi sekä maalla että merellä sijaitsevia öljyn- ja kaasuntuotantokenttiä ympäri Brasiliassa.

Satamaoperaattorit Wilson ja Santos

Kesällä rahastoon ostettiin satamaoperaattori Wilson Sons, jonka liiketoiminta kattaa niin satama-, merikuljetus- kuin hinauspalveluita. Lisäksi se on mukana alusten rakentamisessa ja ylläpidossa. Toiminta keskittyy erityisesti Brasilian suurimmille satama-alueille, kuten Rio Granden ja Salvadorin satamiin, mutta yhtiöllä on toimintaa myös Euroopassa ja Kiinassa. Yhtiön tunnetuin palvelu on merihinaus, jossa se on Brasilian markkinajohtaja.

Wilson Sonsin liiketoiminta on varsin kannattavaa ja volyymin kasvu on ollut viime vuosina 30–40 % luokkaa, pitkälti Salvadorin terminaalin laajennuksen ansiosta. Myötätuulta on tullut myös muuta kautta. Uruguayn Montevideon ja Argentiinan Buenos Airesin satamien syvyys on nimittäin aiheuttanut haasteita uusille suuremmille aluksille, joten niiden on täytynyt pysähtyä Rio Grandessa, jonka jälkeen matka on jatkunut pienemmillä aluksilla. Tämä on luonnollisesti lisännyt Wilson Sonsin palveluiden kysyntää.

Latinalaisessa Amerikassa on viimeisen vuosikymmenen aikana toteutettu useita rahtialan yrityskauppoja. Syyskuussa ranskalainen laivayhtiö CMA CGM ja brasilialainen Santos Brasil Participações S/A ilmoittivat merkittävästä yritysjärjestelystä, jossa CMA CGM:n olisi tarkoitus ostaa 48 % osuus Santos Brasilista. CMA CGM on sitoutunut ostamaan myöhemmin jäljellä olevat 52 % osakkeista. Santos Brasil on yksi Brasilian johtavista terminaalioperaattoreista ja se hallinnoi useita satamia, mukaan lukien Etelä-Amerikan suurin konttisatama, Santoksen satama, joka käsittelee noin 40 % Brasilian konttiliikenteestä.

Ostimme ensimmäiset osakkeet Santos Brasilista joulukuussa 2020 hintaan 5,10 real/osake. CMA CGM tarjoaa osakkeista 15,30 real/osake, joten voimme olla varsin tyytyväisiä saamaamme tuottoon.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*

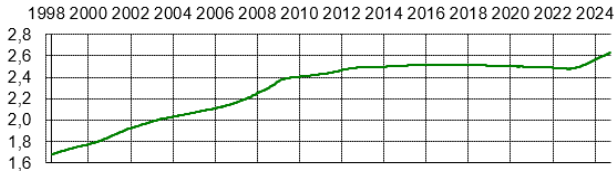


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	359,1
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	0,95 %	0,11 %	1,04 %	0,15 %
Vuoden alusta	2,77 %	0,12 %	3,06 %	0,16 %
1 vuosi	3,84 %	0,12 %	4,10 %	0,16 %
3 v	5,71 %	0,18 %	5,67 %	0,19 %
5 v	5,10 %	0,16 %	4,72 %	0,16 %
10 v	5,05 %	0,12 %	3,61 %	0,12 %
20 v	27,81 %	0,13 %	26,28 %	0,14 %
Aloituspäivästä	56,58 %	0,15 %	57,28 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,71 %		1,72 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-0,58 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,20
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,08 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	1,86 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Nordea	Suomi	14,6 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	14,2 %
Handelsbanken	Suomi	14,2 %
SEB	Suomi	13,9 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,6 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

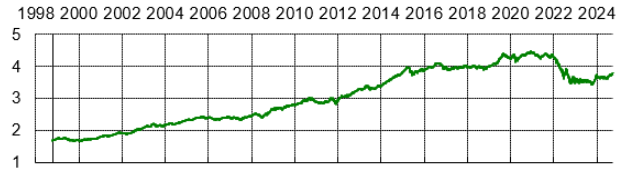
Nordea -tilisopimus	Suomi	14,6 %
SHB -tilisopimus	Suomi	14,2 %
SEB -tilisopimus	Suomi	13,9 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 10.03.2025	Suomi	2,0 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 23.10.2024	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 04.12.2024	Suomi	1,9 %
Sijoitustodistus Aktia 10.12.2024	Suomi	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.9.2024

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)	103,0
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten valtioiden joukkolainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,83 %	4,04 %	4,15 %	3,91 %
Vuoden alusta	1,59 %	4,61 %	1,93 %	4,92 %
1 vuosi	9,09 %	5,09 %	9,29 %	5,21 %
3 v	-12,62 %	7,26 %	-11,38 %	7,21 %
5 v	-13,67 %	6,33 %	-12,37 %	6,20 %
10 v	1,44 %	5,15 %	4,97 %	5,13 %
20 v	67,18 %	4,54 %	70,65 %	4,50 %
Aloituspäivästä	124,15 %	4,34 %	132,28 %	4,30 %
Aloituspäivästä p.a.	3,16 %		3,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	4,11 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,7%, AA 35,8%, A 17,5%, BBB 22,9%
Salkun korkoriski (duraatio)	7,02
Indeksipoiikkeama (tracking error)	2,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,96 %
Italian valtio	Italia	21,75 %
Saksan valtio	Saksa	19,15 %
Espanjan valtio	Espanja	14,29 %
Belgian valtio	Belgia	5,09 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

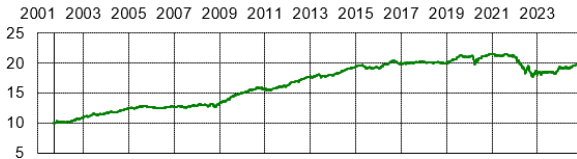
Italian valtion obligaatio 6% 1.5.2031	Italia	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	4,1 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,9 %
Espanjan valtion obligaatio 5,75% 30.7.2032	Espanja	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	3,6 %
Ranskan valtion obligaatio 4,75% 25.4.2035	Ranska	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	81,3
Mallinnettava indeksi	Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen kehitystä kuvaavan indeksin ominaisuuksia. Tällä hetkellä käytettävä indeksi on iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	2,94 %	2,48 %	3,20 %	2,43 %
Vuoden alusta	2,43 %	3,01 %	3,07 %	3,15 %
1 v	8,24 %	3,35 %	9,07 %	3,37 %
3 v	-6,60 %	5,12 %	-5,72 %	4,91 %
5 v	-6,02 %	4,36 %	-4,19 %	4,31 %
10 v	3,76 %	3,42 %	9,62 %	3,41 %
20 v	63,06 %	3,21 %	83,90 %	3,11 %
Aloituspäivästä	98,48 %	3,21 %	129,15 %	3,14 %
Aloituspäivästä p.a.	3,02 %		3,66 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	-0,81 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2,4%, AA 10,1%, A 39,3%, BBB 48,2%
Salkun korkoriski (duraatio)	4,75
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,34 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen AG	Saksa	3,03 %
Enel SpA	Alankomaat	1,85 %
Engie SA	Ranska	1,73 %
Orange SA	Ranska	1,67 %
Mercedes-Benz Group AG	Saksa	1,63 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Volkswagen Intfn 1.625% 16.1.2030	Saksa	1,1 %
Volkswagen Intfn 1.875% 30.3.2027	Saksa	1,0 %
Volkswagen Leas 0.375% 20.7.2026	Saksa	0,9 %
Orange SA 8,125 28.1.2033	Ranska	0,9 %
Siemens Finan 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	0,8 %
Unilever Finance 1.75% 16.11.2028	Iso-Britannia	0,7 %
Ab Inbev Sa/Nv 1,5% 18.4.2030	Belgia	0,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	188,3
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

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

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi *	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	4,89 %	15,05 %	4,99 %	15,09 %
Vuoden alusta	7,71 %	12,78 %	8,05 %	12,83 %
1 vuosi	13,89 %	13,14 %	14,42 %	13,19 %
3 v	-0,21 %	16,84 %	1,16 %	16,87 %
5 v	37,56 %	19,32 %	41,04 %	19,35 %
10 v	130,47 %	17,92 %	141,52 %	17,96 %
20 v	416,66 %	20,05 %	452,43 %	20,11 %
Aloituspäivästä	606,23 %	22,36 %	537,65 %	22,56 %
Aloituspäivästä p.a.	7,65 %		7,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	12,01 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

30.9.2024

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)	497,1
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 arvonkehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,75 %	5,75 %	14,65 %	5,79 %	14,69 %
Vuoden alusta	8,71 %	8,71 %	12,71 %	8,87 %	12,72 %
1 vuosi	15,38 %	15,38 %	13,22 %	15,56 %	13,23 %
3 v	0,04 %	0,04 %	17,20 %	0,63 %	17,21 %
5 v	39,95 %	39,95 %	19,19 %	41,42 %	19,20 %
10 v	133,78 %	133,78 %	18,17 %	137,47 %	18,16 %
20 v	312,47 %	516,64 %	20,96 %	318,90 %	21,17 %
Aloituspäivästä	339,06 %	634,05 %	20,79 %	345,54 %	21,00 %
Aloituspäiv. p.a.	6,75 %	9,20 %		6,82 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	23,99 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,06 % **
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ	Suomi	10,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,4 %
WARTSILA OYJ ABP	Suomi	6,1 %
NESTE OYJ	Suomi	4,6 %
ELISA OYJ	Suomi	4,2 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,0 %

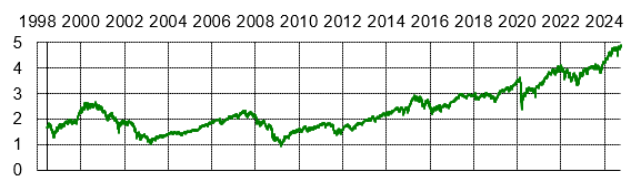
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	298,5
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	3,10 %	14,67 %	3,19 %	14,74 %
Vuoden alusta	13,79 %	11,39 %	13,89 %	11,43 %
1 vuosi	20,60 %	11,12 %	20,84 %	11,16 %
3 v	27,56 %	13,69 %	28,28 %	13,74 %
5 v	47,43 %	16,72 %	48,96 %	16,73 %
10 v	100,39 %	16,14 %	103,79 %	16,16 %
20 v	231,22 %	17,76 %	256,47 %	17,88 %
Aloituspäivästä	188,90 %	19,83 %	236,20 %	20,02 %
Aloituspäivästä p.a.	4,11 %		4,72 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	14,46 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,13 %
Sijoituskohteita	150
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,0 %
SAP SE	Saksa	4,9 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,7 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	4,7 %
SIEMENS AG	Saksa	3,1 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	3,0 %
SCHNEIDER ELECTRIC SE	Ranska	2,9 %
ALLIANZ SE	Saksa	2,7 %
SANOFI	Ranska	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AAasia INDEKSIRAHASTO

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	157,5
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,13 %	27,66 %	4,25 %	29,48 %
Vuoden alusta	15,54 %	19,14 %	15,80 %	20,27 %
1 vuosi	21,64 %	17,96 %	22,31 %	19,06 %
3 v	18,32 %	15,35 %	19,80 %	16,39 %
5 v	42,85 %	16,11 %	46,79 %	16,92 %
10 v	88,45 %	15,64 %	98,44 %	16,72 %
20 v	148,45 %	17,14 %	190,84 %	18,08 %
Aloituspäivästä	-15,23 %	19,54 %	-0,54 %	20,56 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,66 %		-0,02 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	11,23 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,28 %
Sijoituskohteita	156
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

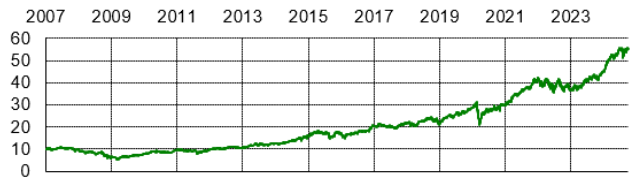
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	6,2 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	4,0 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,2 %
ITOCHU CORP	Japani	3,1 %
TOKIO MARINE HOLDINGS INC	Japani	2,9 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta (Etelä-Korea)	2,8 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,7 %
MITSUI & CO LTD	Japani	2,7 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	518,8
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	0,06 %	15,39 %	0,26 %	15,51 %
Vuoden alusta	23,21 %	12,64 %	23,84 %	12,69 %
1 vuosi	30,64 %	11,91 %	31,46 %	11,94 %
3 v	47,61 %	15,58 %	50,55 %	15,63 %
5 v	104,87 %	17,74 %	112,29 %	17,84 %
10 v	273,40 %	16,59 %	303,42 %	16,70 %
Aloituspäivästä	454,84 %	18,41 %	533,99 %	18,71 %
Aloituspäivästä p.a.	10,12 %		10,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	28,62 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,34 %
Sijoituskohteita	157
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,12 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NVIDIA CORP	Yhdysvallat	10,0 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,8 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,1 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,4 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,9 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,6 %
WALMART INC	Yhdysvallat	2,2 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	2,2 %
SALESFORCE INC	Yhdysvallat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	723,8
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	0,52 %	9,61 %	3,45 %	11,87 %
Vuoden alusta	9,60 %	9,29 %	11,80 %	9,79 %
1 vuosi	13,75 %	9,36 %	16,99 %	9,96 %
3 v	23,13 %	12,85 %	20,75 %	13,45 %
5 v	61,62 %	15,98 %	68,71 %	18,86 %
10 v	207,18 %	14,84 %	193,35 %	16,13 %
20 v	752,23 %	14,93 %	640,33 %	15,84 %
Aloituspäivästä	898,22 %	16,55 %	616,06 %	16,28 %
Aloituspäivästä p.a.	9,14 %		7,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023-30.9.2024

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	20,80 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,07 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

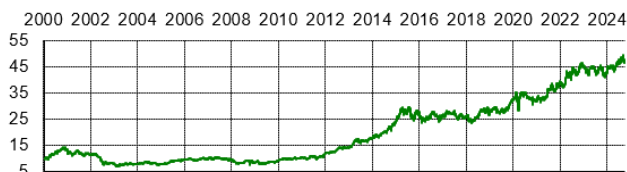
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,3 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	7,1 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,1 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	6,2 %
KELLANOVA	Yhdysvallat	4,6 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	4,5 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	4,1 %
PRADA SPA	Italia	4,1 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2024

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	276,2
Raportoinnissa käytettävä indeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntikorvaus (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Juuso Jokinen, Kare Hallamaa

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Indeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,67 %	11,09 %	-0,55 %	12,74 %
Vuoden alusta	8,73 %	10,74 %	14,60 %	10,88 %
1 vuosi	5,58 %	10,97 %	14,31 %	11,26 %
3 v	28,68 %	12,35 %	31,86 %	12,82 %
5 v	60,36 %	14,15 %	72,08 %	15,21 %
10 v	110,21 %	14,72 %	136,35 %	15,36 %
20 v	474,77 %	14,24 %	491,98 %	15,35 %
Aloituspäivästä	364,70 %	15,17 %	361,49 %	16,57 %
Aloituspäivästä p.a.	6,41 %		6,38 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2023- 30.9.2024

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	12,19 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,75 %
Sijoituskohteita	25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 30.9.2024	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Novartis AG	Sveitsi	7,1 %
Roche Holding AG	Sveitsi	6,9 %
Merck & Co Inc	Yhdysvallat	6,4 %
Johnson & Johnson	Yhdysvallat	6,3 %
Pfizer Inc	Yhdysvallat	6,2 %
Eli Lilly & Co	Yhdysvallat	4,5 %
Chugai Pharmaceutical Co Ltd	Japani	3,9 %
AbbVie Inc	Yhdysvallat	3,8 %
Regeneron Pharmaceuticals Inc	Yhdysvallat	3,7 %
Daiichi Sankyo Co Ltd	Japani	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen 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 kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahastolta veloittavat arvopapereiden kaupankäynnin välityspalkkiot. Prosenttiluku *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:nä. (Alan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa 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 totalkostnadsandel)

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 käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnusluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota. Tarkemmin täältä: www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107

Lähipiiri

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

Lisävoitto (taloudellinen lisäarvo)

Lisävoitto kuvaa yrityksen sijoittajille tuottamaa taloudellista lisäarvoa. Lisävoitto on se osa yrityksen nettotuloksesta, joka ylittää sijoittajien vaatiman tuloksen. Yrityksen tuloksen voi ajatella koostuvan ikään kuin kahdesta osasta: normaalista osasta (normaalivoitto) ja epänormaalista osasta (lisävoitto). Normaalista voittoa syntyy, kun yritys tekee omalle pääomalleen tuottoa, joka on täsmälleen sijoittajien tuottovaatimuksen mukainen. Nettotuloksen epänormaali osa on lisäarvoa ja se syntyy, kun yrityksen oman pääoman tuotto on sijoittajien tuottovaatimusta suurempi.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyden muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu eräänymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotasoo muuttuu (+/-) x prosenttisyyskertoimella, 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.

SALKKU TASKUUN!

Taskusalkku-mobiilisovellus pitää sinut ajan tasalla sijoitussistasi ja tarjoaa mahdollisuuden merkintöihin sekä lunastus- ja vaihtotoimeksiantoihin suoraan sovelluksesta. Yksittäisiä merkintöjä voit tehdä sovelluksesta löytyvillä pankkien verkkomaksupainikkeilla tai vaihtoehtoisesti voit myös generoida virtuaaliviivakoodin ja kopioida sen omaan pankkiohjelmaasi istuvien merkintöjen tekemiseksi.

Utena toiminnallisuutena sovellukseen on lisätty nyt myös mahdollisuus vastaanottaa ja lähettää viestejä sekä toimittaa erilaisia liitteitä suoraan asiakaspalvelullemme tietosuojasta tinkimättä.

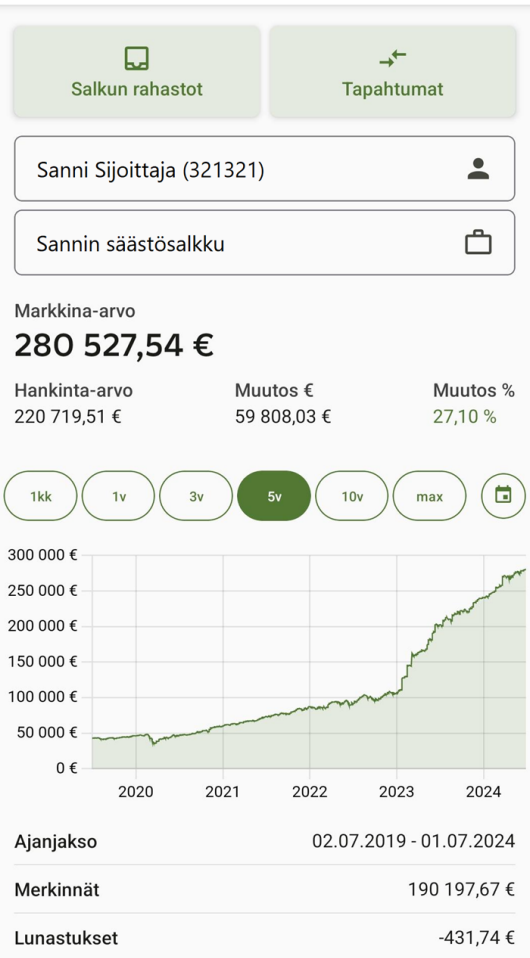
Maksuttoman Taskusalkku-mobiilisovelluksen löydät App Storesta tai Google Play -kaupasta nimellä **Seligson & Co Taskusalkku**.

Taskusalkkuun pääset kirjautumaan vahvalla tunnistautumisella tai sinulle annettulla käyttäjätunnuksella ja salasanalla. Käyttäjätunnuksella ja salasanalla sisäänkirjautuminen on mahdollista kaksivaiheisen tunnistuksen käyttöönoton jälkeen ensimmäisen sisäänkirjautumisen yhteydessä.

Ohjeet kaksivaiheisen tunnistautumisen käyttöön saa www-sivujemme kautta (ylävalikosta ensin Oma salkku ja sen valikosta Taskusalkku) tai suoraan osoitteesta https://www.seligson.fi/resource/2FA_ohje.pdf.

Käyttötukea saa tuttuun tapaan sähköpostilla osoitteesta info@seligson.fi – pyrimme vastaamaan nopeasti!

Yleisnäkymä



Yleisnäkymä Merkitse Lunasta Viestit Muut

"SUPERAKTIER" I PORTFÖLJEN GENOM INDEX

Knappt var tionde finländsk privatinvesterare äger aktier i fler än tio olika bolag och upp till 80 procent av investerarna har högst fem olika aktier i sin portfölj. Läran om riskdiversifiering verkar ha fallit för döva öron.¹

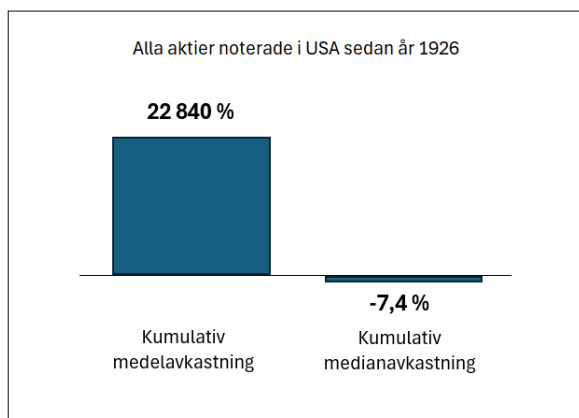
Förvisso har de flesta investerare hört talas om fördelarna med riskspridning, somliga säkert ända till leda, men dess betydelse har kanske inte förståtts fullt ut. Undertecknad har inte varit något undantag i detta avseende. Först under de senaste åren har jag själv insett hur viktigt det verkligen är att diversifiera. Ett stort tack till det forskningsarbete Hendrik Bessembinder har gjort!

I sin studie² från år 2018 (som redan blivit en klassiker!) visar Bessembinder att mellan åren 1926 och 2016 presterade nästan 60 procent av de amerikanska aktierna sämre än en månads statsobligationer, vilka anses vara riskfria. Och endast fyra procent av aktierna förklarade hela börsens överavkastning (relativt den riskfria räntan).³

Läsvärd är även Bessembinders färskare uppföljningsstudie, som omfattar åren 1926-2023. Siffrorna jag plockade från den bekräftar budskapet i den tidigare studien (se bilden nedan).⁴

Den genomsnittliga kumulativa avkastningen på alla bolag (över 29 000) noterade i USA sedan år 1926 var svindlande 22 840 procent. Trots det väldigt höga genomsnittet förblev medianavkastningen negativ på -7 procent (kumulativt). Detta betyder att mer än hälften av företagen gav en förlust för investerarna.⁵

Den som är insatt i statistik vet ju redan vad den enorma skillnaden mellan medeltal och median betyder. Eftersom medelavkastningen på aktierna är så hög, men medianen så låg, måste fördelningen av avkastningarna vara rejält skev. Med andra ord är de flesta aktier skräp i det långa loppet och endast ett fåtal "superaktier" presterar fenomenalt i förhållande till resten av marknaden.



Kumulativ medelavkastning vs medianavkastning. Den kumulativa medelavkastningen på aktierna noterade i USA sedan år 1926 har överskridit medianavkastningen med en enormt stor marginal. Detta betyder att fördelningen av aktieavkastningarna är kraftigt skev, dvs. börsens goda långsiktiga avkastning förklaras endast av några få "superaktier" medan majoriteten av aktierna avkastar dåligt. Källa: Hendrik Bessembinder (*Which U.S. Stocks Generated the Highest Long-Term Returns?*, 2024)

Intressanta är även Bessembinders mer detaljerade observationer. Enligt honom var det 17 aktier som gav kumulativt mer än 5 miljoner procent (under samma granskningsperiod 1926-2023). Den årliga avkastningen på dessa aktier var ändå "bara" 13,5 procent, alltså klart mindre än vad man kanske hade kunnat föreställa sig. Också för aktien med högst avkastning, Altria, talar vi om en genomsnittlig årlig avkastning på "bara" 16,5 procent. När granskningsperioden är mycket lång, omvandlas några procentenheters skillnad i årlig avkastning till en enormt stor skillnad i kumulativ avkastning.



Anmärkningsvärt är också det faktum att endast 38 (!) av de över 29 000 börsnoterade amerikanska bolagen lyckades överleva den nästan hundraåriga granskningsperioden. Amazons grundare Jeff Bezos har träffande sagt att företagsledningens viktigaste uppgift är att fördröja konkursen för sitt företag. Det som förr eller senare verkar vara den oundvikliga utgången för nästan alla företag.

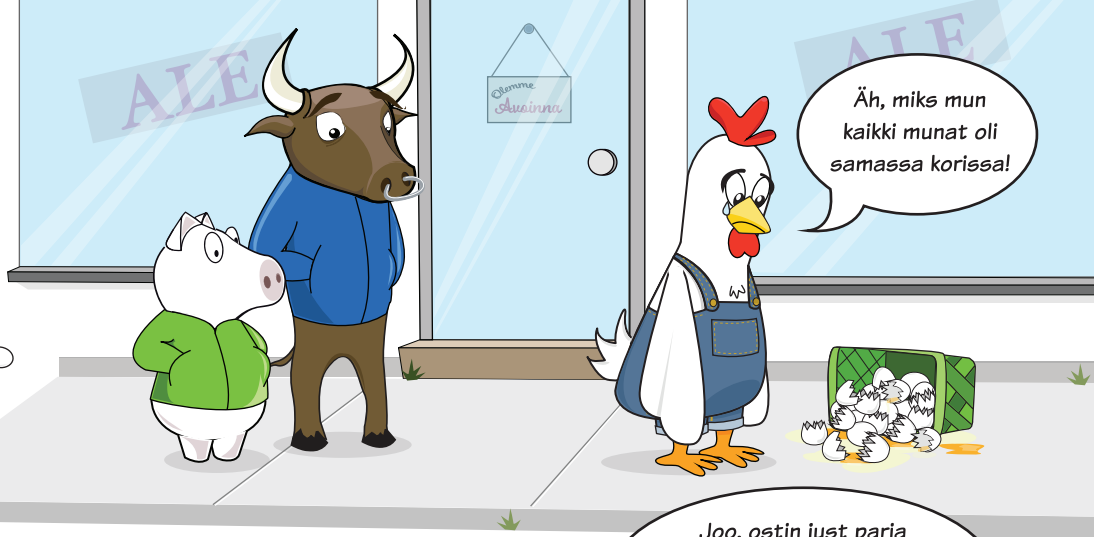
Detta kan låta brutalt, men så här fungerar marknadsökonomi som drabbas av ständig "kreativ förstörelse". Och bra så! När gamla företag, produkter och yrken försvinner och ger utrymme för nya, bättre och mer produktiva, frigörs arbetskraft, råvaror och finansiering för nyttigare användning och produktivitet och samhällets levnadsstandard förbättras.⁶

Det är lätt att sammanfatta Bessembinders lära. Att investera i enskilda aktier är utmanande eftersom det finns så få vinnare. Därför är det svårare att hitta dem än vad många tror. Dagens kursvinnare kan bli morgondagens förlorare. Eftersom ingen kan förutspå framtiden är det bäst att ta det säkra före det osäkra och äga alla möjliga bolag genom väldiversifierade indexfonder. Med bara några fonder kan man säkerställa både en god diversifiering och att avkastningen på framtida vinnaraktier flyter in i den egna portföljen.

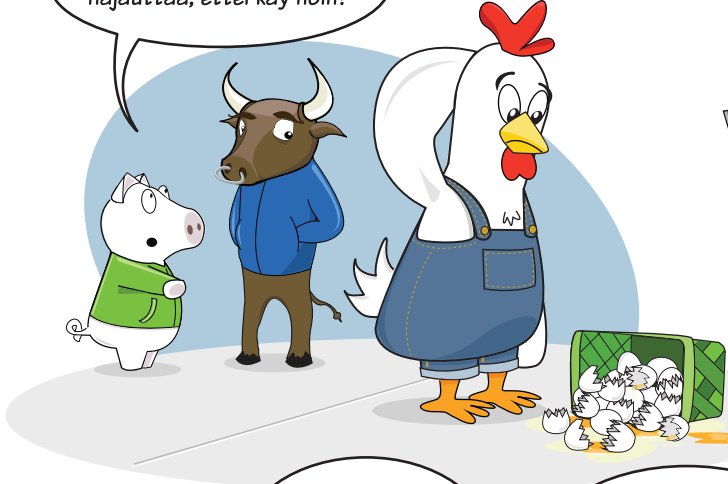
Jarkko Aho
jarkko.aho@seligson.fi

1 Matti Keloharju & Antti Lehtinen: *A Quarter Century of Shareholdings and Trades of Finnish Stocks*, NJB vol. 70, no. 1, Spring 2021, http://njb.fi/wp-content/uploads/2021/03/1_Keloharju_Lehtinen.pdf
2 Hendrik Bessembinder: *Do Stocks Outperform Treasury Bills?*, Journal of Financial Economics, 28.4.2018, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2900447
3 Mer om studien i Anders Oldenburgs kolumn *Hur lyckas vi på lång sikt?* i rapporten 3/2021
4 Hendrik Bessembinder: *Which U.S. Stocks Generated the Highest Long-Term Returns?*, 16.7.2024, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4897069
5 Medelvärdet (genomsnitt) är summan av alla värden dividerat med det totala antalet värden och medianen det mittersta värdet av de observerade värdena då de sorterats i stigande ordning
6 Mer om "kreativ förstörelse": https://sv.wikipedia.org/wiki/kreativ_förstörelse

LIIKA ON LIIKAA



Kai sä oot muistanu hajauttaa, ettei käy noin?



Joo, ostin just paria uutta tekoälyfirmaa ja muita megateknoja jenkilästä. Nyt on hyvä hajautus.



Jaa, kai sulla on muutakin kuin teknologiaa ja muualtakin kuin rapakon takaa?

Eipä oikeestaan. Jenkit jyrää ja mä luotan teknoihin.

Miten oot niin varma? Mitä jos jenkeille käy kuin Japanille... tai jos tekoälybuumi hiipuu?

No joo, hyviä pointteja. Kai mun pitää vähän lisätä hajautusta.

Suosittelen! Muutama hyvä indeksirahasto, eikä muuta tarvita.



Jes, vaikka ihan kaikista teknoista en kyl luovu.



Mäkin hajautin, mutta on tää vaikeaa!



Liika on liikaa... hajauttamisessakin!



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