

# SELIGSON & CO RAHASTOT NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3/4 2003



*Yksinkertainen on tehokasta.*

---

## SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan nykyaikaisia, kustannustehokkaita sijoituspalveluja ennen kaikkea pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä yksityishenkilöitä että instituutioita Suomessa ja Ruotsissa.

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

Keskitymme asiakkaidemme saamaan lisäarvoon. Haluamme muuttaa tapaa, jolla sijoitusmaailma toimii siten, että se on asiakkaillemme oikeudenmukaisempaa, helpompaa ymmärtää ja että asiakkaidemme pitkän aikavälin tuotto on nykyistä parempaa.

## RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja kori-rahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli rahaston sijoitustoiminnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme asiakkaillemme valikoituja aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme toimivat sellaisilla maantieteellisillä alueilla tai toimialoilla joiden toiminta on vielä kehittymätöntä (Prosperity Russia, APS Far East), tai joiden sijoituspolitiikka noudattaa jotakin selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus) tai joiden riskiprofiili poikkeaa merkittävästi tavanomaisista rahastoista (Phalanx).

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti ovat tuottoisia välittäjille, ei sijoittajalle. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

---

## POSTITSE VAI SÄHKÖISESTI

Jos haluatte neljännesvuosikatsauksen postitse tai pdf-muodossa sähköpostitse, ilmoittakaa nimenne ja asiakasnumeronne joko sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse asiakaspalveluumme (09-68178200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen [www-sivuiltamme](http://www.sivuiltamme) aina heti sen ilmestyttyä.

## RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Den här delårsöversikten produceras för tillfället enbart på finska. Sifferuppgifterna finns tillgängliga även på svenska på vår webbplats, [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi). Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (09-68178200). Portföljförvaltarna för de aktivt förvaltade fonderna (Peter Seligson för Phoenix, Martin Paasi för Phalanx, Prosperity Russia samt APS Far East och Anders Oldenburg för Phoebus) kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

*Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että koko sijoitetun pääoman saa takaisin.*

*Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.*

TOIMITUSJOHTAJALTA .....	4	
SELIGSON TUTKITUSTI TEHOKKAIN.....	5	
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT		
HEX-25 ja HEX-25 ETF .....	6	
Eurooppa 50 ja Euro-Area 50 .....	7	
TOPIX Core 30™ .....	8	
Global Top 25 Brands .....	9	
Global Top 25 Pharmaceuticals .....	9	
Euro Obligaatio .....	9	
Euro Corporate Bond .....	10	
Rahamarkkina .....	10	
AKTIIVISET RAHASTOT		
Phoebus .....	11	
Phalanx .....	14	
Phoenix .....	16	
APS Far East .....	18	
Prosperity Russia .....	20	
SALKKURAHASTOT		
Osakealkku .....	22	
Joustosalkku .....	22	
Vakaasalkku .....	23	
RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ.....		23

Tätä rahastojen kehitystä kuvaavaa katsausta julkaistaan neljännesvuosittain. Lisäksi rahastoista julkaistaan:

- 1) Markkinointiesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
- 2) Osavuositarkastus (puolivuositarkastus) sisältäen mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet sekä tarkemmat salkkujen erittelyt.
- 3) Rahastoesite joka sisältää mm. sijoitusrahastojen säännöt, hinnaston sekä tarkemmat merkintä- ja lunastusohjeet.

Suosittellemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:stä:

- kotisivuiltamme: [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi)

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

## TOIMITUSJOHTAJALTA

## ILONPILAAJA

**Rahastojen markkinoinnista**

Sijoitusrahastot ja varainhoito ovat monella tavalla erikoislaatuista liiketoiminta-alueita, ei vähiten niiden markkinoinnin vuoksi. Varainhoito on vastuullista toimintaa – sijoittajat antavat varojaan hoidettavaksi vuosikausiksi, joskus kymmeniksi.

On luonnollista, että auton valmistajat myyvät autojaan ominaisuuksien perusteella: ”0-100 km/h 7,8 s ja nahkasisustus”. Mutta, että rahastoyhtiöt väittävät että heidän valikoimistaan löytyy ”sellainen peli” on merkittävää pelkäämistä toimialan luonteesta johtuen.

Kuitenkin näemme jatkuvasti mainoksia: ”XXX rahastomme 3 kuukauden tuotto 37 %, paras luokassaan. Sijoittajan päätöksenteon kannalta mainonta on vähintäänkin harhaanjohtavaa, koska rahaston moottorina on toiminut arvopaperimarkkina ei salkunhoitaja - eikä jarruja ole.

Myyntipuheissa annetaan ymmärtää, että vaikkapa Venäjä rahaston 100 % nousu on salkunhoitajan ansiota ja että tällaisen suorituksen toistaminen on ”meille” rutiinia, vaikka ”ansio” kuuluukin sijoittajille jotka joukkovoimallaan ovat ajaneet markkinan kovaan nousuun parempien tulevaisuudennäkymien vuoksi. Tai että yrityslainarahaston 15 % vuosituottoa markkinoidaan normaalina kehityksenä, kun se on perustunut sekä korkojen että luottoriskimarginaalin laskuun historiallisen alhaiselle tasolle.

Yleisemmin tällaista yksittäisen osakemarkkinan, toimialan tai rahaston poikkeukselliseen kehitykseen perustuvaa markkinointia voidaan kyllä verrata autokauppiiaan ”tätä me ollaan paljon myyty” argumenttiin, mutta sijoittajan kannalta päättelyketju ontuu pahasti.

Ja lopuksi, pahimpana esimerkkinä, rahastoyhtiöiden napamiehet lupaavat että ”nyt kannattaa sijoittaa osakemarkkinoille” antaen ymmärtää, että tiesivät myös sen että näin ei viime vuosina kannattanut tehdä. Samat kasvot antoivat kuitenkin ohjeita teknorahastojen edullisuudesta muutama vuosi sitten. Uusista uutisista ei voi tietää ja ajallinen hajauttaminen on tärkeää.

**Rahaston riski ja tuotto**

Poikkeuksellisen korkeita tuottoja lyhyillä periodeilla antaen rahastojen markkinointi voi olla hauskaa ja ennen jyrkkää nousua toimineelle (= pitkäjänteiselle) sijoittajille ne merkitsevät tietysti poikkeuksellista tulovirtaa.

Näillä rahastoilla on useimmiten myös varjopuolensa, sillä poikkeuksellisen korkeat tuotot merkitsevät myös poikkeuksellisen suurta tappiomahdollisuutta.

Yleisemmin tätä riskiä – tuottojen heiluntaa eli volatiliiteettiä, mitataan tuottojen standardipoikkeamalla. Markkinoiden keskimääräinen historiallinen heilunta keskituottoensa ympärillä on ollut noin 17 %. Siis noin kahdessa tapauksessa kolmesta (vuotta) sijoittajan tuotto on vaihdellut volatiliiteettilukunsa verran keskimääräisen markkinatuoton ympärillä. Päästäksemme tähän sijoittajan riskin ja tuoton yhdistävään lukuun meidän täytyy vielä ”määritellä” tai löytää hyväksyttävä arvio markkinoiden keskituotolle.

Alla olevassa kuvassa näkyy yli 100 vuoden keskiarvotuottoja eri sijoitusmarkkinoilla - ja kuinka 100 dollarin sijoitus olisi tällä periodilla kehittynyt.

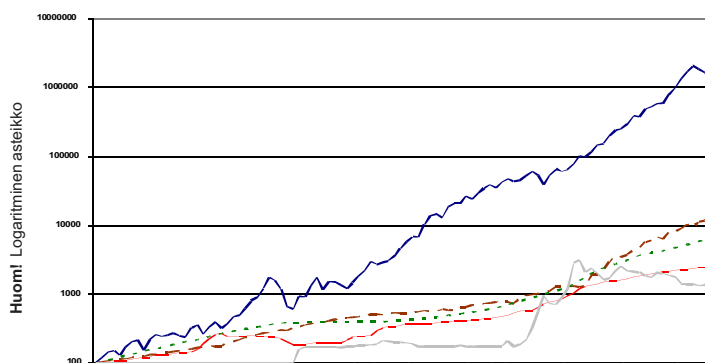
Otetaan esimerkiksi (a) osakemarkkinarahasto, jonka odotettu tuotto (ennen kustannuksia) ilman vahvaa näkemyksenottoa tai poikkeuksellista sijoitustyyliä on markkinan keskituotto (indeksituotto). Kaikkien rahastojen yhteenlaskettu tuottohan on markkinan tuotto vähennettynä kaikilla sijoitus-toiminnan kustannuksilla.

Koska (a) sijoittaa varansa markkinasalkkuun on sen riskikin identtinen markkinariskin kanssa (17 %). Kun tiedämme, että markkinan pitkäaikainen keskituotto on ollut 9,6 % vuodessa voimme nyt laskea, että sijoittajan vuosituotto tulee heilumaan kaksi vuotta kolmesta 9,6 % +/- 17,0 % välissä (26,6 % ja -7,4 %).

Toinen rahasto (b) sijoittaa varansa oman erityislaatuisen sijoitustyyliinsä mukaan (mutta samalle markkinalle) ja sen

**Eri sijoitusmuotojen pitkän aikavälin tuotto**

USA:ssa 1899-2002 (dollareissa)



	"Loppusumma" 100\$:n sijoitukseksi	Tuotto per annum
Osakkeet	1.286.914	9,62 %
Obligaatiot	13.426	4,87 %
Lyhyet korot	6.003	4,06 %
Inflaatio	2.461	3,16 %
Kulta	1.677	2,78 %

tuoton heilunta (volatiliteetti) on vaikkapa kaksi kertaa rahaston a. ( $2 \times 17\% = 34\%$ ). Tällöin rahaston (b) odotettu tuotto vaihtelee 43,6% ja -17% välissä. Eli sijoittajan mahdollisuus menettää varansa rahastossa (b) on huomattavasti suurempi kuin rahastossa (a).

Todellisuus ei poikkea esimerkistämme. Suomen sijoitusrahastoyhdistyksen ja HEXin sijoitusrahastoraportin Eurooppa-osakerahastojen volatilitteetti vaihtelee viimeisen 12 kk:n aikana rahastosta riippuen 37,4% ja 13,0% välillä. Sama pitää paikkansa myös allokaatioissa eri sijoitusinstrumenttien välillä.

Pitkillä korkosijoituksilla on riski (ja tuotto-odotus) alhaisempi kuin osakkeilla ja rahamarkkinasijoituksilla. Pitkien korkosijoitusten keskimääräinen tuottojen heilunta (standardipoikkeama) on ollut 3-4% ja odotettu tuotto noin 5%.

#### a vai b\*

Myynti ja markkinointimielessä rahasto (b) on todennäköisesti houkuttelevampi, jos sitä kaupitellaan kuten edellä kuvasin.

Miksi? Koska tällainen rahasto, korkeammasta tuoton heilunnasta johtuen, tuottaa joinakin vuosina hämmästyttävän korkeita tuottoja (vastaavasti suuria tappioita). Jos suurempi tuottojen heilunta (riski) ei kuitenkaan johda parempaan lopputulokseen (korkeampaan tuottoon) ei siitä sijoittajalle ole hyötyä vaan päinvastoin.

Alla on rahastojen a ja b vuosi tuotot viiden vuoden aikana.

Rahasto	alkusijoitus	vuosi 1	vuosi 2	vuosi 3	vuosi 4	nyt
a	10 000	11 000	12 500	13 600	15 000	16 000
b	10 000	8 000	11 000	20 000	14 000	16 000

Lopputulos (€ 16 000) on molemmilla rahastoilla sama, mutta rahaston (a) tuotto on syntynyt pienemmällä heilunnalla – rahoitustermein sen riskikorjattu tuotto on parempi. Entä sitten? Sijoittajan lopputuleman on identtinen: 60% tuotto 5 vuoden aikana. Vai onko?

Mitä jos sijoittajan olisi pitänyt realisoida sijoituksensa kesken kaiken tai tehdä uusia sijoituksia matkan varrella. Useimmiten on vielä niin, että tyypin (a) rahastoissa kustannukset ovat pienemmät, mikä todennäköisesti johtaa parempaan tuottoon pitkällä aikavälillä.

Kustannuksilla on merkitystä.



Jarkko Niemi  
Toimitusjohtaja  
Seligson & Co Oyj

#### \* Ajatusharjoitus:

Saat valita:

a) varman  $\sim$  100 000 ja

b) 50% todennäköisyydellä  $\sim$  200 000 tai 50%  $\sim$  0 välillä.

Kumman otat, molempien odotettu tuotto on sama?

Talouselämä -lehti julkaisi elokuun lopussa Eufexilla teettämänsä tutkimuksen rahastoyhtiöiden suhteellisesta tehokkuudesta. Siinä tutkittiin rahastojen tuottavuuden suhdetta niiden perimiin hallinnointipalkkioihin.

Tutkimus kävi läpi 385 suomessa myytävää rahastoa jaoteltuna 21:een rahastoryhmään. Rahastoja vertailtiin nimenomaan ryhmien sisällä, jotta eri rahastoyhtiöiden erilaiset profilit eivät vääristäisi tuloksia.

Sijoittajan kannalta selvästi kustannustehokkaimmaksi rahastoyhtiöksi osoittautui Seligson & Co Rahastoyhtiö.

Vertailussa keskimääräinen suhteellinen tehokkuus sai arvon 0. Sitä kalliimmat saivat plusmerkkisiä arvoja ja halvemat eli tehokkaammat miinusmerkkisiä arvoja. Kallein rahastoyhtiö sai rahastoilleen keskiarvon 1,36 ja sijoittajilleen kustannustehokkain eli Seligson & Co arvon -1,56.

Tässä tutkimuksessa aikajänne oli sijoittamisen mittakaavalla lyhyt, yksi vuosi. Tästä muistuttaa myös lehti itse: "Roolit voivat toki vaihtua: surkea rahasto voi nousta vuodessa tuottohuipulle. Sijoittajan kannattaa kuitenkin muistaa, että kallis rahasto on harvoin hyvä."

Maailmalla – eniten USA:ssa – on kuitenkin tehty lukuisia myös pitkän aikavälin tutkimuksia, jossa on todettu sama seikka: yksi tärkeimmistä rahastojen menestystä selittävistä seikoista, etenkin pitkällä aikajänteellä, on rahaston kustannukset – siis esimerkiksi juuri hallinnointipalkkio, mutta myös muun muassa rahastojen käymän arvopaperikaupan kulut.

Kustannukset yleensä kasvavat, mitä monimutkaisempiin teorioihin ja sijoitusmalleihin mennään. Siksi Seligson & Co:lta löytyy hyvän hajautuksen mahdollistava valikoima selkeitä indeksi- ja korirahastoja, joiden kustannukset ovat alhaiset. Yksinkertainen on tehokasta.

Ari Kaaro

ari.kaaro@seligson.fi

PS. Talouselämän tutkimukset löytyvät ainakin tätä kirjoitettaessa

Internetin kautta osoitteista

[www.talouselama.fi/doc.te?f\\_id=375156](http://www.talouselama.fi/doc.te?f_id=375156) ja

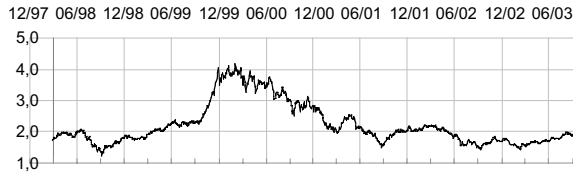
[www.talouselama.fi/doc.te?f\\_id=489718](http://www.talouselama.fi/doc.te?f_id=489718).

Kattavasti tietoa ulkomaisista tutkimuksista löytyy muun muassa [www-sivuiltamme](http://www-sivuiltamme), siis [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja sieltä linkki "Sijoitustietoa".

HEX25-INDEKSIRAHASTO

30.9.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25-indeksirahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä eli sijoittaa Helsingin Pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	7,9
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitus aika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,2 %	18,0 %	10,6 %	18,1 %
Vuoden alusta	11,8 %	21,3 %	7,8 %	21,3 %
1 v	26,8 %	21,8 %	22,6 %	21,9 %
3 v	-37,6 %	29,5 %	-43,6 %	29,7 %
5 v	31,0 %	30,3 %	16,1 %	30,6 %
Aloituspäivästä	9,5 %	30,3 %	-4,2 %	30,8 %
Aloituspäivästä p.a.	1,7 %		-0,8 %	

\* HEX25-indeksirahaston ja HEX25-indeksiosuusrahaston vertailuindeksin arvot poikkeavat toisistaan (vaikka indeksi on sama), koska rahastojen arvonnaskenta suoritetaan eri kellonaikoina ja indeksin vertailuarvo määritellään arvonnaskennan kellonajan mukaan. Huom! Indeksirahastojen vertailuindeksit ovat hintaindeksijä ilman osinkotuottoja.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	63,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

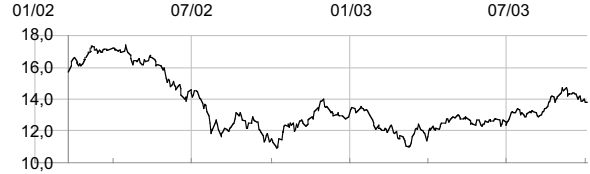
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERAAB	Ruotsi	10,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,3 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	6,2 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	5,0 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,7 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,6 %

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

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO

30.9.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksiosuusrahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä. HEX25 indeksiosuus on Helsingin Pörssissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	55,3
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	100 kpl indeksiosuuksia*
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,17 - 0,25 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Noteerattu Helsingin Pörssissä

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,4 %	18,4 %	11,4 %	19,0 %
Vuoden alusta	3,2 %	20,1 %	2,9 %	20,3 %
1 v	20,7 %	22,2 %	20,6 %	22,7 %
3 v	-	-	-	-
5 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-12,3 %	22,7 %	-12,1 %	22,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,7 %		-7,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	13,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

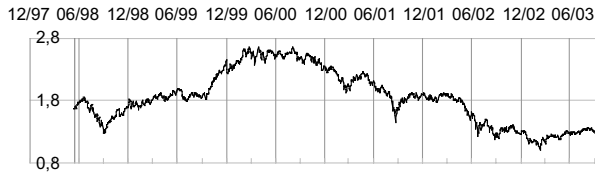
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERAAB	Ruotsi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,2 %
NORDEAAB - FDR	Ruotsi	6,1 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	5,0 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,6 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,6 %

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

## EUROOPPA 50 -INDEKSIRAHASTO

30.9.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksää.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	24,3
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,3 %	15,6 %	-0,8 %	15,5 %
Vuoden alusta	1,3 %	26,5 %	-0,6 %	26,7 %
1 v	5,7 %	28,3 %	3,8 %	28,4 %
3 v	-48,0 %	29,3 %	-49,8 %	29,3 %
5 v	-9,0 %	26,9 %	-10,9 %	27,3 %
Aloituspäivästä	-23,3 %	27,1 %	-25,5 %	27,4 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,9 %		-5,3 %	

\*Huom! Hintaindeksi.

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	55,3 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,8 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,2 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,9 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	5,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,1 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	4,2 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	4,0 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	3,8 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,1 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	2,9 %

## EURO-AREA 50 -INDEKSIRAHASTO

30.9.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Euro STOXX -indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	20.6.2001
Tyyppi	Osakerahasto, euroalue
Rahaston koko (milj. euroa)	12,1
Vertailuindeksi	DJ EURO STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,2 %	17,4 %	0,1 %	17,4 %
Vuoden alusta	3,9 %	30,3 %	2,4 %	30,4 %
1 v	13,0 %	32,9 %	11,5 %	32,9 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-39,6 %	35,2 %	-40,9 %	35,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-19,9 %		-20,4 %	

\*Huom! Hintaindeksi.

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,5 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,0 %
Salkun kiertonopeus	111,4 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	7,4 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	6,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	5,4 %
TELEFONICA S.A.	Espanja	4,0 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	3,5 %
BNP PARIBAS	Ranska	3,0 %
BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	Espanja	2,9 %
ENI SPA	Italia	2,8 %
AVENTIS SA	Ranska	2,6 %
DEUTSCHE BANK AG -REG	Saksa	2,6 %

TOPIX CORE 30™  
30.9.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30™ -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	23,7
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	17,5 %	28,0 %	19,2 %	28,6 %
Vuoden alusta	8,8 %	25,4 %	9,2 %	25,8 %
1 v	-3,9 %	25,8 %	-3,8 %	26,2 %
3 v	-58,4 %	27,8 %	-59,8 %	28,9 %
Aloituspäivästä	-64,5 %	28,4 %	-65,5 %	29,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-24,1 %		-24,4 %	

\*Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,9 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,4 %
Salkun kiertonopeus	18,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	2,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NTT DOCOMO INC	Japani	13,0 %
TOYOTAMOTOR CORP	Japani	11,4 %
NISSAN MOTOR CO LTD	Japani	5,2 %
CANON INC	Japani	4,6 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	4,3 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	4,2 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,2 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,5 %
SONY CORP	Japani	3,5 %
NOMURA HOLDINGS INC	Japani	3,4 %

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

GLOBAL TOP 25 BRANDS  
30.9.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	35,7
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,1 %	16,3 %	3,3 %	15,5 %
Vuoden alusta	4,2 %	22,7 %	1,2 %	19,8 %
1 v	2,5 %	23,4 %	-6,0 %	20,1 %
3 v	-27,6 %	22,5 %	-34,1 %	19,6 %
5 v	32,5 %	21,7 %	-2,2 %	18,5 %
Aloituspäivästä	13,7 %	22,1 %	-18,3 %	18,8 %
Aloituspäivästä p.a.	2,5 %		-3,7 %	

\*Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	37,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	9,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

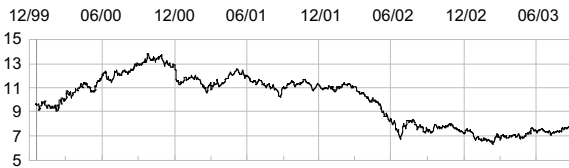
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,2 %
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	6,6 %
GILLETTE COMPANY	Yhdysvallat	6,5 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,1 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	5,8 %
SONY CORP-SPONSORED ADR	Japani	3,6 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,6 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,6 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,5 %
GROUPE DANONE	Ranska	3,5 %

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



**GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS**  
 30.9.2003

**ARVONKEHITYS** (aloituspäivästä)


Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	15,8
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,3 %	14,3 %	-5,2 %	16,1 %
Vuoden alusta	-0,2 %	18,4 %	-3,2 %	21,8 %
1 v	-3,0 %	18,4 %	-5,5 %	22,0 %
3 v	-42,7 %	19,5 %	-40,7 %	22,8 %
Aloituspäivästä	-24,0 %	20,0 %	-26,9 %	22,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,2 %		-8,0 %	

\*Huom! Hintaindeksi.

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**
**1-9.2003**

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,9 %
Salkun kiertonopeus	85,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	19,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,9 %
ASTRAZENECA PLC	Ruotsi	6,5 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,2 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,1 %
AVENTIS SA	Ranska	3,7 %
FOREST LABORATORIES INC	Yhdysvallat	3,6 %
SANOFI-SYNTHELABO SA	Ranska	3,5 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	3,4 %
YAMANOUCHI PHARMACEUTICAL	Japani	3,4 %

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

**EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO**  
 30.9.2003

**ARVONKEHITYS** (aloituspäivästä)


Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen Reuters Euro Government -indeksiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	9,8
Vertailuindeksi	Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,2 %	4,7 %	0,0 %	4,4 %
Vuoden alusta	4,1 %	4,6 %	4,1 %	4,7 %
1 v	6,5 %	4,4 %	6,4 %	4,5 %
3 v	24,6 %	3,7 %	25,1 %	3,7 %
Aloituspäivästä	29,1 %	3,7 %	30,2 %	3,6 %
Aloituspäivästä p.a.	5,3 %		5,4 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**
**1-9.2003**

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,4 %
Salkun kiertonopeus	29,6 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5.00 % 25.4.98-09	Suomi	24,7 %
Valtion obl. 5.75 % 23.2.00-11	Suomi	22,0 %
Valtion obl. 5,375 % 04.07.02-13	Suomi	12,5 %
Saksan Valtion Obl. 5 % 4.7.2011	Saksa	11,1 %
Valtion obl. 2,75 % 04.07.2006	Suomi	10,3 %
Valtion obl. 5.00 % 23.5.01-4.7.07	Suomi	7,0 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	5,1 %

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

**EURO CORPORATE BOND**  
30.9.2003



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen Reuters Euro Corporate Bonds -indeksiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	17.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	31,2
Vertailuindeksi	Reuters Euro Corporate Bond
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,9 %	3,7 %	1,0 %	3,9 %
Vuoden alusta	5,1 %	3,7 %	7,0 %	3,8 %
1 v	8,0 %	3,6 %	10,1 %	3,7 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	15,7 %	3,3 %	17,9 %	3,5 %
Aloituspäivästä p.a.	7,4 %		8,3 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-9.2003**

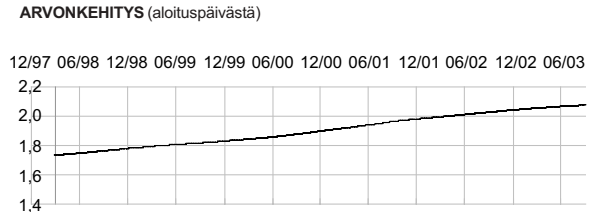
Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	99,2 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6 %, AA 9 %, A 37 %, BBB 48 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
British Telecom JVK 7,125 % 15.02.2011	Iso-Britannia	3,7 %
Euro Bund Future, December 2003	-	3,6 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	3,6 %
Michelin Finance JVK 6,125 % 16.04.2009	Ranska	3,5 %
Birka Energi AB JVK 6,00 % 19.02.2008	Ruotsi	3,5 %
Repsol Int Finance 6,00 % 05.05.2010	Ranska	3,5 %
Allied Domecq JVK 5,875 % 12.06.2009	Iso-Britannia	3,5 %
UPM-Kymmene JVK 6,125 % 23.01.2012	Suomi	3,5 %
Casino Guichard Perrach JVK 6 % 06.03.2008	Ranska	3,5 %
Sodexo Alliance JVK 5,875 % 25.03.2009	Ranska	3,5 %

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

**RAHAMARKKINARAHASTO**  
30.9.2003



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	127,3
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Minimisijoitus	ei
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,1 %	0,6 %	0,2 %
Vuoden alusta	1,7 %	0,1 %	2,0 %	0,2 %
1 v	2,6 %	0,1 %	2,9 %	0,2 %
3 v	10,9 %	0,2 %	12,0 %	0,2 %
5 v	18,2 %	0,2 %	20,0 %	0,2 %
Aloituspäivästä	20,2 %	0,2 %	22,3 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,4 %		3,7 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT 1-9.2003**

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,2 %
Salkun kiertonopeus	16,7 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,2 %
Lähipiirin omistusosuus	0,8 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 09.03.2004	Suomi	13,2 %
Valtion velkasitoumus 11.11.2003	Suomi	9,4 %
Valtion velkasitoumus 09.12.2003	Suomi	7,8 %
Sijoitustodistus Aktia 15.12.2003	Suomi	5,5 %
Valtion velkasitoumus 10.02.2004	Suomi	5,5 %
Yritystodistus Kapiteeli 15.10.2003	Suomi	4,7 %
Sijoitustodistus Nordea 24.10.2003	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus SEB 09.02.2004	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus Sampo 13.02.2004	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 16.02.2004	Suomi	3,9 %

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

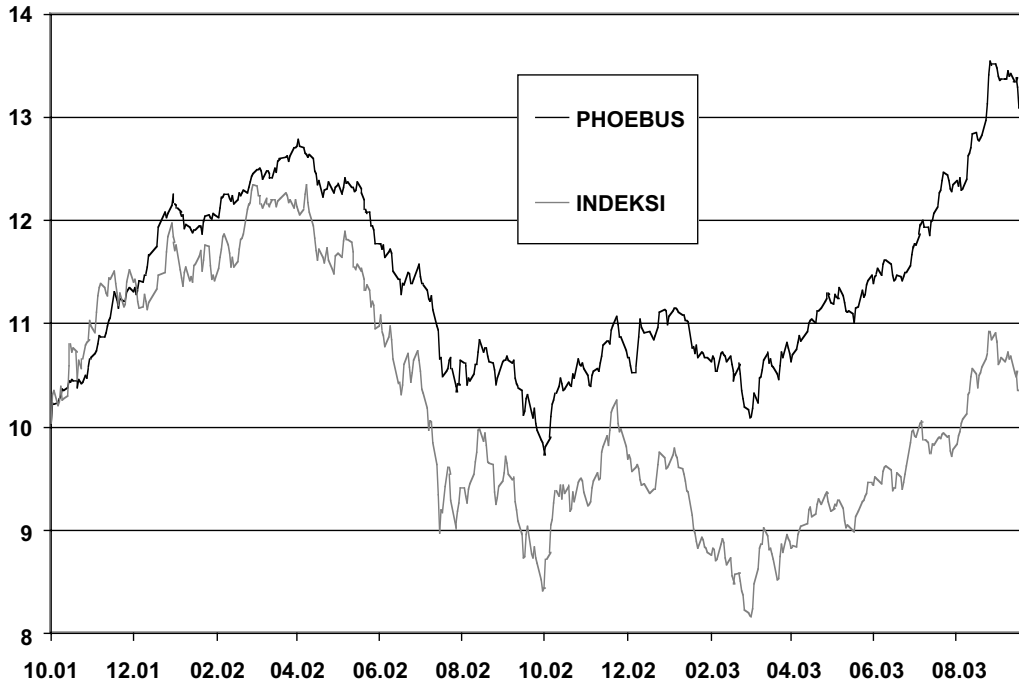
PHOEBUS  
30.9.2003

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

osuuden  
arvo  
euroissa

## Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 30.9.2003



## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	8,3
Vertailuindeksi	75% HEX portfoliotuotto, 25% MSCIAC World Free NDR
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,4 %
Salkun kiertonopeus	12,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	12,5 %
Lähipiirin omistusosuus	25,5 %

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,0 %	9,9 %	8,4 %	13,8 %
Vuoden alusta	21,1 %	11,0 %	9,7 %	15,0 %
1 v	30,0 %	11,7 %	17,5 %	16,5 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	31,7 %	11,2 %	3,0 %	17,4 %
Aloituspäivästä p.a.	15,0 %		1,5 %	

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TIETOENATOR OYJ	Suomi	10,1 %
SUOMINEN CORPORATION	Suomi	9,3 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	9,1 %
EXEL OYJ	Suomi	8,8 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	7,7 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	7,1 %
FISKARS OYJ ABP-A SHARES	Suomi	4,6 %
VESTAS WIND SYSTEMS A/S	Tanska	4,5 %
TAMFELT OYJ AB-PFD	Suomi	4,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	3,8 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

**Rahaston kehitys**

Kolmas neljännes oli edelleen loistava, markkinoiden noustessa 8,4 %. Phoebus nousi 15,0 %. Vuoden alusta Phoebus on noussut 21,1 % markkinoiden noustessa 9,7 %. Toiminnan alusta Phoebus on noussut 31,7 % kun markkinat ovat nousseet 3,0 %.

Tämä on poikkeuksellisen hyvää. Pysin toki pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

**Kaupankäynnistä**

Aiemmissä katsauksissa tämän osan otsikko on ollut ”Sijoitukset”. Nyt jouduin jakamaan sen kahtia (”Myynnit” ja ”Ostot”). Se on hieman huolestuttavaa. Kolme yhtiötä poistui salkusta ja kolme uutta tuli tilalle. Kun lisäksi tein joitakin painotusmuutoksia, salkun kiertonopeus oli kokonaiset 5 % (vuositasolla 20 %). Tämä ei ole normaalia, se on liikaa.

Pysin minimoimaan kaupankäyntiä, koska se maksaa. Ei ole mitään takeita siitä, että rahasto kehittyisi paremmin jos usein vaihdan sijoituskohteitamme toisiini. Sen sijaan on aivan varmaa, että kaupankäynti maksaa. Phoebusin sijoitusfilosofia on ostaa joidenkin loistavien yhtiöiden osakkeita – ja pitää ne. Kustannuksilla on merkitystä.

**Myynnit**

Myyn osakkeita vain, jos 1) kurssi on noussut aivan liian korkeaksi; 2) löydän paremman sijoituksen tilalle; 3) yhtiö on selvästi huonontunut; tai 4) huomaan olleeni väärässä. Tellabsin, McDonald’s Japanin ja Coca-Colan osalta, joita myin salkustamme pois, kyse valitettavasti oli kohdista 2-4 eikä kohdasta 1.

McDonald’s Japania ostin koska odotin hullun lehmän taudin vaikutusten hiipuvan ja kannattavuuden paranevan. Siitä ei vielä ole merkkejä. Sen sijaan yhtiön perustaja Den Fujita ja hänen poikansa Gen erosivat keväällä hallituksesta. Se saattaa tarkoittaa, että emoyhtiö ostaa tyttärensä kokonaan. Se voi myös tarkoittaa, että ongelmat ovat paljon pahemmat kuin luulin. Siksi en uskaltanut lisätä omistustamme. Kun yhtiön osuus salkusta jäi alle prosentin, myin osakkeet pois.

Tellabs oli myös yritys hyötyä väliaikaisten ongelmien poistumisesta; tässä tapauksessa puhelinhtiöiden investointien yhtäkkisen loppumisen aiheuttamat ongelmat. Huolestuin, kun Tellabs päätti lopettaa oman valmistustoimintansa USA:ssa. Se voi olla erittäin fiksu päätös – tai se voi olla oire siitä, että yhtiön ongelmat ovat pahemmat kuin luulin. Tämäkin sijoitus jäi marginaaliseksi ja luovuin siitä.

Coca-Cola sen sijaan on kieltämättä edelleen loistava yhtiö. Mutta alla mainitut kaksi ruotsalaisyhtiötä ovat nekin loistavia, ymmärrän niitä paremmin ja ne ovat halvempia kuin Coca-Cola. Siinä missä McDonald’s Japan ja Tellabs olivat selviä virheitä, Coca-Cola siis teki tilaa vieläkin paremmille sijoituksille.

**Ostot**

Uusia sijoituksiamme ovat Handelsbanken, Securitas ja Takefuji.

Näistä Handelsbanken on selvimminkin Phoebus-yhtiö. Pankki on ainutlaatuinen konttorikeskeisen organisaationsa vuoksi – konttorinjohtaja on Handelsbankenissa kuningas. Keskushallinto on vain tukifunktio. Näin pitääkin olla – asiakkaan näkökulmasta asiahan on juuri näin. Ja pankkitoiminta on asiakaspalvelua.

Selkeä toimintamalli on tuonut pankin kulttuuriin jatkuvaa säästeliäisyyttä. Sen ansiosta Handelsbanken on Euroopan kustannustehokkaimpia yleispankkeja. Sen oman pääoman tuotto on jo yli 30 vuotta ollut kilpailijoita parempi - joka ikinen vuosi. Samalla sillä on pankkialan tyytyväisimmät asiakkaat. Tämä on markkinajohtaja Phoebusin makuun.

Maailman johtava vartiointiliike Securitas kuuluu niihin yhtiöihin, joita osakemarkkinat ovat rankaisseet kovalla kädellä voimakkaan kasvun (väliaikaisesti) tyrehtyttyä. Firma on silti edelleen loistava. Nyt se on myös järkevän hintainen.

Takefuji sen sijaan on spekulatiivisempi sijoitus. Pidän sitä mielenkiintoisena tapana hyötyä Japanin talouden mahdollisesta noususta. Yhtiö myöntää pieniä kulutusluottoja ilman vakuuksia köyhille japanilaisille. Sen korkomarginaali on yli 20 %, josta toimintakulut vievät neljäsosan. Vaikka luotto-tappiot ovat yhtiön historian pahimmat, ne vievät alle puolet korkokatteesta. Yhtiö kestää siis laman hyvin, ja sen tulos tulee kasvamaan voimakkaasti talouden joskus elpyessä. Kun arvostus on nykytuloksella maltillinen (P/E 10), osakkeessa pitäisi olla reippaasti nousuvaraa.

Aikaisemmassa elämässäni minulla oli ilo työskennellä joidenkin maailman parhaiden meklareiden kanssa. Eräällä heistä oli tapana sanoa spekulatiivisista sijoituksistaan ”You know, it’s kind of a macro thing”. Takefuji on juuri tällainen ”macro thing”. Siksi sen osuus salkustamme tulee jatkossakin olemaan pieni. Kuten olette nähneet, spekulatiiviset sijoituksemme eivät ole onnistuneet erityisen hyvin. Siksi pyrin välttämään niitä. Phoebusin sijoitusfilosofia on yksinkertaisesti ostaa loistavien yhtiöiden osakkeita – ja pitää ne.

**Tuoreimmat tiedot verkossa**

Osuudenomistajina teillä on oikeus mahdollisimman avoimeen informaatioon. Tällaiset painetut katsaukset ovat pakosta tiiviitä eivätkä ilmesty kovin usein. Jos kaipaatte ajankoh-taista informaatiota, tutustukaa Phoebusin nettisivuihin [www.seligson.fi/phoebus](http://www.seligson.fi/phoebus).



Anders Oldenburg, salkunhoitaja  
anders.oldenburg@seligson.fi

## PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Stockmannin tavarataloryhmän konsepti on selkeä. Kilpailuetu perustuu laajaan tuotevalikoimaan jota myydään vähintään hehtaarin kokoisissa tiloissa kaupungin parhaalla kauppapaikalla. Tämä yhtälö edellyttää noin 50 miljoonan euron vuosimyyntiä, joka vaatii neljännesmiljoonaa asukasta. Näitä kauppapaikkoja on Suomessa seitsemän, joista neljä pääkaupunkiseudulla. Stockmannin tavaratalo löytyy vuonna 2005 niistä jokaisesta.

Toki muodin myynnissä pienet erikoiskaupat ottavat aina oman osuutensa merkkioskollisten asiakkaiden ostoista ja suuria kodinkone- ja elintarvikemyymälöitä nousee jatkossakin kaupunkien ulkopuolelle halpoihin kauppapaikkoihin. Keskustoissa Stockmannin konsepti on kuitenkin ylivoimainen ja – mitä parasta – toista (kannattavaa) tavarataloa kukaan ei samaan kaupunkiin rakenna. Ikinä.

Harvoilla yhtiöllä on yhtä vahva markkina-asema. Suurin potentiaalinen uhka voisi olla keskustan autoituminen ”toimistokeskustaksi”, kuten USA:ssa. Tästä ei Suomessa ole juuri merkkejä. Ainoa poikkeus on Espoo, joka ei koskaan ole ollut aito kaupunki, ja jossa Iso Omena on selvästi syrjäyttämässä Tapiolan Espoon ”keskustana”.

Kolikon käänköpuoli on tietysti kasvumahdollisuuksien puute. Stockmannin tavaratalojen kasvu kotimaassa on toki viimeisen viiden vuoden aikana ollut keskimäärin 5,0 % vuodessa, mutta vertailukelpoisten tavaratalojen kasvu on ollut aneeminen 3,7 % vuodessa.

Suomi ei onneksi enää ole Stockmannille rajoite. Vielä 5 vuotta sitten vain 12 % myyntialasta oli Suomen ulkopuolella. Vuonna 2005 se ylittanee kolmasosan. Stockmann vaikuttaa Venäjällä löytäneen IKEAn kanssa hyvin toimivan laajene-mismallin. Ja Venäjällä on 15 miljoonakaupunkia (kyllä – mm. Kazan ja Ufa ovat näitä salattuja metropoleja), joten kaksi ensimmäistä tavarataloa Moskovassa ovat vasta alku.

Kuten hyvät yhtiöt yleensä, Stockmann ei ole halpa. Suhteutettuna viime vuoden operatiiviseen tulokseen P/E on lähes 20. Oikaistuna nettokassalla, todellinen arvostus on jonkin verran alempi, muttei silti halpa. Mutta Phoebusin filosofia ei ole ostaa halpoja yhtiöitä – vaan loistavia yhtiöitä, joiden arvostus on järkevä. Stockmannin arvostus on vielä järkevä.

Toisin kuin useimmissa suomalaisissa yhtiöissämme, en tunne Stockmannin johtoa erityisen hyvin. Olen seurannut Hannu Penttilän toimintaa kymmenisen vuotta (hän johti tavarataloja ennen kuin sai koko yhtiön johdettavakseen), ja olen pitänyt tuloksista. Myös nouseva sukupolvi vaikuttaa erittäin lupaavalta (kuten loistavissa yhtiöissä usein).

Olen vakuuttunut siitä, että Stockmannin konsepti on kymmenen vuoden kuluttua pääosin sama kuin tänään. Ero on siinä, että mahdollisia kauppapaikkoja toiminta-alueella on 40-50 Suomen seitsemän sijaan. Tekemistä riittää siis nykystrategialla kymmeniksi vuosiksi.



Pullonpalautus on meille arkipäiväistä. Emme ehkä aina tule ajatelleeksi, että kaikkialla maailmassa näin ei ole. Euroopassa pullopantti on käytössä vain Pohjoismaissa, Itävallassa ja Sveitsissä; USA:ssa ainoastaan kymmenessä osavaltiossa. Suurin osa maailman 800 miljardista vuosittain myydystä pullosta ja tölkestä päätyvät kaatopaikalle tai katuojiin. Pohjoismaat ovat siis maailman mittakaavassa edelläkävijöitä, kuten monella muulla ympäristönsuojelun osalla (esimerkiksi tuulivoimassa).

Norjalainen Tomra on maailman suurin pullonkierrätyskoneiden ja –järjestelmien toimittaja. Sen osuus maailmanmarkkinoista on yli 80 %. Johtavasta markkina-asemastaan huolimatta Tomra kerää ”vain” 26 miljardia pulloa/tölkkiä vuodessa. Sen 50.000 kierrätyskoneesta yli 40 % on Pohjoismaissa, kolmasosa muualla Euroopassa ja alle 30 % muualla maailmassa. Kasvupotentiaalia siis riittää.

Saksa on hyvä osoitus potentiaalista. Maa on hiljalleen siirtymässä kohti järjestelmällistä pullonkierrätystä ja Tomra ennustaa pullonpalautuskoneiden kysynnän olevan noin 40.000 kpl lähivuosina. Koko Euroopassa on tänään vain 40.000 konetta (joista 36.000 Tomran!).

Samalla on selvää, että kysynnän ajoitus riippuu jokaisen maan ympäristöpolitiikasta, ja on näin ollen mahdoton ennustaa. Osakemarkkinat ovat jo hermostuneet Saksan politiikkojen soutamisesta ja huopaamisesta – nuo 40.000 konetta olivat analyttikoiden tulosenusteissa jo vuonna 2000. Phoebusin kaltaiselle pitkäjänteiselle sijoittajalle ei ole paljon väliä milloin kasvu toteutuu, kunhan se toteutuu. Ja sen se tekee varmuudella – monessa muussakin maassa kuin Saksassa. Lupaavimpiin kuuluvat lyhyellä tähtäimellä Englanti, Japani ja Kanada.

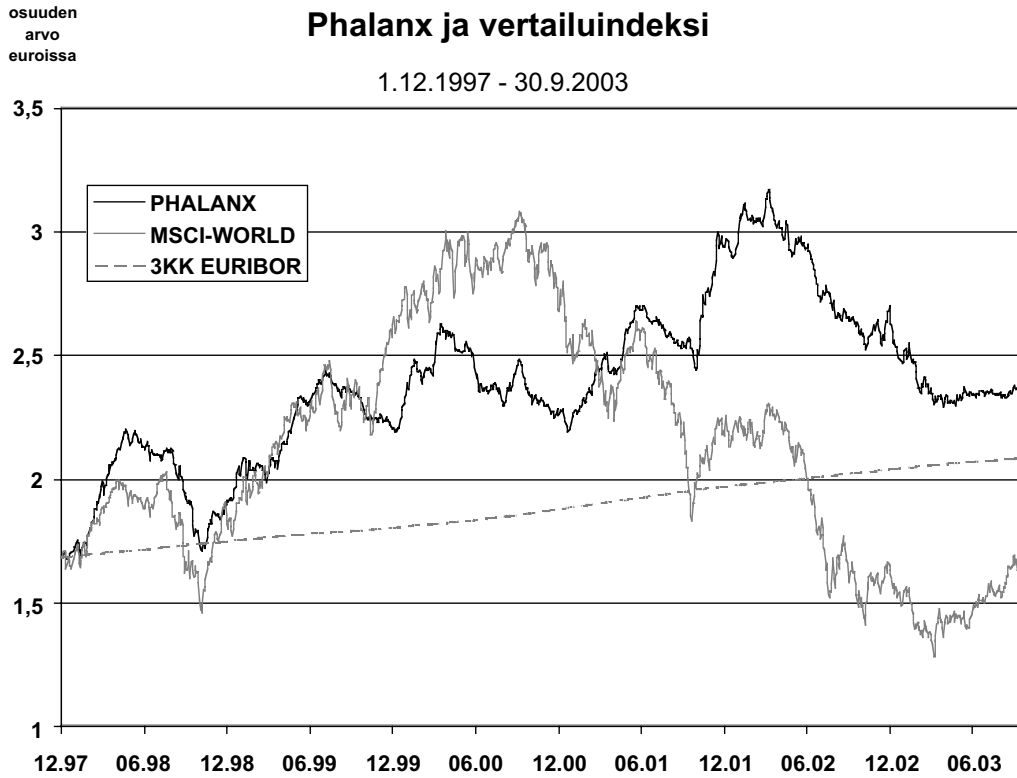
Sijoituksena Tomra muistuttaa paljon Vestasta (katso katsaus 1/2003) – kyseessä on kasvuyhtiö, joka hyötyy suuresta megatrendistä (ympäristönsuojelu) ja on ollut sijoittajien aivan liian kallis lemmikki kunnes kurssi on järkevöitynyt – eli laskenut 80 % - kasvun väliaikaisesti hidastuttua poliittisen riskin toteuduttua.

Kurssilaskusta huolimatta Tomra ei ole aivan halpa. Sen markkina-arvo on 7 miljardia Norjan kruunua, josta yhtiön nettokassa on noin miljardi. Tomran liiketoiminnan 6 miljardin hinnalla sijoittaja ostaa vajaan 3 miljardin liikevaihdon ja noin 15 % liikevoiton. Velkakorjattu P/E –luku normaali-vuoden tulokselle on noin 20 – ei halpaa, mutta loistavalle kasvuyhtiölle siedettävä. Tällä hetkellä tulostaso on jonkin verran alempi, lähinnä heikon dollarin ja Saksan viivästy-misen takia. Molemmat ongelmat ovat väliaikaisia.

Joitakin vuosia sitten markkinat eivät nähneet kuin potentiaalia. Kurssi oli 200 kruunua. Nyt analyttikot fokusoivat poliittiseen riskiin, ja kurssi on alle 40 kruunua. Kumpikohan on parempi aika ostaa Norjan ehdottomasti parhaan yhtiön osakkeita?

PHALANX  
30.9.2003

Maailman laajuisesti sijoittava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.12.1997
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	6,0
Vertailuindeksi	3 kk euribor
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Martin Paasi

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	1,8 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,9 %
Salkun kiertonopeus	214,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	9,0 %
Lähipiirin omistusosuus	1,7 %

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,7 %	4,3 %	0,6 %	0,2 %
Vuoden alusta	-5,5 %	7,9 %	2,0 %	0,2 %
1 v	-10,5 %	8,9 %	2,9 %	0,2 %
3 v	-0,2 %	9,5 %	12,0 %	0,2 %
5 v	30,9 %	9,8 %	20,0 %	0,2 %
Aloituspäivästä	38,5 %	10,2 %	23,9 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	5,7 %		3,7 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NORSK HYDROASA	Norja	2,9 %
Valtion obl. 5.00 % 25.4.98-09	Suomi	2,7 %
ENTERGY CORP	Yhdysvallat	2,3 %
TOKYO GAS CO LTD	Japani	2,2 %
IBERDROLA SA	Espanja	2,1 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	1,7 %
SAWAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	1,7 %
SCOTTISH POWER PLC	Iso-Britannia	1,7 %
ANTHEM INC	Yhdysvallat	1,6 %
WATSON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	1,6 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

Kuluvan vuoden kolmannella neljänneksellä Phalanxin arvo laski 0,7 % prosenttia. Samalla salkun volatilitteetti - eli osuuden arvon päivittäinen vaihtelu - laski entisestään noin neljään prosenttiin. Nyt olemme mielestäni toivotulla riskitasolla, vaikkakin volatilitteetti laskenee jatkossakin vielä hiukan.

Merkittävin volatilitteetin (mutta myös rakenteellisen riskitason) laskuun vaikuttava seikka oli meitä pitkään vaivanneen ylisuuren ja erittäin epälikvidin osake-erän myynti syyskuun alussa. Nyt Phalanxin salkku on vihdoin täysin uudistetun strategian mukainen ja siis myös likvidi.

Uudistettu strategiahan rakentuu tutkimuksin (mm Eugen Fama ja Kenneth French) todennettuun ilmiöön siitä, että yhtiöt, joiden markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon on matala ja joiden koko markkina-arvolla mitattuna on keskimääräistä markkinaa pienempi, tuottavat sijoituskohteina muuta markkinaa paremmin. Näin ollen sijoitamme tällaisiin yrityksiin ja koska kyseessä on hedge -rahasto hyödynämme myös mahdollisuutta myydä lyhyeksi yrityksiä, joilla on päinvastaiset ominaisuudet eli ne ovat kalliita ja isoja.

Kaiken lisäksi pyrin välttämään yksittäistä yritysrisiä hajauttamalla sijoitukset usean kohteen kesken, jotta yhden sijoituksen merkitys olisi mahdollisimman pieni. En toisin sanoen harrasta ns. stock-pickingiä, vaan pyrin luomaan ostetun salkun joka mahdollisimman hyvin edustaisi ominaisuuksia alhaisesta P/B:sta ja pienestä yritysroosta sekä myydyin salkun, jossa ominaisuudet ovat mahdollisimman vas-takkaiset.

### Indeksirahasto?

Voisi oikeastaan sanoa että Phalanx sijoittaa ”indeksiin” joka koostuu yrityksistä joilla on alhainen P/B ja missä yritys-koko on pieni ja myy lyhyeksi toista indeksiä, jonka yhtiöt ovat isoja ja kalliita. Koska tällaisia indeksejä ei ole, teen ne itse. Lisäksi tämä luonnollisesti mahdollistaa ”indeksien” sovit-tamista yhteen tavalla, jossa pidemmän trendin sattuessa kohdalle on mahdollista ottaa toimiala- ja maanosanäkemyksiä. Lähtökohtaisesti tällaista näkemystä ei kuitenkaan oteta.

Tällaista sijoitustapaa kutsutaan maailmalla strukturoiduksi sijoittamiseksi, ja siinä yhdistyy passiivisen ja aktiivisen salkunhoitotavan piirteitä.

Phalanxin kohdalla tavoitteena on siis rahasto, jonka tuotto normaalioloissa on täysin markkinoiden yleiskehityksestä riippumaton, riskitaso huomattavan alhainen, ja jossa tuotto kuitenkin voi nousta jopa kymmeneen prosenttiin vuositasolla. Ja niin sanottuun absoluuttiseen tuottoon päästäneen viimeistään kuuden kuukauden aikana eli rahaston mahdollisesti tuottaman tappion pitäisi nollaantua puolen vuoden kuluessa.

### Rahaston salkku

Tällä hetkellä ostettu salkku koostuu 53:sta yhtiöstä joiden keskimääräinen P/B on 0.97 eli markkina-arvo on sama – tai alhaisempi – kuin kirjanpitoarvo, ja keskimääräinen yritys-koko markkina-arvolla mitattuna on 1.7 miljardia euroa. Myydyssä salkussa on 51 yritystä joiden vastaavat keski-arvoluvut ovat 5.53 ja 49 miljardia euroa. Molemmissa salkuissa maat ovat tasaväkisesti edustettuina, mutta maiden väliset erot ovat huomattavia, niin kuin alla olevasta taulukosta on havaittavissa.

	Ostettu salkku (53 kpl)		Myyty salkku (51 kpl)	
	P/B	Size (M eur)	P/B	Size (M eur)
USA	1.23	2,489	7.04	79,094
Eurooppa	0.80	1,853	6.09	37,353
Japani	0.85	812	3.09	24,165
	0.97	1,727	5.53	49,349

Yhdysvalloissa yritykset ovat kaiken kaikkiaan kalliimpia ja isompia kuin Euroopassa ja Japanissa. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä että japanilaisten osakkeiden pitäisi kallistua ja amerikkalaisten halventua, koska maiden väliset tasoerot ovat tutkimusten mukaan kohtalaisen pysyviä. Olennaisempaa onkin se, että maiden sisällä sama laki näyttäisi pätevän eli halvemmat ja pienemmät yritykset ovat parempia sijoituskohteita kuin isot ja kalliit.

Myytävän salkun seulonnessa haaviin ovat jääneet muun muassa suuret ja kalliit kansainväliset lääkevalmistajat. Nämä ovat erityisen mielenkiintoisia nykyisen korkean EBIT marginaalinsa ansiosta (n. 20–40 %).

Geneeristen lääkevalmistajien kilpailun johdosta on odotettava, että tämä tulee laskemaan huomattavasti, niin kuin amerikkalaiselle Schering-Ploughille onkin jo käynyt (EBIT marginaali nyt 7 %). Varsinkin siksi nykyiset kalliit arvostustasot ovat erityisen mielenkiintoisia lyhyeksi myyjälle. Vastapainoksi ostettuun salkkuun hankittiin muutama geneerinen lääkevalmistaja, jotka muuten eivät korkean arvostustasonsa puolesta (keskimäärin P/B 1.7 ja koko € 800 M) olisi löytäneet tietään Phalanxin salkkuun.

Tulevan neljänneksen tavoitteet ovat mahdollisimman hyvän tuoton lisäksi lähinnä kulujen pienentäminen salkunhallintatapoja tehostamalla. Tämän tuottovaikutus tulee olemaan noin 1-2 % vuodessa, joten kuluilla on tässäkin merkitystä.



Martin Paasi, salkunhoitaja  
martin.paasi@seligson.fi

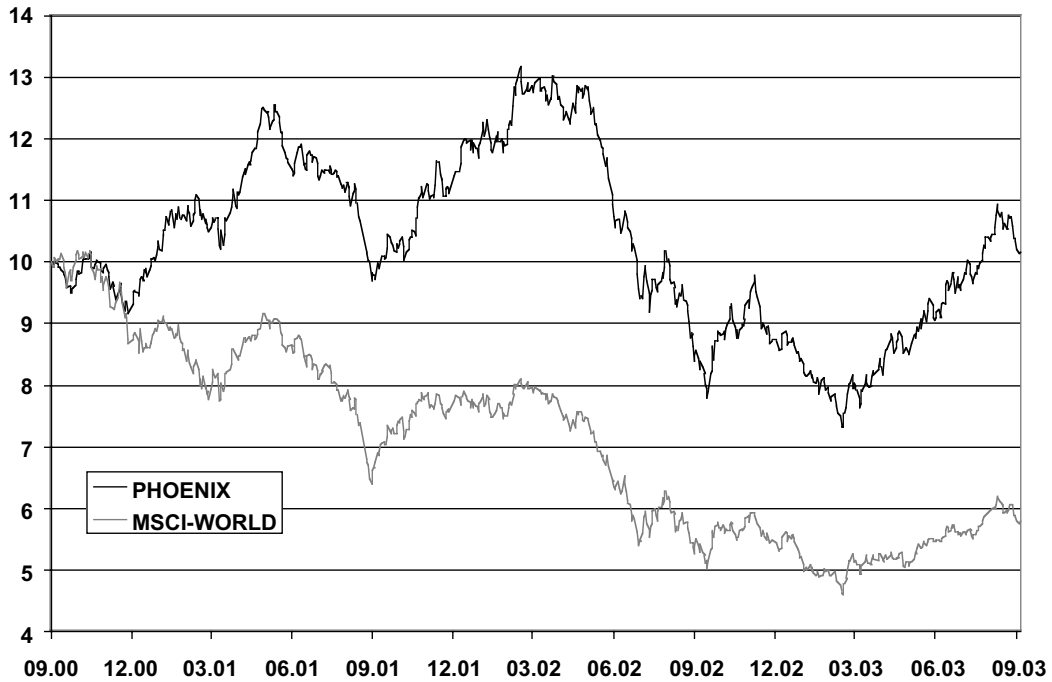
PHOENIX  
30.9.2003

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

osuuden  
arvo  
euroissa

### Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 30.9.2003



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,2
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Index Free
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Peter Seligson

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,9 %
Kaupankäyntikulut	1,8 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,8 %
Salkun kiertonopeus	211,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	14,3 %
Lähipiirin omistusosuus	9,3 %

**TUOTTO- JARISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,9 %	18,4 %	3,5 %	15,4 %
Vuoden alusta	18,5 %	19,9 %	5,9 %	19,2 %
1 v	20,6 %	21,6 %	7,1 %	20,8 %
3 v	1,8 %	20,0 %	-43,4 %	21,9 %
Aloituspäivästä	1,4 %	20,0 %	-43,4 %	21,8 %
Aloituspäivästä p.a.	0,5 %		-17,0 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
ALLIANZAG-REG	Saksa	4,7 %
DIGITAL ILLUSIONS CE AB	Ruotsi	4,7 %
SANOMAWSOY OYJ-B SHS	Suomi	4,6 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,5 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	4,5 %
DEL MONTE FOODS CO	Yhdysvallat	4,2 %
SK TELECOM CO LTD-ADR	Korean tasavalta	4,1 %
SUEZ SA	Ranska	3,2 %
COMMERCE BANCORP INC/NJ	Yhdysvallat	2,3 %
JM AB	Ruotsi	2,3 %

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



## SALKUNHOITAJALTA

Vuoden kolmas neljännes oli osakemarkkinoilla vahvan nousun aikaa: vertailuindeksimme Morgan Stanleyn maailmanindeksi nousi 3,5 % (ja dollareissa laskettuna jopa 5,3 %). Myös Phoenix onnistui säilyttämään jo toisella neljänneksellä alkaneen nousukulman ja nousi 9,9%. Tätä voidaan varmaanakin pitää tyydyttävänä, vaikka olemme reilusti puolentoista vuoden takaisten arvojen alapuolella ja kestää varmasti vielä aikansa ennen kuin nousemme takaisin niihin lukuihin.

Tämän neljänneksen aikana olen tehnyt vain pieniä muutoksia rahaston tärkeimpiin omistuksiin. Sektoreittain ajateltuna olen pienentänyt teknologian painoarvoa – kaikki Ericsson-osakkeemme on myyty. Maantieteellisesti ajateltuna ovat muutokset vielä pienempiä, vaikka Aasian painoarvo onkin jonkin verran noussut Euroopan kustannuksella. Haluan muistuttaa, että syynä ei ole voimakas sektori- tai maantieteellinen näkemys, vaan nämä erot ovat seurausta yhtiökohtaisista valinnoista.

Markkinoiden voimakas nousuvire on itse asiassa vaikeuttanut työtäni huomattavasti. Uusia mielenkiintoisia kohteita ei ole juurikaan tullut esiin nyt kun sijoittajat ovat keskittyneet lähinnä vain positiivisiin signaaleihin ja toiveisiin maailmantalouden kääntymisestä nousuun. Kaltaisemme "tunkion tonkijat" ovat olleet kovilla, kun yleisen riemun huumassa ei uusia paniikkitilanteita ole markkinoilla syntynyt.

Yleisenä markkinakommenttina voidaan sanoa, että arvostustasot ovat jälleen hypänneet turhankin nopeasti. Markkinoiden odottama elpyminen vaikuttaa edelleenkin olevan hyvin hauraalla perustalla. Harvat viimeisen puolen vuoden aikana tapaamistani yrityksistä ovat pystyneet kertomaan varsinaisesta markkinan kasvusta. Voitosten palautuminen tai kasvu on ollut kustannussäästöjen ansiota. Siinä ei tietenkään sinänsä ole mitään valittamista, mutta talouden oikeaan elpymiseen tarvitaan myös oikeaa kasvua.

Maailmantaloudessa huolestuttaa myös USA:n vaihtotaseen kasvava epätasapaino ja siitä valuuttakursseille seuraavat jännitteet. Dollarin paineet ovat toistaiseksi purkautuneet lähinnä euroon. Halpa dollari saa kuitenkin aikaan toivottuja vaikutuksia vasta kun vaihtosuhteet myös aasialaisiin valuuttoihin muuttuu – sitä kauttahan alijäämää pääosin syntyy.

Japanin jeni on viime viikkoina noussut voimakkaasti, mutta sekin auttaa vain vähän. Dollarin heikentyminen euroon ja jeniin vaikuttaa lähinnä vain Euroopan ja Japanin orastavaa elpymistä hillitsevästi. Maailmantalouden tasapainottaminen vaatii useimpien aasialaisten dollariin kytkettyjen valuuttojen – kuten Kiinan juanin – revalvointia. Kysymysmerkiksi jää mitä seurauksia revalvoinnilla olisi Aasian talouskasvulle lyhyellä aikavälillä.

**Uusia yhtiöitä**

Olemme siis saaneet tyytyä pienempiin heilahduksiin markkinoilla. Uusia investointeja olemme tehneet muun muassa rahoitus- ja terveydenhuoltoalalla Euroopassa ja USA:ssa. Salkku on siten sektorijakaumaltaan varovaisempi,

mikä varmasti osittain selittyy viimeisen puolen vuoden voimakkaalla teknologian ja syklisten toimialojen kurssinousulla.

Tarkastellaan ensin uusia ystäviämme rahoitusosalta. Ruotsalainen Intrum Justitia on ollut vastatulessa muun muassa Iso-Britanniassa paljastuneiden väärinkäytösten vuoksi. Vierailtunani yhtiössä ja keskusteltuani yhtiön tilintarkastustoimikunnan puheenjohtajan kanssa olen riittävän vakuuttunut siitä, että heillä on tilanne hallinnassa ja tarpeellisiin toimenpiteisiin on ryhdytty. Arvostus on houkutteleva: 10 kertaa varsinaisen liiketoiminnan voitto ja 6 kertaa käyttökate. Kassavirta sekä markkina-asema ja sen kehitys vaikuttavat vahvoilta, joten olen ostanut varovaisen erän osakkeita Phoenixiin. Jatko jää nähtäväksi.

USA:n markkinoilla olemme hankkineet osakkeita kahdesta menestyvästä, mutta juuri nyt vastatulessa olevasta pankista: Washington Mutual ja Commerce Bancorp. Etenkin jälkimmäinen on pikaruokalamaisella konseptillaan kirjaimellisesti syönyt kilpailijoidensa businesta New Yorkin alueella. Kiehtova yritys, josta asiakkaat pitävät, mutta jota kilpailijat ja osittain myös Wall Streetin analyytikot vihaavat.

Terveydenhuolto on taatusti kasvua ainakin teollistuneissa maissa. Yksityisen ja julkisen sektorin välinen köydenveto johtaa aina välillä osakkeista kiinnostuneiden kannalta mielenkiintoihin tilanteisiin (ikävää asiassa on tietenkin se, että näiden tilanteiden haitat koituvat usein potilaiden kärsittäväksi). Edellisessä katsauksessa kirjoitin yhtiöstä nimeltä Tenet Health Care, joka on USA:n toiseksi suurin sairaalayritys ja jossa vierailin syyskuun alussa. Yhtiö on ilman muuta mielenkiintoinen ja osakkeen arvostustaso edullinen. Yhdysvaltain oikeusjärjestelmän ominaispiirteet ja poliittinen tarve syntipukin löytämiselle lisäävät toki merkittävästi tämän sijoituksen riskejä.

Ruotsissa olemme investoineet terveydenhuoltoalalla Capioon. Arvostus on kiinnostavalla tasolla, kasvuvauhti hyvä ja markkina-asema mielenkiintoinen. Poliittinen riski on suuri, vaikka siltä onkin jonkin verran suojauduttu maantieteellisellä laajentumisella.

---

*Kuten olen luvannut aiemmissä raporteissa, esittelen joka kerta myös joitakin yhtiöistämme.*

**Allianz**

Allianz on Euroopan suurin ja maailman toiseksi suurin vakuutusyhtiö. Yhtiön suurin ongelma on, että se on saksalainen, jota kaikki valistuneet sijoittajat näyttävät nykyään pitävän ongelmana. Yhtiöllä on erinomaisesti hoidettu vahinkovakuutus toiminta, jonka vuotuinen maksutulo oli yli 43 miljardia euroa vuonna 2002 (23 miljardia 1-6/2003). Yhdistetty vahinkosuhte on koko ajan ollut alle 100 %, mikä antaa yhtiölle mahdollisuuden ansaita sen noin 5-7 % verojen jälkeen, joka tällä toimialalla on mahdollista. Jo sillä päädyttäisiin päivän kurssiarvoilla p/e-lukuun 10.

Vahinkovakuutuksen lisäksi Allianzilla on 230 miljardin euron henkivakuutusliiketoiminta ja ulkopuolisilla asiakasvaroja varainhoidossa 560 miljardilla eurolla, joka tekee siitä yhden maailman suurimmista omaisuudenhoitajista. Varovaisesti arvioiden tulisi yhtiön ansaita näillä volyyymeilla vähintään 0,3 %, mikä toisi tulokseen lisää 2,4 miljardia euroa. Lisätään tähän vielä pankkitoiminta, jonka tase nousee 300 miljardin euroon ja jossa siinäkin on tiettyä potentiaalia huolimatta siitä, että kaikki tuntuvat uskovan Saksan taloustilanteen toivottomuuteen.

Yhtiön pitäisi siis – asettamatta rimaa liian korkealle – pystyä ansaitsemaan yli puolet enemmän kuin se 12 euroa osakkeen kohden, joka toiminnoista saatiin puristettua vuonna 2000 merkittävästi pienemmällä volyymeillä ja heikommilla hinnoilla. Osakkeen hinta on tätä kirjoitettaessa noin 80 euroa (vrt. 250 euroa puolitoista vuotta sitten) eli vain noin viisi kertaa voittopotentiaali. Tämä ei tunnu pahalta Allianzinkin meriitit omaavalle yhtiölle.

#### Del Monte

Del Monte Foods kuuluu taatusti maailman tunnetuimpiin vanhoihin tavaramerkkeihin. Merkki ja sen takana oleva yhtiö on tosin ajanut läpi melkoisen vuoristoradan viimeisimpään vuonna 1999 tapahtuneeseen listaukseensa mennessä. Viime vuonna yhtiö kaksinkertaisti kokonsa ostamalla valikoimiinsa kaikki Heinzin ketsuppikonsernin pienemmät muihin kuin tomaattituotteisiin keskittyvät tavaramerkit. Siitä huolimatta yhtiö on edelleen suhteellisen pieni ollakseen elintarvikealan tavaramerkkiyhtiö, liikevaihto noin 3 miljardia dollaria vuodessa. Arvostus kärsii, koska markkinat pelkäävät tavaramerkkien olevan liian pieniä ja kuluneita – lisäksi yhtiön velkaantuneisuusaste on melko korkea.

Lähemmässä tarkastelussa kuva kuitenkin mielestäni kirkastuu. Markkinaosuudet ovat valituilla markkinoilla isoja (paitsi kissan- ja koiranruuissa), uusien toimintojen synergiamahdollisuudet ovat suuria ja terhakkaasti toimiva johtotiimi on lähtenyt niitä määrätietoisesti hyödyntämään. Myös yhtiön eri tuoteryhmien kasvuvauhti on markkinoiden keskitasoa parempi. Yhtiö keskittyy nyt Pohjois-Amerikkaan, missä yhtiön johdon mukaan riittää edelleen tilaa. Maailman uudelleenvalloittamisen suunnitelmat ovat auki, mutta kilpailijakenttä on globaalistikin kovin hajanainen, mikä luo mahdollisuuksia Del Monteen tapaiselle keskittyneelle ja aggressiiviselle yhtiölle.

Ja vielä pari sanaa arvostuksesta: markkina-arvo on 1,8 miljardia dollaria, nettovelka 1,6 miljardia. Käyttökate 0,45 miljardia ja vapaa kassavirta 0,2 miljardia. Yhtiö ei siis ole toimialallaan kallis.



Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

## APS FAR EAST SALKUNHOITAJALTA

### Markkinat

Yhdysvaltain ja Japanin hyvät talousluvut saivat Aasian markkinat nousemaan alkusyksystä. Esimerkiksi Hong Kongin HSI indeksi nousi paikallisessa valuutassa laskettuna 7,4 %:a elokuun aikana, muun muassa Kiinan hallituksen lievennettyä matkustusrajoituksia Kiinan ja Hong Kongin välillä. Sijoittajat ostivat merkittävässä määrin vähittäiskaupan, matkailualan ja kiinteistöalan osakkeita, joita meillä ei ole rahaston salkussa. Myös Thaimaan SET indeksi nousi paikallisessa valuutassa mitattuna 10 % elokuun aikana hyvien makrotaloslukujen ja uusien julkisten infrastruktuurihankkeiden ansiosta.

### Rahaston kehitys

Kolmannen neljänneksen aikana rahasto jäi jonkin verran jälkeen vertailuindeksistään, nousten 14,5 % kun indeksi nousi 15,4 %. Jotkut osakkeistamme, etenkin korealaiset Hankuk Electric Glass, Daewoo Shipbuilding ja Hyundai Marine and Fire, menestyivät mainiosti, mutta Hong Kongin ja Taiwanin markkinoilla jäimme indeksituotoille. Vuoden alusta mitattuna rahasto on kuitenkin markkinoitaan edellä - se on noussut 22,6 % ja vertailuindeksi 18,1 %.

Hong Kongissa noteerattu Texwinca tuottaa tekstiilejä sekä kankaina että valmisvaatteina, lisäksi sillä on vähittäismyyntiä eri Aasian maissa. Texwincan tulos oli alle odotusten. Uskomme - keskusteltuaamme johdon kanssa - tämänkertaisen tulospettymyksen johtuneen lähinnä lyhyen tähtäimen tekijöistä, kuten puuvillan ja energian kohonneista hinnoista. Puuvillan hinta on jo lähtenyt laskuun ja myös energiakustannukset saataneen hallintaan.

Texwincan vähittäispuoli on kehittynyt hyvin ja tämän tilikauden aikana uskotaan positiivisiin tuloksiin kaikissa toimintamaissa. Texwinca on vakiinnuttanut asemansa Kiinan vähittäismarkkinoilla ja on vasta pääsemässä korjaamaan satoa vuosien työstä ja investoinneista. Kun kannattavuus paranee ja liikevaihto jatkaa kasvuaan niin osakkeenkin voidaan olettaa kehittyvän hyvin. Lisäsimme osuuttamme yhtiössä investointipankkien alentaessa suosituksiaan.

Vastaavasti vähensimme osuuttamme Yue Yuenissa, joka on myös noteerattu Hong Kongissa. Sen hinta on viime aikoina noussut ennen muuta siksi, että osake on päässyt mukaan indekseihin.

### Strategia

Koska sijoitusfilosofiamme on pitkäjänteinen, alhaalta ylös suuntautuva ja tutkimukseen perustuva, pitäydymme edelleen siinä, että salkkuun valitaan yrityksiä, joiden liiketoiminta ja tunnusluvut ovat hyviä ja osakkeen arvostus järkevällä tasolla. Pyrimme rakentamaan salkun, jota kutsumme "alfahajautetuksi". Siinä on noin 40 osaketta ja vähintään 15 eri syytä olettaa markkinakehitystä parempaa tuottoa. Jatkamme hyvin johdettujen yhtiöiden seuraamista ja salkussamme jo olevien yhtiöiden tarkkaa seurantaa. Uskomme näin rakennettua salkun kehittyvän hyvin markkinaolosuhteista riippumatta.

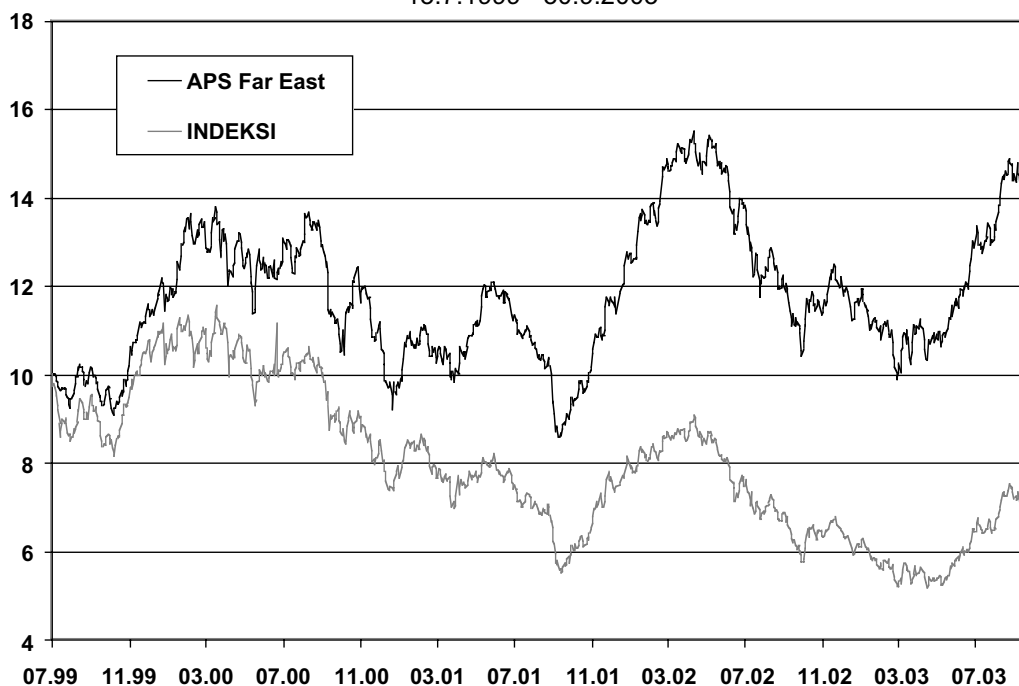
APS FAR EAST  
30.9.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

osuuden  
arvo  
euroissa

## APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 30.9.2003



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	41,5
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East free ex-Japan
Minimisijoitus	e 5.000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

\*Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,5 %	19,9 %	15,4 %	20,6 %
Vuoden alusta	22,6 %	23,3 %	18,1 %	24,0 %
1 v	23,9 %	23,2 %	11,4 %	23,8 %
3 v	22,1 %	23,4 %	-23,3 %	24,1 %
Aloituspäivästä	37,7 %	23,6 %	-30,3 %	55,0 %
Aloituspäivästä p.a.	7,9 %		-8,1 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,4 %
Kaupankäyntikulut	0,9 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,5 %
Salkun kiertonopeus	25,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	14,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
VENTURE CORP LTD	Singapore	9,5 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	8,5 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,5 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	4,4 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	4,1 %
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	Korean tasavalta	4,0 %
NIEN HSING TEXTILE CO LTD	Taiwan	3,8 %
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	Kiina	3,7 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	3,7 %
LG CARD CO LTD	Korean tasavalta	3,5 %

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

PROSPERITY RUSSIA  
30.9.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.



**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	13,4
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Martin Paasi

\*Lunastuspalkkio tuloutetaan rahastoon.

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	20,7 %	23,1 %	11,7 %	31,1 %
Vuoden alusta	57,6 %	20,6 %	42,3 %	27,9 %
1 v	67,7 %	19,8 %	43,4 %	26,8 %
3 v	190,6 %	25,0 %	109,7 %	36,4 %
Aloituspäivästä	162,4 %	26,7 %	121,7 %	39,5 %
Aloituspäivästä p.a.	31,1 %		24,6 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

Palkkiot yhteensä (TER)	1,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	2,3 %
Kaupankäyntikulut	0,7 %
Kokonaiskulut (TKA)	4,4 %
Salkun kiertonopeus	41,3 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	12,3 %
Lähipiirin omistusosuus	1,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,3 %
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	9,0 %
SIBNEFT-\$US	Venäjä	8,7 %
JUKOS-\$US	Venäjä	8,6 %
SMOLENSKENERGO-\$US	Venäjä	4,9 %
TYUMEN OIL-BOARD US\$	Venäjä	4,4 %
MMC NORILSK NICKEL-\$	Venäjä	4,3 %
VIMPELCOM-SP ADR	Venäjä	4,3 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,1 %
YUZHAYAYA TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	3,9 %



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

## SIJOITUSNEUVOJALTA

**Markkinoista**

Heinäkuun jyrkän laskun jälkeen Venäjän osakemarkkinat nousivat jälleen yli 1997 tasojen. Kilpailuviranomaisten antama hyväksyntä Jukosin ja Sibneftin fuusiolle varmistaa Venäjän historian suurimman fuusion toteutumisen. British Petroleum on edelleen kasvattanut sijoituksiaan Venäjällä ostamalla 50 % Slavneftistä 1,35 miljardilla dollarilla.

Alustavat BKT -luvut osoittavat, että talous kasvoi 7 % vuoden ensimmäisellä puoliskolla. Alkukesän kuivuuden ja sen jälkeisten rankkasateiden seurauksena sato jää poikkeuksellisen heikoksi. Tämä heikentää talouskasvua. Virallinen työttömyysaste on 7,8 %. Elokuussa brent-öljyn keskihinta oli USD 29,8 (heinäkuussa USD 28,4). Öljyreservit laskivat USD 62 miljardiin USD 64,7 miljardin huipustaan. Markkinoilla uskotaan öljyn hinnan pysyvän näillä korkeilla tasoilla myös vuonna 2004. USAn talouden elpyminen voi antaa tukea raaka-aineiden hinnannousulle.

Moody's tutkii mahdollisuutta korottaa Venäjän luottoluokitusta. Jos Putin valitaan toiseksi kaudeksi, kuten uskomme tapahtuvan, on todennäköistä, että luottoluokitus nousee. Parempi luottoluokitus mahdollistaa laajemman sijoittajapiirin sijoitukset Venäjän osake- ja korkomarkkinoille.

Jukoksen omien osakkeiden osto-ohjelma yhdistettynä sen ja Sibneftin osingonmaksuun lisää osakemarkkinoille tulevaa pääomavirtaa. Kuinka paljon tästä n. USD 2 miljardista palautuu osakemarkkinoille on vaikea arvioida. Oligarkeilla tuntuu olevan vaihtelevia tapoja kuluttaa rahojaan: Abramovich sijoittaa jalkapalloon ja Khodorkovsky politiikkaan. Venäjän ruplamääräisten velkakirjojen negatiivinen reaalityttö houkuttaa paikallisia sijoittajia osakemarkkinoille.

Poliittiset puolueet ovat valmistautumassa joulukuussa pidettäviin Duuman eli parlamentin vaaleihin. Tämänhetkiset mielipidemittaukset kertovat Duuman koostumuksen pysyvän melko lailla nykyisellään. On siis erittäin todennäköistä, että Putin säilyttää enemmistön tuen.

**Rahaston kehitys**

Rahaston arvo nousi jaksolla 17 % RTS indeksin noustessa 16,2 %. Elokuussa rahaston kaikki kolme öljyalan sijoitusta löivät laajemman indeksin. Rahaston pienempien sijoitusten hinnat pysyivät enimmäkseen muuttumattomina. Sijoitus TNK:hon kasvatti pitkästä aikaa rahaston arvoa.

Vuonna 2003 venäläiset yhtiöt maksavat ennätyskellisen suuret osingot. Esimerkiksi Jukosin osakkeiden takaisinostot yhdistettynä osinkoon antavat sijoittajalle peräti 20 % käteistuoton. Rahaston vuoden 2003 osinkotuotto (A osuuden arvolla 4.9.2003) on 8,3 %. Nämä osingot maksetaan rahastolle pääosin vuoden 2004 keskivaiheilla. Ensi vuonna arvioimme osinkotuoton olevan 5,9 %.

**Salkun muutokset**

Rahasto hyödynsi Surgutneftegazin etuosakkeiden suhteellista heikkoutta kasvattamalla positiotaan. Megionneftegaz otettiin myös salkkuun. Yhtiö on Slavneftin tärkein tytäryhtiö. BP ilmoitti juuri ostaneensa 25 % Slavneftistä AAR:ltä. Osakkeita ostettiin usean päivän ajan ja tätä kirjoittaessa positiio myytiin 40 %:n voitolla. Koska Megionneftegaz ei ole TNK:n eikä Jukosin tytäryhtiö, on riski, että fuusioiden ja konsolidaation lopputulos Meggionin osalta voi kestää odotettua kauemmin.

Öljysalkkuun otettiin lisää myös seuraavia osakkeita: JUKOS, Sibneft, TNK ja Orenburgneft. LUKoilin loput osakkeet myytiin USD 2,8 miljoonalla. Energiasektorilla kasvatettiin Konokovskajan GRES ja Kostromskajan GRES omistuksia. Positiota kiinteiden linjojen teleoperaattori Central Telekomien kasvatettiin myös.

**Sektoripainot**

Sektori	% rahastosta
Öljy & kaasu	69,7
Voimalat	15,8
Teleliikenne	10,4
Kulutustavarat	0,8
Sykliset	0,2
Käteinen	3,1

Energia sektorin uudelleenjärjestelyistä kantautuneet uutiset ovat olleet positiivisia. Rahaston merkittävät omistussuosiedet alueellisissa energiayhtiöissä (energosis) takaavat mahdollisuuden vaikuttaa alan järjestelyihin. Energian tukkumyyjien (OGK) ja energosien arvostukset ovat mielestämme edelleen hyvin houkuttelevat.

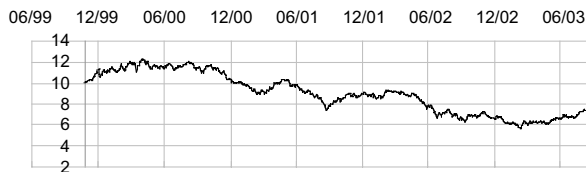
Vastikään IAS raportointistandardeihin siirtyneiden telealan yhtiöiden tulokset olivat ennusteemme mukaisesti hyvin lähellä venäläisen kirjanpidon antamia tuloksi. Sekä kiinteälinjaisten, että langattomien puhelynyhtiöiden vuoden 2003 ensimmäisen puoliskon tulokset olivat vakuuttavia. Pidämme suuria alueellisia kiinteän linjan puhelynyhtiöitä sekä liikevaihdon, että tuloskehityksen kannalta edelleen kasvuyhtiöinä. Lisäksi vähäinen riippuvuus ulkoisista tekijöistä alentaa näiden yhtiöiden sijoitusriskiä.

Prosperity Capital Management  
Paul Leander-Engström  
Partneri

## OSAKESALKKU

30.9.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osakerahastoihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	2,1
Vertailuindeksi	Financial Times World -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,5-0,96 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,9 %	15,2 %	3,5 %	16,4 %
Vuoden alusta	7,6 %	18,6 %	3,8 %	20,5 %
1 v	7,4 %	18,9 %	5,0 %	22,0 %
3 v	-37,9 %	19,6 %	-46,5 %	22,6 %
Aloituspäivästä	-29,7 %	19,2 %	0,0 %	0,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-8,7 %		0,0 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosidonnainen palkkio*	0,1 %
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,8 %
Salkun kiertonopeus	5,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	13,0 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

\*Tuottosidonnainen palkkio alla olevista rahastoista.

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	24,4 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30A	Suomi	18,7 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	17,8 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	15,8 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	10,7 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	6,4 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	3,5 %

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

## JOUSTOSALKKU

30.9.2003

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,1
Vertailuindeksi	FTW, Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,72 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,6 %	7,6 %	1,1 %	5,6 %
Vuoden alusta	5,2 %	8,6 %	4,0 %	6,5 %
1 v	6,0 %	8,8 %	6,0 %	6,8 %
3 v	-8,3 %	8,3 %	-12,5 %	8,7 %
Aloituspäivästä	-2,4 %	7,9 %	0,0 %	0,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,6 %		0,0 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,4 %
Salkun kiertonopeus	9,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,8 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

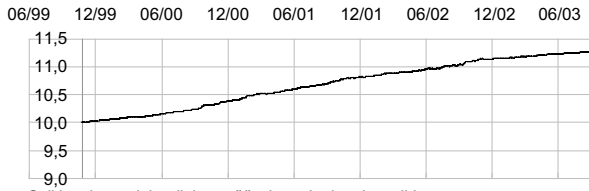
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	25,2 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	25,0 %
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	12,9 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	9,6 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	8,6 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30A	Suomi	8,1 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	5,8 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	2,9 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	1,6 %

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

VAKAASALKKU

30.9.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa pääasiassa korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	8,2
Vertailuindeksi	12 kk euribor-indeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % + 0,2-0,3 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	0,5 %
Salkunhoitaja	Samu Vartiainen

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,4 %	0,1 %	0,8 %	0,2 %
Vuoden alusta	1,2 %	0,3 %	2,5 %	0,3 %
1 v	2,1 %	0,4 %	3,6 %	0,3 %
3 v	10,1 %	0,6 %	13,3 %	0,4 %
Aloituspäivästä	12,6 %	0,6 %	15,6 %	0,6 %
Aloituspäivästä p.a.	3,1 %		3,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-9.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	0,3 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	99,3 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	0,4 %
June 04 Calls on SX5E	Suomi	0,1 %
June 04 Calls on NOK1V FH	Suomi	0,0 %

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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIJEN MÄÄRITELMIÄ

Standardipoikkeama / volatilitteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatilitteetti, sitä suurempi on rahaston tulevaan tuottoon liittyvä epävarmuus. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivähavaintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Tracking error / aktiivinen riski

Mittaa sitä, kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku eli korkea aktiivinen riski merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto seurailee vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

Salkun kiertonopeus

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksolla on. Kiertonopeus on rahastoon tehtyjen yhteenlaskettujen ostojen ja yhteenlaskettujen myyntien arvoista pienemmän suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100 % tarkoittaa, että rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet kerranjakson aikana.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitetun hallinnointi- ja säilytyspalkkion sekä mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut. TER –luku ei kuitenkaan sisällä kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikkien rahastopääomasta veloittavien kulujen (kaupankäyntikulut, TER ja mahdollinen tulossidonnainen palkkio) summa prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuulvalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Korkoriski (DURAATIO)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyks korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x % muuttuu joukkolainan arvo (-/+) duraatio \* x %.





SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Mannerheimintie 4, FIN-00100 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi  
[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

