

SELIGSON & CO RAHASTOT VUOSIKATSAUS 2004



Sami Vartiainen kertoo, kuinka tuhkimosta tuli rahastovertailujen prinsessa. Ja miksi sillä ei ole väliä.

SIVU 22



Phalanxin salkunhoito tehostuu vuonna 2005 merkittävästi vielä entisestään, uskoo **Martin Paasi**.

SIVU 8



Pääomaturvattu indeksilaina? Älä sijoita ennen kuin olet lukenut miten **Jarkko Niemi** kuorii sellaisen kuin banaanin.

SIVU 4



Anders Oldenburg tekee vastoin tapojaan ennustuksen. Ja varoittaa, että se jopa saattaa toteutua.

SIVU 10



Vaikka kehittyvät markkinat ovat muotia, uskoo **Peter Seligson** edelleen Euroopan potentiaaliin.

SIVU 14



Varainhoito on usein samalla finanssikonsernin muiden palvelujen myyntiä. Meiltä ilman kyttykauppaa, lupaa **Ari Kaaro**.

SIVU 30



Yksinkertainen on tehokasta

SISÄLLYSLUETTELO

UUTISIA SELIGSON & CO:LTA	3
TOIMITUSJOHTAJALTA.....	4
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phalanx	8
Phoebus	10
Phoenix	14
APS Far East	18
Prosperity Russia	20
ASIAKASSOPIMUKSEN EHDOT	17
INDEKSI- JA KORIRAHASTOISTA	22
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
HEX-25 ja HEX-25 ETF	23
Eurooppa 50	24
TOPIX Core 30™	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25
KOROT 2004	26
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkina	26
Euro Obligaatio	27
Euro Corporate Bond	27
MINIMIMERKINTÄRAJAT POISTUVAT	28
RAHASTOJEN VEROTUSARVOT	29
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	29
SIJOITUSNEUVONTA	30
AJALLINEN HAJAUTUS KANNATTAA	31

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.

POSTITSE VAI SÄHKÖISESTI

Tämä vuoden vaihteen katsaus postitetaan kaikille asiakkaillemme. Jos haluatte myös muut neljännesvuosikatsaukset postitse tai pdf-muodossa sähköpostilla, ilmoittakaa nimenne ja asiakasnumeronne joko sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse asiakaspalveluumme (09-6817 8200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen www.seligson.fi sivuiltamme aina heti sen ilmestyttyä.

RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Sifferuppgifterna finns tillgängliga även på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi. Fonderna Pharos, Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltarens översikt på svenska på webbplatsen.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (09-68178200). Portföljförvaltarna kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

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

1. Yksinkertaistettu rahastoesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
2. Osavuositarkastus (puolivuosittain) ja vuosikertomukset, joissa mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.
3. Rahastoesite, joka sisältää mm. rahastojen säännöt, hinnaston sekä tarkemmat merkintä- ja lunastusohjeet.

Suosittelomme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:stä:

- kotisivuiltamme: www.seligson.fi
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: info@seligson.fi

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

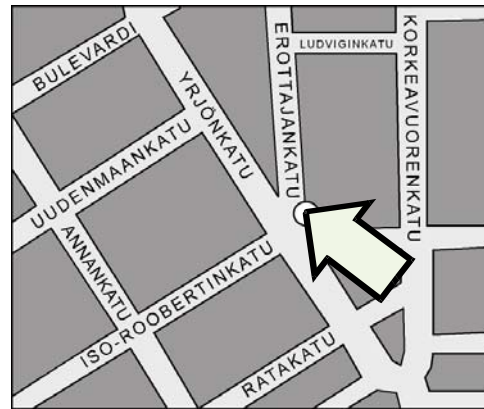
Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro, ari.kaaro@seligson.fi

Taitto: Jan Rosnell, Janomedia, jan.rosnell@surfeu.fi

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2005

MUUTAMME – EMME MUUTU!

Olemme muuttamassa uusin toimitiloihin helmi-maaliskuun vaihteessa. Uusi osoitteemme on Erottajankatu 1-3, 6krs. - siis Dianapuiston laidalla, noin 300 metrin muuttomatkan päässä. Puhelin, fax ja muut sähköiset yhteystiedot säilyvät entisellään. Ilmoitamme muuton tarkan ajankohdan Internet-osoitteessa www.seligson.fi heti kun tiedämme. Mutta vaikka muutamme, emme muutu – jatkamme kustannustehokkaasti asiakkaan asialla myös Erottajankadulla!



Maaliskuusta alkaen toimimme osoitteessa Erottajankatu 1-3 (nuoli kuvassa). Autoilevat asiakkaamme voivat pysäköidä kätevästi Carkpark Erottajan parkkihalliin (www.carpark.fi), jonka Ludviginkadun sisäänkäynti on n. 100 metrin päässä.

SYDÄNOSUUS

Sydänosuus – sijoita järkevästi ja tue sydänjärjestöjen työtä

Suomen Sydänliitto, Sydäntutkimussäätiö ja Seligson & Co ovat yhteistyössä kehittäneet uuden tavan sijoittaa järkevästi ja tukea samalla sydäntyötä. Sen nimi on **Sydänosuus**.

- **Mikä?** Sydänosuus on sijoitus Seligson & Co Rahastoyhtiön Pharos –rahastoon. Pharos on yhdistelmärahasto, jonka sijoituspolitiikka on tasapainoinen.
- **Miksi?** Sydänosuus on täysin markkinaehtoinen sijoitus. Sijoittajan saama tuotto on täsmälleen sama kuin muidenkin Pharos –rahaston sijoittajien. Rahaston hallinnointipalkkiosta lahjoitetaan merkittävä osa Sydäntyön tukemiseen.
- **Kenelle?** Sydänosuus on tarkoitettu kaikille, jotka haluavat sijoittaa maltilliseen yhdistelmärahastoon ja samalla osallistua sydäntyön tukemiseen.
- **Miten?** Rahastosijoittaminen on helppoa. Sijoituspäätöstä ei kuitenkaan koskaan kannata tehdä ilman kunnollista harkintaa. Lue rahaston tarkempi esittely ja tutustu myös rahaston sääntöihin. Pharoksen katsaus sivulla 6.
- **Mistä lisätietoja?** Internetistä osoitteesta www.sydanosuus.fi tai puhelimella 09 – 6817 8200 tai sähköpostilla info@seligson.fi.

RAHASTOJEN SÄÄNNÖT UUDISTUVAT

Syksyllä astui voimaan Euroopan unionin direktiivin mukainen uusi sijoitusrahastolaki. Sen seurauksena joudumme uudistamaan kaikkien rahastojen sääntöjä. Ensimmäiset uusista säännöistä – Pharos ja Russian Prosperity Fund Euro – ovat jo astuneet voimaan. Seuraavaksi ovat vuorossa Phalanx, Phoebus ja Phoenix.

Suurin osa sääntömuutoksista on teknisluontoisia, mutta joillakin kohdilla voi olla enemmänkin merkitystä juuri tietyille rahastolle. Ehkä suurin yksittäinen muutos on se, että aiemmin vain Seligson & Co:n rahastoihin sijoittanut Joustosalkku muuttui Pharos –varainhoitorahastoksi, joka voi sijoittaa mihin tahansa instrumentteihin, joiden varainhoitotiimimme katsoo parhaiten palvelevan osuudenomistajien varallisuuden pitkäjänteistä kartuttamista (Pharos sivulla 6). Toinen isohko muutos on vielä tulossa: HEX25 –indeksirahasto muuttuu siten, että se alkaa seurata laajempaa suomiosakkeiden indeksiä (asiasta enemmän sivulla 22).

Kaikista sääntömuutoksista tiedotetaan erikseen osuudenomistajille. Ne eivät vaadi osuudenomistajilta toimenpiteitä, mutta uudistetut säännöt on hyvä lukea. Aina on järkevää olla tarkasti selvillä siitä, mihin rahansa sijoittaa. Lisätietoja rahastokohtaisista sääntömuutoksista saa kunkin rahaston salkunhoitajalta sekä yleisistä kysymyksistä Jarkko Niemeltä (jarkko.niemi@seligson.fi).

RAHASTO ON RAJATON RIEMU

Rahastojemme minimimerkintärajat poistuvat. Tästä lähtien voi kaikkia rahastojamme merkitä millä tahansa summalla ilmaan erillistä säästösopimusta. Merkintämaksujen pankkisiirroissa tulee käyttää asiakaskohtaista merkintäviitettä, jonka löytää joko asiakassopimuksestaan, Oma salkku –palvelusta tai saa pyytämällä asiakaspalvelustamme (puhelin 09 – 6817 8200, sähköposti info@seligson.fi). Samalla päivitämme asiakassopimuksen ehdot vastaamaan nykyistä tilannetta. Uusi asiakassopimus sivulla 17, tarkemmin minimirajojen poistumisesta sivulla 28.

KOSKA KRISTALLIPALLOA EI OLE, TYYDYN PERUUTUSPEILIIN

Sijoituspalveluyhtiö vai markkinointiyhtiö?

Rahasto- ja varainhoitoyhtiöiden liiketoiminnan lyhyen tähtäimen tavoitteet ovat kummallisen usein ristiriidassa niiden asiakkaiden pitkän tähtäimen etujen kanssa. Suomen laissa ja Euroopan laajuisissa direktiiveissä määritellään sijoituspalveluyhtiön toimintaedellytykset hyvin tarkasti. Sekä varainhoito että rahastojen hoito ovat luvanvaraista liiketoimintaa.

Lainsäätäjä pitää siis alan toimintaa varsin vastuullisena, koska yhtä tiukkaa normistoa ei kovin monelle sektorille ole asetettu. Itse termi sijoituspalvelu kertoo myös liiketoiminnan perimmäisestä tarkoituksesta – säästöjään ja sijoituksiaan hoitavien sijoittajien palvelusta. Useimmat yhtiöt mittaavat onnistumistaan tässä palvelusuoritteessaan kuitenkin kertyneiden pääomien määrällä tai menneen 12 kuukauden myyntiluvuilla. Näin voi toimia markkinointiyritys, entä sijoituspalveluyhtiö?

Kun tarkastelen toimialan menneen vuoden tapahtumia myynti- ja markkinointinäkökulmasta, uusien ja vanhojen tuotteiden menestyksen kannalta - ja täysin subjektiivisesti - voin tehdä seuraavia havaintoja:

- eksoottisten maantieteellisten rahastotuotteiden markkinointiponnistelut saavuttivat huippunsa juuri ennen markkinoiden ”lössähdystä”
- aikaisempaa monimutkaisempien ”taattujen indeksilainojen” ja paketoitujen korkorakenteiden tarjonta ja markkinointipanostukset kasvoivat rajusti
- kiinteistösijoitusrahastojen tuotteistus ja kaupallistaminen piensijoittajille pääsivät vauhtiin
- hedgerahastojen suosio hiipui ja markkinointipanostukset tavallisille piensijoittajille vähenivät

”Eksoottista, mutta kuitenkin turvallista”

Kehittyneiden osakemarkkinoiden pörssien tulevasta kehityksestä on markkinoinjankaan tässä markkinatilanteessa vaikea keksiä sijoittajan ostopäätöksen kannalta riittävän houkuttelevaa tarinaa, joka samalla olisi kovin uskottava. Vallitsevat arvostustasot ovat kohtuullisen lähellä pitkien aikojen keskiarvojaan ja kunnolla nousevan yleisen kurssi-kehityksen moottoriksi tarvittaisiin vahvaa talouskasvua. Sen puolesta uskaltaa kuitenkin liputtaa vain harva ekonomisti.

Kiina ja Venäjä kasvavat, Etelä-Amerikka ja jotkin uuden Euroopan maat ehkä vielä enemmän, mutta sijoittajille on tullut selväksi että matka on ajoittain kovin kuoppaista ja vaatii hyvää hermoa. Näille markkinoille ei myöskään voi sijoittaa kovin suurta osaa varoistaan ellei näihin sijoituksiin liittyvää riskiä voida muokata maltillisemmaksi.

Kuten aina, markkinoija vastaa kysyntään: rakennetaan indeksilaina: tuote jossa on tuottopotentiaalia, mutta riski on rajallinen. Lupaus muistuttaa paljon muutaman vuoden takaisia myyntisloganeita, joilla kaupiteltiin hedgerahastoja teemalla ”absoluuttista tuottoa kaikissa markkina-olosuhteissa”.

Lapsi pesuveuden mukana?

Indeksilainan ajatus on hieno. Tarjotaan sijoittajalle tuote jonka maksimiriski on nolla, mutta tuottopotentiaali esimerkiksi 60-100% indeksin tuotosta. Kun tuote on lisäksi lainamuotoinen, ei varallisuusveroa tarvitse maksaa. Kauppa käy, mutta ovatko indeksilainat todella näin hyviä? Valitettavasti eivät – myyntihenkilö sai taas varainhoitajasta niskalengin.

Ensimmäinen selkeä havainto on se, että vaikka nimellistappiota ei synnykään, menettää sijoittaja kuitenkin pääoman riskittömän tuoton. Esimerkiksi 10 000 euron sijoitus viideksi vuodeksi kasvaa jo 3%:n tuotolla 1 591 euroa ja sen sijoittaja menettää, jos indeksilainan lupaama lisätuotto ei toteudukaan. Kallista arpapeliä siis, mutta ei siinä vielä kaikki. Otetaan esimerkki.

Seuraava esimerkki on laadittu parhaillaan myynnissä olevan indeksilainan perusteella:

Pankki suuntaa eksoottiselle markkinalle indeksilainat *Banaanitasavalta 2010 Malti* ja *Banaanitasavalta 2010 Turbo*. Sekä Malti että Turbo erääntyvät vuonna 2010 ja sitä ennen niistä eroon pääseminen on kallista. Lainojen ero on merkintähinnassa ja tuottokertoimessa, jota joskus kutsutaan myös osallistumisasteeksi. Maltin tuottokerroin on 60% ja merkintähinta 100%. Turbon tuottokerroin on täydet 100%, mutta merkintähinta 110%. Näistä luvuista voisi häthätä päätellä, että Malti antaa sijoittajalleen 60% indeksin tuotosta viiden vuoden laina-ajalta ja Turbo tarjoaa indeksituoton 100-prosenttisesti – VÄÄRIN!

Indeksilainojen kehitys on kyllä sidottu markkinan (tai toimialan jne.) kehitykseen laina-aikana - esimerkiksi siis vuoteen 2010. Tuottoa ei kuitenkaan lasketa aloituspäivän (1.1.2005) ja lopetuspäivän/erääntymisen (31.12.2010) väliseltä ajalta vaan ns. arvostuspäiviltä, esimerkissämme jokaisen vuoden joulukuun 15. päivä.

Olettakaamme selkeyden vuoksi, että markkinoiden tuotto kertyy koko laina-ajalta lineaarisesti 10% vuosivauhdilla. Tällöin indeksilainan kohteena olevalle markkinalle (= BTX, Banaanitasavallan osakeindeksi) vertailuindeksin mukaisesti suoraan osakkeisiin tai rahastoon sijoittaneen pääoma on ennen kuluja ja korkoa korolle kasvanut n. 1,6 -kertaiseksi eli sijoittaja saa 60% tuoton. Pankin arvostuspäiviin perustuvan laskentamenetelmän antama tuotto on kuitenkin vain 35% ja Malttiin sijoittaneen todellinen tuotto 60% tästä eli 21%.

Koska Turbo-sijoittajan merkintähinta oli 110% ja tuotto lasketaan 100 %mukaan maksaa Turbo-sijoittaja siis 10% merkintäpalkkion, joka täytyy ottaa huomioon tuottoa laskettaessa. Näin Turbon todellinen tuotto on vain reilun prosenttiyksikön Malttia parempi. Jos markkinan tuotto on negatiivinen tai nolla, jää Turbon tappioksi 10% eli pääoma 100% takasin, mutta merkintähinta 110% eli $100\% - 110\% = -10\%$. Koska tämä 10-prosenttia oli kuitenkin nimetty osaksi merkintähintaa, voi Pankki kutsua lainaa pääomaturvatuksi. Markkinointia vai sijoituspalvelua?

Korko-plus –rahastot: sim sala bim

Alhaisen riskin yhdistelmärahastot eivät koskaan saavuttaneet Suomessa kovin suurta suosiota. Sen sijaan lyhyenkoronrahastojen voittokulku on ollut tahmaisen alun jälkeen selvää. Kun riskittömät korot ovat laskeneet kahden prosentin pintaan on rahastojen välinen kilpailu johtanut siihen, että moni rahasto sisältää nykyisin pääosin yritysten liikkeeseenlaskemia kiinteäkorkoisia ja vaihtuvakorkoisia sijoituksia (rahastot eivät siis ole enää riskittömiä).

Nyt markkinoille on tullut myös ”alhaisen riskin korko-rahastoja” joissa on mausteena osake- tai osakejohdannais-sijoituksia. Ymmärtääkseni rahastojen tavoitteena on saavuttaa rahamarkkinarahastoa parempi tuotto, mutta pitää riski (= osakkeiden arvonlasku) kertyneiden korkotuottojen suuruisena, jolloin rahaston arvo ei kehnonakaan vuonna laske merkittävästi.

Myyntin ja markkinoinnin kannalta oiva tuote, lupaus on houkutteleva. Koska näiden rahastojen hallinnointipalkkiot ovat yli prosentin vuodessa, ovat ne myös huomattavasti rahamarkkinarahastoja kannattavampia niitä myyville sijoituspalv... siis markkinointiyhtiöille.

Yhdistämällä 90% tavallista rahamarkkinarahastoa (keskimääräiset hallinnointipalkkiot noin 0,45% vuodessa) ja 10% osakerahastoa (keskimääräiset hallinnointipalkkiot noin 1,5% vuodessa) on rahastoyhtiö onnistunut nostamaan jalostus-arvoa lähes kaksinkertaiseksi verrattuna siihen, että sijoittaja olisi hankkinut saman allokaation suoraan kahdella rahasto-sijoituksella ($\text{palkkiot } 0,45 * 90\% + 1,50 * 10\% = 0,56\%$).

Indeksin lyöminen

Törmäsin Suomen markkinoille sijoittavaan osakerahaston myyntiesitteeseen, jossa yleensä kerrottiin rahaston lyöneen vertailuindeksinsä pitkällä aikajänteellä (7 v). Hatun noston arvoinen suoritus; muistin kuitenkin kollegani Anders Oldenburgin tuoreen havainnon HEX Portfolioindeksin Tuottoindeksistä ja Hintaindeksistä. Tuottoindeksihän pitää sisällään myös yhtiöiden maksamat osingot ja kuvastaa näin eri sijoittajien - siis myös rahastojen - saamaa todellista tuottoa ennen veroja. Portfolioindeksiä on laskettu vuodesta 1990 ja sen lähtöarvo oli 1000 pistettä. Vuoden lopussa Hintaindeksi oli 3313 pisteessä (tuotto alusta n. 230%) ja Tuottoindeksi 5128 pisteessä (tuotto alusta yli 400%). Eroa on osinkojen ansiosta kertynyt siis valtavasti. Ja valitettavasti mainitun esitteen julkaisut Markkinointiyhtiö oli kapsaltanut käyttämään vertailussaan hintaindeksiä.

Ai niin, arvatkaahan kumpaa indeksiä Banaanitasavalta Malti ja Turbo käyttävät? Juuri niin - hintaindeksiä. Sekin vielä!

Sijoituspalveluyhtiö Seligson & Co

Uskon vankkumattomasti, että asiakkaan ja sitä palvelevan sijoituspalveluyhtiön pitkän tähtäimen edut ovat yhteiset ja että Seligson & Co voi tänäkin vuonna osoittaa asiakkailleen olevansa tällainen yritys. Toivon yhteistä menestystä asiakkaillemme ja yhtiölle vuodelle 2005!



Jarkko Niemi
Toimitusjohtaja
Seligson & Co Oyj
jarkko.niemi@seligson.fi

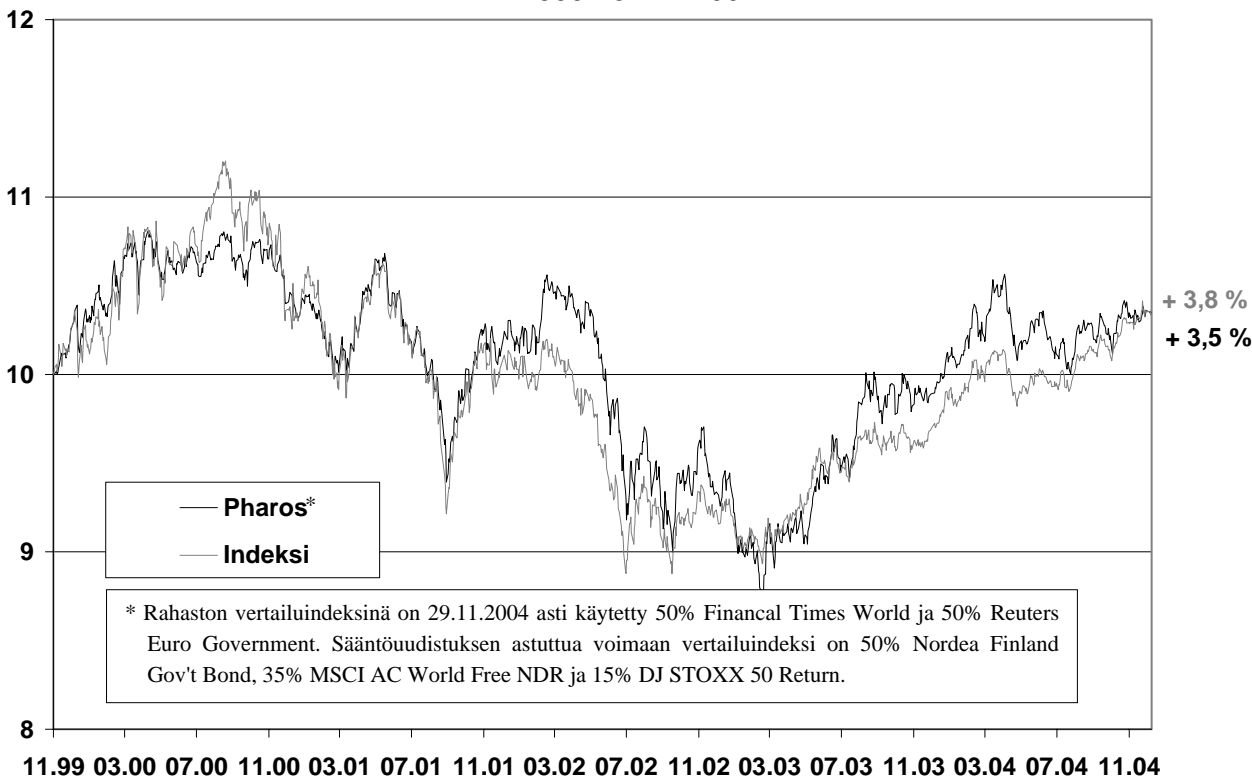
PHAROS
31.12.2004

Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin

Osuuden
arvo
euroissa

Pharos ja vertailuindeksi

24.11.1999 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country (35%), STOXX 50 (15%), Nordea Finland Gov't Bond (50%)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,84 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei / osassa kohderahastoja
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk)**
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

** Lunastuspalkkio rahastoon

TUOTTO- JA RISKI

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (myös kohderahastojen)	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,2 %
Salkun kiertonopeus	25,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	4,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,1 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Osuus rahastosta
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	24,5 %
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	23,8 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	15,6 %
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	12,6 %
S&P 500 Index Future Mar05	6,6 %
HEX25 Indeksiosuus	4,8 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	4,0 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	2,5 %
Seligson&Co APS Far East A	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Joustosalkku –yhdistelmärahastomme nimi muuttui marras-kuussa, uusi nimi on **Pharos**. Nimenmuutoksen taustalla on tarkennuksia rahaston sääntöihin ja sijoituspolitiikkaan. Tavoitteena on tehdä rahastosta entistä parempi osuudenomistajiansa varainhoitaja.

Rahaston perusajatus ei kuitenkaan ole muuttunut, vaan se pysyy edelleen maltillisena yhdistelmärahastona, jossa on normaalisti tasajako osakkeiden ja korkojen välillä. Merkittävimpiä uudistuksia ovat muutokset vertailuindeksiin ja kohderahastovalikoiman kasvattaminen. Euroopan painoarvoa vertailuindeksissä on lisätty. Yksi seuraus tästä on euroalueella toimivan sijoittajan valuuttariskin vähentyminen. Kaiken kaikkiaan rahasto tarjoaa omistajilleen entistä tehokkaampaa hajautusta, mutta myös tarvittaessa tarkempaa kohdistamista, varsinkin osakesijoitusten osalta.

Pharosta hoitaa allekirjoittanut salkunhoitajana, mutta tukena työssä on koko Seligson & Co:n varainhoitotiimi. Päätökset rahaston sijoitusten jaosta eri varallisuusluokkiin tehdään tiimissä ja salkunhoitajan vastuulla on käytännön toteutus kustannustehokkaasti ja vaihtelevien tilanteiden vaatimuksiin vastaten.

Joustosalkku sijoitti vain Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimiin rahastoihin. Pharos saa sääntöjensä puitteissa sijoittaa myös muiden rahastoyhtiöiden tuotteisiin. Tämä vahvistaa rahaston roolia varainhoitotuotteena, joka etsii parhaat instrumentit valitun allokaation toteuttamiseen. Käytännössä valintaa rajoittaa jonkin verran muun muassa se, miten paljon tavallinen sijoitusrahasto (joka ei siis ole erikoissijoitusrahasto) saa minnekin sijoittaa. Toinen rajoittava tekijä on, että Suomen rahoitusmarkkinoita valvovilla viranomaisilla ei ole sijoitusrahastolain edellyttämää yhteistyötä Yhdysvaltain viranomaisten kanssa. Rahasto ei voi siten sijoittaa Yhdysvalloissa rekisteröityihin rahastoihin suoraan, vaikka ne ovatkin joissain tapauksissa omassa varallisuusluokassaan selkeästi kustannustehokkaimpia. Osan näistä sijoituksista voi toki toteuttaa myös termiineillä, mutta se on hankalampaa.

Kustannustehokkuudesta emme edelleenkaan tingi: indeksi-rahastot muodostavat yhä perusosan salkustamme. Mutta on tilanteita - esimerkiksi markkinoiden kehittymättömyys tai tietyn indekseistä poikkeavan sijoituspolitiikan tuoma selkeästi ennakoitava lisäarvo - jolloin on perusteltua sijoittaa osa varoista myös aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin.

Huom! Laajempi versio katsauksesta löytyy Internetistä: www.seligson.fi/pharos - kannattaa tutustua!

Aktiivisen rahaston valinta on kuitenkin aina oltava tarkkaan mietitty ja perusteltu: ei pidä maksaa enemmän tyhjästä. Emme etsi lyhytaikaisia menestyjiä, koska tuskin siinä onnistuisimme - eihän juuri kukaan muukaan. Painotamme valinnoissamme kokonaiskustannuksia (mukaanlukien salkun kiertonopeus), rahastoyhtiön avoimuutta, mainetta ja yrityskulttuuria sekä yksittäisen salkunhoitajan ominaisuuksia. Vasta useamman vuoden kuluttua voidaan arvioida kuinka hyvin tässä onnistumme, sillä lyhyemmän aikavälin menestys on useimmiten vain tuuria tai sen puutetta.

Pharos ja markkinat

Vuosi 2004 päättyi sijoitusmielessä vaisusti. Osake-markkinoilla ei vuoden viimeisellä neljänneksellä ollut suuria heilahteluja Venäjällä jatkunutta laskua lukuunottamatta.

Euroissa toimiva sijoittaja kärsi kuitenkin dollarin jyrkästä alamäestä ja Pharoksen alipaino USA:n markkinoilla oli tässä mielessä hyväksi. Emme toki osanneet arvata dollarin alamäen jyrkkyyttä, vaan pidimme USA:n osakkeita yksinkertaisesti liian kalliina.

Pitkät korot jatkoivat laskuaan. Alipaino Euro Obligaatio-indeksirahastossamme, joka nousi vuoden 2004 aikana +6,9%, oli näin jälkikäteen arvioiden väärin ajoitettu. Rahaston sijoitukset pidempiin korkoihin ovat edelleen alipainossa vertailuindeksiin nähden. On vaikea uskoa, että korkorahastojen hyvät tuotot aikaansaanut yleisen korkotason laskutrendi enää merkittävässä määrin jatkuisi.

Salkkumme vuosituohto oli kelvollinen 4,4%, mutta jäi silti 2,5% vertailuindeksistä lähinnä varovaisen korkonäkemyksemme takia. Riskinottomme eli poikkeaminen indeksistä ei siten tällä aikavälillä tuottanut tulosta, mutta viiden vuoden tuototomme on jäänyt indeksistä kuitenkin vähemmän kuin rahaston kulujen verran.

Vuoteen 2005 lähdemme edelleen neutraalilla allokaatiolla. Osakepainomme on hiukan alle 50% ja maantieteellisesti olemme vertailuindeksissä tapahtuneesta muutoksesta huolimatta edelleen hieman alipainossa USA:n markkinoilla ja hieman ylipainossa Euroopan ja kehittyvien maiden markkinoilla.



Sami Vartiainen, salkunhoitaja
+ Seligson & Co varainhoitotiimi
pharos@seligson.fi

PHALANX
31.12.2004

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

Osuuden
arvo
euroissa

Phalanx ja vertailuindeksi

1.12.1997 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

	1-12.2004
Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,2 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,4 %
Salkun kiertonopeus	164,3 %
Välytyspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	4,8 %
Lähipiirin omistusosuus	2,3 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,0 %	2,5 %	0,6 %	0,1 %
1 v	7,8 %	2,9 %	2,2 %	0,1 %
3 v	-12,1 %	7,9 %	8,5 %	0,2 %
5 v	8,6 %	8,9 %	18,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä	54,2 %	9,5 %	27,2 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,3 %		3,5 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
UNIQUE ZURICH AIRPORT	Sveitsi	0,7 %
KINDEN CORP	Japani	0,7 %
NUCOR CORP	Yhdysvallat	0,7 %
GUN EI CHEMICAL INDUSTRY CO	Japani	0,7 %
ENPRO INDUSTRIES INC	Yhdysvallat	0,7 %
TODA CORP	Japani	0,7 %
CAESARS ENTERTAINMENT INC	Yhdysvallat	0,7 %
SAPPORO HOLDINGS LTD	Japani	0,7 %
AOYAMA TRADING CO LTD	Japani	0,7 %
SEKISUI JUSHI CORP	Japani	0,6 %

Phalanxin strategia pohjautuu akateemisiin tutkimuksiin (mm Eugen Fama ja Kenneth French) todennettuun ilmiöön siitä että yhtiöt, joiden markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon (P/B) on matala ja joiden koko markkina-arvolla mitattuna (Size) on keskimääräistä markkinaa pienempi, tuottavat sijoituskohteina muuta markkinaa paremmin.

Hedgerahastolle tyypillisesti Phalanxin volatiliteetti on alhainen. Lisäksi rahaston rakenteellinen riski on hedgerahastoksi suhteellisen alhainen, koska sekä ostettu että myyty salkku ovat strategian mukaisesti erittäin laajoja - yrityskohtaista riskiä ei siis juuri ole.

Tästä huolimatta on mahdollista, että ostetun salkun arvo alenee ja myydyin salkun arvo nousee, jolloin rahaston arvo saattaa laskea huomattavasti.

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden viimeisellä neljänneksellä Phalanxin osuuden arvo nousi 2,05% (kolmannella neljänneksellä 0,83%) volatilitettiin ollessa 2,54% (2,22%). Tuotto siis parani huomattavasti kolmanteen neljännekseen verrattuna, vaikka volatilitettiin pysyi käytännöllisesti katsoen samana. Sharpen –luku, joka suhteuttaa tuoton riskiin, oli vuositasolla kohtuulliset 1,85%. Koko vuoden 2004 tuotoksi tuli 7,8% ja volatilitetiksi 2,9%. Salkunhoitajana olen tähän tyytyväinen: osakemarkkinoiden keskimääräinen vuosituotto on suunnilleen samaa luokkaa, mutta huomattavasti korkeammalla riskillä.

Edellä sanotusta huolimatta on tarkoitukseni jatkossa hyväksyä Phalanxille hieman korkeampi volatilitettiin. Tämä tekee todennäköisemmäksi sen, että myös jatkossa päästään hyvään keskimääräiseen vuosituottoon. Tarkemmin sanottuna kysymys on siitä, että kun Phalanxin tuotto määräytyy ostetun ja lyhyeksi myydyin osakekorin välisestä tuottoerosta, nousevat sekä tuottomahdollisuus että riski sitä suuremmaksi mitä suurempaa osaa rahaston varallisuuden nominaaliarvosta kummatkin korit hyödyntävät. Varovaisuussyistä – rahaston nykystrategiahan on kuitenkin vasta vähän yli vuoden vanha – en ole vielä nostanut koreja lähellekään maksimiarvojaan. Nyt toimivuudesta alkaa kuitenkin olla sen verran näyttöä, että uskon riskitason hallitun nostamisen olevan perusteltua.

Rahaston ostetun salkun P/B –luvut ja keskimääräinen yrityskoko ovat viime kuukausien aikana jonkun verran nousseet ja lyhyeksi myydyssä korissa on yrityskoko pienentynyt. Viimeisen kuukauden aikana molempien korien osakkeet ovat menestyneet hyvin. Ostetun salkun osakkeet kuitenkin hieman lyhyeksi myytyjä osakkeita paremmin, mistä syntyi viime neljänneksen kahden prosentin tuotto.

Salkun nykyinen kokoonpano on palvellut Phalanxia hyvin kohtuullisen pitkään, mutta hyväkään salkku ei ole ikuinen. Tulevan neljänneksen aikana tarkistan jälleen positioita ja pyrin jälleen alempiin keskimääräisiin P/B- ja yrityskokolukuihin ostetussa salkussa ja vastaavasti korkeampiin lyhyeksi myydyin salkun osalta.

Sääntöuudistus

Rahoitustarkastus hyväksyi joulukuussa Phalanxin uudet säännöt ja ne tulevat voimaan helmikuun loppupuolella. Lähetämme säännöistä erillisen kirjeen, mutta jo nyt voi todeta, että uudistus ei vaadi osuudenomistajilta toimenpiteitä. Muutokset ovat pääosin teknisiä: säännöt vastaavat nyt uutta sijoitusrahastolakia. Suurin käytännön muutos on, että rahastoa voi jatkossa merkitä ja lunastaa viikottain, tähän astihan Phalanx on ollut ”auki” vain neljännesvuosittain.

Portf. factors vs. Mkt	P/B	Size	ViM	Success
L USA	1,6	2 263	22,5%	56,7
O Europe	1,1	761	18,9%	56,6
N Japan	0,8	629	8,8%	58,4
G Average	1,2	1 186	16,3%	57,3
Universe (6.225 shrs)				
S USA	6,1	43 171	4,9%	54,3
H Europe	6,3	19 802	3,9%	55,1
O Japan	2,3	8 802	2,4%	54,1
T Average	4,9	42 510	6,7%	54,5

Salkunhoito tehostuu (entisestään)

Phalanx on jo nyt erottunut hedgerahastojen joukossa noudattamalla samoja pääperiaatteita kuin kaikki Seligson & Co:n rahastot: strategioista kerrotaan avoimesti ilman turhaa mystiikkaa ja kaikkia osuudenomistajien tuottoa rasittavia kuluja pyritään minimoimaan. Tämä työ ei tule koskaan lopullisesti valmiiksi, vaan aina voidaan parantaa.

Viime vuoden lopun suuri ponnistus Phalanxin tehostamiseksi varojemme hoitovälineenä oli uuden struktuurin rakentaminen käsittelemään rahaston melko epätavallista instrumenttivalikoimaa: paljon pieniä positioita sekä ostettuina että myytyinä. Tulevaisuudessa Phalanxin salkku muodostuu niin sanotuista swap-sopimuksista. Rahasto ei siis enää omista suoraan osakkeita eikä tule myöskään olemaan lainaksiottaja lyhyeksi myydyin osakeposition kattamiseksi. Sen sijaan rahastolla tulee olemaan joukko sopimuksia, jotka oikeuttavat niissä määriteltujen osakkeiden tuottoihin tai käänteisiin tuottoihin, vastaten näin aiempaa ostettua ja lyhyeksi myytyä osakekoria.

Tämä saattaa kuulostaa monimutkaiselta, mutta on onneksi melko suoraviivaista käytännössä ja rahaston nominaalivärlisuuden tehokkaamman käytön vaikutus voi olla melkoinen.

Kuten olen aiemminkin todennut, hedgerahastojen strategioiden toteuttaminen on usein valitettavan kallista, eivätkä kaikki kulut näy edes TER/TKA –luvuissa. Yksi rakenteen uudistamisen tärkeimpiä tavoitteita on nimenomaan, että Phalanxin strategian täysimääräinen toteuttaminen olisi tulevaisuudessa edullisempää. Ja kustannuksilla on merkitystä – pienemmät kulut tietävät osuudenomistajille parempaa tuottoa. Pyrin myös kehittämään rahaston raportointia, muun muassa kustannuksista, edelleen kattavammaksi.

Phalanxin ”rakennemuutos”, joka siis ei vaikuta sijoitusstrategiaan, vaan ainoastaan tehostaa valitun linjan toteuttamista, saataneen siirrettyä käytäntöön helmikuun aikana. Odotukseni vuodelle 2005 ovatkin korkealla. Vuoden 2004 kokemusten perusteella rahaston perusstrategia toimii ja nyt pienentyvät toimintakulut parantavat suoraan osuudenomistajien saamaa tuottoa. Lisäksi viikottainen merkintä- ja lunastusmahdollisuus helpottavat asiointia: sijoittajan kannattaa useimmiten olla pitkäjänteinen, mutta rahastoyhtiön tulee myös palvella!



Martin Paasi, salkunhoitaja
martin.paasi@seligson.fi

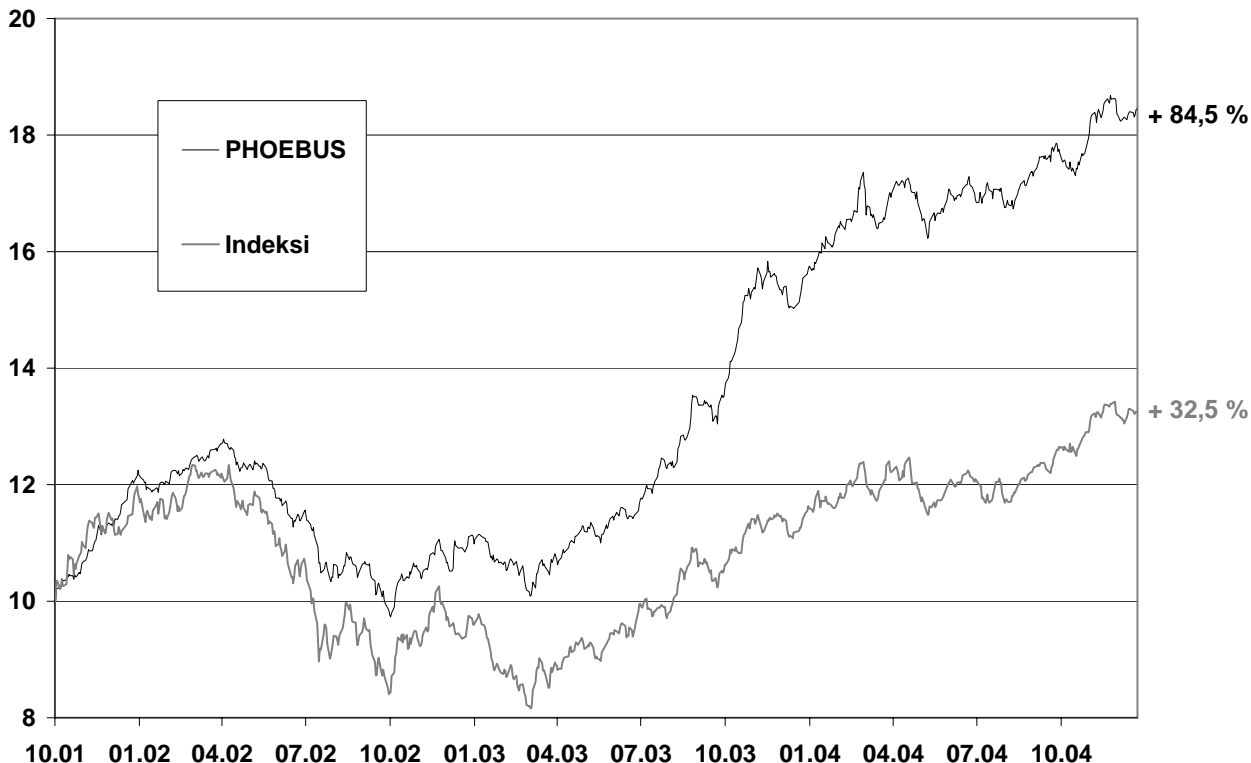
PHOEBUS
31.12.2004

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Osuuden
arvo
euroissa

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	14,0
Vertailuindeksi	75% HEX Portfolio Tuotto, 25% MSCI AC World Free NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	€ 20
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,7 %	7,9 %	7,5 %	7,9 %
1 v	20,6 %	8,8 %	17,6 %	9,3 %
3 v	54,7 %	10,6 %	15,7 %	14,5 %
Aloituspäivästä	84,5 %	10,6 %	32,5 %	14,8 %
Aloituspäivästä p.a.	20,9 %		9,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,8 %
Tuottosidonnainen palkkio	1,2 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,0 %
Salkun kiertonopeus	-3,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	9,8 %
Lähipiirin omistusosuus	24,6 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
EXEL OYJ	Suomi	14,4 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	9,6 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	8,5 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	8,5 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	6,7 %
CHIPS ABP-B	Suomi	4,9 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	4,5 %
VACON OYJ	Suomi	4,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %
SUOMINEN CORPORATION	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

On suuri houkutus keskittyä näin vuoden lopussa koko vuoden lukuihin ja unohtaa viimeinen neljännes. Se oli nimittäin Phoebusin historian huonoin. Rahasto toki nousi 3,7%, mutta vertailuindeksi nousi kokonaiset 7,5%. Tämä osoittaa sen, minkä olen aiemminkin sanonut – Phoebusin suhteellisen vähäriskisten yhtiöiden ei voi aina odottaa kehittyvän voimakkaasti nousevien markkinoiden tahdissa.

Pääsyy neljänneksen huonoon tuottoon löytyy kolmen suurimman sijoituksemme – Exelin, Tulikiven ja TietoEnatorin – pienestä hengenvedosta kovan kurssinousun jälkeen. Tämä on aivan normaalia – mikään puu ei kasva taivaaseen. Yhtiöt ovat edelleen loistavia.

Myös Merckin ja Vestaksen romahdukset vaikuttivat Phoebusin kehitykseen, mutta niiden paino on niin pieni, että suuretkaan heilahtelut eivät kovin voimakkaasti tunnu. Vastaavasti Tomran ja Chipsin yli 30% nousu ei myöskään vaikuttanut paljoa.

Koko vuona Phoebus nousi 20,6% eli jonkin verran enemmän kuin vertailuindeksi, joka nousi 17,6%. Toimintansa alusta Phoebus on noussut 84,5% ja markkinat 32,5 %.

Mutta huono viimeinen neljännes osoittaa minusta selvästi sen, että vaikka Phoebus on tähän saakka joka vuosi lyöneet markkinat, se ei aina tule sitä tekemään.

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

Sijoitukset

Edellisessä katsauksessa kerroin kolmesta johtajavaihdoksesta yhtiössämme. Tahti jatkui viimeiselläkin neljänneksellä poikkeuksellisen kovana.

Wal*Mart de México kertoi joulukuussa, että yhtiötä 38 vuotta palvellut hallituksen puheenjohtaja Cesareo Fernandez jää eläkkeelle. Tämä ei ollut yllätys. Walmex nimitti jo vuonna 2002 toimitusjohtajaksi Honeywellilta tulleen Eduardo Castro-Wrightin.

Tamfelt ilmoitti joulukuussa Risto Hautamäen jäävän eläkkeelle. Sekään ei ollut yllätys. Hänen seuraajansa, nykyinen varatoimitusjohtaja Jyrki Nuutila, on ollut Tamfeltin pal-

veluksessa jo 19 vuotta enkä usko, että yhtiö hänen komennossaan muuttuisi ainakaan huonompaan suuntaan.

Chips nimitti ruotsalaisen tytäryhtiönsä johtajan uudeksi toimitusjohtajaksi. Norjalainen Orkla oli kuitenkin jo sitä ennen tarjoutunut ostamaan koko Chipsin, joten tällä sukupolvenvaihdoksella ei meille enää ole merkitystä.

Chipsin myynti Orklalle on Phoebusin arvonkehityksen kannalta tietysti hyvä asia – lyhyellä tähtäimellä. Mutta se aiheuttaa myös ongelmia. Chips oli harvoja suomalaisyhtiöitä, joita olen syksyllä pitänyt ostamisen arvoisena. Nyt minun on löydettävä sille hyvä vaihtoehto, eikä se nyky-arvostuksilla ole helppoa.

Ikävä yllätys oli tanskalaisen tuulimyllyfirmamme Vestasin toimitusjohtajan Svend Sigaardin lähtö. Vaikka hän on ollut jo 18 vuotta Vestasilla, hän on vasta 47 vuoden ikäinen. Olin olettanut, että hän jatkaisi yhtiön johdossa vielä toistakymmentä vuotta. Yllätys oli myös, että hänen seuraajansa Ditlev Engel (40) tulee yhtiön ulkopuolelta.

Liittyykö tämä Vestaksen kannattavuusongelmiin? Voi olla, tai saattaa olla niin, että fuusio NEG Miconin kanssa oli hallituksen mielestä fiksumpi kuin johdon mielestä. Joka tapauksessa tämä lisää epävarmuutta, enkä siksi ole sijoittanut lisää Vestasiin, vaikka kurssi on taas laskenut melko kiinnostaville tasoille.

Näkymät

Ne teistä, jotka olette kauemmin lukeneet tekstejäni tietävät, että en erityisemmin arvosta markkinaennustuksia. Ne ovat vain arvauksia, eivätkä aina edes kovin valistuneita sellaisia. Tällä kertaa aion tehdä poikkeuksen:

Ennustan, että suomalaisten yhtiöiden jakamien käteisosinkojen suhde yhtiöiden tuloksiin laskee lähivuosina voimakkaasti. Tämä johtuu verouudistuksesta. Vuosilta 2002-2003 jaetut osingot ovat selvästi ylittäneet yhtiöiden pitkän aikavälin osingonmaksukyvyyn – ne ovat heijastaneet valmistautumista uuteen veroympäristöön. Älkää odottako niiden tason säilyvän.

Lisäksi käteisosingot tullevat laskemaan enemmän kuin voitonjako, koska parhaat yhtiöt siirtyvät enenevässä määrin omien osakkeidensa takaisinostoihin, joka jatkossa on käteisosinkoa verotehokkaampi voitonjakotapa (varsinkin ulkomaisen omistajan silmin).

Vaikuttaako tämä osakekursseihin? En tiedä. Mutta Suomen pörssin erittäin voimakas nousu viimeisellä neljänneksellä (+9,3%) ja sen kauan jatkunut, muuta maailmaa nopeampi nousu (vuosina 2002-2004 Suomi nousi 28,9%, maailma laski 19,7%) puhuvat sen puolesta, että isot osingot ovat myötävaikuttaneet osakkeiden nousuun. En olisi täysin yllättynyt, jos osinkojen lasku saisi Suomen markkinat välillä kehittymään muuta maailmaa huonommin.

Muistakaa, että tämä oli vain ennuste – siis arvaus. Saatte itse päättää, oliko se edes valistunut sellainen. Mutta varautukaa sen mahdolliseen toteutumiseen.

Lopuksi

Phoebusin Vuosikirja 2005 ilmestyy (toivottavasti) loppukeväällä. Viimevuotisesta voi parantaa, mutta tarvitsen siihen teidän apuunne. Lähetetään minulle ehdotuksia siitä, mitä jätte kaipaamaan viime vuoden versiossa.

Vuosikirjan ja muuta ajankohtaista tietoa löydätte verkkosivuilta ”www.seligson.fi/phoebus”.

Lukekaa myös postinne. Phoebusin säännöt ovat muuttumassa ja saatte lähipäivinä minulta kirjeen, jossa käyn sääntömuutokset tarkemmin läpi. Muutos on lähinnä byrokraattinen, mutta aina on järkevää ymmärtää, mihin on sijoittanut rahansa. Tämä koskee myös Phoebusta.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Vacon on suomalaisista yhtiöstämme nuorin ja varmasti myös vähiten tunnettu. Sen perustivat vuonna 1993 joukko ABB-Strömbergiltä lähteneitä insinöörejä. He lähtivät nollasta, mutta jo vuonna 1996 Vaconin pääoman tuotto oli kaksinumeroinen. Siitä lähtien kannattavuus on pysynyt loistavana, nopeasta kasvusta huolimatta.

Vacon tekee taajuusmuuttajia eli elektroniikkakojeita, jotka säätävät sähkömoottoreiden pyörimisnopeutta. Tämä voi kuulostaa eksoottiselta, mutta markkina on iso, noin 5 miljardia euroa. Tänäpäin noin 5% teollisuuden käyttämistä sähkömoottoreista on varustettu taajuusmuuttajalla, tulevaisuudessa luku voi olla 35 – 40%. Vacon toimii siis kasvavalla alalla (markkinakasvu eri tahojen mukaan 5 – 8% vuodessa).

Alalla toimii muitakin. Vaconin markkinaosuus on vasta 2,4%. Markkinajohtaja ABB on noin viisi kertaa Vaconia suurempi ja näiden väliin mahtuu 11 muuta kilpailijaa. Mutta suhteellisesta pienuudestaan huolimatta, Vacon on ainakin oman käsityksensä mukaan teknologinen markkinajohtaja.

Tätä käsitystä tukee se, että moni Vaconin kilpailijoista on siirtynyt (tai siirtymässä) käyttämään Vaconin teknologiaa. Vuoden 2004 tärkeimpiä uusia asiakkaita oli amerikkalainen Rockwell, joka on maailman neljänneksi suurin taajuusmuuttajafirma noin 7% markkinaosuudella. Toinen erittäin tärkeä uusi asiakas on amerikkalainen jättyhtiö Johnson Controls, joka alkaa käyttää Vaconin taajuusmuuttajia LVI-ratkaisuissaan.

Myös Aasian suunnasta on luvassa uutisia alkuvuonna 2005. Kaikki tämä kertoo mielestäni yhtiöstä, jonka voimakas kasvu jatkuu (tai jopa kiihtyy). Vacon yli nelinkertaisti liikevaihtonsa vuosina 1998-2003 ja yhtiön tavoite on jatkossakin kasvaa noin 20% vuodessa. Tavoite kuulostaa hurjalta, mutta lienee normaalissa suhdannetilanteessa realistinen.

Eniten minua kiehtoo Vaconin johto. Olin hieman epävarma kun perustajiin kuulunut Veijo Karppinen astui sivuun vuonna 2003, mutta uusi toimitusjohtaja Vesa Laisi on hänkin osoittanut olevansa poikkeuksellisen hyvä. Ennen kaikkea Vaconin kulttuuri on uniikki siinä, että se on ”pehmeä performance-kulttuuri” – henkilöstöstä pidetään erittäin hyvää huolta, mutta joukkue vaatii itseltään myös erittäin paljon. Tämä on loistava yhdistelmä.

Pieni, mutta tyypillinen, osoitus Vaconin laadusta oli viimeisyksyinen ilmoitus siitä, että yhtiö ei tule jakamaan lisäosinkoja. Vaconin on huomattavasti järkevämpää käyttää

rahansa kasvuun kuin jakaa ne ulos. Vaatii toki rohkeutta tehdä näin kun spekuloidijat huutavat osinkoja, mutta kantti tehdä oikeita päätöksiä silloinkin kun ne ovat epämuodikkaita on loistavan yhtiön merkki.

Pieni kasvuyhtiö on yleensä riskialtis, niin myös Vacon. Sen arvostus, tällä hetkellä noin P/E 20 viime vuoden tulokselle, ei sinänsä ole kasvuyhtiölle kovin haastava. Mutta se edellyttää, että kasvu jatkuu. Jos markkinat jostain syystä alkaisivat tätä epäillä, voisi kurssi heilua voimakkaasti.

Lyhyellä tähtämellä dollari on varmasti haasteellinen, kuten se on lähes kaikille suomalaisille yhtiöille. Useat uudet suurasiakkaat antavat silti nähdäkseni Vaconille erinomaiset lähtökohdat myös vuodelle 2005.



Phoebusin ehdottomasti eksoottisimmalta tuntuva sijoitus on meksikolainen vähittäiskauppa Wal*Mart de México. Minähän sijoitan lähinnä suomalaisiin yhtiöihin, koska tunnen ne parhaiten. Ulkomaisten yhtiöidemme rooli salkussa on tarjota likviditeettiä mahdollisia lunastuksia varten ja pyrin välttämään turhia riskejä kun sijoitan ulkomaille. Meksikolainen yhtiö ei heti tunnu tällaisen salkun kovin luontevalta osalta.

Mutta ensituntuma on väärä. Walmex on vain hieman erikoinen tapa sijoittaa maailman suurimman vähittäiskaupparetjun Wal*Martin voittavaan kaupakonseptiin. Walmex tunnettiin ennen nimellä Cifra, kunnes Wal*Mart osti siitä enemmistön vuonna 1997. Tänäpä Walmex on täysin integroitu Wal*Martiin.

Walmexin markkina-asema Meksikossa on vielä huikempi kuin Wal*Martin asema USA:ssa. Viime vuonna Walmexin liikevaihto (11 miljardia US-dollaria), oli 18% suurempi kuin sen kolmen suurimman kilpailijan (Soriana, Comercial, Gigante) liikevaihto yhteensä. Lisäksi Walmexin etumatka kasvaa jatkuvasti, koska sen ylivoimainen kannattavuus mahdollistaa ketjun laajentamisen paljon kilpailijoita nopeammin.

Ostin ensimmäiset Walmexin osakkeemme alkuvuonna 2002, jolloin niiden arvostus oli 22,9 kertaa edellisvuoden tulos. Emo-Wal*Martin P/E-luku oli silloin 40,0. Päätelin, että Walmexin kasvupotentiaali on jopa parempi kuin emon ja koin alemman arvostuksen ja suuremman potentiaalini selvästi korvaavan suuremman kehitysmääriskin.

Olin väärässä (mutta en täysin). Walmexin tulos (pesoissa) on siitä kasvanut 60%. Dollareissa kasvu on 31%. Samaan aikaan emo-Wal*Martin tulos (dollareissa) on kuitenkin kasvanut 56% eli vielä nopeammin, toisin kuin oletin.

Arvostusero on kuitenkin hävinnyt (kuten oletin). Tänäpä Walmexin P/E-luku on 25,4 joka on itse asiassa korkeampi kuin emon P/E 23,8. Siksi Wal*Martin osake on (dollareissa) laskenut 7% – emon paremmasta tuloskehityksestä huolimatta – samalla kun Walmexin osake on noussut 45% (pesoissa se on noussut 78%).

Väärä johtopäätös johti siis oikean yhtiön valintaan. Jos vielä uskotte, että salkunhoidossa osaamisen vaikutus lopputulokseen on suurempi kuin tuurin, siirtäkää katseenne kolme kappaletta taaksepäin, vetäkää syvään henkeä ja lukekaa teksti ajatuksella uudestaan.

Lopuksi on syytä todeta, että Walmexkaan ei ole ollut hyvä sijoitus. Dollarin arvo on laskenut 33% euroon nähden, joten ensimmäisten Walmex-osakkeidemme kurssi on itse asiassa euroissa laskenut 4% (Wal*Mart olisi laskenut euroissa 38%).

Walmex on loistava yhtiö, jolla on edelleen loistava tulevaisuus edessään. Suhteellinen arvostus ei kuitenkaan enää ole halpa. Siksi en ole viime aikoina sijoittanut Walmexiin uutta rahaa, vaan sen sijaan ostanut maailman toiseksi suurinta kaupparetjua, Carrefouria.

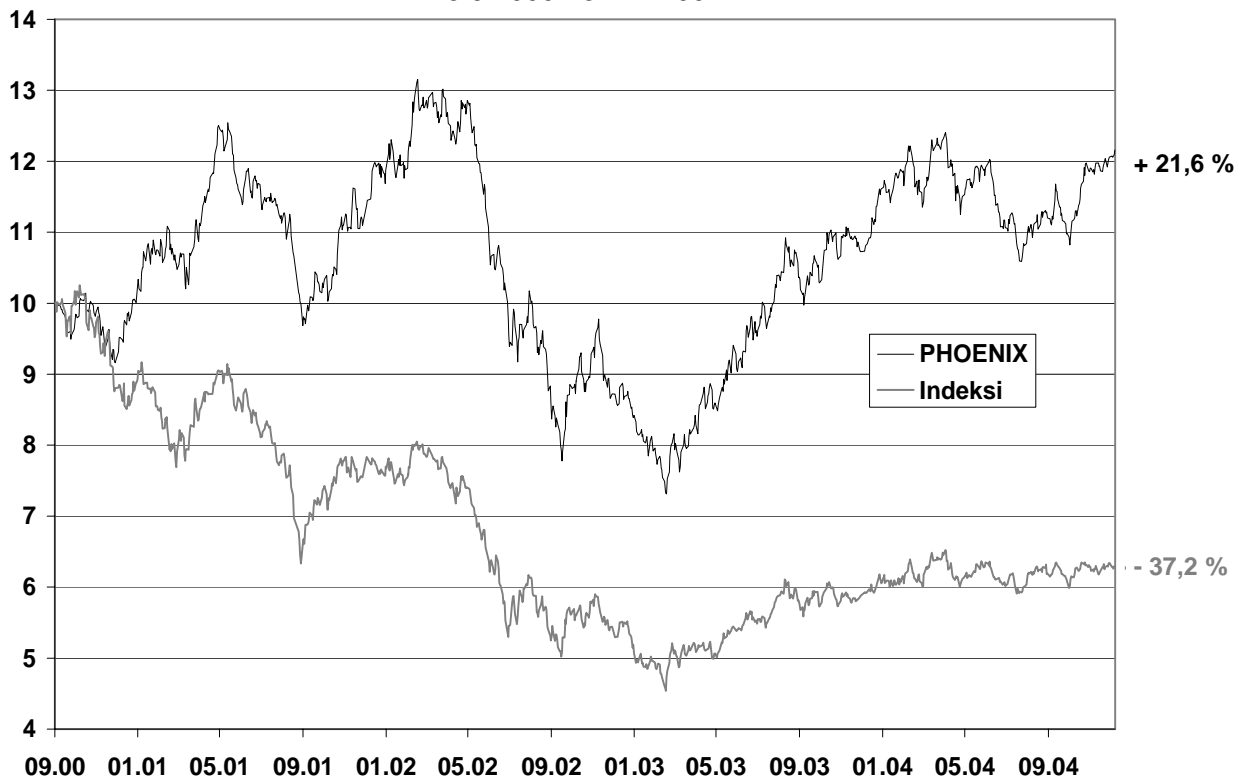
PHOENIX
31.12.2004

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

Osuuden
arvo
euroissa

Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	9,3
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Free NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	€ 20
Salkunhoitaja	Peter Seligson

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,3 %	11,9 %	1,5 %	10,1 %
1 v	12,4 %	13,5 %	6,1 %	12,7 %
3 v	6,0 %	18,6 %	-18,7 %	18,0 %
Aloituspäivästä	21,6 %	18,4 %	-37,2 %	18,8 %
Aloituspäivästä p.a.	4,7 %		-10,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,9 %
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,4 %
Salkun kiertonopeus	134,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,5 %
Lähipiirin omistusosuus	11,9 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
INTRUM JUSTITIA AB	Ruotsi	5,5 %
BOLIDEN AB	Ruotsi	5,4 %
SANOMAWSOY OYJ-B SHS	Suomi	5,2 %
ALLIANZ AG-REG	Saksa	5,0 %
MCKESSON CORP	Yhdysvallat	4,5 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	4,5 %
KONINKLIJKE AHOLD NV	Alankomaat	4,3 %
SK TELECOM CO LTD-ADR	Korean tasavalta	4,2 %
SUN MICROSYSTEMS INC	Yhdysvallat	4,1 %
RHODIA SA	Ranska	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kolmannen vuosineljänneksen huonojen tuottolukujen jälkeen saimme taas iloita rahaston hyvästä kehityksestä vuoden viimeisellä neljänneksellä. Saimme korkojen kanssa takaisin sen mitä markkinakehityksestä edellisellä periodilla jäimme. Rahaston arvo nousi 8,3% ja vertailuindeksi eli Morgan Stanley World Index 1,5%. Vuositasolla rahasto tuotti 12,4 % vertailuindeksin noustessa 6,1%.

Vuoden tuottoon voidaan olla kutakuinkin tyytyväisiä. Se vastaa pitkälti sitä tasoa, johon voimme odottaa vähän pidemmällä tähtäyksellä pääsevämme. Joillakin markkinoilla vuoden 2004 tuottoluvut olivat huomattavasti korkeampiakin – kuten esimerkiksi Skandinaviassa tai Australiassa (ks. jäljempänä) – mutta Phoenixin tarkoitus on nimenomaan sijoittaa erikoistilanteisiin kansainvälisesti, jolloin maailman osakemarkkinoita kuvaava indeksi on oikea vertailukohde.

Pääosa maailman suurista pörseistä kehittyi Skandinaviaa ja Phoenixia keuhommin kuluneen poliittisen epävarmuuden, luonnonmullistusten ja epävarman valuuttatilanteen vuoden aikana. Pörssihistoriaan vuosi 2004 voisi jäädä siitä, että maailman silmät avautuivat lopullisesti Kiinan ja ehkä Intiankin potentiaalille. Tämä johti suuriin (spekulatiivisiin) pääomavirtoihin sekä Kiinan pääomamarkkinoille että kaikkien raaka-aineilta haaskahtavaan, mukaan lukien kulta ja öljy.

Up Here ja Down Under

Skandinaavisten markkinoiden lisäksi viime vuoden tuottotähtiä oli Australian pörssi. Kun ottaa huomioon edellä mainitun kiinajohtaisen raaka-ainebumin, on helppo ymmärtää, että Australian raaka-ainepainotteiset markkinat ovat kehittyneet hyvin. Maahan on virrannut pääomia ja kulutuskysyntä on säilynyt voimakkaana.

Kirjoitan tätä katsausta istuen nimenomaan Australiassa, jossa suurin osa paikallisista pörssintarkkailijoista odottaa hyvän kehityksen jatkuvan. Omasta puolestani olen – kuten tavallista – jonkun verran skeptisempi.

Kuluttajien velkaantumistaso on noussut ennätyslukemiin ja optimismi pohjautuu ennen muuta viime vuosien kehityksen tuloksena muodostuneisiin korkeisiin kiinteistöjen arvoihin. Kiinteistömarkkinoiden trendi on kuitenkin ennemminkin laskeva, sillä vallitsevat hinnat muistuttavat Helsingin yliampuvaa tasoa. Loma-asuntojen hinnat Australian rannikon pikkukaupungeissa ovat korkeammalla kuin Rivieran parhailta paikoilla, siitä huolimatta että väestöpohja on paljon pienempi ja aurinkoista rannikkoa riittää.

Kiinteistöjen hintojen lasku hillitsee yleensä myös kulutusjuhlaa ja se taas puolestaan johtaa yritysten tulosten heikkenemiseen. Australian pörssivuoden 2005 voi tuki pelastaa uusi investointibuumi raaka-aineisiin – saapa nähdä miten käy.

Ei ole helppoa löytää perusteita sille, että Skandinavian markkinat jatkaisivat voittokulkuaan. Osittain tilanne on samankaltainen kuin Australiassa. Päävastoin kuin muualla Euroopassa suhtautuvat kuluttajat optimistisesti tulevaisuuteen ja kulutuskysyntä on sen vuoksi korkealla. Myös vienti vetää, etenkin Aasiaan ja Itä-Eurooppaan. Korot ovat keinotekoisesti matalalla kun ottaa huomioon sen syklin vaiheen, jossa maidemme taloudet ovat. Tämä on nostanut kaikkien varallisuusluokkien arvostustasoa, mukaan lukien pörssiosakkeet. Kun tähän lisätään vielä Suomen osalta verouudistus, joka sai yritykset maksamaan ennätysosinkoja, on selitys viime vuoden hyvälle pörssikehitykselle on valmis.

Mutta jos raaka-aineiden vahva kysyntä voisi pelastaa Australian tulevan pörssivuoden, niin entäs Skandinavia? Heikko dollari vaikeuttaa vientiä samalla kun kulutuskysynnän kasvupotentiaali alkaa olla kokolailla käytetty. Myös verouudistukseen aikaansaama osinkotulva saattaa ehtyä.

Näkymät 2005

Vuonna 2004 ei tapahtunut suuria muutoksia osakemarkkinoiden korkeaan arvostustasoon – poikkeuksena edellä käsitellyt pienehköt markkinat, jotka nousivat entisestään.

Korkotaso on edelleen alhainen ja pääomia virtaa vauhdilla osakemarkkinoille. Yritysten johdoilla on kovia paineita kasvulukujen näyttämiseen ja mahdollisuudet ostamisen arvoisten yritysten löytämiseen pörssien ulkopuolelta pienet, ennen kaikkea siksi, että pääomarahastot ovat hilanneet arvostukset ylös myös pörssien ulkopuolella. Ostotarjoukset pörssiyhtiöistä jatkuvat siksi todennäköisesti vilkkaina, mikä lisää entisestään pääomavirtaa pörssiin.

Mistä siis löytyy sopivia sijoituskohteita vuonna 2005?

Erikoistilanteet ovat aina hyvä paikka rahoillemme! Alussa mainitut suuret mullistukset – etenkin dollarin arvon raju lasku – ovat luoneet uusia mahdollisuuksia erikoistilannesijoittajalle.

Olen viime raporteissani nostanut esiin myös Euroopan piilevän potentiaalin – ja uskon siihen edelleen. Dollarin heikkous ja vientiteollisuuden mahdollisuuksien vähättele-

minen sumentaa monien katseen terävyyttä. Kulutustavaroihin liittyvät osakkeet Euroopassa ovat halpoja ja niissä on huomattavaa nousuvaraa, kun Manner-Euroopan kuluttajat vihdoon tulevat ulos kuoristaan. Heikentynyt dollari vahvistanee sitä paitsi kaupan marginaaleja.

Dollarin lasku suosii myös amerikkalaisia vientiyrityksiä sekä maailmanlaajuisesti toimivia yrityksiä, joiden tuloista merkittävä osa kertyy USA:n ulkopuolelta.

Mielenkiintoinen kortti vuoden 2005 pörssipeliin on myös lääketieteellisyys. Suurinta osaa talouttamme leimaava lyhytjänteisyys on johtanut lääketieteellisuuden kohdalla katastrofaalisiin seurauksiin. Ylisuuret panostukset markkinointiin ja tutkimuksen vähentäminen ovat tyhjentäneet monien yritysten tulevat tulovarannot – ja se näkyy nyt kursseissa. Mutta se, että yritykset ovat tehneet viimeksi kuluneen vuosikymmenen aikana virhearviointeja, ei estä ihmisiä sairastumasta ja vanhentumasta. Lääketieteellisuuden sekasortoinen kehitys luo uusia mahdollisuuksia toimialalla, joka kokonaisuutena kasvaa keskimääräistä nopeammin.

Listan viimeisimpänä mielenkiinnon kohteena, mutta ei silti vähäisimpänä, pidän Aasian ”entisiä tiikereitä” eli Etelä-Koreaa, Taiwania, Thaimaata, Malesiaa ja Indonesiää. Kiinan devalvointi vuonna 1994, joka johti niin sanottuun Aasian kriisiin 1997 ja aloitti Kiinan nyt näkemämme kasvun, vei tiikereiltä kynnet. Ennemmin tai myöhemmin – ja lisätä varmaan pitää: tavalla tai toisella – tulee Kiina korottamaan valuuttansa keinotekoisena alhaista kurssia ja tämä tulee olemaan hyväksi Kiinan lähivaltioille. Päinvastoin kuin suurimmassa osassa maailmaa, missä osakkeiden arvostus on jo pitkään ollut korkealla, löytyy näistä maista sijoittajan kannalta suopeasti hinnoiteltuja osakkeita jopa ilman Kiinan valuutan revalvoinnin antamaa lisäpotkuakin.

Rahaston salkku

Olen jatkanut salkun suhteellisen aktiivista muokkausta vuoden 2005 haasteisiin. Tämä on aiheuttanut rahastolle kustannuksia. Tavoitteeni tietenkin on, että muutokset toisivat lisätuottoa – takuita siitä ei kuitenkaan voi antaa.

Vähensin huomattavasti Digital Illusionsin painoa rahastossa Electronic Artsin ostotarjouksen jälkeen kurssin ollessa yli tarjoushinnan (61 kruunua per osake). Tarjous on kitsas, mutta kun johto, hallitus sekä tärkein jakelu- ja yhteistyökumppani haluavat hävittää yrityksen ei vähemistösijoittajalle juuri jää valinnanvaraa.

Voimme kuitenkin olla tyytyväisiä siihen mitä saimme: omistuksemme arvo kaksinkertaistui puolessatoista vuodessa.

Muuten rahastosta on poistunut Nvidia ja ”opportunisti-osakkeemme” M-Real. Pidin SCA:ta tällä hetkellä kiinnostavampana. Olen myös ostanut seuraavien yhtiöiden osakkeita: Boliden, Cap Gemini, KarstadtQuelle ja Royal Dutch. Lisäksi olen ottanut joitakin pieniä osuuksia, joista toivon ajan myötä kehittyvän mahdollisuuksia merkittävämmiksi sijoituksiksi.

Erityistä yhtiökatsausta en tällä kertaa kirjoittanut. Salkun uudet kandidaatit ovat vielä niin kypsyttelyvaiheessa, että ne eivät ehtineet mukaan tähän katsaukseen. Ensi kerralla.

Rahaston sääntömuutokset

Rahoitustarkastus hyväksyi Phoenixin uudet säännöt joulukuussa. Suurin osa muutoksista on luonteeltaan teknisiä ja ne johtuvat uudesta sijoitusrahastolaista.

Suurin todellinen muutos liittyy sijoitusrajoituksiin ja on sen mukainen, mitä jo edellisessä katsauksessa hahmottelin: rahasto saa nyt sijoittaa enintään 30% varallisuudestaan korkoinstrumentteihin, aiempi yläraja oli 10%. Sijoitusmaailman näyttäessä siltä kuin nyt ei ole todennäköistä, että käyttäisin tätä mahdollisuutta täysimääräisesti. Se antaa kuitenkin tilaa toimia, jos päädyn siihen, että jonkin yhtiön korkopaperit antavat todennäköisesti paremman riskikorjatun tuoton kuin osakkeet.



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Minimimerkintärajojen poistumisen myötä (tarkemmin sivu 28) myös asiakassopimuksen ehdot muuttuvat jonkin verran. Koska erillistä säästösopimusta ei enää tarvita, on sitä koskevat kohdat poistettu. Aiemmin minimirajat oli mahdollista alittaa myös ns. lisämerkinnällä, mutta sitäkään ei enää tarvita. Sopimuksen ehdot voi tilata myös postitse tai sähköpostilla (puh. 09 – 6817 8200, info@seligson.fi). Sopimus on saatavilla myös ruotsiksi.

Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n asiakassopimuksen ehdot 1.1.2005

1. Asiakkaan tunnistaminen

Rahastoyhtiöllä on lakisääteinen velvoite tunnistaa asiakkaansa. **Yksityishenkilöitä** pyydetään liittämään tämän sopimuksen liitteeksi kopio henkilöllisyystodistuksesta. **Alaikäisten osuudenomistajien** kohdalla pyydämme molempia holhoojia allekirjoittamaan sopimuksen sekä liittämään mukaan kopiot voimassaolevista henkilöllisyystodistuksistaan. **Yhteisö- tai säätiöasiakkaita** pyydämme liittämään mukaan kopiot kaupparekisteriotteesta (alle 3 kuukautta vanha) tai muista vastaavista asiakirjoista, joista selviää toiminimen kirjoitusoikeus, sekä henkilöllisyystodistuksen kopion yhteisön puolesta toimivista henkilöistä.

2. Rahasto-osuusrekisteri

Rahastoyhtiö pitää rahasto-osuuksista rahasto-osuusrekisteriä, johon merkitään mm. rahasto-osuuden omistajan nimi, kotipaikka ja postiosoite, kunkin rahasto-osuudenomistajan omistamien rahasto-osuuksien lukumäärä ja rekisteröintipäivämäärä. Asiakkaalle ei anneta erillistä osuustodistusta, ellei asiakas tätä erikseen kirjallisesti pyydä. Osuustodistus voi koskea useita osuuksia tai niiden murto-osia ja se voidaan asettaa vain nimetyille osuusrekisteriin merkityille henkilöille, yhteisölle tai säätiölle.

Rahasto-osuuden saajalla ei ole oikeutta tuottoon eikä oikeutta käyttää rahasto-osuuden omistajalle kuuluvia oikeuksia ennen kuin omistus on rekisteröity. Rekisteröinti tapahtuu kunkin rahaston sääntöjen mukaisesti rahastomerkinnän merkintäsumman kirjaututtua rahastoyhtiön pankkitilille. Mikäli osuudenomistaja vaihtuu (esimerkiksi perinnön tai lahjoituksen kautta) rahasto-osuus rekisteröidään uudelle omistajalle vasta kun Rahastoyhtiölle on toimitettu luotettava selvitys saannosta.

3. Valtuutus

Asiakas valtuuttaa allekirjoitetun sopimusasiakirjan etusivulla mainitun henkilön tai henkilöt antamaan puolestaan rahasto-osuuksiaan koskevia lunastus- tai merkintätoimeksiantoja. Valtuutus käsittää lisäksi oikeuden pyytää ja vastaanottaa tietoja asiakkaan rahasto-osuuksista. Mikäli asiakas haluaa peruuttaa antamansa valtuutuksen, tulee asiakkaan lähettää tätä koskeva kirjallinen pyyntö Rahastoyhtiölle. Valtuutus ei käsitä oikeutta muuttaa asiakkaan ilmoittamaa pankkiyhteyttä.

4. Rahasto-osuuksien lunastus

Asiakas voi pyytää rahasto-osuuksiensa lunastamista kunkin rahaston säännöissä tarkemmin määritellyin tavoin. Rahastoyhtiö maksaa lunastuksesta tulevat varat rahaston säännöissä mainittujen periaatteiden mukaisesti asiakkaan ilmoittamalle pankkitilille.

Rahasto-osuuksien lunastus edellyttää voimassaolevaa asiakassopimusta. Voimassaoleva asiakassopimus on viimeisin Rahastoyhtiön asianmukaisella tavalla tunnistaman asiakkaan allekirjoittama sopimus, jonka Rahastoyhtiö on vastaanottanut. Asiakassopimuksen ehdot ovat viimeisimmät Rahastoyhtiön vahvistamat asiakassopimuksen ehdot.

Rahastoyhtiö ei suorita lunastusta, ellei Rahastoyhtiö voi varmistua siitä, että lunastuspyynnön antaja on rahasto-osuuksien omistaja tai tämän valtuuttama henkilö. Yhteisöjen osalta lunastustoimeksiannon voi antaa toiminimen kirjoittamiseen oikeutetut henkilöt tai yhteisön valtuuttama henkilö (kohta 3). Mikäli asiakkaalle on annettu fyysinen osuustodistus, tulee se toimittaa Rahastoyhtiöön lunastuksen yhteydessä. Rahastoyhtiö ei suorita lunastusta ennen kuin osuustodistus on toimitettu.

Oma salkku -palvelun kautta annettuihin lunastuspyyntöihin sovelletaan lisäksi voimassaolevia internetpalvelun ehtoja, joista ajantasainen versio löytyy aina osoitteesta www.seligson.fi.

5. Yhteystietojen muutos

Asiakas sitoutuu toimittamaan Rahastoyhtiölle tiedon aina, kun asiakkaan yhteystiedoissa tapahtuu muutoksia. Mikäli asiakas haluaa muuttaa pankkitilitietojaan, tulee muutos toimittaa Rahastoyhtiölle kirjallisesti asiakkaan allekirjoituksella varustettuna.

6. Oma salkku -internetpalvelun ehdot

Asiakkaalle postitetaan tämän sopimuksen liitteenä henkilökohtainen Oma salkku -käyttäjätunnus. Palvelun käyttöönotto edellyttää Oma salkku -palvelun valintaa tämän sopimuksen etusivulla ja sopimuksen palauttamista allekirjoitettuna Rahastoyhtiölle. Sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen Asiakkaalle toimitetaan lisäksi henkilökohtainen salasana. Käyttäjätunnuksen ja salasanan avulla Asiakas voi käyttää Rahastoyhtiön Oma salkku -palvelua osoitteessa www.seligson.fi. Salasana toimitetaan Asiakkaalle kirjelijähetyksenä Rahastoyhtiölle ilmoitettuun osoitteeseen.

Asiakas vastaa kaikista asiakastunnuksellaan ja salasanallaan tehdyistä tapahtumista. Asiakas sitoutuu säilyttämään asiakastunnuksensa ja salasansa huolellisesti niin, että ne eivät joudu sivullisten haltuun. Mikäli asiakastunnus tai salasana katoavat, tulee Asiakkaan välittömästi ilmoittaa siitä Rahastoyhtiölle sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi tai päivystävään puhelinvastaajaan 09-6817 8200. Asiakas voi myös itse katkaista palvelun käytön Oma salkku -palvelun käytönkatkaisu-toiminnolla. Toiminto edellyttää sisäänkirjautumista Oma salkku -palveluun. Palvelun uudelleen aktivointi edellyttää uusien tunnuksen saamista Rahastoyhtiöltä. Asiakas vastaa mahdollisesta vahingosta siihen asti, kunnes Rahastoyhtiö on saanut ilmoituksen katoamisesta ja Rahastoyhtiöllä on ollut kohtuullinen aika sulkea palvelun käyttäminen ko. asiakastunnuksella. Rahastoyhtiö ei vastaa mistään vahingosta, jonka salasanojen väärinkäyttö Asiakkaan itsensä tai kolmannen osapuolen toimesta mahdollisesti aiheuttaa.

Oma salkku -palvelun käyttäjänä Asiakas saa salkku- ja tapahtumaraportit käyttöönsä palvelun kautta. Asiakkaalle ei lähetetä postitse raportteja tai laskelmia ellei Asiakas sitä erikseen pyydä.

7. Merkintätapahtumat ja niistä raportointi

Kaikkien rahastojemme minimimerkintä on 1.1.2005 alkaen €1 (yksi euro) käytettäessä Rahastoyhtiön asiakkaalle antamaa Asiakas-kohtaista pankki-siirtojen merkintäviitettä. *

Mikäli Asiakas ei käytä Rahastoyhtiön antamaa henkilökohtaista merkintäviitettä, on minimi-merkintäraja € 5 000 (viisituhatta euroa). Alle € 5 000 merkinnöistä, jotka on tehty ilman merkintäviitettä, on Rahastoyhtiöllä oikeus periä palveluhinnaston mukainen käsittelymaksu.

Yksittäisistä merkinnöistä ja lunastuksista ei pääsääntöisesti lähetetä erillistä kirjallista laskelmaa. Luettelo kaikista Asiakkaan tapahtumista on nähtävissä ilmaisessa Oma salkku -Internet-palvelussa. Erikseen sovittaessa laskelmia voidaan lähettää joko yli € 5 000 merkinnöistä tai erillisellä toimenpideveloituksella.

* Ei koske pörssinoteerattuja rahastoja, joissa merkintä tehdään arvopaperikaupalla arvopaperivälittäjän kautta.

8. Sähköposti

Asiakkaalle voidaan lähettää tiedonantoja sähköpostilla. Ilman eri sopimusta Asiakkaalle ei lähetetä sähköpostilla omistusta koskevia tietoja - salkku- ja tapahtumakohtaiset tiedot ovat Asiakkaan käytettävissä Oma salkku -palvelussa.

9. Sopimuksen voimaantulo

Rahastoyhtiö lähettää Asiakkaalle kaksi omalta osaltaan allekirjoitettua sopimuskappaletta. Asiakas tarkistaa ja täydentää tarvittaessa sopimuksen etusivulla kohdassa 1.1 mainitut asiakastiedot ja palauttaa Rahastoyhtiön sopimuskappaleen liitteineen (sopimusehdot kohta 1) Rahastoyhtiölle. Asiakkaan Rahastoyhtiölle palauttama sopimuskappale on voimassaoleva sopimusversio, josta Asiakkaalle toimitetaan pyydettyä kopio.

Rahasto-osuuksien lunastus edellyttää voimassaolevaa asiakassopimusta.

Huom! Ensimmäisen merkinnän voi tehdä alle €5 000 myös ilman merkintäviitettä. Lähetämme asiakassopimuksen ja viitteen heti vastaanotettua ensimmäisen merkinnän.

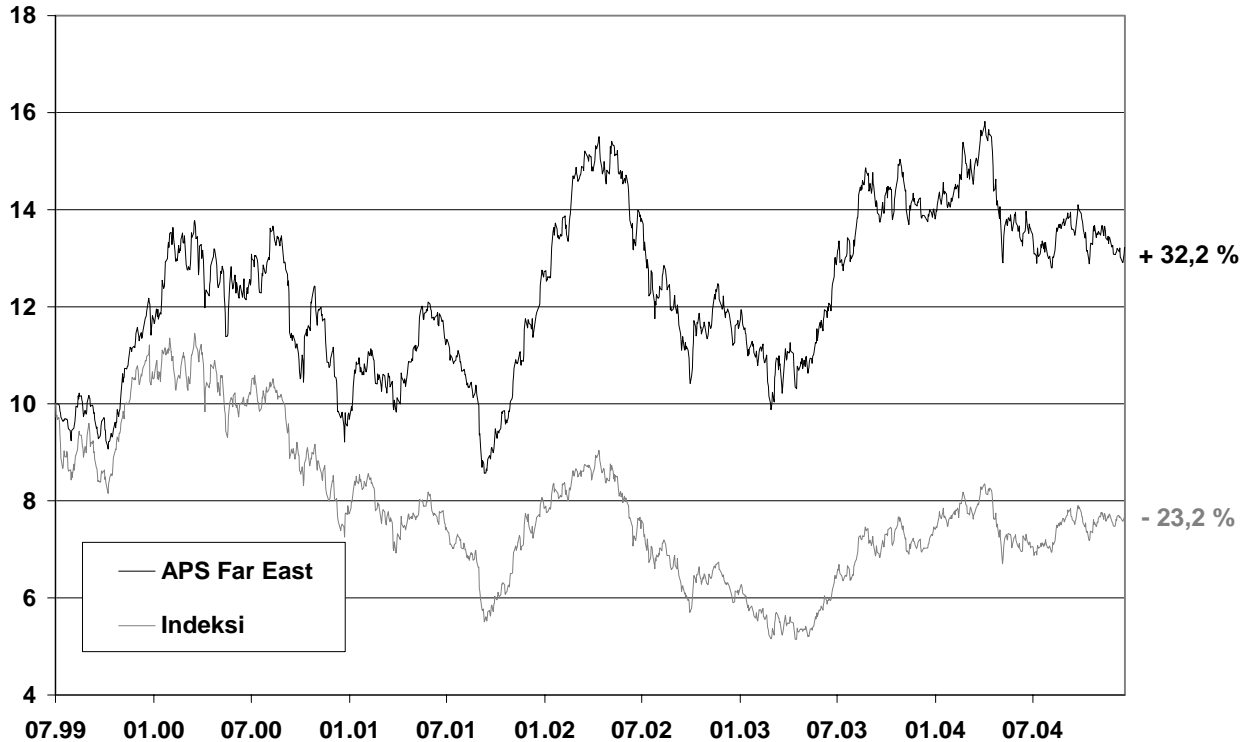
APS FAR EAST
31.12.2004

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

Osuuden
arvo
euroissa

APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	45,7
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East Free ex-Japan
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 – 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,2 %	14,4 %	1,3 %	16,4 %
1 v	-4,6 %	17,2 %	8,0 %	19,5 %
3 v	10,0 %	20,3 %	-0,6 %	22,3 %
5 v	8,6 %	22,7 %	-30,3 %	24,2 %
Aloituspäivästä	32,2 %	22,3 %	-23,2 %	24,0 %
Aloituspäivästä p.a.	5,2 %		-4,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,5 %
Salkun kiertonopeus	66,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	8,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	8,3 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	7,2 %
VENTURE CORP LTD	Singapore	5,8 %
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	Korean tasavalta	4,6 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	3,6 %
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	Kiina	3,1 %
NIEN HSING TEXTILE CO LTD	Taiwan	3,0 %
BASSO INDUSTRY CORP	Taiwan	2,8 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	2,8 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Talous ja markkinat

Joulukuussa pääosin Aasian maihin kohdistunut hirvittävä vedenalaisen maanjäristyksen aikaansaaman tsunami-aallon aiheuttama luonnonkatastrofi järkytti koko maailmaa. Tiedossa olevien ihmisuhrien määrä on tätä kirjoittaessa jo yli 150 000 ja kodittomia on jäänyt miljoonia. Markkinoihin katastrofi ei kuitenkaan suuremmin vaikuttanut, sillä sen taloudelliset seuraukset jäänevät vähäisiksi. Jotkut alueen osakemarkkinat kuten Intia (+7,3%) ja Thaimaa (+4,2%) ovat jopa nousseet joulukuussa eikä Indonesiassakaan laskua ollut kuin -0,15%.

Itseasiassa viimeisen vuosineljänneksen kurssinousu kaukoidässä oli vahvinta juuri Indonesiassa. Myös Koreassa ja Kiinassa kurssit nousivat kaikkien aikojen korkeimmille tasoihin.

Öljyn hinta alkoi hiipua ennätystasoihin Kiinassa lokakuussa tehdyn korkojen noston seurauksena. Markkinoilla seurattiin tarkkaan Kiinan talouskasvun hidastumisen tahtia, sillä sen vaikutus maailman talouteen on merkittävä. Kiinan valtavan kysynnän mahdollisella supistumisella on suuri vaikutus maailman raaka-ainehintoihin ja vientivetoisten maiden talouksiin. Marraskuussa jatkunut dollarin heikkeneminen nosti joidenkin alueeseen kuuluvien vahvan valuutan maiden arvostustasoja.

Rahaston kehitys

Rahaston arvo laski jakson aikana 2,2% kun vertailuindeksi nousi 1,3%. Myös vuositasolla rahaston arvo laski 4,6% vertailuindeksin noustessa peräti 8%. Syyt löytyvät muutamasta teollisuusyhtiöstämme, etenkin suhdannevaihteluille alttiista Kingmakeristä Hong Kongissa ja You Eal Electronics -yhtiöstä Koreassa. Uskomme ongelmien olevan ohimeneviä.

Pidemmällä aikavälillä rahaston kehitys on selvästi indeksiä edellä: aloituspäivästään lukien rahasto on tuottanut 32,2% (5,2% vuodessa) ja vertailuindeksi -23,2% (-4,7% vuodessa).

Rahaston sijoitukset

Lokakuussa vähensimme edelleen omistustamme taiwanilaisessa Fu Sheng Industrialissa. Odotamme marginaalien edelleen kutistuvan yhtiön päätuotteessa eli golf-mailoissa ja myynnin edelleen hiipuvan toisessa päälinjassa

eli ilmanpuristimissa. Vähensimme myös hiukan omistustamme rahaston yhdessä suurimmassa sijoituksessa singaporelaisessa Venture Corpissa. Loppuvuonna emme enää tehneet merkittäviä muutoksia suurimmissa omistuksissamme.

Marraskuisen Korean vierailumme seurauksena päätimme lisätä osuuttamme You Eal Electronicsissa sekä Hyundai Mobiksessa, joka on Hyundai Motorsin emoyhtiö sekä komponenttitoimittaja. You Ealin osakekurssi on laskenut siitä saakka kun ostimme sitä huhtikuussa 2004. Vierailu vahvisti uskoamme siihen, että kurssilasku ei johdu liiketoiminnan kehitysnäkymien huonontumisesta, joten käytimme tilaisuutta hyväksemme ja ostimme sitä merkittävästi lisää.

Joulukuussa saimme hyviäkin kurssituloksia Koreasta: Dongbu Insurance, Namyang Dairy ja Hyundai Motor kaikki nousivat yli 7%. Taiwanissa Powercomin osakkeemme nousivat peräti 22,3%.

Myös vuoden aikana epätasaisesti menestyneen hongkongilaisen kenkävalmistaja Kingmakerin osake nousi 17,5%. Uutena tulokkaana otimme salkkuun Hong Kongin pörssissä maaliskuussa listautuneen Weichai Powerin. Yhtiö myy Kiinassa dieselmootoreita maan nopeimmin kasvavalle segmentille eli kuorma-autoihin, joiden kapasiteetti on yli 15 tonnia. Odotamme yhtiön liikevaihdon kasvavan tulevina vuosina keskimäärin 30% useiden rakenteellisten tekijöiden vauhdittamana. Talouskasvun seurauksena maan moottoritieverkostoa kehitetään rahtiliikenteelle sopivaksi ja uudet viranomaismääräykset suosivat tehokkaampia raskaita kuorma-autoja. Weichai on ylivoimainen markkinajohtaja noin 75%:n osuudella ja uskomme, että se todennäköisesti säilyttää asemansa ainakin keskipitkällä tähtäimellä.

Strategia

Jatkamme pitkäjänteistä tarkkaan tutkimukseen perustuvaa työtä tavoitteenamme löytää hyviä yhtiöitä kiinnostavalla arvostustasolla – emme siis lähde mukaan markkinoiden muotivirtauksiin, vaikka jäisimme joskus väliaikaisesti jälkeen markkinakehityksestä. Pyrimme rakentamaan ja ylläpitämään noin neljänkymmenen osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen, että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteluita syytä odottaa kurssinousua.

APS Asset Management

PROSPERITY RUSSIA

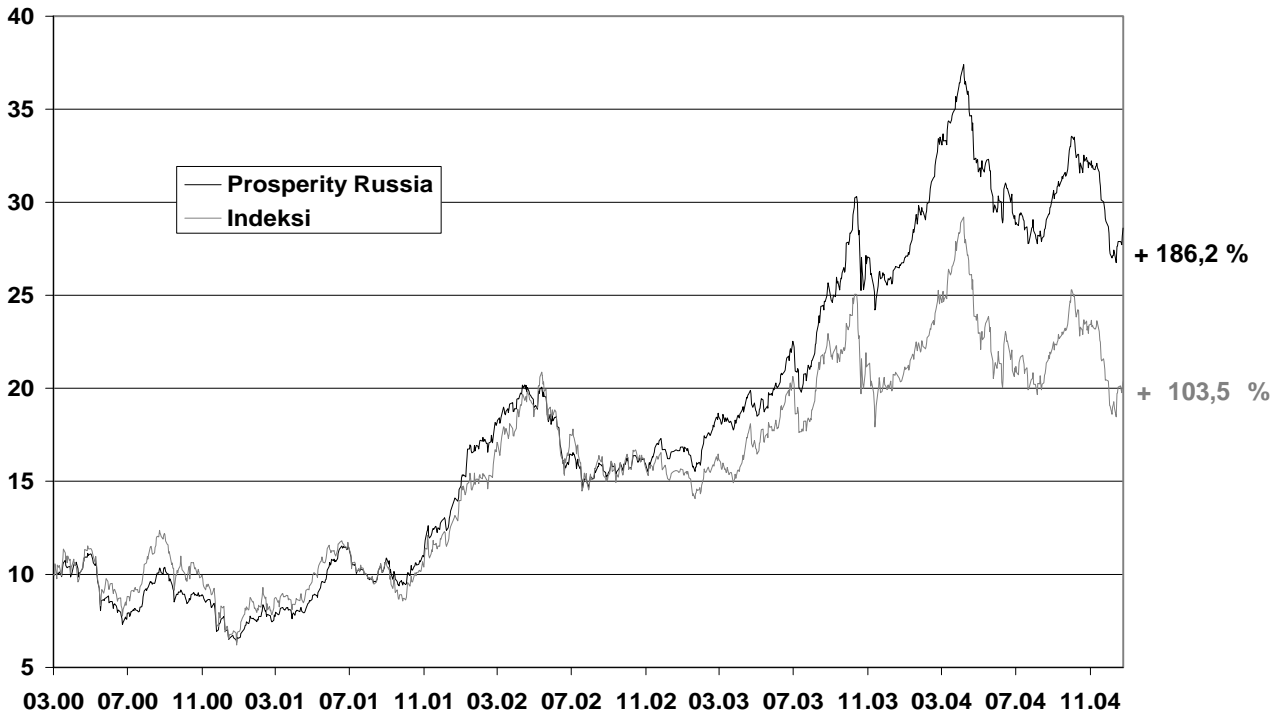
31.12.2004

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.

Osuuden
arvo
euroissa

Prosperity Russia ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.12.2004



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	15,0
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Martin Paasi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	1,2 %
Kaupankäyntikulut	0,9 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,8 %
Salkun kiertonopeus	-11,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	11,6 %
Lähipiirin omistusosuus	4,3 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,4 %	18,6 %	-12,5 %	29,5 %
1 v	7,6 %	18,8 %	0,0 %	28,9 %
3 v	105,3 %	22,6 %	58,1 %	32,1 %
Aloituspäivästä	186,2 %	25,9 %	103,5 %	38,2 %
Aloituspäivästä p.a.	24,4 %		15,9 %	

* Huom! Hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,3 %
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	9,0 %
TYUMEN OIL-BOARD US\$	Venäjä	6,6 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	5,0 %
DALNEVOSTOCHNAYA KOMPAN-\$US	Venäjä	4,8 %
BASHKIRENERGO-\$US	Venäjä	4,6 %
VIMPELCOM-SP ADR	Venäjä	4,5 %
ORENBURGNEFT-PFD \$US	Venäjä	4,1 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	4,1 %
MMC NORILSK NICKEL-\$	Venäjä	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi



SIJOITUSNEUVOJALTA

Puitteet kunnossa, silti pettymyksiä

Vuosi 2004 tuotti pettymyksen useimmille Venäjistä sijoituskohteena kiinnostuneille, vaikka talouden yleiset puitteet olivat periaatteessa erinomaisessa kunnossa. Venäjän talouden selkäranka on raaka-aineissa ja hyödykkeissä, joiden kysyntä maailmalla jatkui erinomaisen vahvana ja hinnat nousivat monin osin huippulukemiin. Myös kotimarkkina-kysyntä on voimistunut selvästi, mikä on merkki siitä, että raaka-aineviennin positiiviset vaikutukset ovat alkaneet levitä laajemmallekin. Lisäksi valtion maksukyky ja valuuttavarannot ovat tasolla, joista monet muut voivat vain haaveilla.

Siitä huolimatta markkinoiden yleisindeksi jäi vuodenvaihteessa samalle tasolle kuin viime vuonnakin. Tähän on toki selvät syyt poliittisissa skandaaleissa, monien mielestä pikku hiljaa tapahtuvassa demokraattisten uudistusten vesittämisessä sekä ennen kaikkea Jukos-jupakassa, joka toi politiikan ikävällä tavalla talouden alueelle.

Huolia lisää epävarmuus siitä jääkö Jukos-kärhämä Putinin ja Khodorkovskin keskinäisen mittelen aikaansaamaksi yksittäistapaukseksi vai ulotetaanko samantapaiset toimenpiteet myös muihin suuryhtiöihin. Jälkimmäisen tulkinnan puolesta voisi puhua muun muassa se, että teleoperaattori Vimpelcom sai marraskuussa viranomaisilta tiedon, että sen verotus vuodelta 2001 on joutunut erityisen tutkinnan kohteeksi. Vimpelcomin gsm-lisenssin varsinainen omistaja ei ollut yhtiö itse, vaan sen tytäryritys, jonka palveluista maksettiin tavalla, jotka verottajan mukaan eivät olleet täysin oikeaoppisia.

Vimpelcomilla on ennenkin ollut vaikeuksia valvovien viranomaisten kanssa. Sitä pidetään kuitenkin rehellisenä ja hyvin johdettuna yhtiönä ja aiemmat vaikeudet on saatu ratkaistua ilman suuria riitaprosesseja. Saattaakin olla, että taustalla on viestintäministeri Reimanin ja Alfa Groupin, joka on yksi Vimpelcomin suurista omistajista, keskinäiset kiistelyt. Ne liittyvät varsinaisesti Reimanin välikäden kautta kierrätettyyn omistukseen kilpailevassa operaattoriyhtiö Megafonissa.

Huolimatta joistakin meneillään olevista enemmän tai vähemmän epäselvistä prosesseista, Venäjän suuret auki olevat kysymykset voidaan itse asiassa tiivistää yhdeksi ainoaksi: mihin Vladimir Putin on viemässä Venäjää? Ja mitä se merkitsee sijoittajalle?

Mahdollisuuksien maa, edelleen

Käsityksemme mukaan Venäjän on edelleenkin erittäin kiinnostava sijoituskohte. Tuleviin kehityssuuntiin kohdistuvat kysymykset eivät tee tyhjäksi Venäjän potentiaalia, vaikka ne saavatkin meidät tietoisemmiksi riskeistä. Uskomme kuitenkin – parhaan arvostelukykyämme mukaan – että sekä Venäjä ja sen talous jatkavat kasvuaan tulevaisuudessakin ja että myös sijoittajat hyötyvät tästä kasvusta. On vaikea nähdä mitään sellaista skenaarioria, jossa Putinin olisi järkevää vaarantaa yleisen talouskasvun perusedellytyksiä.

Mielestämme vuosi 2004 on myös edelleen vakiinnuttanut Venäjän merkitystä maailmalle. Sen öljy-, kaasu- ja jalometallivarantojen strateginen painoarvo tulee vain kasvamaan. Ja esimerkiksi koulutustasoltaan Venäjä ei ole mikään kehitysmaa, vaan sillä on edellytykset hyödyntää valtavia luonnonvarojaan ja kääntää niiden menestys suotuisaksi talouden yleiskehitykseksi ja siten tulevan hyvinvoinnin perustaksi.

Sijoittajan kannalta merkitystä on myös sillä, että keskimääräisesti ottaen venäläisten yritysten arvostustasot ovat hyvin järkevällä tasolla, kehittyvien markkinoiden alhaisimpia. Käsityksemme mukaan vahva talouskasvu jatkuu edelleen vuonna 2005, todennäköisesti noin 6 % vauhdilla. Emme myöskään näe mitään merkkejä siitä, että nykyistä erittäin vastuuntuntoista rahapolitiikkaa ei jatketaisi. Valtion valuuttavarannot ovat tällä hetkellä yli 115 miljardia dollaria ja kasvavat edelleen.

Rahaston kehitys

Rahastomme on tuottanut markkinoitaan paremmin joka vuosi viimeisen neljän vuoden ajan. Vuonna 2004 rahaston arvo nousi 7,6% (euroissa) samalla kun RTS-indeksin päätösluku säilyi muuttumattomana.* Perustamispäivästä alkaen – eli vähän vajaassa viidessä vuodessa – rahaston arvo on noussut 186% ja sen vertailuindeksi puolestaan 104%. Pyrimme myös jatkossa identifioimaan yleisen markkina-kehitykseen ylittämiseen tarvittavia sijoituskohteita.

Prosperity Capital Management

* Huom! Kyseessä on hintaindeksiluku, sillä RTS-indeksistä ei lasketa osingot huomioivaa tuottoindeksiä. Vuonna 2004 rahaston saamien osinkojen osuus vaikutus tuottoon oli n. 1,7%. Käsityksemme mukaan rahastossa on kuitenkin enemmän osinkoa maksavia yrityksiä kuin RTS-indeksissä keskimäärin.

TUHKIMOSTA PRINSESSAKSI

- ilman merkintäpalkkiota!

Kun jokin rahasto nousee pohjalta tuottotaivaan tähdeksi herättää se usein huomiota ja ennen muuta lisääntyntä markkinointiviestintää. Vaikka kaikki sijoitustuotteiden markkinoijat periaatteessa tunnustavat oikeaksi virallisen varoituksen siitä, että ”historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta”, tuntuu kiusaus lyhyen tähtäimen onnistumisten hyödyntämiseen lisäsijoitusten houkuttelussa olevan usein liian suuri.

Indeksirahastoilla suuret sijamuutokset ovat erittäin harvinaisia, varsinkaan lyhyessä ajassa. Yleensä ne tekevät vertailuryhmässään tasaista tuottoa, tosin alhaisten kustannustensa vuoksi kuitenkin jonkin verran keskiarvoa parempaa. Reilumpaa etumatkaa niiden hyväksi syntyy vasta pitkällä aikajänteellä. Siksi on mielenkiintoista, että yksi rahastomaailman tuhkimotarina löytyy nyt tuttujen suomirahastojen joukosta.

Suomen Sijoitustutkimuksen julkaiseman rahastoraportin joulukuun 2003 numerossa molemmat HEX25 -indeksirahastomme olivat vuoden menneellä tuotolla mitattuna sijoilla 26 sekä 27 eli aivan listan hännillä. Nyt vuoden 2004 vastaavissa tilastoissa rahastomme olivat nousseet kaksoisjohtoon sijoille 1 sekä 2.

Vuosi sitten meille väitettiin, että HEX25:n heikko menestys 2003 oli osoitus siitä, että indeksoinnin teoria ei toimi: ”kyllä hyvä salkunhoitaja aina indeksin hakkaa”. No, tämä vuosi on taas ollut selkeä osoitus siitä, että näin ei ole.

Emme silti aio markkinoida näyttävien otsikoin: ”*Vertailuryhmänsä paras rahasto, nyt ilman merkintäpalkkiota!*”. Merkintäpalkkiota ei ko. rahastossa ole muutenkaan ja indeksoinnin ydinajatus on matalien kustannusten tuoma pitkän aikajänteen kilpailuetu. Faktat ja tutkimustulokset ovat ilman muuta lyhyen tähtäimen markkinointifiktiota voimakkaammat argumentit.

Indeksirahastojen oikea paikka rahastovertailuissa ei nimittäin ole myöskään lyhyen aikavälin – mitä esimerkiksi yksi vuosi kiistatta osakesijoittamisessa on – tuottotilastojen ykkösenä. Suomenkin rahastovalikoiman kirjosta löytyy useimpina vuosina joku tai joitakin rahastoja, joiden salkun sisältö vastaa indeksiä paremmin sinä vuonna suotuisimpia markkinoiden tuulia. Jälleen kerran: indeksirahastot pärjäävät keskimääräistä paremmin pidemmän ajan kuluessa, koska niiden kustannukset ovat alhaiset. Isommat erot

ilmaantuvat vasta kun pienet erot saavat riittävän kauan kumuloitua, kasvaa korkoa korolle. Onni täällä vaihtelee, indeksirahasto porskuttaa.

Varsinainen syy kahden peräkkäisen vuoden välisiin eroihin löytyy siitä, että HEX25 –indeksirahastot eivät ole mitä tahansa suomirahastoja, vaan ne sijoittavat nimenomaan Helsingin Pörssin vaihdetuimpiin eli pääasiassa isoimpiin yrityksiin.

Vuosi sitten isot yritykset olivat poissa muodista, nyt ne ovat taas sijoittajille kelvanneet. Tätä eivät kuitenkaan aktiivisten rahastojen salkunhoitajat osanneet kunnolla ennustaa ja siksi HEX25:t löytyvät nyt suomirahastojen tuottolistojen kärjestä: niiden salkut koostuvat puhtaimmin pörssilistamme isoista yrityksistä.

Muutoksen tuulia

Sen sijaan, että markkinoisimme nyt tuottolistan ykköseksi nousseita rahastoja sen minkä pienen yrityksen mediabudjetti sietää, aiomme tehdä jotain täysin päinvastaista: muutamme merkittäväällä tavalla toisen niistä sijoituspolitiikkaa.

Kun kolme vuotta sitten käynnistimme Suomen ensimmäisen pörssinoteeratun avoimen sijoitusrahaston eli HEX25 Indeksiosuusrahaston jätimme ”tavallisen” HEX25 indeksirahaston ennalleen. Vaikka ainakaan saman rahastoyhtiön ei olekaan järkevää hallinoida kahta profiililtaan lähes identtistä rahastoa, halusimme kuitenkin ennen suurempia muutoksia kaikessa rauhassa selvittää, miten indeksiosuusrahasto otettaisiin vastaan.

Nyt kun on selvää, että HEX25 Indeksiosuusrahastosta on tullut myös pienasiakkaidemme käyttämä ja hyväksymä työkalu, on aika muutoksiin. Kevään aikana kirjoitamme tavallisen HEX25 –rahaston säännöt uusiksi siten, että se seuraa tulevaisuudessa laajaa pörssilistaa, mahdollisesti nk. portfolioindeksiä. Näin asiakkaamme saavat kaksi selkeästi erilaista instrumenttia: kattavan suomirahaston ja tarkemmin isoihin yrityksiin kohdennetun indeksiosuusrahaston. Tiedotamme asiasta tarkemmin viimeistään seuraavassa katsauksessamme.

Hyvää indeksivuotta!

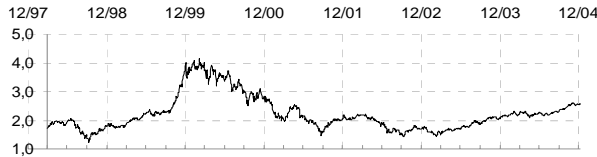


Sami Vartiainen, indeksirahastojen salkunhoitaja
sami.vartiainen@seligson.fi

HEX25-INDEKSIRAHASTO

31.12.2004

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)	13,1
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,7 %	10,7 %	9,1 %	10,6 %
1 v	24,2 %	12,4 %	19,6 %	12,6 %
3 v	25,7 %	19,7 %	15,0 %	19,7 %
5 v	-36,9 %	27,9 %	-43,2 %	28,0 %
Aloituspäivästä	49,1 %	27,9 %	25,9 %	28,3 %
Aloituspäivästä p.a.	6,1 %		3,5 %	

* Huom! Hintaindeksi. ** HEX25-indeksiosuusrahaston tuottoluovissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi. Myös 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.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	28,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,1 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,0 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	9,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,7 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	5,5 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,5 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	3,8 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO

31.12.2004

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)	124,4
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
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	10,1 %	11,0 %	9,9 %	10,9 %
1 v	20,1 %	13,2 %	19,6 %	12,7 %
3 v	-	-	-	-
5 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	17,2 %	19,2 %	16,9 %	19,0 %
Aloituspäivästä p.a.	5,6 %		5,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	43,3 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,3 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

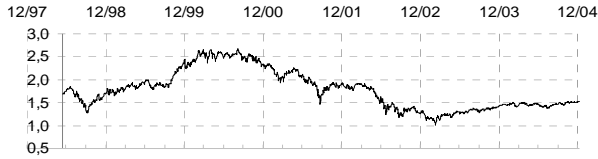
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,0 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	9,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,6 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,8 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	5,5 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,5 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	3,8 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	28,2
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,1 %	11,4 %	3,2 %	11,4 %
1 v	6,5 %	11,7 %	7,3 %	11,7 %
3 v	-19,9 %	24,7 %	-17,9 %	24,7 %
5 v	-38,2 %	25,0 %	-35,0 %	25,1 %
Aloituspäivästä	-10,0 %	24,9 %	-2,6 %	25,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,6 %		-0,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	15,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,3 %
Lähipiirin omistusosuus	0,5 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

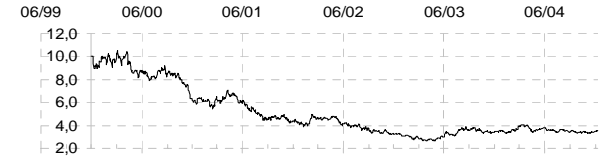
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,3 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,6 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	5,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,1 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	3,9 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,8 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	3,5 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

TOPIX CORE 30™

31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	29,8
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,7 %	16,8 %	3,0 %	14,9 %
1 v	1,3 %	20,7 %	2,0 %	20,8 %
3 v	-19,6 %	25,2 %	-17,7 %	26,2 %
5 v	-64,9 %	27,0 %	-64,9 %	28,8 %
Aloituspäivästä	-65,0 %	27,0 %	-64,5 %	28,8 %
Aloituspäivästä p.a.	-18,9 %		-18,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

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

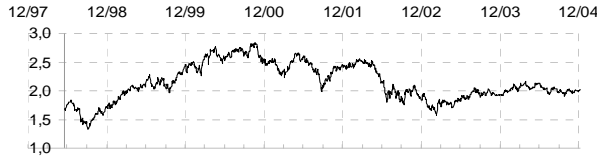
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	12,9 %
NTT DOCOMO INC	Japani	8,1 %
mitsubishi TOKYO FINANCIAL	Japani	5,8 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	5,3 %
NISSAN MOTOR CO LTD	Japani	4,3 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,3 %
CANON INC	Japani	4,2 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	4,0 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,9 %
NIKON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	25,4
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,1 %	10,7 %	2,4 %	11,0 %
1 v	3,3 %	12,4 %	5,1 %	12,6 %
3 v	-17,7 %	19,7 %	-18,7 %	16,9 %
5 v	-18,8 %	20,1 %	-23,6 %	17,4 %
Aloituspäivästä	18,4 %	20,6 %	-6,0 %	17,5 %
Aloituspäivästä p.a.	2,6 %		-0,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	13,7 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	5,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,6 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	7,6 %
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	7,3 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,7 %
GILLETTE COMPANY	Yhdysvallat	6,4 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	4,2 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,8 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,5 %
SONY CORP-SPONSORED ADR	Japani	3,5 %
GROUPE DANONE	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	18,3
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,2 %	14,5 %	-7,2 %	17,6 %
1 v	0,7 %	12,6 %	-5,6 %	14,9 %
3 v	-32,7 %	17,7 %	-37,0 %	20,5 %
Aloituspäivästä	-22,5 %	18,4 %	-27,7 %	20,8 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,0 %		-6,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	9,9 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	4,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,5 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	7,2 %
SANOFI-SYNTHELABO SA	Ranska	7,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,1 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	5,0 %
SCHERING AG	Saksa	4,1 %
MERCK KGAA	Saksa	3,7 %
WYETH	Yhdysvallat	3,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,6 %
ABBOTT LABORATORIES	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KORKORAHASTOT

Lyhyen koron rahastot

Pitkään jatkunut historiallisen alhainen korkotaso on saanut lyhytkorkorahastojen hoitajat sijoittamaan yhä enemmän yrityslainoihin. Eivätkä lyhyet muutaman kuukauden yritystodistukset enää riitä, vaan lisätuottoja haetaan pitkistä vaihtuvakorkoisista joukkovelkakirjalainoista, kasvavan riskin kustannuksella. Tällä yritetään kompensoida rahastojen korkeiden hallintopalkkioiden sekä mahdollisten merkintä- ja lunastuspalkkioiden tuottoja pienentävää vaikutusta.

Seligson & Co Rahamarkkinarahasto pyrkii olemaan aidosti riskitön ja edullinen vaihtoehto pankkitalletuksille. Se koostuu edelleen vain pankki- ja valtiolainoista. Salkun instrumenttien keskimääräinen juoksu-aika on n. 3 kuukautta, joten sijoittaja voi odottaa saavansa sijoituksilleen 3kk euriborin tuoton miinus sarjassaan markkinoiden alhaisin hallinnointipalkkio eli 0,20 % vuodessa.

Pitkän koron rahastot

Vastoin monien näkemystä pitkät korot eivät nousseet vuonna 2004 ja obligaatorahastot tuottivat taas normaalia enemmän. Rahastojen tuottoerot pidemmällä (3-5 vuotta) aikavälillä johtuvat lähinnä palkkioiden ja muiden kustannusten eroista. Korkosalkunhoitajat toimivat erittäin tehokkaalla markkinalla ja aktiivisella kaupankäynnillä on hyvin vaikeaa saada riittävästi ylituottoja korkeiden hallinnointipalkkioiden ja muiden kulujen kattamiseksi.

Seligson & Co Euro Obligaatioindeksirahasto on puhdas indeksirahasto, joka ei ota näkemystä. Hallinnointipalkkio on markkinoiden alhaisin (ryhmässä piensijoittajille tarkoitetut obligaatorahastot) 0,30 % vuodessa mikä ajan myötä näkyy osuudenomistajille parempana tuottona.

Yrityslainat

Pitkään alhaisena pysynyt korkotaso on saanut korkosijoittajat hakemaan lisätuottoja yritysainoista. Riskit ovat kasvaneet, kun korkoero valtionlainoihin on pudonnut ennätysalas. Yrityslainarahastoista on kustannusten lisäksi aina tarkistettava salkun lainojen keskimääräinen luokitus, joka heijastaa tuotto-odotusta ja volatiliiteettiä. Yrityslainarahastojen tuottojen vertailu onkin hankalaa, koska sijoituskohteina olevien lainojen luokitukset vaihtelevat suuresti.

Seligson & Co Euro Corporate Bond indeksirahaston duraatio* ja lainojen luokitus seuraavat Reutersin Euro Corporate Bond indeksia, näkemystä ei oteta. Hallinnointipalkkio on markkinoiden alhaisin - 0,35 % vuodessa - ja kaupankäyntikulut pyritään minimoimaan.



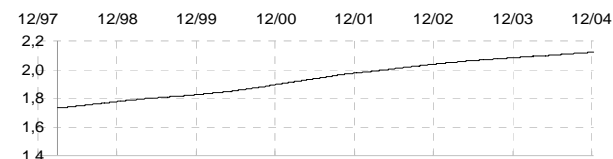
Jaakko Jouppi, korkoasiantuntija
jaakko.jouppi@seligson.fi

* **Duraatio** kuvaa salkun korkorisikää ja se ilmoitetaan vuosina: 1%:n korkomuutos heilauttaa salkun tuottoa duraation verran prosenteissa.

RAHAMARKKINARAHASTO

31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	81,9
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	0,5 %	0,1 %	0,6 %	0,1 %
1 v	1,9 %	0,1 %	2,2 %	0,1 %
3 v	7,6 %	0,1 %	8,5 %	0,2 %
5 v	16,7 %	0,2 %	18,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä	23,1 %	0,2 %	25,7 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,1 %		3,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,2 %
Salkun kiertonopeus	104,0 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,3
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,1 %
Lähipiirin omistusosuus	0,2 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

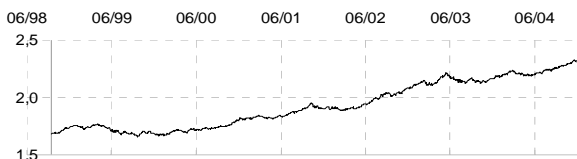
	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 08.02.2005	Suomi	24,4 %
Valtion velkasitoumus 11.01.2005	Suomi	11,0 %
Sijoitustodistus SEB 09.03.2005	Suomi	8,5 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 06.05.2005	Suomi	8,5 %
Sijoitustodistus Aktia 07.01.2005	Suomi	6,1 %
Yritystodistus Kapiteeli 16.03.2005	Suomi	6,1 %
Sijoitustodistus SHB 03.06.2005	Suomi	6,1 %
Sijoitustodistus Sampo 10.02.2005	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus Nordea 01.04.2005	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus OKO 23.5.2005	Suomi	4,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.12.2004

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)	15,6
Vertailuindeksi	Reuters Euro Government
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,5 %	2,7 %	2,9 %	2,9 %
1 v	6,9 %	3,0 %	7,6 %	3,0 %
3 v	21,5 %	3,7 %	22,4 %	3,7 %
5 v	37,6 %	3,5 %	40,0 %	3,5 %
Aloituspäivästä	37,4 %	3,5 %	40,0 %	3,5 %
Aloituspäivästä p.a.	5,2 %		5,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	-50,9 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,7
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,8 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

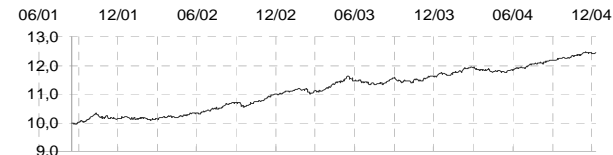
	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5.75% 23.2.00-11	Suomi	22,6 %
Valtion obl. 5.00% 25.4.98-09	Suomi	16,5 %
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	15,3 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	11,0 %
Valtion obl. 4,25% 04.05.04 - 04.07.15	Suomi	10,1 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	7,1 %
Valtion obl. 2,75% 04.07.2006	Suomi	6,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2004

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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)	3,4
Vertailuindeksi	Reuters Euro Corporate Bond
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,0 %	2,2 %	2,5 %	2,5 %
1 v	6,9 %	2,7 %	7,8 %	2,7 %
3 v	22,3 %	3,1 %	25,2 %	3,1 %
Aloituspäivästä	24,1 %	3,1 %	27,7 %	3,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,8 %		7,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	0,4 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	-77,6 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 6 %, A 47 %, BBB 47 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,5
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,8 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	6,6 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	6,6 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	6,6 %
Michelin Finance JVK 6,125% 16.04.2009	Ranska	6,5 %
Allied Domecq JVK 5,875 12.06.2009	Iso-Britannia	6,4 %
Sodexo Alliance JVK 5,875% 25.03.2009	Ranska	6,4 %
Volvo treasury Ab JVK 5,375% 26.01.2010	Saksa	6,4 %
GIE SUEZ ALLIANCE JVK 5,125 % 24.06.2015	Ranska	6,3 %
Casino Guichard Perrach JVK 6 % 06.03.2008	Ranska	6,3 %
RWE Finance Bv JVK 5,375% 18.04.2008	Saksa	6,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

MINIMIMERKINTÄRAJAT POISTUVAT

- rahastosäästäminen entistä helpommaksi

Rahastojemme minimimerkintäraajat poistuvat vuoden 2005 alusta. Kaikkiin rahastoihimme voi tehdä haluamansa suuria merkintöjä kunhan käyttää pankkisiirrossa meiltä saamaansa henkilökohtaista merkintäviitettä.

Myöskään erillistä rahastosäästäjän säästösopimusta ei enää tarvita. Rahastosäästäminen on siten entistä helpompaa ja sen summat ja ajankohdat täysin asiakkaan itsensä päätettävissä.

Kysymyksiä ja vastauksia

K: Mikä nyt oikeastaan on merkintäviite?

V: Merkintäviite on numerosarja, joka tulee kopioida pankkisiirron viitekenttään tehtäessä rahastomerkitöjä Seligson & Co:n sijoitusrahastoihin.

K: Mistä saan pankkisiirroissa käytettävän merkintäviitteen?

V: Useimmilla se löytyy asiakassopimuksen yläkulmasta. Kaikilla Oma salkku – asiakkailla se löytyy myös Oma salkku –palvelusta, kohdasta ”Asiakaspalvelu” => ”Asiakkaan perustiedot”. Katso myös viereistä kuvaa.

K: Auttaako Oma salkku asiassa muuten?

V: Auttaa. Jos tekee merkinnän Oma salkun kautta SOLO- tai Tapiolan Pankin OMA-tunnuksilla, niin Oma salkku antaa oikean merkintäviitteen automaattisesti.

K: Olen ollut asiakkaana jo monta vuotta, mutta asiakassopimuksessani ei lue mitään mistään merkintäviitteestä. Ja mitään Oma tasku (vai mikä se nyt oli) –palveluakaan en käytä. Miten saan viitteen?

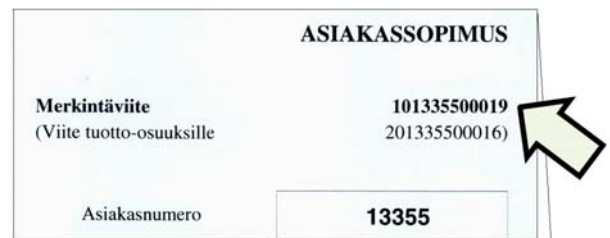
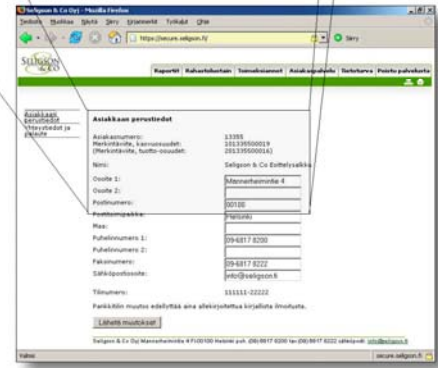
V: Merkintäviite löytyy nimenomaan uudemmissa asiakassopimuksista. Vanhat asiakkaamme saavat sen ottamalla yhteyttä asiakaspalveluumme (puhelin 09 – 6817 8200, sähköposti info@seligson.fi).

K: En halua käyttää mitään merkintäviitteitä. Enkö enää saa tehdä rahastomerkitöjä?

V: Ilman muuta! Siinä tapauksessa on kuitenkin voimassa 5 000 euron minimimerkintäraja kuten ennenkin.

K: Puolisollani on Seligson & Co:n merkintäviite. Voinko käyttää sitä?

V: Valitettavasti et. Jos on oma asiakasnumero, tulee käyttää omaa merkintäviitettä. Ja jos rahastosäästää esimerkiksi lapsilleen, tulee kullekin heistä käyttää omaa merkintäviitettään. Merkintäviite on aina asiakaskohtainen.



HUOM! Minimimerkintärajojen poistuessa uusimme myös asiakassopimuksen ehtoja (ks. sivu 17). **Ensimmäisen merkinnän** voi tehdä alle €5 000 myös ilman merkintäviitettä. Lähetämme viitteen ja asiakassopimuksen, kun olemme vastaanottaneet merkintämaksun rahaston tilille ja saaneet merkintäjän henkilötiedot joko merkintäilmoituksella tai pankkisiirron ilmoitusosassa.

RAHASTOJEN VEROTUSARVOT VUODELLE 2004

Rahasto / osuuslaji	verotusarvo
Seligson & Co APS Far East	9,16
Seligson & Co Euro Corporate Bond A	8,68
Seligson & Co Euro Corporate Bond B	7,34
Seligson & Co Euro Obligaatioindeksirah. A	1,61
Seligson & Co Euro Obligaatioindeksirah. B	1,37
Seligson & Co Eurooppa 50 -indeksirah. A	1,06
Seligson & Co Eurooppa 50 -indeksirah. B	0,88
Seligson & Co Global Top 25 Brands A	1,39
Seligson & Co Global Top 25 Brands B	1,17
Seligson & Co Global Top 25 Pharmac. A	5,42
Seligson & Co Global Top 25 Pharmac. B	4,54
Seligson & Co HEX 25 -indeksirahasto A	1,75
Seligson & Co HEX 25 -indeksirahasto B	1,46
Seligson & Co HEX25 Indeksiosuusrahasto	12,85
Seligson & Co Phalanx A	1,82
Seligson & Co Phalanx B	1,44
Seligson & Co Pharos A	7,24
Seligson & Co Pharos B	6,13
Seligson & Co Phoebus A	12,91
Seligson & Co Phoebus B	11,43
Seligson & Co Phoenix A	8,46
Seligson & Co Phoenix B	7,48
Seligson & Co Rahamarkkinarahasto A	1,45
Seligson & Co Rahamarkkinarahasto B	1,18
Seligson & Co Russian Prosperity Fund Euro	19,73
Seligson & Co Topix Core 30 A	2,43
Seligson & Co Topix Core 30 B	2,14

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Standardipoikkeama / volatilitteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvон heilahtelua. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivähavaintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Tracking error / aktiivinen riski

Tracking error 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 lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

Salkun kiertonopeus

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksolla on. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että tarkastelujakson aktiiviteetillä rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositason kerran.

Jos kiertonopeus on negatiivinen tarkoittaa se, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyymi on ollut pienempi kuin rahaston merkintöjen ja lunastusten.

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 veloittavan 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. Pharoksen osalta luku sisältää myös kohderahastojen kulut.

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidointiryhmään kuluvalle sijoituspalveluyritykselle tai luotto-laitokselle.

Korkoriski (duraatio)

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

UUSI YKSITYISASIAKKAIDEN SIJOITUS- NEUVONTAPALVELU: MITÄ JA MIKSI?

Käynnistämme parhaillaan uutta ennen muuta yksityishenkilöille tarkoitettua sijoitusneuvontapalvelua. Yritän seuraavassa hahmotella millaista ja miksi.

Olemme jo pitkään tarjonneet sekä räätälöityä konsultointipalvelua että niin sanottua täyden valtakirjan varainhoitoa lähinnä instituutioasiakkaille. Saman palvelun ulottamista myös muihin asiakasryhmiin on usein kysytty.

Varainhoidonkaan palveluista ei kannata maksaa liikaa, rahoille pitää saada vastinetta. Siksi järkevän varainhoitopalvelun pitää olla tavalla tai toisella ”paketoitu” eli sille täytyy luoda sellaiset puitteet, että palvelu voi olla yhtä aikaa sekä pätevää, riittävän yksilöllistä että hinnaltaan järkevää.

Palvelun ja sen hinnoittelu pitää myös olla läpinäkyvää. Asiakkaan on voitava selvästi ymmärtää mitä hän saa sekä mistä ja miten maksaa.

Varainhoitopalvelut ovat valitettavan usein eräänlaista kytkykauppaa, jonka todellisia kustannuksia asiakkaan on hyvin vaikea hahmottaa. Asiakas tietää kyllä mitä hän maksaa suoraan itse varainhoitopalvelusta (usein esimerkiksi 0,75% vuodessa hallinnoitavasta varallisuudesta), mutta ymmärtääkö hän, että samassa paketissa on ainakin potentiaalisesti myyty myös kokonainen joukko varainhoitokonsernin muita palveluja (osakevälitystä, rahastoja, vakuutuksia, indeksilainoja, jne.) ilman, että niiden kustannuksista on jäänyt selvää käsitystä.

Myös asiakkaan vaihtoehtojen määrä saattaa olla palvelun konsernisisidonnaisuuden vuoksi pienentynyt. Vaihtoehtoja voi olla määrällisesti paljonkin, mutta entä laadullisesti? Esimerkiksi kaikki valittavissa olevat rahastot saattavat olla jo peruskustannuksiltaan kalliita.

Varainhoitaja elää asiakkaidensa varoista, se on selvää. Reilua kuitenkin olisi, että asiakkaille tehtäisiin kunnolla tietäväksi myös mistä kaikesta oikeasti veloitetään ja miten paljon.

Me pyrimme toimimaan mahdollisimman läpinäkyvästi. Uudesta sijoitusneuvontapalvelustamme tullaan veloittamaan yksiselitteinen vuosimaksu (€ 600 per vuosi), muita kustannuksia ei ole. Emme myöskään harrasta kytkykauppaa. Vaikka konserniimme kuuluu tällä hetkellä 15 sijoitusrahastoa, lupamme aina niitä mahdollisesti suositellessamme tuoda esiin myös parhaat vaihtoehdot.

Lisäksi teemme erittäin asiakasystävällisen sopimuksen, jonka ehtojen mukaan meistä pääsee helposti ja ilman kustannuksia eroon, mikäli palvelu ei miellytä tai mikäli

asiakkaasta alkaa – syystä tai toisesta – tuntua siltä, että neuvonnalle ei enää ole käyttöä.

AllokaatiO = A ja O

Sijoitusneuvontapalvelumme on suunnattu ennen kaikkea asiakkaille, jotka haluavat apua:

- pitkäjänteisen sijoitussuunnitelman laatimiseen
- kustannustehokkaiden sijoitusvaihtoehtojen löytämiseen
- varojen allokointiin korko- ja osakemarkkinoiden välillä
- sijoittamiseen liittyvien käsitteiden ja instrumenttien tulkittamiseen
- sijoitusehdotusten analysointiin

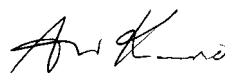
Sijoitusneuvontamme lähtökohta on aina sijoitussuunnitelma, jonka pääpaino on allokaatiossa. Lukuisissa tutkimuksissa on kattavasti todettu, että sijoittajan tärkein yksittäinen päätös on varallisuuden allokointi eri markkinoiden välillä. Yksittäisten osakkeiden tai muiden instrumenttien merkitys on pitkällä tähtäimellä huomattavasti vähäisempi.

Oikean allokaation lisäksi varmin tapa hallita sijoitusten kokonaisriskiä on riittävä hajautus. Hajautus ei kuitenkaan tarkoita pelkästään sijoitusten jakoa esimerkiksi useisiin eri osakkeisiin, vaan on otettava huomioon myös muita ulottuvuuksia. Yksi niistä on ajallinen hajautus, josta löytyy mainio yksinkertainen esimerkki seuraavalta sivulta.

Kun sijoitussuunnitelma on laadittu etsitään mahdollisimman kustannustehokkaat instrumentit sen toteuttamiseksi. Koska sijoittamisen kustannukset ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta on kulujen hallinta on ehkä varmin tapa parantaa sijoitusten tuottoa pitkällä aikavälillä.

Useimmissa tapauksissa kustannustehokkain tapa saada aikaan haluttu jako eri markkinoiden välillä ja samalla riittävä hajautus on rahastojen käyttäminen sijoitussuunnitelman toteuttamiseen. Neuvontapalvelumme pääpaino toteutusvaiheessa onkin siten rahastosijoittamisessa.

Annan mielelläni lisätietoja sijoitusneuvontapalvelustamme. Olkaa yhteydessä!



Ari Kaaro, informaatiojohtaja
ari.kaaro@seligson.fi

AJALLINEN HAJAUTUS KANNATTAA

Useimmat sijoittajat ymmärtävät hajautuksen merkityksen: kaikkia munia ei kannata laittaa yhteen koriin. Hajautuksessakin on kuitenkin useita ulottuvuuksia. Yksi niistä, joka aina silloin tällöin unohdetaan, on ajallinen hajautus.

Otetaan siitä esimerkiksi kolme sijoittajaa, jotka kaikki käyttävät viittä Seligson & Co:n indeksi- ja korirahastoa. Heillä on kullakin sama määrä sijoitettavaa vuoden 2002 alussa.

Ensimmäinen sijoittaa kaiken tasaosuuskin heti vuoden 2002 aluksi ja tekee kolmessa vuodessa tappiota 13,3 %. Salkku näyttää silloin vuoden 2004 lopussa tältä:

SALKKU 1 / 2004

HEX25 Indeksirahasto	28.71%
Eurooppa 50 Indeksirahasto	18.47%
Topix Core 30 Indeksirahasto	18.35%
Global Top 25 Brands	18.97%
Global Top 25 Pharmaceuticals	15.50%

Toinen sijoittaa 12:ssa yhtä suuressa erässä salkkukoostumuksen suhteessa kolmen kuukauden välein. Salkku kolmen vuoden jälkeen 7,0 % plussalla.

SALKKU 2 / 2004

HEX25 Indeksirahasto	28.71%
Eurooppa 50 Indeksirahasto	18.47%
Topix Core 30 Indeksirahasto	18.35%
Global Top 25 Brands	18.97%
Global Top 25 Pharmaceuticals	15.50%

Kolmas sijoittaa palauttaen alkuperäisen allokaation, viidesosa per rahasto, joka kolmas kuukausi. Mitään ei kuitenkaan myydä, jotta ei synny veroseuraamuksia, vaan tasapainotus hoidetaan lisä-sijoituksin. Kolmen vuoden jälkeen salkku on 6,0 % plussalla.

SALKKU 3 / 2004

HEX25 Indeksirahasto	21.26%
Eurooppa 50 Indeksirahasto	20.18%
Topix Core 30 Indeksirahasto	19.74%
Global Top 25 Brands	19.85%
Global Top 25 Pharmaceuticals	18.98%

Esimerkistä nähdään, että ajallinen hajautus on lähes yhtä tärkeää kuin esimerkiksi osakkeiden hajautus. Yksinkertaisella aikahajautuksella ja tasajaolla viiden keskenään erilaisen kustannustehokkaan rahaston kesken saavutettiin siis kakkos- ja kolmosvaihtoehdoissa 6-7% tuotto aikana, jolloin esimerkiksi maailman osakemarkkinoita kuvaava yleisindeksi tuotti tappiota 18,7 % (MSCI World Free).

Eroja myös salkkujen sisällössä

Esimerkin perusteella voisi äkkiseltään päätyä siihen, että sijoittajan 2 strategia olisi ollut selvästi paras. On kuitenkin otettava huomioon myös se, että sijoittajien yksi ja kaksi salkut ovat koostumukseltaan identtiset eli heidän tulevaisuuden riskiprofilinsa ovat samat. Sijoittaja kolme taas on jatkossa heitä paremmassa asemassa. Vaikka hän on saanut prosenttien verran huonomman tuoton ajallisen hajautuksen kautta kuin numero kaksi, on hänen salkkunsaa selvästi paremmin hajautettu.

Rahastosalkun rakentamisessa rationaalisin perustein voidaan toki mennä paljon pidemmällekin – myös silloin kun pysytään täysin indeksirahastojen maailmassa. Suurin hyöty saadaan kuitenkin todennäköisesti aina siitä, kun merkittävä osa ajasta käytetään varallisuuden jaon ja riskitason miettimiseen sijoittajan omista lähtökohdista ja luovutaan yksittäisten sijoituskohteiden arvonkehityksen arvailuista.

Tämän voi hyvin tehdä itse, jos on halua ja kiinnostusta perehtyä sijoitusmaailmaan sen verran, että ei ole pitkällä tähtäimellä pätemättömien myyntiargumenttien vietävissä. Tai siihen saa apua, esimerkiksi meiltä (ks. edellinen sivu).



Sami Vartiainen, salkunhoitaja
sami.vartiainen@seligson.fi

**OMA toimii meillä!**

Rahastomerkinnot Seligson & Co rahastoihin nyt kätevästi myös Tapiola Pankin OMA-tunnuksilla.

Valitse www-sivuiltamme ”Merkintä” ja sieltä OMA-tunnukset tai Oma salkku –palvelusta kohta ”Toimeksiannot”.

Ja jos ilmenee ongelmia, soita 09 – 6817 8200 tai lähetä sähköpostia info@seligson.fi.

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 arvopaperinvälityslinkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan muun muassa 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 saama pitkän aikavälin tuotto on parempi.

RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin 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 niiden sijoituspolitiikka noudattaa jotakin selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus) tai joiden riskiprofiili poikkeaa merkittävästi tavanomaisista rahastoista (Phalanx). Varainhoitorahasto Pharos voi kattaa koko sijoitussalkun.

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. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Mannerheimintie 4, FIN-00100 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi