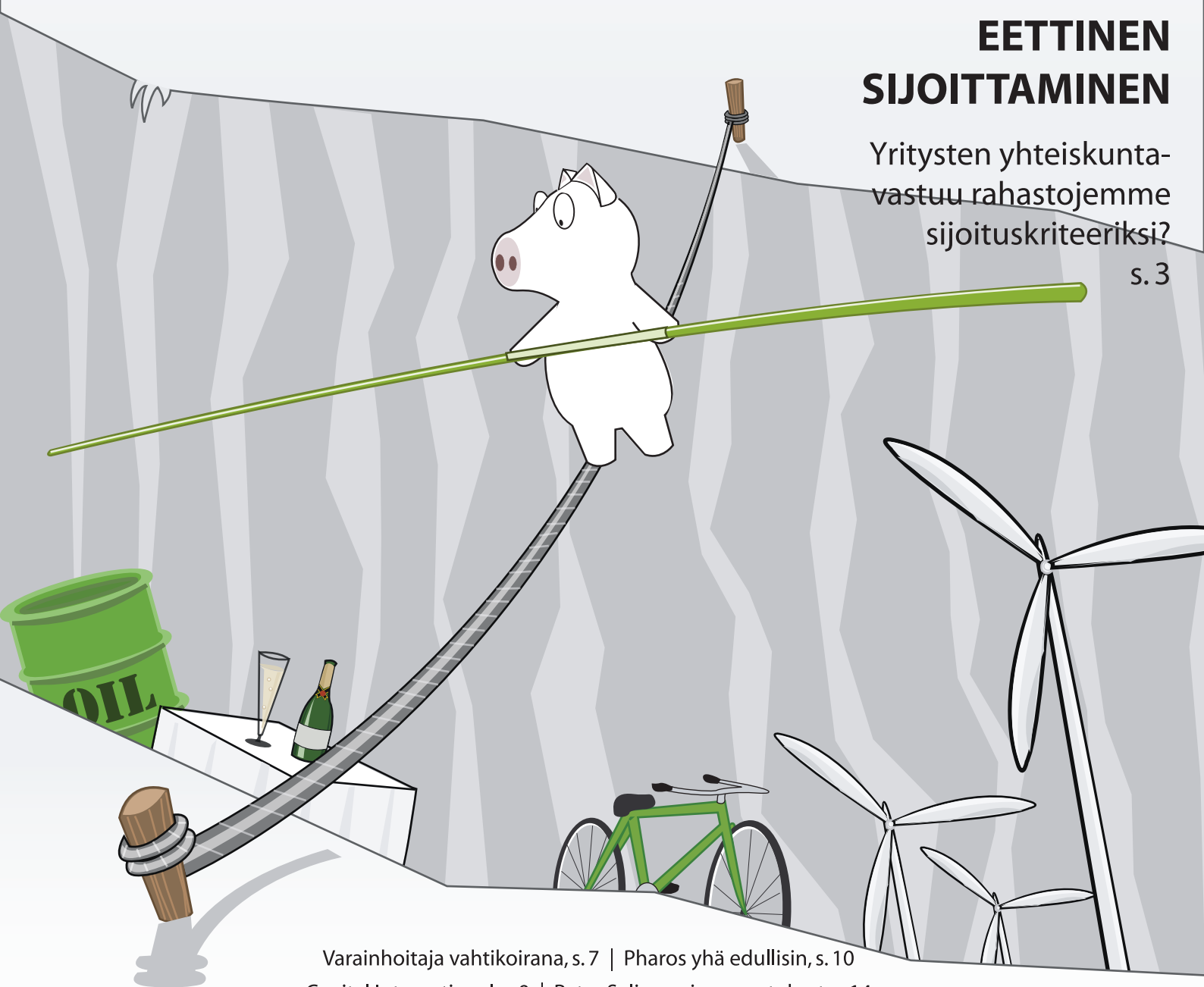


SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2007

EETTINEN SIJOITTAMINEN

Yritysten yhteiskunta-
vastuu rahastojemme
sijoituskriteeriksi?

s. 3



Varainhoitaja vahtikoirana, s. 7 | Pharos yhä edullisin, s. 10
Capital International, s. 9 | Peter Seligson ja ennustukset, s. 14

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

YHTEISKUNTAVASTUULLINEN SIOJITTAMINEN (YKV)	3
YKV-INDEKSIT.....	6
CAPITAL INTERNATIONAL FUNDS.....	9
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ.....	20
INDEKSIRAHASTOJEN VAIHTELEVA VUOSI.....	21
EETTINEN SIOJITTAMINEN (SARJAKUVA).....	31
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	10
Phoenix	14
Phoebus	17
APS Far East	28
Russian Prosperity.....	30
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	22
Euro Obligaatio	22
Euro Corporate Bond	23
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi –indeksirahasto.....	23
OMXH25 –indeksiosuusrahasto.....	24
Eurooppa 50 –indeksirahasto.....	24
Japani -indeksirahasto.....	25
USA –indeksirahasto.....	25
Global Top 25 Brands	26
Global Top 25 Pharmaceuticals	26

NOPEAMMIN SÄHKÖISESTI

Katsauksemme on luettavissa myös Internetin kautta (www.seligson.fi) aina jo siinä vaiheessa, kun tiedostoa vielä viimeistellään painokuntoon. Jos et halua painettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoosite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoosite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoositteen**. Suosittelemme perehtymistä rahastoositteisiin ennen sijoitus päätöksen tekemistä.

Rahastojen **osavuosikatsaukset** (puolivuositain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Julkaisumme ovat saatavissa kotisivuiltamme www.seligson.fi (paitsi osavuosikatsaukset ja tilinpäätökset) sekä puhelimitse (09) 6817 8200 ja sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiolan-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Alla nyckeluppgifter finns dock tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Förenklat Fondprospekt och **Fondernas Regler** finns på svenska både på vår webbplats och som trycktalster. Fonderna Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltaren översikt på svenska på webbplatsen. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

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.

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2008
Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs, Endero Oy

ASIAKASSOPIMUKSEN EHDOT MUUTTUVAT

Seligson & Co Rahastoyhtiön asiakassopimuksen ehdot muuttuvat 1.2.2008 alkaen. Tärkein muutos koskee mahdollisuutta tehdä asiakassopimus myös joidenkin pankkien verkkotunnusten avulla.

SÄÄNTÖMUUTOS: KAKSI DESIMAALIA LISÄÄ

Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen sääntöihin astuu 1.2.2008 voimaan muutos, jonka mukaan rahasto-osuudet kirjataan jatkossa osuusrekisteriin käyttäen neljää desimaalia aiemman kahden sijasta (ei koske OMX Helsinki 25 –indeksiosuusrahastoa).

Uudet säännöt ja asiakassopimusehdot voi pyytää asiakaspalvelustamme tai ladata internet-sivuiltamme pdf-tiedostona.

Lisätietoja: Mari Rautanen, mari.rautanen@seligson.fi / 09 – 6817 8224

YHTEISKUNTAVASTUULLINEN SJOITTAMINEN – ONKO SEN AIKA?

Vuoden 2007 aikana alensimme korko- ja indeksirahastojemme hallinnointipalkkioita. OMX Helsinki 25:n palkkio aleni jo syyskuussa ja muiden vuoden vaihteessa. Alennuksen ja samalla mukaan otetun rahastoon maksettavan kaupankäyntipalkkion tavoitteena on entistä parempi pitkän aikavälin tuotto näiden rahastojen asiakkaille.

Jatkamme indeksirahastojemme kehittämistä myös muilta osin. Parin viime vuoden aikana meiltä on monesti kysytty niin sanotun yhteiskuntavastuullisen tai *eettisen* sijoittamisen vaihtoehtoja. Aika alkaa mielestämme olla niille kypsä, monestakin syystä.

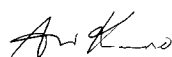
Jos tarjoamme ns. eettisiä sijoitustuotteita, niin haluamme tehdä sen kunnolla – ei siis vain perustamalla jotain uutta rahastoa ja katsomalla saako se sijoittajien kiinnostusta. Mielestämmeärkevin tapa aloittaa panostus tälle alueelle on se, että muutamme nykyiset osakeindeksirahastomme seuraamaan yhteiskuntavastuullisia indeksejä.

Rahastojen varat eivät kuitenkaan ole meidän, vaan osuudenomistajien. Meidän ei pidä tehdä rahastojen sijoituspolitiikkaan suuria periaatteellisia muutoksia kysymättä olemassaolevien sijoittajien mielipidettä.

Siksi etenemme yhteiskuntavastuullisten indeksirahastojen lanseerauksessa niin, että esittelemme ensin asian tarkemmin tässä katsauksessa, sivuilla 4-6. Helmikuun alussa käynnistämme www-sivuillamme kyselyn, jossa asiakkaamme voivat helpossa ja yhteismitallisessa muodossa kertoa mielipiteensä suunnittelemissamme muutoksista.

Myös vapaamuotoista palautetta saa mielellään antaa. Kyseessä ei ole huutoäänestys sähköpostitse eikä edes ääni/euro –perusteinen ”vaalitapa”, mutta lupamme kuunnella rahastojen omistajien perusteltuja mielipiteitä ja antaa niille asian käsittelyssä suurimman painon.

Hyviä sijoituspäätöksiä uudelle vuodelle!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



TAVATAANKO VEROMESSUILLA?

Olemme mukana **Vero 2008** -tapahtumassa 23.–24.1.2008 Helsingin Marina Congress Centerissä osastolla A06.

Lisäksi olemme järjestäneet seuraavat esitykset:

- Keskiviikkona 23.1. klo 13, sali D ja
torstaina 24.1. klo 12.15 sali C:
Behavioural Finance – miten sijoittajien käyttäytymistä voi hyödyntää
Christian Leger, Capital International Funds

* Capital Internationalin esittely sivulla 9!

- Torstaina 24.1. klo 14.45, Sali D:
Ettinen sijoittaminen, sijoittajan etiikka
Ari Kaaro

Lisätietoja: jaakko.jouppi@seligson.fi
petri.pohjanoksa@seligson.fi

Tervetuloa!

RUOTSIN ROLIGASTE RAHASTOYHTIÖ?

Olemme sopineet yhteistyöstä ruotsalaisen Spiltan Fonder –rahastoyhtiön kanssa. Edustamme nyt Spiltanin tuotteita Suomessa.

Spiltan on aktiivinen hallinnoija, joka pyrkii kuitenkin pitämään kustannukset kurissa sekä palkkioiden että kaupankäyntikustannusten osalta ja kommunikoi asiakkailleen mahdollisimman avoimesti. Mottomme ”yksinkertainen on tehokasta” ei myöskään ole kaukana Spiltanin www-sivujen iskulauseesta ”enkelhet är vår passion”.

Esittelemme Spiltanin tarkemmin seuraavassa katsauksessamme. Lisätietoa löytyy myös osoitteesta www.spiltanfonder.se.



WAASAN SJOITUS 08

Meitä voi tulla tapaamaan myös **Waasan sijoitus 08** –tapahtumaan torstaina 14.2. Vaasan kaupungintalolle, osastolta A15. Lisäksi pidämme kaksi esitystä:

- Klo 13:00, sali 2:
Ettinen sijoittaminen, sijoittajan etiikka
- Klo 13:30, sali 2:
Etiskt placerande, placerarens etik

Tervetuloa! Välkomna!

YRITYSTEN YHTEISKUNTAVASTUU JA SINUN VARALLISUUTESI KEHITYS

Sijoittamisen kosketuspinta yhteiskuntaan on laaja. Meidänkin rahastojemme kautta voi olla mukana japanilaisessa rautatiebusineksessa, ranskalaisessa hienostosolmioiden valmistuksessa ja singaporelaisyhtiön 4224:n hotellihuoneen taistelussa turistien ja liikematkustajien majoituspäätöksistä.

Kun sijoittaminen yleistyy ja ymmärrys sen merkityksestä edelleen kasvaa, yhä useammat haluavat tietää, miten hoidetaan niitä liiketoimintoja, joiden menestyksestä oman salkun pitkäjänteinen kehitys riippuu. Yhä useammat kysyvät tätä myös meiltä.

Yritysten yhteiskuntavastuun käyttämiseksi sijoituskohteiden valintaperusteena on esitetty monia argumentteja. Yleisimpiin kuuluu se, että vastuullisina yhteiskunnan jäseninä toimivien yritysten riski olisi pienempi. Niihin ei tämän ajatuskulun mukaan yhtä helposti kohdistuisi liiketoimintaa haittaavia lakkoja, boikotteja ja oikeustoimia. Monet pitävät yritysten vastuullista toimintaa myös selkeänä osoituksena johdon luotettavuudesta ja ”laadusta”.

Yhteiskuntavastuullisen tai eettisen sijoittamisen puolesta puhujat ja markkinoijat väittävät joskus suoraviivaisesti, että eettisillä sijoitusvalinnoilla voi ”tehdä hyvää”, muuttaa maailmaa haluamaansa suuntaan. Mahdollisesti, mutta realistisesti muistaa, että kyseessä on epäsuora vaikutusmalli ja pitkä tie. Esimerkiksi kulutusvalinnat vaikuttavat yritysten toimintaan yleensä suuremmin, vaikka toki sijoittajat ovatkin yritysten omistajia ja omistajilla on ainakin periaatteessa parempi mahdollisuus saada äänensä kuuluviin kuin useimmilla ulkopuolisilla.

Ehkä paras syy tehdä yritysten yhteiskuntavastuuta korostavia sijoitusvalintoja on kuitenkin se, että päättämällä ryhtyä yrityksen omistajaksi – joko suoraan tai esimerkiksi rahaston kautta – sijoittaja samalla liittyy oman taloudellisen tulevaisuutensa omistamiensa yritysten menestykseen. Sijoittajalla on siten monissa yhteiskunnallisissa kysymyksissä oma lehmä ojassa – ja on varmasti mukavampaa, jos lehmä on sellainen että sen voi mielihyvin omakseen tunnustaa.

Yhteiskuntavastuullisen sijoittamiseen keskeisiä kysymyksiä on myös: ”**Miksi ei?**” Ei ole mitään syytä olettaa, että sijoittamalla yhteiskuntavastuunsa erinomaisesti hoitaviin yrityksiin saisi muita huonomman pitkän tähtäimen tuoton. Eikö silloin ole hienoa, jos sijoittaja voi samalla olla ylpeä omistamiensa yritysten toimintatavoista ja roolista maailmamme kehityksessä?

Rahastomme ja YKV-sijoittaminen

Olemme seuranneet yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen (YKV) kehittymistä jo pitkään, mutta emme ole tuoneet markkinoille konkreettisia tuotteita.

Nyt saattaisi olla aika. Taustalla on ainakin kolme tärkeää viime vuosien kehityskulkua:

- Asiakkaidemme kyselyt eettisistä sijoitusvaihtoehdoista ovat lisääntyneet huomattavasti parina viime vuotena.

Hyvien sijoituspalveluiden tuottaminen merkitsee ilman muuta myös hyvää asiakaspalvelua. Siksi asiakkaiden perusteltuihin toiveisiin vastaaminen on tärkeimpiä tuotevalikoimamme kehittämisen kriteereitä.

- Yritysten YKV-raportointi on parantunut ja monipuolistunut.

Yritysten toiminnan vastuukysymysten arviointia on harjoitettu pitkään. Yritysten oma systemaattinen raportointi on kehittynyt kuitenkin eniten aivan viime vuosina ja luo selvästi aiempaa paremman pohjan myös ulkopuoliselle tarkastelulle. (Tutustu esim. internet-osoitteissa www.globalreporting.org ja www.vastuuraportointi.fi)

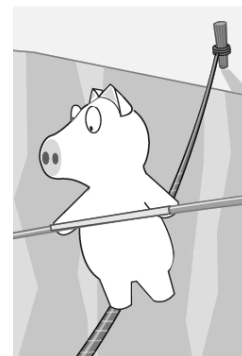
- YKV-indeksien kehitys tekee mahdolliseksi kustannustehokkaat ja läpinäkyvät rahastotuotteet.

YKV-sijoitustuotteiden kriteerit ovat meille samoja kuin sijoittamisessa muutenkin, esim. hyvä hajautus, kustannustehokkuus, läpinäkyvyys.* YKV-indeksit ovat viime vuosina kehittyneet vastaamaan näihin tarpeisiin ja niiden pohjalla on jo mahdollista tehdä hyvin toimivia rahastotuotteita. (tarkemmin Samuli Seppävuoren artikkelissa, s. 6).

Harkitsemme nyt vakavasti sitä, että muuttaisimme indeksiosakerahastomme – Eurooppa, USA, Japani, Suomi – seuraamaan YKV-indeksejä.

Emme kuitenkaan tee sitä kuulematta rahastojen olemassaolevien sijoittajien mielipidettä. Siksi käynnistämme aiheesta internetkyselyn, joka on auki helmikuun ajan internet-osoitteessa www.seligson.fi.

Kyselyyn saamiemme vastausten perusteella teemme päätöksen asiasta maaliskuun alussa. Seuraavalla sivulla kuitenkin vastauksia joihinkin jo syksyn aikana esille nousseisiin kysymyksiin.



* Emme aio tulevaisuudessakaan käyttää YKV:tä perusteena rahastojen palkkioiden korotuksille, vaikka eettiset rahastot usein ovatkin ”tavallisia” rahastoja kalliimpia. Esimerkiksi YKV-indeksien korkeamman lisenssihinnan tulee maksamaan Seligson & Co Rahastoyhtiö eikä kustannusta olla siirtämässä asiakkaille.

Ovatko yhteiskuntavastuulliset indeksit kapeampia vai laajempia kuin rahastojen nykyiset indeksit?

Molempia löytyy, mutta mikäli YKV-indekseihin siirrytään on tarkoituksenamme valita nykyisiä indeksejä laajemmat eli useampia osakkeita sisältävät indeksit.

Samuli Seppävuoren artikkeli sivulla 6 esittelee tarkemmin paria YKV-indeksiä ja niiden rakenne-eroja verrattuna nyt käytössä oleviin indeksivaihtoehtoihin.

Onko YKV-sijoittaminen tuottanut paremmin vai huonommin kuin ”tavalliset” sijoitusstrategiat?

Riippuu vertailukohteista ja tarkastellusta aikavälistä. Tutkimuksia on tehty paljon, mutta mitään selkeää kyllä/ei -tulosta ei ole. Kuten sijoitusmarkkinoilla yleensäkin, erilaiset strategiat pärjäävät eri aikaväleillä. YK:n kehitysohjelma ja Mercer Consulting tekivät vuonna 2007 laajan katsauksen (ks. www.unepfi.org) yhteiskuntavastuullisen sijoittamisen tutkimuksiin ja päätyivät siihen, että kokonaisuutena ottaen YKV-sijoittaminen ei ole ainakaan tuottanut sen huonommin kuin ”tavallisetkaan” sijoitusstrategiat.

Onko yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen toiminut vaikutuskeinona eli onko maailma parantunut?

Sijoittaminen listattujen yhtiöiden osakkeisiin on hyvin epäsuora tapa vaikuttaa, esimerkiksi asiakkaiden ostopäätökset vaikuttavat yhtiöiden toimintaan varmasti suuremmin. Mutta toki yhtiöt myös kuuntelevat sijoittajien eli omistajiensa ääntä ja haluavat olla houkuttelevia sijoituskohteita. Myös lisääntynyt keskustelu julkisuudessa, sijoittajapiireissä ja yhtiöiden sisällä vaikuttaa toimintatapoihin.

Joidenkin tutkimusten mukaan yritysten yhteiskuntavastuullisuus on lisääntynyt erityisesti niissä maissa, joissa YKV-sijoittamisella on vankimmat perinteet. Nämä tutkimukset ovat kuitenkin pääosin juuri tälle asialle omistautuneiden tutkimuslaitosten tekemiä, eivätkä siten täysin puolueettomia (ks. esim. www.eiris.org).

Onko yhteiskuntavastuullinen sijoittaminen tullut jäädäkseen vai onko se vain muoti-ilmiö?

Eettisellä sijoittamisella on pitkät perinteet. Jo 1700-luvulla jotkin uskonnolliset ryhmät antoivat ohjeita siitä, että varoja sijoitettaessa pitää tinkiä hyötymään mahdollisimman paljon, mutta ”*ilman, että vahingoitamme lähimmäisiämme*”. Ensimmäinen yhteiskuntavastuun perusteella sijoitusvalintoja tehnyt rahastokin perustettiin jo 1928 (*The Pioneer Fund* Yhdysvalloissa).

Sen jälkeen kiinnostus eettiseen sijoittamiseen on lisääntynyt pyrähdyksittäin. Kimmokkeena ovat useimmiten olleet suurta huomiota saaneet tapahtumat ja kehityskulut: Vietnamin sota, taistelu Etelä-Afrikan rotusortoa vastaan, energiakriisi 1970-luvulla ja nyt viime aikoina huolet ilmaston lämpenemisestä

sekä huolet lapsityövoiman käytöstä tavarantavalmistuksen siirtyessä yhä enemmän matalan tulotason maihin.

Nobelin rauhanpalkinto ”köyhien pankille” ja Muhammed Yunukselle vuonna 2006 sekä ympäristöaktivisti Al Goren järjestölle 2007 ovat osaltaan tuoneet sijoittamisen yhteiskunnallisia puolia mediahuomionkin valtavirtaan.

Eettisessä sijoittamisessa ei varmastikaan olla kiinnostus-
syklin aallonpohjalla. Toisaalta lienee selvää, että sijoittamisen laajoja yhteiskunnallisia vaikutuksia ei myöskään yhtäkkiä tulla jättämään vaille huomiota maailmassa, jossa yhä useampi sijoittaa joko suoraan itse tai on sidoksissa sijoittamiseen esimerkiksi eläkejärjestelmien kautta.

Mikä on ”oikea” eettistä sijoittamista?

Se on jokaisen sijoittajan mietittävä itse. Eettisiä kriteereitä on monenlaisia. Katoliset sijoitusrahastot välttävät yleensä liiketoimintaa, joissa ollaan tekemisissä aborttien kanssa. Jotkut amerikkalaiset eivät hyväksy yksityistä terveydenhuoltoa (*for-profit health care*). Islamilaiset sijoittajat välttävät korkoinstrumentteja ja sianlihan käyttöä ihmisravinnoksi. Monet poistavat sijoituskohteidensa joukosta suurimman osan aseeteollisuutta.

Yhteiskuntavastuu on jonkin verran hallittavampi käsite. YKV-arvioinnissa painopiste on yritysten toiminnassa yhteiskunnan jäsenenä: toiminnan ympäristövaikutukset, työvoiman ja asiakkaiden oikeudenmukainen kohtelu, myös pienosakkaiden etujen huomioonottaminen hallinnossa ja osakkeiden arvoon vaikuttavissa päätöksissä.

YKV-arviointiin on luotu myös monia kansainvälisiä ohjeita, jotka toki usein jättävät paljonkin tulkinnanvaraa. Ohjeistojen rinnalle on kehitetty myös työkaluja yritysten YKV-raportointiin. Niiden avulla arviointiin saadaan lisää jämäkkyyttä, mitattavuutta ja vertailtavuutta. Tällä alueella on vielä paljon tehtävää, mutta edistys on joka tapauksessa ollut viimeisen viiden vuoden aikana huimaa.

Seligson & Co:n tärkeimpänä eettisenä ohjeena on huolehtiminen asiakkaidemme varoista niin, että saavutetaan mahdollisimman hyvä pitkäjänteinen sijoitustuotto. Uskon indeksirahastojemme toiminnan perustamisen YKV-indeksille täyttävän tämän tavoitteen erinomaisesti.

Oletko samaa mieltä? Osallistu helmikuun aikana asiakaskyselyymme internetissä tai kerro suoraan sähköpostilla – kiitos jo etukäteen!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

YKV- JA PERINTEISET INDEKSIT, LYHYT OPPIMÄÄRÄ

Yritysten yhteiskuntavastuun perusteella rakennettuja indeksejä on Yhdysvalloissa ja Euroopassa ollut jo monta kymmentä vuotta. Viime vuosina myös suuret indeksinlaskijat ovat ottaneet ns. eettiset indeksit mukaan tuotevalikoimaansa. Ala on sekä monipuolistunut että ammattimaistunut.

Miltä sitten näyttäisivät Seligson & Co:n indeksirahastot, mikäli niiden perustana olisi yhteiskuntavastuun kriteerit huomioonottavia indeksejä?

Nykyiset indeksirahastomme seuraavat markkina-arvopainotteisia indeksejä (poikkeuksena USA-indeksirahasto), joissa indeksiin otetaan mukaan lähinnä kunkin markkinan suurimmat yritykset. Suuri osa näistä yrityksistä on mukana myös esim. Dow Jones Stoxxin, FTSE4Good:in tai vaikkapa KLD:n laskemissa eettisissä indekseissä.

Perinteiset indeksit ovat usein lisäkriteerejä käyttävien indeksituotteiden lähtökohtana. Esimerkiksi Dow Jones Stoxxin laskema Dow Jones European Sustainability Index käyttää alkujoukkonaan osakkeita, jotka löytyvät Dow Jones Stoxx 600-indeksistä, joka taas on perusta myös nykyisen Euroopa 50 -rahastomme DJ Stoxx 50-indeksille.

Näistä yrityksistä karsitaan pois sellaiset yritykset, jotka eivät täytä Dow Jonesin yhteiskuntavastuullisille eli YKV-indeksilleen asettamia kriteerejä. Valinta tehdään yhteistyössä YKV-analysointiin erikoistuneen sveitsiläisen Sustainable Asset Management -yhtiön kanssa.

FTSE puolestaan käyttää osakevalintojensa perustana omia laajoja indeksejään ja valinnassa hyödynnetään EIRIS-järjestön asiantuntemusta. EIRIS:illä on noin 25 vuoden kokemus vastuullisen yritystoiminnan analysoinnista ja konsultoinnista. Puhtaasti YKV-indeksihin erikoistuneen KLD:n indeksien pohjana taas ovat Standard & Poor's:n laajemmat indeksit.

Esimerkiksi Seligson & Co Euroopa 50 -rahaston kohdalla erot nykyisen ja tulevaisuuden YKV-pohjaksi mahdollisesti sopivien indeksien välillä ovat melko pienet. Vaikkapa *DJ Stoxx Europe Sustainability ex. AGTAF* -indeksin 10 suurinta sijoitusta mahtuvat nykyisen indeksimme 12 kärkiyrityksen joukkoon. Pois putoaisi siis vain kaksi nyt suurimmista.

Toimialajakaumaltaan rahasto säilyisi melko entisellään. Rahoitus olisi edelleen suurin sektori, noin kolmannes koko rahastosta. Myöskään maantieteessä ei tapahtuisi suuria muutoksia, esim. Iso-Britannian osuus olisi edelleen yli 30%.

Osakemäärä sen sijaan muuttuisi, sillä DJ STOXX:in mainittu YKV-indeksi sisältää pitkälti toistasataa eri yhtiötä. Rahastosta ei siis ainakaan tulisi hajautusmielessä huonompi.

USA-indeksirahaston kohdalla erot olisivat todennäköisesti suuremmat. Jos verrataan *Dow Jones North America Sustainability* -indeksiin, on nykyisen rahastomme kymmenestä suurimmasta ainoastaan kaksi mukana kärkijoukossa. Toki suuri osa nykyisistä osakkeista on mukana myös eettisissä indekseissä, mutta pienemmällä painolla.

Myös toimialajakauma muuttuisi. Nyt USA-rahastomme kärjessä ovat teollisuus- ja kulutustavarayhtiöt. Dow Jonesin amerikkalaisessa YKV-indeksissä saavat teknologia ja rahoitus enemmän painoarvoa. Mielenkiintoisena lisänä ko. YKV-indeksi tekisi mahdolliseksi sijoittamisen USA:n lisäksi myös Kanadaan, jolloin saavutettaisiin samalla taas hieman lisää maantieteellistä hajautusta.

Yhteenvetona voidaan siis todeta, että ainakin hajautusmielessä YKV-indeksit ovat varsin hyviä vaihtoehtoja. Ja ammattimaisten indeksitalojen tulo mukaan sellaisten tarjontaan tekee niiden pohjalta sujuvaksi myös ammattimaisen kustannustehokkaan salkunhoidon.

Samuli Seppävuori
samuli.seppavuori@seligson.fi

— DJ Stoxx Sustainability ex. AGTAF (ex. AGTAF = without alcohol, gambling, tobacco, armaments and firearms)
— DJ Stoxx 50
— FTSE4GOOD Europe 50



Kahden YKV-indeksin kehitys verrattuna Euroopa 50 -rahaston nykyiseen vertailu-indeksiin eli DJ Stoxx 50:een.

Jälleen kerran on hyvä muistuttaa, että historiallisen kehityksen perusteella ei pidä tehdä päätelmiä tulevasta.

(Data: Bloomberg)



ELÄMÄNI VAHTIKOIRANA

Varainhoitajan arkityötä voi verrata vahtikoiran hommaan. Ohimenevät ilmiöt antavat syyn haukuskella, mutta varsin harvoin maksaa vaivan ryhtyä tosi toimeen. Näin vuoden vaihteen lähestyessä on tapana muistella menneen vuoden tapahtumia markkinoilla ja nuuskia ensivainuja siitä, mitä tulevaisuudessa voisi tulla vastaan.

Vanhon ennustusten toteutumisen tutkailu virittää mielen sopivan kriittiseksi tulevaisuudesta esitettyjen näkemysten varalle. Siksi kävin läpi joitakin alkuvuonna 2007 keräilemiä jo osittain historiallisia ennustuksia. Kolmen eri suomalaisen varainhoitajan palveluksessa olevaa ekonomistia ennusti helmikuun 2007 Taloussanomissa¹ korkojen kehitystä vuosille 2007 ja 2008. Ennustuksen kohteena olivat 3 ja 12 kuukauden euribor -korot sekä 10 -vuotinen Saksan valtion obligaaation korko.

Alun perin kiinnostuin jutusta, koska kaikkien kolmen ekonomistin ennusteet poikkesivat toisistaan. Yleensä on nimittäin helpompi olla joukolla väärässä. Mutta kuinka kävi ensimmäisen vuoden (2007) osalta?

Kaikki olivat väärässä ja mikä parasta, kaikki eri tavalla. Kaksi kolmesta veikkasi kolmen kuukauden euriborin pysyvän 12 kuukauden euriborin alapuolella. Ja kaksi arvasi kaikkien korkojen nousevan vuoden loppua kohden ja pitkien korkojen pysyvän lyhyiden yläpuolella ja edelleen kaksi arpoi kolmen kuukauden ja 12 kuukauden korkoeron levenevän. Näiden ennustevirheiden lisäksi jokaisen kolmen esittämät arviot absoluuttisista korkotasosta olivat pielessä.

Moni ennusteita antava ekonomisti määrittelee itsensä todennäköisesti enemmän vainu- kuin vahtikoiraaksi – mikä on mielenkiintoista, koska ekonomisti on sanakirjan mukaan kansantaloustiedettä opiskellut asiantuntija, jonka pitäisi jo opiskeluidensa perusoppimäärän perusteella tietää, että kansantaloutta ja arvopaperimarkkinoita koskevat tulevaisuuden arviot menevät pääosin poskelleen.

Kokeneeseen vahtikoiraan eivät erilaiset ennusteet tietenkään paljon vaikuta – karavaaneja tulee ja menee, mutta viisas vahti korkeintaan vähän haukahtelee niille, jotta ne tuntisivat olonsa tärkeiksi. Mutta niille sijoittajille, jotka pyrkivät päätöstensä tueksi ennakoimaan lähitulevaa, saattaa ennusteilla olla merkitystä. Heitä on paljon, sillä korkoennusteiden vaikutus ei suinkaan rajoitu korkosijoittajiin, vaan vallitsevalla korkotasolla on suuri vaikutus myös osakesijoittajien käyttäytymiseen.



Keppi ja luu

Sijoittajia eivät ehkä ohjaa keppi ja porkkana, mutta vanhan viisauden mukaan kylläkin vuorotellen pelko ja ahneus. Tätä kirjoittaessa vuoden kestoaihe eli USA:n subprimesotku kaikkine lisäpiirteineen (kts. esim. katsauksemme 2 ja 3/2007) on syrjäyttänyt lyhytjäteisten sijoittajien mielissä ahneuden ja korvannut sen pelolla.

Pelko saa monet epätoivon vimalla etsimään talousluvuista tietoa tulevasta. Analyytikot, ekonomistit, talouspoliitikot ja varainhoitajat saavat kerta toisensa jälkeen vastata kysymykseen ”pitäisikö jo myydä” ja toisinaan ”onko jo aika ostaa”.

Oikea kysymys olisi tietysti, mikä omassa sijoitussalkussa on sellaista, että markkinoiden liikkeet huolettavat? Murehtimalla kun ei voi vaikuttaa markkinoihin eikä saada niiden tulevista liikkeistä uutta tietoa.

Vahtikoiran kannalta isännän murehtiminen on kuitenkin vakava asia: joko salkun riskiprofiili ei ole kohdallaan tai kommunikaatio tökkii. Palataan tähän, mutta katsellaan ensin itse huolen aihetta eli markkinoita.

Kollegallani Anders Oldenburgilla on tapana lohkaista, että osakkeiden tulevasta tuotoista tiedetään vain se, että niiden kurssit voivat koska tahansa (siis koska tahansa taloussyklin jokaisessa vaiheessa) reagoida uusiin (huonoihin) uutisiin 30-40 prosentin laskulla.²

Kehittyneiden osakemarkkinoiden tasot eivät ole juurikaan pudonneet poikkeuksellisen pitkän nousujakson jälkeen. Seuraavan sivun graafi kertoo, että sijoittajia puhuttavat ongelmat eivät ole vielä laukaisseet juuri minkäänlaista liikettä - ja kukaties eivät sellaista teekään.

Muuten tylsän kuvaajan piristäväksi yksityiskohdaksi valitsin Kiinan, jonka eollisuustuotanto kasvoi syksyllä huimaa 18 %:n vauhtia ja kansantuotekin 11,5 %. Vuoden 2008 ennuste on edelleen länsimaille saavuttamaton 9,9 %. Luvuista huolimatta markkinat näyttivät ehtineen talouden edelle ja epäluottamus synnytti korjauksen. Hurjan kasvun lisäksi maan osakemarkkinalla on omat erityispiirteensä (lue katsauksestamme 3/2007 Ari Kaaron ”Kuka rikastuu Kiinassa” tai katso Peter Seligsonin videoblogi ”Kina är pop” 3.10. -07).

Markkinoiden käyttäytyminen on ollut vähintäänkin mielenkiintoista. Syksyn 10 %:n pudotuksen jälkeen on nähty jo monta tiukkaa nousurallia – ehkä niitä, joita pahanilman linnut kutsuvat narrinralleiksi.

On hauska havaita, kuinka huono talousdata synnyttää kerta toisensa jälkeen kaksijakoisen reaktion, kun monet tulkitsevat lähes kaikki uutiset parhain päin. Odotuksia alhaisempaa kasvua indikoivien lukujen toivotaan nykymaailmassa merkitsevän automaattisesti keskuspankin koronlaskuja ja sitä kautta oikeuttavan osakkeille korkeamman arvostustason. Kehnojen talousindikaattorien ennustevaikutus heikommista tuloksista ei ole sijoittajiin juurikaan vaikuttanut.

Mutta meneekö luu kurkkuun, kun Euroopan keskuspankki pelottelee inflaatiolla – kuinka käy yritysten kilpailukyyn ja miten kuluttajat reagoivat? Seuraako tästä stagflaatio? Moni ennustaa, mutta paraskaan vainukoira ei tiedä.

Muutama haukku korkomarkkinoiden riskilisistä

Jos osakemarkkinoiden liikkeet ja sijoittajien murheet eivät näytä olleen synkronissa, niin sama epätahtisuus voidaan havaita myös yritysten liikkeeseen laskemien joukkolainojen riskilisissä. Ainoastaan rahoitussektorin riskilisät heijastelevat sijoittajien epäluottamusta. Haukutaanko niidenkin kohdalla väärää puuta vai nauttivatko muut sektorit oikeasti subprime-immuniteetista?

Korkeariskisten yrityslainojen luottotapahtumat (konkurssit ja maksuhäiriöt) ovat edelleen hyvin lähellä alhaisinta tasoaan yli 12 vuoteen³, USA:ssa noin kymmenesosa siitä, mitä ne olivat vuosituhaten huippuvuonna 2001.

Subprime-kriisistä kärsivää rahoitussektoria lukuun ottamatta yritysten maksamat riskilisät eivät ole kuitenkaan juurikaan nousseet. Hyvistä tuotoista on siis pulaa eikä CDO-häkkyröihinkään voi enää sijoittaa. Tarkoittaako tämä, että yrityslainojen riskilisät tulevat kasvamaan ja hinnat laskemaan? Kukaan ei tiedä - ei edes vahtikoiraasi.

Jätä murehtiminen Mustille

Murehtimalla ei maailma muutu. Sen sijaan turhat murheet ainakin lievittyvät kunnollisella suunnittelulla. Sijoitussuunnittelun tavoitteena on strategia, joka tekee sijoittajan immuuniksi median ja markkinoiden hälylle. Hyvän vahtikoira auttaa myös: haukkuu, kun on oikeasti aihetta eikä pelkkä ohimenevä koiranilma.

Loppujen lopuksi riskin ja tuoton välinen yhteys on mukavan selkeä. Kuten Nobel voittaja William F. Sharpe joskus tokaisi: *"Joidenkin sijoitusten odotettu tuotto on toisia korkeampi. Minkäkö? No, yleisesti ottaen niiden, joiden kehitys on heikointa huonoina aikoina."*

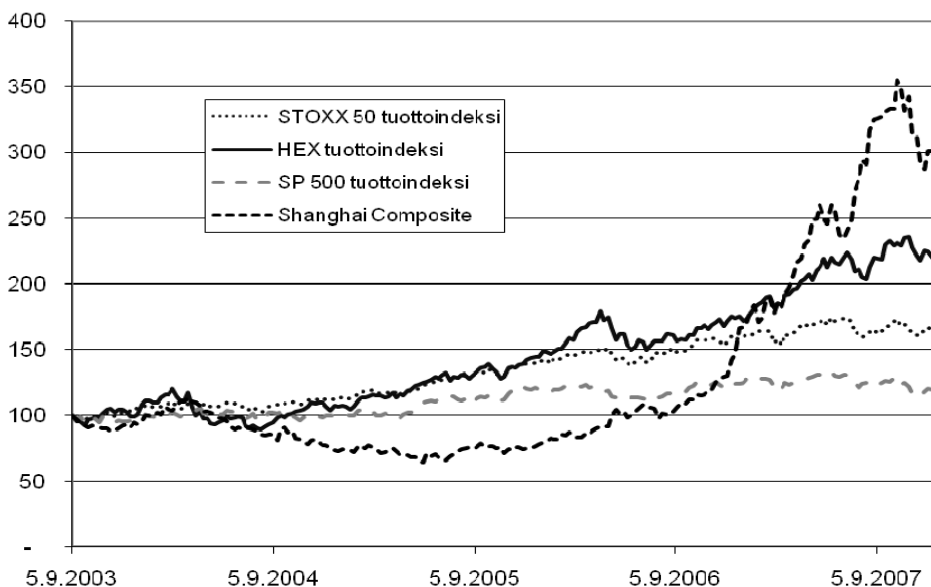
Kun sijoitussuunnitelma vastaa arvopaperimarkkinoiden todellisia riskejä ja realistisia tuotto-odotuksia, voi lopun jättää viisaan vahtikoiran huoleksi. Vahdin tehtävänä on katsoa, että suunnitelmassa pysytään, mitä nyt ehkä toisinaan reagoidaan selviin ylilyönteihin säätämällä allokaatiota piirun tai kaksi.



Häntä pystyssä uuteen vuoteen!

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

- 1) Taloussanomien Viikonvaihe 10.2 "Oma Talous" s. 24-25.
- 2) Tämä ei kuitenkaan kuvasta negatiivista maailmankäsitystä. Sillä markkinoiden riskien symmetriasta johtuen, sama havainto merkitsee, että osakkeet voivat reagoida hyvin uutisiin 40-50 % nousulla.
- 3) Junk -reitattujen yrityslainojen default-tasot (1,1 %) olivat marraskuussa alhaisimmalla tasollaan 12,5 vuoteen. Moodys'in mukaan vuonna 2001 sama luku oli 10,2 % ja 2002 8,2 %.





CAPITAL INTERNATIONAL - pitkäjänteistä aktiivista salkunhoitoa

Yhteistyökumppanimme Capital International Funds (CIF) on osa Capital Groupia. Yli 75 vuotta toiminut Capital on yksi maailman suurimmista ja menestyksekkäimmistä varainhoitajista. Capital International Funds hallinnoi Capitalin Groupin rahastoja USA:n ulkopuolella. Kaiken kaikkiaan yhtiöryhmä hoitaa lähes 1 000 miljardin euron asiakasvaroja (American Funds 785 mrd EUR, Capital Group International 209 mrd EUR).

Capitalin sijoitusfilosofia on hyvin pitkäjänteinen. Sen rahastot sijoittavat usein tavanomaista harvempiin sijoituskohteisiin ja pitävät omistuksensa pitkään. CIF:n rahastojen keskimääräinen sijoitusaika on yli 3,5 vuotta - alan keskiarvo 14 kuukautta! Myös Capitalin asiakaskunta koostuu siten ensisijaisesti pitkäjänteisistä sijoittajista. Capital ei mainosta, eikä heillä ole suoraa myyntitoimintoa, vaan he pyrkivät mahdollisimman kustannustehokkaaseen toteutukseen.

Capitalin toiminta on alusta lähtien perustunut intensiiviseen omaan yritystutkimukseen ja asiakkaiden varallisuuden pitkäjänteiseen kasvattamiseen. Nykyisin yritystutkimus on maailmanlaajuisia ja sitä hoidetaan yli 250 analyttikon voimin 10 toimiston kautta.

Capitalin luottamus omaan yritysanalyysiin näkyy myös siinä, että analyttikot toimivat usein suoraan salkunhoitajina. Rahastoissa on yleensä useampia salkunhoitajia, joista kullakin on oma vastuualueensa. Näin saadaan erinomainen hajautus ja siitä huolimatta vain kunkin salkunhoitajan parhaat ideat mukaan salkkuun. Hajautettu salkunhoitomalli helpottaa myös jatkuvuutta – rahasto ei ole riippuvainen yksittäisen salkunhoitajan vaihtumisesta.

Capitalilla on nähty monet nousut ja laskut. CIF:n salkunhoitajilla on erittäin pitkä työkokemus – keskimäärin 17 vuotta Capitalilla ja 24 vuotta rahoitusallalla. Kokemus tuo luotettavuutta, nöyryyttä ja pitkäjänteisyyttä: päiväperhosia tai muotitrendejä hakevia tuotteita ei valikoimasta löydy.

Seligson & Co edustaa CIF:n rahastoja Suomessa. Allekirjoittanut antaa mielellään lisätietoja sekä CIF:sta että yhtiön tuotteista. CIF on mukana myös tämän vuoden **veromessuilla** (ks. tarkemmin s. 3) – tervetuloa tutustumaan!

Petri Pohjanoksa

petri.pohjanoksa@seligson.fi

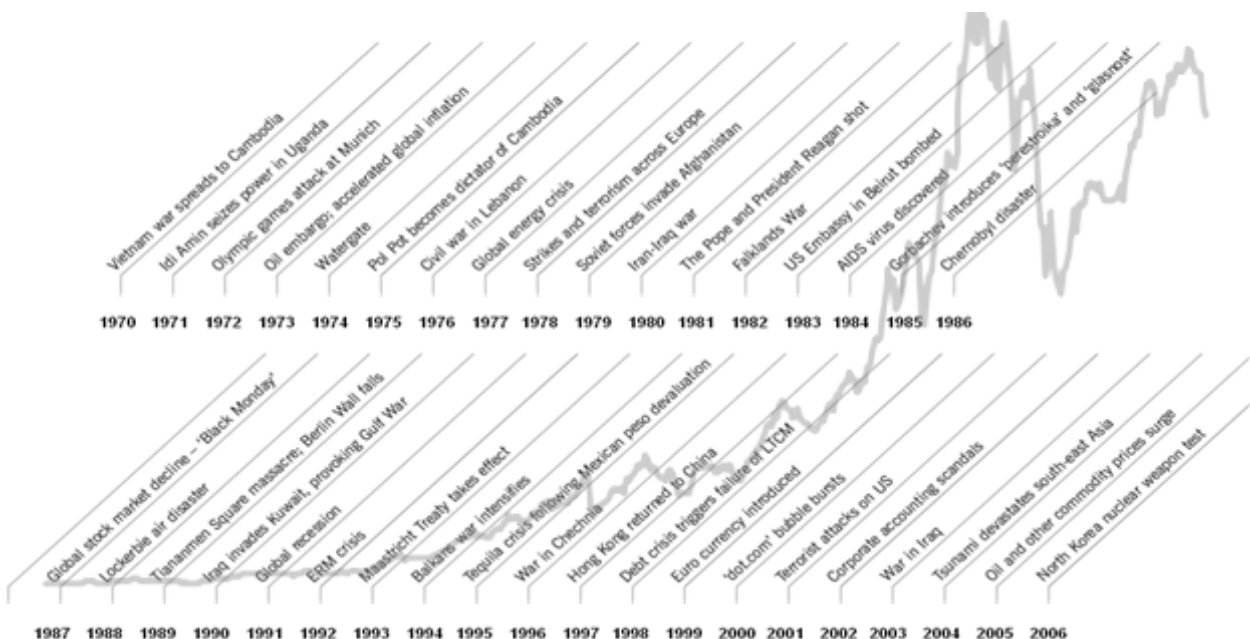
puh. 09 - 6817 8207

CIF:n rahastojen esittelyt: www.capitalinternationalfunds.com

37 SYYTÄ JÄTTÄÄ SJOITTAMATTA



Pitkäjänteisellä CIF:llä on kanttia pilailla markkinahälyn ja hötkyilyn kustannuksella: 10 000 euron sijoitus CIF Global Equity –rahastoon sen aloittaessa olisi alla luetelluista markkinapeloista huolimatta kasvanut jo noin puoleksi miljoonaksi euroksi.



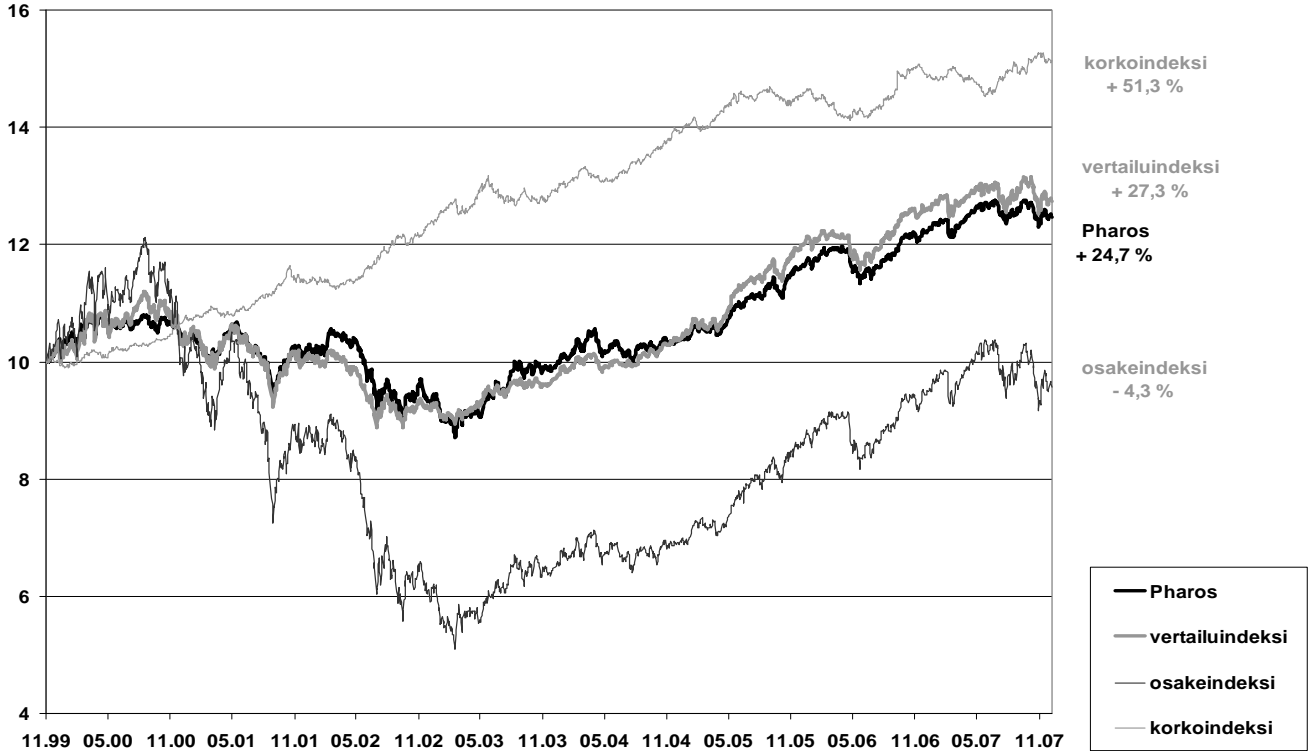
VARAINHOITORAHASTO PHAROS
31.12.2007

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 31.12.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	6,2
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50%) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35%) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15%)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,3 %	4,6 %	-1,7 %	6,6 %
1 v	1,9 %	4,4 %	1,3 %	6,0 %
3 v	20,4 %	4,3 %	22,8 %	5,2 %
5 v	34,4 %	5,5 %	38,8 %	5,2 %
Aloituspäivästä	24,7 %	6,4 %	27,3 %	7,1 %
Aloituspäivästä p.a.	2,8 %		3,0 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Sisältää myös kohderahastojen palkkiot

** Pharoksen kohdalla kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahasto-sijoituksia. Em. rahamarkkinavälinekauppojen kanssa kiertonopeusluku on: 85,9 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,74 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,15 % / mahd. osassa kohderahastoja
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-1,67 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,75 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	3,29 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Osuus rahastosta	Allokaatio
S&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto	14,3 %	Osakesijoitukset yhteensä 39,9 %
S&Co USA	5,9 %	
S&Co Global Top 25 Brands	4,7 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	3,0 %	Korkosijoitukset yhteensä 60,1 % (duraatio 1,6 v)
S&Co Phoebus	2,9 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	2,8 %	
S&Co APS Far East	1,6 %	
S&Co Japani -indeksirahasto	1,3 %	
CIF Asia Ex-Japan Equity Fund	1,2 %	
S&Co Russian Prosperity	1,2 %	
APS Japan Growth	0,9 %	
Pitkät korkosijoitukset	17,0 %	
Lyhyet korkosijoitukset	43,1 %	

SALKUNHOITAJALTA

Osakekurssit eivät loppuvuonna sittenkään täysin toipuneet kesällä alkaneesta myrskystä. Lokakuun puolivälissä jo näytti siltä, että USAsta levinnyt rahoitusmarkkinoiden vastatuuli olisi ollut ohimenevää ja monet osakeindeksit kävivätkin jo kaikkien aikojen huipuissaan.

Keskuspankkien antamasta myötätulesta huolimatta sijoittajat eivät kuitenkaan olleet täysin vakuuttuneita hyvän talouskehityksen jatkumisesta ja loppuvuonna mentiinkin taas jonkin verran alaspäin.

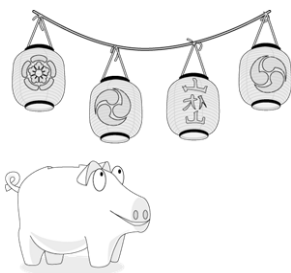
Osakevertailuindeksimme laski syksyn aikana 3,9 % ja vuoden tuotto oli plussalla 1,3%. Olemme nyt monen poikkeuksellisen hyvän vuoden jälkeen palanneet lähemmäksi pitkän aikavälin normaalitasoja - ja ainakin toistaiseksi aika vähin kolhuin.

Korkomarkkinoilla lyhyet korot jatkoivat nousuaan hipoen jo 5%:n juoksevaa vuosituottoa. Pitkien korkojen vuosituotto oli lähellä nollaa.

Pharoksen neljännesvuoden tuotto oli maltilliseen tapaan osake- ja korkomarkkinoiden välimaastossa eli -1,3 %. Pärjäsimme vuositasollakin hieman vertailuindeksiämme paremmin. Hyödyimme korkosijoitustemme tuomasta vakaudesta eli niiden kehitys vaimensi osakemarkkinoiden laskua.

Syksyn aikana osakesijoituksistamme parhaiten tuotti sijoittajille mieluisan vaalituloksen äänestänyt Venäjä - Russian Prosperity -rahasto nousi 4 %. Vuositasolla parhaiten tuotti maailmanlaajuisesti arvostetuimpiin tuotemerkkeihin sijoittava Global Top 25 Brands rahastomme 9,5 %:lla.

Heikoin osakesijoituksemme vuosineljänneksen aikana oli APS Far East (-13,3 %) ja vuositasolla Japani (-16,8 %). Markkinaa koskevia analyysejä lueskellessa pistää silmään niiden yksimielisyys: valtaosa neuvoo kartaamaan Japania. Siinä ehkä hyvä syy olettaa, että aurinko jaksaa joskus taas paistaa myös sijoittajille auringon nousun maassa. Ainakin ”keskiarvoon palautuminen” -säännön mukaan ajateltuna Japanilla on edelleen paikkansa salkussamme.



Konservatiivinen korkopolitiikka

Monet Pharokseen sijoittaneet eivät seuraa aktiivisesti markkinoita - heidän ei tarvitse. Harva on kuitenkin voinut lukea lehtiä törmäämättä sanaan *subprime*. Niin sanotun subprime-kriisin vuoksi monet sijoittajistamme ovatkin kysyneet Pharoksen korkosijoituksista.

Pharos pitää korkosijoituksia turvasatamana. Vaikka teemme korkosijoituksemme kustannussyistä pääosin suoraan korkomarkkinoille noudatamme samoja varovaisuusperiaatteita kuin Seligson & Co:n korkorahastot Rahamarkkina AAA ja Euro Obligaatio.

Sijoitamme rahamarkkinoille vain luottokelpoisuudeltaan parhaiden pankkien talletuksiin tai sijoitustodistuksiin ja obligaatiosijoitukset tehdään valtioiden, lähinnä Suomen, liikkeellelaskemiin velkakirjoihin. Voi olla, että silloin kun kaikki menee markkinoilla hyvin niin korkotuoton viimeiset prosentit kymmenykset jäävät saamatta, mutta emme hae korkosijoituksistamme jännitystä vaan tasoitusta osakemarkkinoiden heilunnalle.

Edelleen edullisin!

Pharoksen maksamat kokonaispalkkiot (0,74 %) ovat edelleen alhaiset. Kohdesijoituksistamme maksetut kiinteät palkkiot ovat tätä kirjoittaessa vain 0,22 %. Pharoksen sijoittajien kiinteät kulut korkosijoituksista ovat edelleen lähellä 0% ja valtaosa osakesijoituksista on kustannustehokkaissa indeksirahastoissa. Suomessa ei edelleenkään ole Pharosta kokonaiskustannuksiltaan edullisempaa tasapainoista yhdistelmärahastoa. (*Sijoitustutkimuksen rahastoraportti 11/2007*)

Kaksi (aasialaista) karpästä yhdellä iskulla

Emme syksyn aikana ole käyneet muuta kauppaa kuin mitä lisääntyneet nettomerkinät (kiitos luottamuksesta!) ja suorien korkosijoitustemme uusiminen vaatii. Kuten edellisessä katsauksessa kerroin, jaoin Japani -sijoituksemme riskin hajautuksen vuoksi kahtia.

Aasian kasvanut merkitys maailman taloudessa on kiistaton. Sijoitamme Aasiaan markkinoille (pl. Japani) edelleen aktiivisten salkunhoitajien kautta. Päätin jakaa salkunhoitomme ko. alueella kahtia. Otin APS Far East -rahaston rinnalle CIF Asia Pacific ex-Japan -rahaston. Tärkein ero APS ja CIF -rahastojen välillä on se, että CIF:in rahasto sijoittaa nimensä mukaisesti Aasian lisäksi myös Tyynen meren alueelle mm. Australiaan.

Alueen osakeindeksien kirjo on hankalasti hallittavissa ja uskon, että asiantuntevalla yhtiövalinnalla voimme saada lisäarvoa. Aktiivisesta salkunhoidosta joutuu maksamaan indeksirahastoa enemmän. Rahastojen rahastona saimme merkittäviä insituutiosijoittajille tarkoitettuja X -osuuksia, joiden hallinnointipalkkio on kohtuullinen 1 % eli vain muutaman prosentin kymmenyksen enemmän kuin alueelliset indeksirahastot.

CIF Asia Pacific -rahaston varoista on tällä hetkellä n. 25 % Australian markkinoilla. Suurimpien sijoitusten joukossa on mm. alueen vilkastuneesta kaupasta hyötyvä paikallinen kuljetusalan johtava yritys Toll Holdings sekä maailman suurimmat kaivosalan yhtiöt BHP Billiton ja Rio Tinto.

Toiseksi eniten rahastolla on sijoituksia Kiinassa (13 %) ja siellä suurin sijoitus hiilikaivoksia, rautateitä, satamia ja voimaloita pyörittävä suuryhtiö China Shenhua Energy.

Rahaston varoista 8 % on Intiassa, joten kaiken kaikkiaan CIF:n rahaston varoista yhteensä noin puolet on sijoitettuna maihin, joissa Pharoksella ei juurikaan ole ollut sijoituksia. Maantieteellisen hajautuksen lisäksi hajautimme myös yksittäisen salkunhoitajan riskiä. Kaksi kärkeä yhdellä iskulla.

Miksi juuri CIF?

Indeksirahaston valinta on aktiivisen rahaston valintaa monessa suhteessa helpompaa. Historiallisen tuoton perusteella ei kumpaakaan valintaa pidä tehdä, mutta indeksirahastoissa ratkaisevat selvät faktat eli ennen muuta indeksin sopivuus salkun kokonaisuuteen ja hinta.

Aktiivisen salkunhoitajan valinnassa on enemmän kyse vaikeammin mitattavista laadullisista arvoista. On luotettava rahastoyhtiön toimintatapoihin ja siellä työskentelevien ihmisten, etenkin salkunhoitoon osallistuvien henkilöiden ammattitaitoon, luotettavuuteen ja asiantuntemukseen.

CIF Asia Pacific ex-Japanin valintaa helpotti se, että tunnemme rahastoa hallinnoivan Capital International Fundsin hyvin. Seligson & Co toimii Capital Internationalin rahastojen edustajana Suomessa ja olemme tavanneet lukuisia heidän salkunhoitajistaan ja analytikoistaan. Luotamme heidän ammattitaitoonsa. (Huom! Capitalista tarkemmin sivulla 9)

Ei ajoitus, vaan aika

Muistan kuinka ihmettelimme kollegoideni kanssa investointipankki Goldman Sachsin vuonna 2003 tekemää ennustetta, että BRIC -maat (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina) olisivat vuoteen 2015 mennessä maailman kymmenen suurimman kansantalouden joukossa. Emme olleet uskoa, että esim. Venäjän BKT kasvaisi USD 1 230 miljardiin vuoteen 2015 mennessä.

Kansainvälisen Valuuttarahaston IMF:n viimeisimmän arvion mukaan, Venäjä on kuitenkin jo saavuttanut tämän, 8 vuotta etuajassa! Brasilia ja Venäjä, todennäköisesti myös Intia ovat jo nyt maailman kymmenen suurimman talouden joukossa. Tätä vauhtia ne ohittavat kohta hitaamman kasvun Japanin, Saksan ja Englannin ja kiilaavat kärkiviisikkoon USAn ja Kiinan rinnalle. Kiinanahan oli jo vuonna 2006 sijalla 4.

Järjestellessäni vanhoja arkistojani löysin yhteistyökumppanimme Dimensional Fund Advisorsin Weston Wellington artikkelin, jonka ydin oli: *"Hyvin hajautetussa salkussa on syytä aina pitää osa varoista myös kehittyvillä markkinoilla, ei ainoastaan silloin kun taivas näyttää kirkaalta. Jos odottaa aikaa, että riskit näyttävät vähentyneen, on todennäköistä, että tuotot, jotka kompensoivat riskiä, ovat myös pienemmät. Kehittyvien maiden pörssien nopeiden nousujen ja laskujen arvaaminen on äärimmäisen turhauttavaa"*.

Hän oli kirjoittanut artikkelin vuonna 2002 eli aikana jolloin maailman pörssit olivat jäässä ja sijoittajat välttivät kaikkea mikä tuntui vähänkin epävarmalta. Löysin samalla myös lappusen, jonka kirjoittajaa en tiedä. Viestissä kuitenkin kitetyty sijoitusmenestyksen avain: *"It's not about timing the market, its all about time in the market!"*.

Esimerkiksi Russian Prosperity -rahastomme oli syksyllä 2002 kooltaan 8 miljoonaa euroa, yhden osuuden arvo oli 15 euroa ja osuudenomistajia oli 359. Nyt rahaston koko on yli 200 miljoonaa euroa, yhden osuuden arvo on 102 euroa ja osuudenomistajia on nyt 2553. Sijoittaja joka on ollut mukana 5 vuotta on seitsenkertaistanut osuutensa arvon. Tässä rahastossa on kuitenkin saattanut käydä samoin kuin legendaarinen Peter Lynch totesi Fidelity Magellan -rahastostaan sen kehityttyä loistavasti: *"Suurin osa rahastoon sijoittajista itseasiassa hävisi rahaa. Liian moni osti rahastoa vasta sen jälkeen kun rahaston arvo oli kehittynyt poikkeuksellisen hyvin, eli juuri ennenkuin rahastolle tuli pitkään odotettu tyyni jakso"*.

Pharoksen sijoitukset Venäjälle ja Aasian kehittyville markkinoille ovat koko ajan olleet lähemmäksi 10 % osakesijoituksista. Silti pohdin pitäisikö edelleen lisätä nopean kasvun kehittyvien markkinoiden painoa salkussa sijoittamalla myös esim. Etelä-Amerikkaan ja Afrikkaan. On ollut turhauttavaa odotella kurssinousun laantumista eli hetkeä jolloin sijoittajien odotukset eivät enää olisi niin huimat. Ei voi olla miettimättä olemmekohan myöhässä, onko laiva jo seilannut?

Rauhoituttuani mietin mikä on salkun riskin ja tuoton kannalta oleellista. Globalisoituvassa maailmassa yrityksen kotimaalla ei enää ole niin suurta merkitystä. Varsinkin suuret yritykset, joita Pharos tällä hetkellä suosii, myyvät tuotteitaan ja palveluitaan ympäri maailmaa.

Hyvin hajautetussa salkussa on itseasiassa yllättävän paljon kehittyvien markkinoiden potentiaalia ja tietenkin myös riskiä - niin hyvässä kuin pahassa. Esimerkiksi valtaosa Global Top 25 Brands rahaston yhtiöistä kuten Coca Cola, McDonalds ja Unilever ovat alansa markkinajohtajia kaikissa BRIC -maissa.

Sama koskee USA -rahastomme suuryhtiöitä kuten lentokoneita valmistavaa Boeingia, jonka tilauskannasta merkittävä osa on ns. kehittyviltä markkinoilta tai mm. kaivin- maansiirto- yms. raskaita koneita valmistavaa Caterpillaria, joka hyötyy kehittyvien markkinoiden rakennusbuumista. Myös monet Japani -rahastomme suurimpiin kuuluvat yritykset kuten autovalmistajat Toyota ja Honda eivät enää pelkää tuota yhä suurenevaa osaa autoistaan kehittyvillä markkinoilla, vaan ne myös myydään paikallisille ostajille.

Nopea talouskasvu ei myöskään välttämättä ole taan pörssin hyvästä kehityksestä. Osakesijoittamisessahan on kyse enemmän yhtiöiden arvostuksesta. Esimerkiksi kiinalaiset osakkeet aloittivat huiman nousunsa vasta vuonna 2005, vaikka talous oli kasvanut kaksinumeroisin luvuin jo toistakymmentä vuotta.

On sijoittajia, jotka kohdentavat sijoituksensa, sijoitusmyyjien suosiollisella avustuksella, yhä tarkemmin nopeimmin kasvaviin pieniinkin maihin. Odotukset kasvun jatkumiselle ovat kovat. Kaikista kuumimmilla markkinoilla voi olla varma, että pettymykset kasvuluvuissa puretaan myyntipaniikilla yhtä nopeasti kuin osakkeita oli alunperin haalittu, hintaan mihin hyvänsä. Kansainväliset suuryhtiöt ovat tässä mielessä tylsempi, mutta turvallisempi vaihtoehto.

Uusi vuosi, sama salkku

Kun kuulen jonkun toteavan, että tilanne osakemarkkinoilla on nyt epävarma, kysyn heiltä aina milloin tilanne sitten oli varma? Jos vastaus kuuluu 2002-2006, kysyn ostivatko he lisää osakkeita vuonna 2002 kun nousu alkoi. Yleensä syntyy hiljaisuus.

Seilaamme uuteen vuoteen periaatteessa samalla veneellä kuin vuosi sittenkin, vaikka pientä purjeiden trimmausta onkin tehty. Osakepainomme on syyskuun lopun 44%:n sijasta 40%. Osakkeiden osuus olisi kurssilaskun ansiosta alhaisempikin, mutta olen loppuvuodesta sijoittanut rahastoon tulleita varoja enemmän osakkeisiin.

Osakesijoituksemme ovat edelleen hiukan kallellaan kehittyvien markkinoiden suuntaan. Toimialoista olemme sijoittaneet enemmän terveys- teknologia- ja kulutustavarayhtiöihin, lähinnä rahoitusalan yhtiöiden kustannuksella. Salkkuyhtiömme ovat jo vuoden ajan olleet enimmäkseen suuryrityksiä. Olen perustellut tämän ratkaisun mm. katsauksessamme 2/2007.

Korkosijoituksemme ovat edelleen keskittyneet lyhyimpiin rahamarkkinasijoituksiin. Duraatio (eli korkosijoitusten keskimääräinen pituus) on 1,6 vuotta. Tämä on 2006 lopun tilannetta hiukan pidempi, mutta edelleen vertailuindeksimme 6 vuoden duraatiota huomattavasti lyhyempi.

Vakavaraisempien yritysten liikkeellelaskemista lainoista alkaa vihdoinkin saada kohtuullista korvausta. Valtion lainoja korkeammasta riskistä alkaa taas saada lähemmäksi 1 prosenttiyksikköä parempaa tuottoa, joten olemme lähellä pitkän aikavälin normaalitasoa.

Voi olla, että riskilisän edelleen kasvaessa siirrymme enemmän yrityskorkoihin. Pidän kuitenkin huolen siitä, että liikkeellelaskijariskimme on minimaalinen. Saamme hyvän hajautuksen vain luottokelpoisuudeltaan parhaiden yritysten lainoihin sekä kansainvälisestikin vertailtuna erittäin kohtuullisilla kustannuksilla Seligson & Co:n omasta Corporate Bond -korkeindeksirahastosta.

Nettisivuillamme voi seurata Pharoksen salkun koostumusta ja kustannusrakennetta näiden kirjallisten katsausten välissäkin. Toki toivon kaikkien Pharoksesta kiinnostuneiden olevan yhteydessä muutenkin.



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.12.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,7
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,34 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,46 %
Salkun kiertonopeus	123,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,84 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	17,63 %

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-11,7 %	15,7 %	-5,0 %	15,0 %
1 v	-10,4 %	12,4 %	0,0 %	12,7 %
3 v	26,8 %	11,4 %	39,3 %	11,0 %
5 v	80,1 %	13,6 %	65,7 %	12,8 %
Aloituspäivästä	54,2 %	15,9 %	-12,7 %	16,6 %
Aloituspäivästä p.a.	6,1 %		-1,9 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,5 %
RHODIA SA	Ranska	4,7 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,6 %
TELE NORTE LESTE PART-ADR	Brasilia	4,6 %
SANOMAWSOY OYJ	Suomi	4,5 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,0 %
AMGEN INC	Yhdysvallat	3,8 %
CHAODA MODERN AGRICULTURE	Hongkong	3,7 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	3,4 %
MEINL INTERNATIONAL POWER LT	Itävalta	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana rahaston arvo laski 11,7% ja Morgan Stanley World –indeksi 5,0%. Koko vuoden aikana rahaston arvo laski 10,4% vertailuindeksiin näyttäessä nolaa. Huono vuosi vei rahaston tappiolle indeksiin nähden myös kolmen vuoden vertailuvuossa: 26,8%:n tuotto rahastolle, 39,3% indeksille.

Ei voi muuta kuin sanoa: AUTS! Olipa surkea vuosi. Huonoin sen jälkeen kun otin vastuun rahaston hoidosta ja myös ensimmäinen miinusmerkinen.

Kyseessä oli samalla ensimmäinen vuosi, jolloin hävisimme indeksille. Toki olen yrittänyt muistuttaa, että niin tulee vielä tapahtumaan, mutta kyllä se silti kirpaisee kohdalle osuessaan, etenkin kun vuoden alku näytti vielä varsin lupaavalta. Sijoitustyylimme näyttäisi saavan aikaan sen, että rahasto jää vertailukohdastaan aina kun markkinoilla on alkamassa kehnompia jaksoja – niin näköjään jälleen.

Huonosta vuodesta huolimatta olen optimisti – kuten sijoitustrendien valtavirtaa vastaan pyristelevän kai kuuluukin! Viimeisen puolen vuoden 17,7%:n romahduksen jälkeen olen yllättävän tyytyväinen rahaston salkkuun. Näen mahdollisuuksien kajoa jopa monille yrityksillemme todennäköisesti koittavissa aiempaa vaikeammassa vuosissa. Osakeostojeni ajoitusta voi sen sijaan jälleen kerran kritisoida, olen taas lähtenyt liian aikaisin markkinoiden momenttia vastaan.

Kerro, kerro kuvastin...

Vuodenvaihteessa mietitään usein mitä uudelta vuodelta on odotettavissa. Kukaanhan ei etukäteen tiedä, mutta aina voi tehdä ennustuksia – ja ihmetellä niiden metsään menoa sitten vuoden lopulla. Tapani mukaan nostan esille muutamia kehityskulkuja, joiden painoarvo on mielestäni jäänyt yleisessä keskustelussa liian vähäiseksi.



Viime vuoden ennustuksistani osui jokunen oikeaankin. USA:n suuryritysten tulokset yllättivät dollarin heikkouden vuoksi positiivisesti, teknologiaosakkeet kehittivät hyvin ja subprime-lainoista tuli todellinen ongelma. Sinänsä varsin kohtalain osumatarkkuus, mutta valitettavasti sen kääntäminen rahaston menestykseksi ei onnistunut.

Menikö jokin ennustus sitten metsään? Ainakin se, että ennustin jälleen, kuten myös 2005, että lääketieteellisyriksillä olisi vihdoin nousuvuosi. Kahdesti pieleen, mutta kolmas kerta toden sanoo – mitäpä muutakaan ennustaisiin vuodelle 2008?

Raaka-aineiden hintojen nousu on viimeisen puolen vuoden aikana pysähtynyt ja metallien osalta ehkä kääntynyt jo alamaeksikin. Energian hinnat ovat kuitenkin pysyneet ennätyslukemissa ja kaikki tuntuvat olevan yhtä mieltä siitä, että öljy on keväällä jo 130 dollarissa tynnyriltä. En ole ekspertti, mutta uskallan kuitenkin epäillä onko vihdoin vauhtiin päässeet säästötoimet otettu arvioissa huomioon. Lähes kaikilla eurooppalaisilla ja amerikkalaisilla yhtiöillä näyttäisi olevan jokin energiansäästö tavoite vuodelle 2008. Moni pyrkii jopa 10%:n säästöihin. Siksi en hämmästyisi, jos öljyn hinta kääntyisikin vuoden 2008 aikana laskuun. No, öljykeinoittelijat eivät suinkaan ole ainoita, jotka toivovat, että länsimaissa vältyttäisiin tulevana vuonna taantumalta. Suurin osa luvuista viittaa sellaisen tulon, mutta aika näyttää.

Toinen liian vähälle huomiolle jäänyt ilmiö on Itä-Euroopan ylikuumeneminen. Virossa on nousu jo tasaantunut, enkä olisi yllätynyt jos hiljeneminen leviäisi myös muualle Itä-Eurooppaan tulevana vuonna. Kasvu alkoi aikanaan Virossa, ehkä siis myös sen katkeaminen? Vaikeampaa sen sijaan on sanoa leviääkö varovaisempi kehitys myös Venäjälle – öljyn hinnalla lienee suuri vaikutus. Joka tapauksessa *jossain vaiheessa* tarvitaan korjausliike myös Venäjällä, mikäähän ei jatku ikuisesti.

Keskuspankeilla on edessään työntäyteinen vuosi taistelussa inflaatiota vastaan. Kun lasketaan yhteen eri puolella Eurooppaa tehdyt palkkasopimukset – Suomesta puhumattakaan! – ja raaka-aineiden nousuputken aiheuttamat paineet, niin inflaation välttäminen on vaikeaa. USA on samassa jamassa ja inflaatiopeikko voi pelottaa keskuspankki FEDiä tekemästä koronlaskuja niin nopeasti kuin osakemarkkinat toivoisivat.

Viimeisenä ennustukseni, mutta ei varmasti ainakaan media-arvoltaan vähäisimpänä tapahtumasarjana, tulemme todennäköisesti näkemään jatkoa eurooppalaisten tehtaiden sulkemiselle. Kerrankin kehityskulku, jonka kärjessä on ollut paperiteollisuus... Halvan dollarin maailmassa on eurooppalaisen vientiteollisuuden vaikeaa pärjätä kansainvälisessä kilpailussa, mikä näkyy jo tulosodotusten alasreivauksissa. USA:ssa on sitten tietenkin toisin päin: ensimmäisen kerran 20:een vuoteen vienti tuo olennaista vetoa talouskasvulle.

Yhteenvetona uskon siis, että tulossa on defensiivisen sijoittajan vuosi. Monille viime vuoden voittajasektoreille on luvassa vastatuulta. Sen sijaan eniten kärsineille aloille – terveydenhuolto, jalostava teollisuus, lyhytkestoiset kulutustavarat kuten elintarvikkeet – on ehkä luvassa valoa tunnelin päässä. USA:ssa on rahoituskriisi johtanut jo myös ylilyönteihin ja kaiken kaikkiaan olen sitä mieltä, että Amerikka saattaa taas olla mahdollisuuksien maa. Ärhäkästi reagoiva keskuspankki ja halpa dollari tekevät monista yrityksistä erikoistilannesijoittajalle houkuttelevia.

Uusi viisikko ja täysi vaihtopenkki

Vuoden viimeisimmän neljänneksen aikana myyntitilistallemme oli kahdeksan yhtiötä ja uusia tuli salkkuun tavallinen määrä eli viisi. Tätä kirjoitettaessa meillä on 41:n eri yhtiön osakkeita.

Myytyjen joukosta löytyvät mm. Avaya, Swiss Life ja Orascom Telecom. Tämän toisen Orascom -yhtiön myynnin myötä päättyy ensikosketuksemme Egyptiin – hyvällä voitolla! Monille muille näyttää seikkailu siellä olevan vasta alussa. Ranskalaisen Lafarge osti joulukuussa Orascom Constructionin sementtituotannon 8,8 miljardilla eurolla ja osakkeilla, joiden myötä Orascomista tuli Lafargen suurin omistaja: *les temps changent...*

Suurin muutos on kuitenkin siinä, että markkinoilla on nyt enemmän mielenkiintoista ostettavaa kuin pitkään aikaan. Rahaston ”vaihtopenkillä” istuskelee monta mahdollista ostokandidaattia odottamassa pääsyä peliin mukaan. Ainakin on valinnanvaraa!

Tenet Healthcare Corporation – THC

THC on USA:n suurin listattu sairaalayritys. Sillä on 64 yleissairaalaa, yksi syöpäsairaala ja kaksi akuuttivastaanottoa eli yhteensä noin 16 000 sairaalasänkyä 12:ssa osavaltiossa.

Tenet on hyvä esimerkki siitä, miten kauan ongelmiin ajautuneen liiketoiminnan kääntäminen voi kestää. Yhtiö alkoi vilkkua osaketutkamme reunalla vuonna 2003 sen ongelmien muuttuessa... no, akuuteiksi. Kävin myös tapaamassa Tenetiä tuon vuoden syksyllä.



New and (very much) improved!

Vielä kolme vuotta sitten ei laatupalkinnoista ollut Tenetillä toiveita, nyt voi tulla jopa kolme kerralla.

Vuotta aiemmin yhtiö oli jäänyt kiinni ylilaskutuksesta. Seurauksena oli oikeudenkäynti ja vuosia kestänyt viranomaisväantö. Sopimukseen n. 800 miljoonan dollarin vahingonkorvauksista päästiin vasta vuonna 2006. Sillä välin yhtiön oli hankalaa hinnoitella palveluitaan, liiketoiminnan laajentaminen oli jäissä, laatumielikuva vajosi pohjalukemiin ja kannattavuus käräsi.

Tenet sai uuden johdon, joka teki selvän eron vanhaan pelkkiin talouden tunnuslukuihin tuijottavaan johtamiskulttuuriin ja nosti laatukehityksen kunniaan. Vielä vuonna 2004 THC oli laatumittauksissa selvästi alle amerikkalaisen keskitason. Seuraavana vuonna päästiin keskikastiin ja 2006 oltiin jo matkalla kohti kärkeä, joka monien mittausten mukaan saavutettiin vuonna 2007. Toinen painopiste on ollut kustannustehokkuudessa (per sängypaikka) ja siinäkin on ylletty yhteen markkinan parhaista luvuista.

Laatukuurin teho alkoi vihdoinkin näkyä viime vuoden kolmannella neljänneksellä. Kun Tenet oli vuosia taistellut vanhojen asiakkaiden säilyttämisestä, saatiin vihdoinkin kaksi suurta terveydenhuoltosopimusta. Myös hintakehitys oli kääntynyt suotuisaksi jo alkuvuodesta. Toivottavasti näistä onnistumisista saadaan potkua kapasiteetin paremmalle hyödyntämiselle ja toiminnan laajentamiselle.

Tenetillä on edelleen kipukohtia, mm. Floridassa ja yhdessä Kalifornian sairaaloista, mutta lääkkeitä oireiden hoitoon etsitään tosissaan. Ongelmien olemassaolo näkyy kuitenkin arvostuksessa: yhtiö on mittarilla kuin mittarilla selvästi kilpailijoitaan edullisempi. Esimerkiksi EV/myynti on 0,7 alan keskiarvon ollessa 1 Selitys löytyy keskiarvoa kehnommasta marginaalista (Tenet 8%, ala keskimäärin 15%). Pidemmällä tähtäimellä päästäneen varmasti ainakin samaan kuin alalla yleisesti, koska laatu ja kustannustehokkuus ovat jo nyt kärkiluokkaa. Yhtiön oma ennuste on 10%:n marginaali vuonna 2009.

Tenetin toipilasajan kääntyessä vakaammaksi kuntoutumiseksi voidaan myös neuvotella uusiksi yhtiön nyt kallista lainakantaa, mikä parantaisi edelleen nettotulosta. Siksi uskallankin tehdä diagnoosin siitä, että viiden kivuliaan vuoden jälkeen saattaa Tenetin osakkeenomistajille vihdoinkin olla käännekohta melkein pä kulman takana. Jos kannattavuus nousee terveelle tasolle, voi yhtiö tehdä tulosta dollarin osakkeelta ja kurssin pitäisi silloin ainakin tuplaantua.

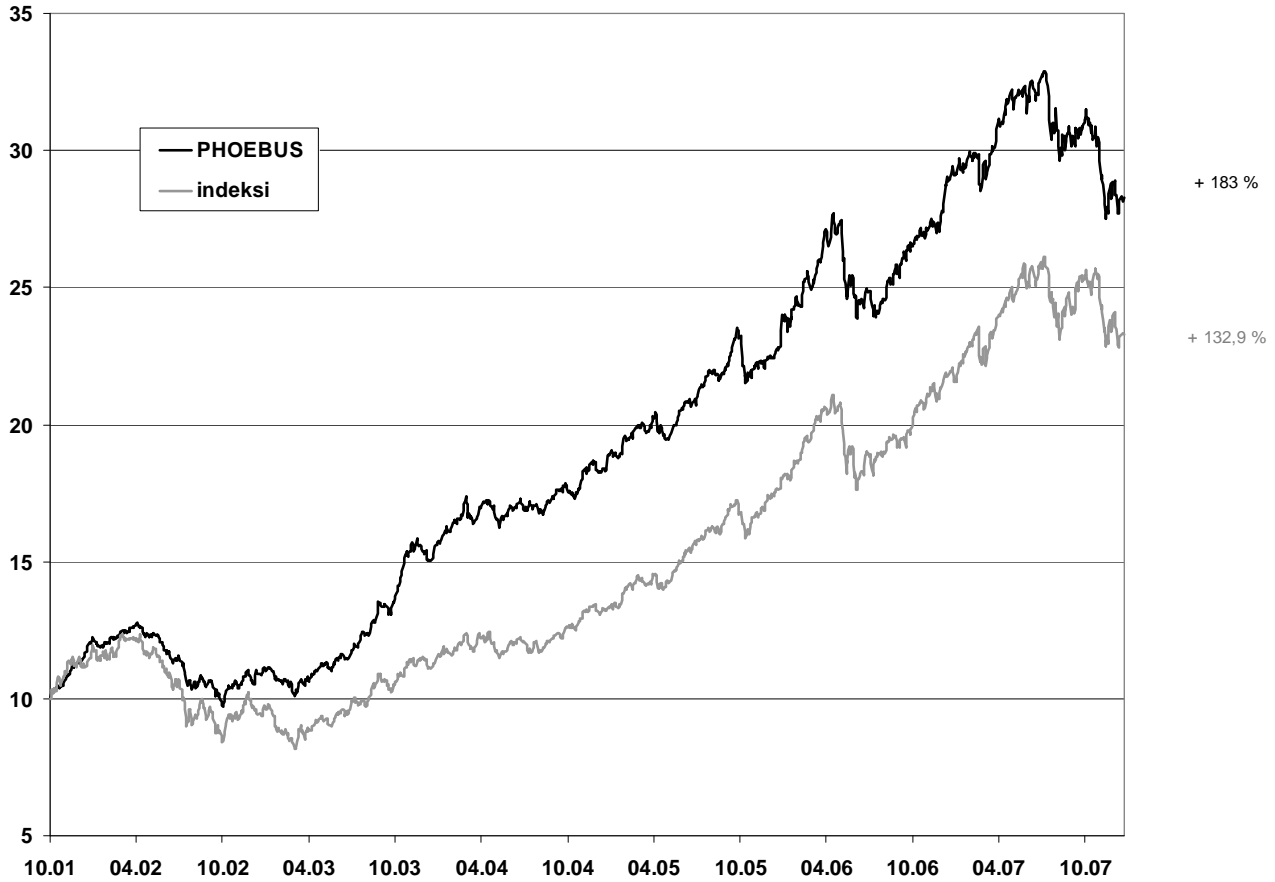
Sitä odotellessa odotan myös palautetta ja kommentteja esimerkiksi allaolevaan sähköpostiosoitteeseen – kiitos!

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Phoebus ja vertailuindeksi

Euro

10.10.2001 - 31.12.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	18,6
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-8,1 %	14,5 %	-8,3 %	15,0 %
1 v	-3,0 %	12,9 %	6,1 %	14,2 %
3 v	53,4 %	11,5 %	75,7 %	12,1 %
5 v	160,1 %	10,9 %	148,0 %	12,0 %
Aloituspäivästä	183,0 %	11,0 %	132,9 %	13,6 %
Aloituspäivästä p.a.	18,2 %		14,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,83 %
Salkun kiertonopeus	22,76 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	19,39 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	9,4 %
VACON OYJ	Suomi	8,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	7,6 %
EXEL OYJ	Suomi	7,4 %
AIR LIQUIDE	Ranska	7,1 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	5,1 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	5,0 %
TAMFELT OYJ AB-PFD	Suomi	4,8 %
VAISALA A	Suomi	4,7 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

Vuoden viimeinen neljännes oli absoluuttisissa tuotoissa hieman masentava, mutta Phoebuksen suhteellisen kehityksen osalta edellisiä parempi. Vertailuindeksimme laski 8,3% ja Phoebus laski 8,1 %.

Vuoden alusta Phoebus laski 3,0 % vaikka vertailuindeksimme nousi 6,1 %. Syyt kerroin edellisessä katsauksessa. Toiminnan alusta Phoebus on tuottanut 183,0 % vertailuindeksimme tuottaessa 132,9 %.

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

Tuleeko lama?

Syksyn kuumimpia puheenaiheita on ollut USA:n taloudellinen tilanne. Ekonomistit ovat väitelleet siitä, johtavatko asuntorakentamisen hiljeneminen ja pankkien asuntoluotoista kärsimät tappiot lamaan vai ei. Ja jos lama – tai edes taantuma - tulee, rajoittuuko se USA:han, vai vaikuttaako se hidastavasti koko maailmantalouden kasvuun?

Tätä kirjoittaessa USA:n osakemarkkinat laskivat juuri (4.1.) enemmän kuin useaan vuoteen, koska sijoittajat tulkitsivat heikkoja työllisyyslukuja siten, että lama/taantuma on entistä todennäköisempi. Miten kaikki tämä vaikuttaa Phoebukseen?

Eipä juuri mitenkään. Väliotsikon kysymykseen on helppo vastata: lama tulee, tottakai. Joskus. Itse asiassa silloin tällöin, epäsäännöllisin välein. En vain tiedä milloin. Asiaa hankaloittaa, että talousdata on kovin jälkijättöistä. Siinä vaiheessa kun ekonomistit alkavat olla yhtä mieltä siitä, että talous on taantumassa, taantuma on usein itse asiassa jo käännytynyt nousuksi (jonka taloustieteilijät sitten huomaavat ehkä vajaan vuoden kuluttua). Juuri näin kävi esimerkiksi 1990-luvun alussa eli ensimmäisen Irakin sodan aikoihin.

Osakemarkkinat yleensä ennakoivat taantumaa paljon ennen ekonomistejä, mutta siitäkään ei ole apua. Osakkeet kun heiluvat niin monista eri syistä. Amerikkalainen taloustieteen nobelisti Paul Samuelson on osuvasti sanonut, että ”*osakemarkkinat ovat ennustaneet viidestä viimeisestä taantumasta yhdeksän*”.

Siksi suhtaudun markkinoiden ajoitukseen skeptisesti. Osakkeiden ostaminen ja myyminen maksaa aina, mutta ei ole mitään takeita, että osaisimme myydä ennen kuin taloustieteilijät tietävät, että olemme taantumassa tai että osaisimme ostaa myydyt osakkeet takaisin ennen kuin ekono-

mistit huomaavat suhdanteiden taas kääntyneen nousuun. Yli 20 vuoden kokemuksen perusteella tiedän, että ainakaan minä en sitä osaa.

Katso puiden kasvavan

Miten uskallan sijoittaa osakkeisiin, jos en tiedä milloin niitä pitäisi ostaa ja myydä? Eikö markkinoiden lasku vie suurta osaa rahoistani, jos olen mukana romahduksessa?

On tärkeää erottaa sijoittaminen spekulatiosta. Osakemarkkinoiden ”todellinen tuotto” syntyy siitä, että talous pitkällä aikavälillä kasvaa, yhtiöt kasvavat sen tahdissa ja sijoittaja vaurastuu yhtiöidensä kasvun tahdissa. Pitkäjänteisen, kärsivällisen ja kurinalaisen osakesäästäjän vaurastumista ei siksi estä mikään, paitsi maailmantalouden kasvun loppumisen ikiajoiksi.

Osakkeiden lyhyen aikavälin arvonmuutoksia arvaileva spekulatiivinen sijoittaja sen sijaan harrastaa vain vedonlyöntiä, jonka onnistumisesta ei ole mitään takeita.

Rinnastan usein mielessäni osakesijoittamista metsäsijoittamiseen. Kun katson 17-vuotiasta 4-metristä mustikkatyypin maalla kasvavaa kuusikkoani tiedän, että se lähes varmasti on 15 vuoden päästä yhtä järeä kuin 32-vuotias 12-metrinen vieressä kasvava kuusikkoni tänään. Ja olen lähes varma, että 32-vuotias kuusikko on 40-50 vuoden päästä 20-metrinen ja hakuukypsä, aivan kuten tilan toisessa laidassa olevat puut ovat nyt.

Jonain vuonna voi huono sää tai muut tilapäiset ongelmat tietenkin aiheuttaa hitaampaa kasvua. Viime kesänä itäisen Etelä-Savon metsissä esiintyi harvinaisen runsaasti ruskomäntypistiäisiä, joiden vaikutus männyn kasvuun näkynee jopa viiden vuoden ajan.

Mutta se kuuluu luonnon kiertokulkuun. Ja aivan kuten pistiäinen tappaa vain heikoimmat puut ja antaa muille enemmän tilaa kasvaa, talouden taantuma on yleensä loistava tilaisuus parhaiden yhtiöiden kasvattaa markkinaosuuksiaan.

Yrittäisinkö ajoittaa metsän omistamistani niin, että myisin metsäni ennen pistiäisten runsastumista ostaakseni sen takaisin niiden taas vähennyttyä? En tietenkään. Miksi toimin osakemarkkinoilla toisin?

Tämä olisi varmaankin useimmille meistä itsestään selvää, jos osakesalkuissamme olisi eri vuosikymmeninä hankittuja osake-eriä, kuten metsässä on eri-ikäisiä puita. Mutta harva osakesijoittaja jaksaa miettiä sitä mikä olikaan 1960-luvulla

hankittujen Stockmannin osakkeiden ostohinta. Ehkä näin pitäisi tehdä useammin, jotta saisi oikean perspektiivin sijoittamiseen?

Professori Samuelson on tässäkin samoilla linjoilla. Hän on sanonut: ”Sijoittamisen pitäisi olla tylsää. Sen ei pitäisi olla jännittävää. Sijoittamisen pitäisi olla kuin katsoisi maalin kuivuvan tai ruohon kasvavan. Jos haluat jännitystä, ota 800 dollaria ja lähde Las Vegasiin.”

Päätelen lainauksesta, että professori Samuelson ei harrasta metsäsijoittamista. Minusta osakesijoittaminen on juuri kuin katsoisi puiden kasvavan (sen sijaan ruohohan vain haittaa nuorten taimikoiden kasvua*).

Parin viikon päästä lähdän Las Vegasiin.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

* Ok, ymmärrän myös mitä tarkoittaa sana ”biodiversiteetti”. Kunhan provosoin.

PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Esittelin Lassila & Tikanojan viimeksi katsauksessa 4/2003. Neljäsä vuodessa liikevaihto on kasvanut lähes 80% ja osakekurssi on noussut samassa tahdissa. Tulos on kuitenkin tänään samalla tasolla kuin vuonna 2003 (ilman silloisia goodwill-poistoja) sekä liikevoitolla että osakekohtaisella tuloksella mitaten. Taloudellinen lisäarvo (EVA), jonka kasvattaminen on L&T:n tärkein taloudellinen tavoite, oli viime vuonna noin 20% alempi kuin 2003. Onko yhtiö siis huonontunut merkittävästi?

Näkins pikemmin, että viime vuodet on käytetty alustan rakentamiseksi tulevaisuuden kasvua varten. Liikevaihdon kokonaiskasvusta, joka on ollut 15% vuodessa, lähes kaksi kolmasosaa on tullut yritysostoista. Toistaiseksi olemme nähneet vain yritysostojen kulut.

Suurin osto oli viime vuoden alussa hankittu energiapuun käsittelijä Biowatti, joka kasvatti L&T:n liikevaihtoa noin 15%. Biowattia häittäsi viime vuonna päästöoikeuksien hinnan lasku. Mutta uuden päästökaupunkauden alkaessa 2008 Biowatin menestymisen edellytykset kuluvalle vuodelle ovat huomattavasti myönteisemmät. Pidemmällä aikavälillä lienee selvää, että uusiutuvia energiamuotoja, myös puuta, käytetään yhä enemmän.

L&T:n siivoustoiminnan laajentaminen Ruotsiin on myös ollut kallista. Parin viime vuoden aikana se on ostanut kolme siivousyhtiötä, joiden yhteenlaskettu liikevaihto ylittää 30 m€ L&T on nyt Ruotsin kolmanneksi suurin kaupallisten siivouspalvelujen tarjoaja, mutta toiminta oli ostettujen yhtiöiden integraatiosta johtuen vielä tappiollista 2007. Myös Venäjän siivoustoiminta, joka on vielä hyvin pientä, on toistaiseksi tappiollista.

Hieman paremmin – tai ainakin nopeammin – L&T on onnistunut jätehuollon maantieteellisessä laajentamisessa. Latvian Riiasta joitakin vuosia sitten ostettu jätekuljetusyhtiö on ollut kannattava ja L&T rakensi Latviaan ensimmäisen kierrätyslaitoksensa reilu vuosi sitten. Moskovan lähikaupungin Dubnan kunnallinen jätehuolto, jonka L&T otti hoidettavakseen vajaan kolme vuotta sitten, on osoittautunut menestykseksi ja toiminta laajeni viime vuonna toiseen Moskovan lähikaupunkiin Sergiev Posadiin. Dubnaan on rakenteilla ensimmäinen kierrätyslaitos.

Voidaan ehkä perustellusti kysyä, onko L&T:n johdolla liian monta rautaa tulesa, kun yhtiö yrittää tehdä näin monta uutta aluevaltausta samaan aikaan? Toisaalta L&T:n vahva kotimainen markkinaosuus – jätehuollossa yli 25% ja siivouksessa noin 14% - vaatii ymmärrettävästi uusia aluevaltauksia, jos yhtiö haluaa päästä yli 10% kasvutavoiteisiinsa.

Olen monesti aiemminkin kertonut, että L&T:llä on mielestäni poikkeuksellisen hyvä johto. Siksi olen valmis laittamaan heikon tuloskehityksen tulevaisuuden panostusten piikkiin. On kuitenkin syytä huomata, että näin markkinatkin ovat tehneet – osakekurssi on noussut liikevaihdon tahdissa, joten arvostus on nyt 80% korkeampi kuin 4 vuotta sitten. P/E-luku on vuoden 2007 tulokselle noin 26x ja velaton P/E noin 27x.

Erittäin korkea arvostus edellyttää siis ehdottomasti tuloskehityksen paranemista lähivuosina. Osake on siksi keskimääräistä hieman riskipitoisempi, enkä aio kasvattaa L&T:n osuutta salkussamme (9,4%), vaikka pidänkin yhtiöstä ja sen johdosta erittäin paljon.



STATE STREET

Esitellessäni State Streetin viimeksi katsauksessamme 1/2005 kerroin, että pankin arvo oli mie-

lestäni noussut, vaikka osakkeen hinta oli edellisestä kirjoituksestani (katsauksessa 1/2002) laskenut 20%. Tällä kertaa markkinat ovat kanssani samaa mieltä. State Streetin kurssi on vajaassa kolmessa vuodessa noussut 98% (dollareissa).

Nousuun on hyvät syyt. Säilytyksessä olevat varat ovat kolmessa vuodessa nousseet 60% ja ylittävät nyt 15 000 miljardia dollaria. Kasvusta vajaa kolmasosa tuli viime kesäisestä Investors Financial –säilytysyhtiön ostosta, mutta organisaation kasvu on ollut 40%. Varainhoidossa olevat varat ovat kasvaneet 50% ja ylittävät nyt 2 000 miljardia dollaria.

Suuremmat volyymit ovat parantaneet kustannustehokkuutta niin, että tulos per osake on kolmessa vuodessa noussut 85%. Yhtiön arvostus ei siis juurikaan ole muuttunut. Laskettuna vuoden 2007 ”operatiiviselle tulokselle”, P/E-luku on nykykursilla (\$85) noin 18,6x. Kolme vuotta sitten P/E oli 17,4x.

Subprime-kriisistä pankki on toistaiseksi selvinnyt melko hyvin. Tätä kirjoittaessani se tosin ilmoitti tekevänsä 600 miljoonan dollarin varauksen kattaakseen osan erään sen rahamarkkinarahaston romahduksen asiakkaille aiheuttamista tappioista. Varaus laskee viime vuoden tulosta noin 15% (ja henkilöstön bonuksia paljon enemmän, kuten pitääkin).

Se, että pankki otti asiakkaidensa rahoilla turhan suuria riskejä, ilmeisesti kertomatta siitä asiakkailleen, on tietenkin pettymys. Sen sijaan se, että pankki reagoi ongelmaan välittömästi antamalla potkut varainhoitoyksikkönsä johtajalle ja kompensoimalla asiakkaitaan, on mielestäni positiivista. Hyvän yhtiön johto tunnistaa nopeasti ongelmat ja reagoi niihin. Huonompi yritysjohto sen sijaan sortuu joskus ”strutsistrategiaan”.

Subprime-kriisi ei silti ole State Streetin osalta riskinä poistunut. Pankilla nimittäin on omassa salkussaan noin 6 miljardin dollarin edestä lainoja, joiden todellista arvoa on tämän päivän markkinoilla erittäin vaikea arvioida. Toistaiseksi ne eivät ole aiheuttaneet alaskirjauksia, mutta riski on edelleen olemassa.

Muilta osin State Streetin liiketoiminnan kehitys on häkellyttävän hyvää. Liikevaihdon organinen kasvu oli loppuvuonna 2007 kokonaiset 23%. Suuri syy menestykseen on, että kaksi suurinta kilpailijaa – Bank of New York ja Mellon – ovat yhdistymässä. Fuusio näyttää lähinnä ajavan niiden asiakkaita State Streetille.

State Street on mainio esimerkki siitä, että osakesijoittaminen on maraton, ei sprintti. Pankki oli loistava jo kuusi vuotta sitten, vaikka kurssi ensin laski kolme vuotta, kunnes alkoi reagoida tuloksen kasvuun. Sama pätee osakkeisiin yleisesti. Lyhyellä aikavälillä kurssit heiluvat satunnaisesti. Pitkällä aikavälillä niitä ohjaa liiketoiminnan kasvu.

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvон heilahtelua. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona. Luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

Indeksipoikkeama mittaa sitä kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku 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 edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. 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 aktiviteetilla rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositasolla kerran.

Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyminä on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloitettavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. **Huom!** Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n *korkeimmalla* rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme harhaanjohtavan alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain niissä rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa, joita Sijoitusrahastoyhdistyksen suositus koskee.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion. TER –luku *ei sisällä* esim. kaupankäyntikulua, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen osalta TER sisältää myös kohderahastojen kulut.

Jos rahastolla on *tuottosidonnainen palkkio*, lasketaan sen arvo alkaen edeltävästä vuodenvaihteesta kunkin rahaston sääntöjen mukaan.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. TKA ei sisällä rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen kustannuksia.

Välityspalkkiot lähipiirille

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

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden muutokseen. 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 %.

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen *emme julkaise* tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsitteäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman (tracking error) lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa.

INDEKSIRAHASTOJEN VAIHTELEVA VUOSI

Useamman osakekurssien kehityksen kannalta erinomaisen vuoden jälkeen maailman pörsseissä nähtiin vuonna 2007 rauhottomuutta ja kurssien heilunta lisääntyi selvästi. Synkkiä pilviä sijoittajien taivaalle kerääntyi lähinnä subprime-kriisin sekä Yhdysvaltain taloudessa voimistuneiden taantumapelkojen muodossa.

Subprime-kriisi iski Suomessa ennen muuta rahamarkkina-rahastoihin. Monet näistä yleensä turvasatamina pidetyistä lyhyen koron rahastoista näyttivät syksyn aikana sijoittajien hämmästykseksi jopa miinusmerkkinä lukuja. Seligson & Co **Rahamarkkinarahasto AAA:n** konservatiivinen hallinnointitapa piti kuitenkin kutinsa ja rahasto nousi lyhyen aikavälin tuottovertailuissa aivan kärkisijoille, mikä on passiiviselle riskiä kaihtavalle rahastolle harvinaista.

Hyvistä vertailusijoituksista huolimatta voidaan silti hyvällä syyllä kysyä, miksi rahastomme on jäänyt vertailuindeksilleen vuoden 2007 aikana 0,46%, vaikka sen ilmoitetut kulut ovat vain 0,21%? Yksi syy on tietenkin siinä, että indeksissä ei ole huomioitu rahamarkkinavälineiden osto- ja myyntihinnan eroa.

Toinen syy voi olla itse indeksin laskentatavassa. Mielenkiintoista kyllä käyttämämme Nordean rahamarkkinaindeksi poikkeaa selvästi esimerkiksi Suomen sijoitustutkimuksen laskemasta 3 kuukauden euribortuotosta:

RAHAMARKKINATUOTTO eri laskijoiden mukaan		
	Sijoitustutkimus	Nordea
3 kk	1,25 %	1,32 %
12 kk	4,15 %	4,35 %
3 v	9,37 %	9,79 %
5 v	14,59 %	15,05 %

Olemme seuraavan sivun rahastotaulukossa käyttäneet tois-taiseksi Nordean rahamarkkinaindeksiä, mutta lähinnä vain siksi, että olemme käyttäneet sitä aiemminkin. Tutkimme kuitenkin parhaillaan sitä, mikä indeksin laskutapa parhaiten vastaa rahaston sijoitustoiminnan käytäntöä. Palaamme tähän.

Pitkien korkojen rahastojemme kohdalla nähtiin vuoden viimeisellä neljänneksellä harvinaisuus: indeksirahasto pärjasi indeksiaan paremmin. Olkaa kuitenkin huolehti: emme ole läheneet aktiiviseen hallinnointiin, vaan kyse on siitä, että rahastojen arvot lasketaan klo 14.30 ja indeksi päivän päätteeksi. Viimeisen neljänneksen hyvät luvut vain korjasivat edellisen neljänneksen tavallista suuremman eron toiseen suuntaan.



Joulukuussa 2006 aloittaneen **USA -indeksirahaston** ensimmäinen vuosi jäi 3,29 % tappiolliseksi. Kulunut vuosi ei kuitenkaan ollut poikkeuksellisen huono USA:n markkinoilla. Euroissa tuli tappiota, koska dollari jatkoi heikkenemistään. Dollareissa rahastomme vertailuindeksinä toimiva Dow Jones Industrial Average nousi n. 10%.

Rahaston osakkeista parhaiten pärjäivät McDonald's ja Coca-Cola noin 30 % vuosituotoilla. Niiden tulovirroista pääosa tulee Yhdysvaltojen ulkopuolelta, joten heikenevän valuutan myötä vientitulojen arvo kasvoi. Erityisen hyvin tämän "valuuttaa vastaan" -kehityksen vaikutus näkyi Global Top 25 Brands -rahastossamme. Sen pääosin USA:ssa noteeratut kansainvälisesti toimivat suuryritykset toivat rahaston osuudenomistajille 9,5%:n tuoton.

USA-rahastomme kokonaiskulut (TKA) olivat 0,53 %. Tämä luku pitää sisällään hallinnointi- sekä säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä osake- ja valuuttakaupasta aiheutuneet kustannukset. Näiden lisäksi rahaston tuottoa rasittivat osingoista maksettavat lähdeverot. Dow Jones Industrial Average -indeksistä ei lasketa lähdeverojen vaikutuksen huomioonottavaa "net dividend" -versiota.

Alusta asti mukana olleiden osuudenomistajien tuottoa parantaa hieman rahastoa käynnistettäessä lupaamamme "käänteinen merkintäpalkkio". Tammikuun 2007 loppuun mennessä merkinnän tehneet saivat 50 % **alennuksen** vuoden 2007 hallinnointipalkkiosta, jos pitivät osuutensa vuoden loppuun asti. Alennus maksettiin niin, että rahastoyhtiö osti omalla kustannuksellaan sijoittajille alennuksen verran uusia rahasto-osuuksia USA-indeksirahastoon.

Myös Euroopan osakemarkkinoilla nähtiin suurempia heilah-teluja kuin mihin sijoittajat ovat viime vuosina tottuneet. **Eurooppa 50 -indeksirahastomme** tuotti osuudenomistajilleen 1,75 %. Rahaston osakkeista selvästi paras oli kai-vosyhtiö Rio Tinto Plc. Seuraavana tuli Nokia ja Eurooppa -rahaston sisäisen Suomi-Ruotsi -maoittelun tulos oli siten selvä: Ericsson oli rahaston heikoin osake, markkina-arvosta haihtui vuoden aikana melkein puolet.

Suomessa vuosi 2007 oli kohtalainen. **Suomi-indeksirahas-ton** osuudenomistajat saivat 4,82 % tuoton. Veturina toimi jälleen Nokia, joka sai Suomen osakemarkkinan näyttämään paljon monia muita Euroopan maita paremmalta.

Japani-indeksirahaston omistajille kulunut pörssivuosi oli jälleen pettymys: tappiota tuli -16,76 %. Japani on jo vuosia taistellut hintatason laskua vastaan. Suuret veroalennukset-kaan eivät ole vaikuttaneet kulutuskäyttäytymiseen. Myös jeni heikkeni entisestään euroa vastaan, mikä lyhyellä tähtäimellä vaikutti negatiivisesti euromääräisiin tuottoihin.

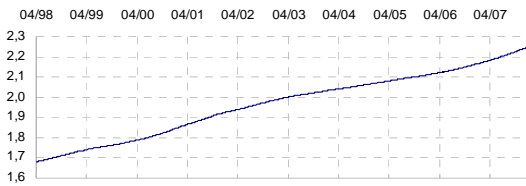
Japani on vuodesta toiseen koetellut sijoittajien hermoja. Us-komme kuitenkin, että Japani on edelleen järkevä osa muu-ten hyvin hajautettua sijoitussalkkua. Jossain vaiheessa entinen talousihme alkanee jälleen toipua ja silloin pitkä-jänteinen sijoittaja voi saada palkinnon kärsivällisyydestään.

Jani Holmberg
jani.holmberg@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	142,9
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,16 %	0,19 %	1,32 %	0,22 %
1 v	3,89 %	0,13 %	4,35 %	0,20 %
3 v	8,62 %	0,12 %	9,79 %	0,15 %
5 v	13,17 %	0,12 %	15,05 %	0,16 %
Aloituspäivästä	33,73 %	0,15 %	38,00 %	0,18 %
Aloituspäivästä p.a.	3,02 %		3,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,20 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	96,23 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2007)	1,23 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Nordea 12.03.2008	Suomi	6,9 %
Määräaikainen talletus Aktia 03.01.2008	Suomi	5,7 %
Määräaikainen talletus SEB 28.03.2008	Suomi	5,6 %
Määräaikainen talletus SEB 15.07.2008	Suomi	4,9 %
Määräaikainen talletus Sampo 18.11.2008	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus SHB 10.01.2008	Suomi	4,9 %
Määräaikainen talletus Tapiola 05.05.2008	Suomi	4,2 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 22.01.2008	Suomi	4,2 %
Sijoitustodistus Aktia 14.02.2008	Suomi	4,2 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki Oyj 14.4.2008	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	35,2
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,25 %	4,20 %	1,12 %	3,45 %
1 v	1,59 %	3,65 %	1,78 %	3,05 %
3 v	5,02 %	3,11 %	6,41 %	2,97 %
5 v	16,40 %	3,38 %	19,51 %	3,31 %
Aloituspäivästä	44,30 %	3,41 %	49,22 %	3,60 %
Aloituspäivästä p.a.	4,06 %		4,41 %	

* Vertailuindeksiä vaihdettu rahaston historian aikana.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,31 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	9,65 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,95
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,87 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2007)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

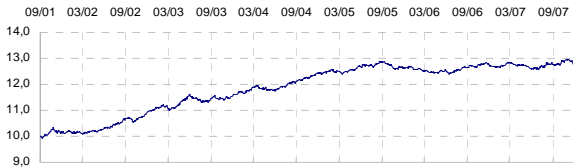
	Maa	Osuus rahastosta
Italian valtion obligaatio 4,25% 1.8.2014	Italia	14,2 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 4.1.2016	Saksa	13,5 %
Suomen valtion obligaatio 3,875% 15.9.2017	Suomi	8,2 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.7.2020	Itävalta	8,0 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	6,8 %
Suomen valtion obligaatio 4,25% 4.7.2015	Suomi	6,5 %
Suomen valtion obligaatio 5,375% 4.7.2013	Suomi	6,0 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	4,7 %
Suomen valtion obligaatio 5,75% 23.2.2011	Suomi	4,5 %
Espanjan valtion obligaatio 5,00% 30.07.2012	Espanja	4,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	11,8
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,27 %	3,37 %	0,11 %	2,74 %
1 v	0,74 %	2,87 %	0,98 %	2,29 %
3 v	3,00 %	2,58 %	5,36 %	2,33 %
5 v	16,19 %	2,83 %	22,16 %	2,72 %
Aloituspäivästä	27,86 %	2,89 %	34,56 %	2,84 %
Aloituspäivästä p.a.	3,98 %		4,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,37 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	18,21 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 7 %, AA 9 %, A 43 %, BBB 41 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,4
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,49 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

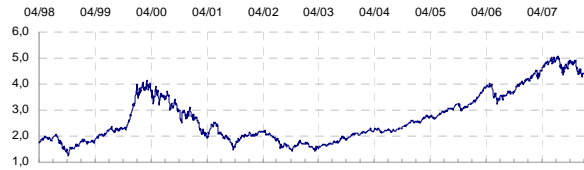
	Maa	Osuus rahastosta
Suomen valtion obligaatio 3,875% 15.09.2017	Suomi	6,5 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	4,4 %
Siemens Finance JVK 5,75% 04.07.2011	Saksa	4,3 %
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	4,3 %
Electricite De France JVK 4,625 % 06.11.2013	Ranska	4,2 %
GIE SUEZ ALLIANCE JVK 5,125 % 24.06.2015	Ranska	4,2 %
Telefonica Europe BV JVK 5,125 % 14.02.2013	Alankomaat	4,2 %
Carrefour SA JVK 4,375% 15.06.2011	Ranska	4,2 %
Iberdrola Intl JVK 4,875% 18.02.2013	Alankomaat	4,1 %
RWE Finance Bv JVK 4,625 % 23.07.2014	Saksa	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI -INDEKSIRAHASTO

31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomi -indeksirahasto seuraa Helsingin pörssin Benchmark -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	27,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,7 %	19,9 %	-9,4 %	19,8 %
1 v	4,8 %	19,8 %	5,5 %	19,8 %
3 v	74,3 %	16,0 %	71,7 %	16,0 %
5 v	165,2 %	16,2 %	143,1 %	16,2 %
Aloituspäivästä	159,9 %	24,8 %	116,2 %	25,2 %
Aloituspäivästä p.a.	10,3 %		8,2 %	

* Huom! Hintaindeksi (OMX Helsinki 25 -osakeindeksi) 30.6.2005 asti. 1.7.2005 lähtien Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,57 %
Salkun kiertonopeus	15,05 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,36 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,22 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

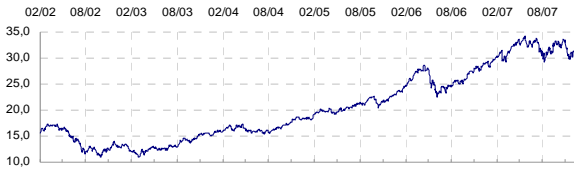
	Maa	Osuus rahastosta
Yhtiö		
FORTUM OYJ	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,0 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,6 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	4,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	4,2 %
METSO OYJ	Suomi	3,9 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,4 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOUSRAHASTO

31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMXH25 -indeksiosuusrahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Indeksiosuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	149,1
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-9,3 %	19,8 %	-9,4 %	19,9 %
1 v	3,5 %	18,9 %	3,4 %	18,8 %
3 v	64,1 %	16,1 %	64,4 %	16,1 %
5 v	133,7 %	16,1 %	132,8 %	16,1 %
Aloituspäivästä	92,2 %	17,7 %	92,1 %	17,6 %
Aloituspäivästä p.a.	11,7 %		11,7 %	

* Huom! Hintaindeksi. ** OMXH25-indeksiosuusrahaston tuottoluvuissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,20 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,25 %
Salkun kiertonopeus	27,30 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

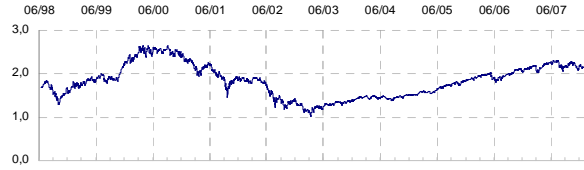
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	11,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,8 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,2 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,9 %
METSO OYJ	Suomi	5,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	4,9 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,9 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

31.12.2007

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)	36,1
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50 NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,3 %	15,7 %	-3,1 %	15,7 %
1 v	1,8 %	16,0 %	2,3 %	16,1 %
3 v	41,9 %	12,9 %	44,5 %	12,9 %
5 v	68,7 %	15,6 %	74,6 %	15,7 %
Aloituspäivästä	27,7 %	21,9 %	40,7 %	22,1 %
Aloituspäivästä p.a.	2,6 %		3,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	3,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,49 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	4,8 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	4,1 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,1 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,7 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	3,6 %
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Iso-Britannia	3,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,9 %
E.ON AG	Saksa	2,9 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

JAPANI -INDEKSIRAHASTO
31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	5,7
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,0 %	21,3 %	-6,9 %	21,9 %
1 v	-16,8 %	16,1 %	-16,3 %	16,3 %
3 v	8,2 %	16,6 %	10,7 %	16,8 %
5 v	16,5 %	19,7 %	21,7 %	20,1 %
Aloituspäivästä	-62,1 %	23,6 %	-60,4 %	24,6 %
Aloituspäivästä p.a.	-11,4 %		-10,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,21 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,72 %
Salkun kiertonopeus	5,35 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,66 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,90 %

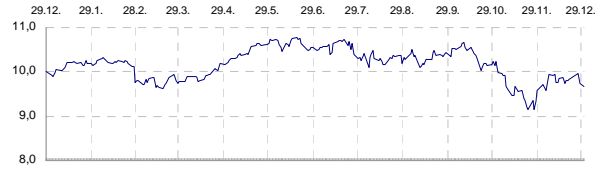
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	11,3 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	8,4 %
NINTENDO CO LTD	Japani	5,6 %
SONY CORP	Japani	4,9 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	4,8 %
CANON INC	Japani	4,5 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	4,5 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,5 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,8 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

USA –INDEKSIRAHASTO
31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, USA
Rahaston koko (milj. euroa)	3,6
Vertailuindeksi	Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-7,3 %	19,6 %	-7,1 %	19,8 %
1 v	-3,3 %	14,8 %	-2,3 %	14,9 %
Aloituspäivästä	-3,3 %	14,8 %	-2,3 %	14,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,3 %		-2,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46%
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	2,45 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,37 %

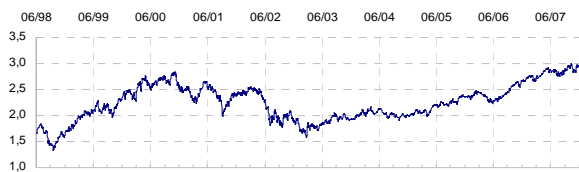
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	6,6 %
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	5,7 %
BOEING CO	Yhdysvallat	5,3 %
3M CO	Yhdysvallat	5,1 %
UNITED TECHNOLOGIES CORP	Yhdysvallat	4,6 %
ALTRIA GROUP INC	Yhdysvallat	4,6 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	4,5 %
CATERPILLAR INC	Yhdysvallat	4,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,1 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	35,1
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,2 %	13,6 %	-4,3 %	12,2 %
1 v	9,5 %	11,8 %	-3,7 %	10,6 %
3 v	46,8 %	11,2 %	24,5 %	10,5 %
5 v	59,3 %	13,8 %	38,5 %	12,8 %
Aloituspäivästä	73,9 %	18,2 %	23,3 %	15,5 %
Aloituspäivästä p.a.	6,0 %		2,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	22,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,06 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,85 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,5 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	7,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,2 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,6 %
NINTENDO CO LTD	Japani	5,7 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	5,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	4,8 %
L'OREAL	Ranska	3,9 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	3,6 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	30,1
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,7 %	11,9 %	-5,7 %	12,7 %
1 v	-4,2 %	10,7 %	-9,2 %	11,1 %
3 v	19,0 %	10,1 %	13,4 %	11,1 %
5 v	21,2 %	12,3 %	4,9 %	14,0 %
Aloituspäivästä	-7,8 %	15,8 %	-18,0 %	17,8 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,0 %		-2,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	-10,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	0,53 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

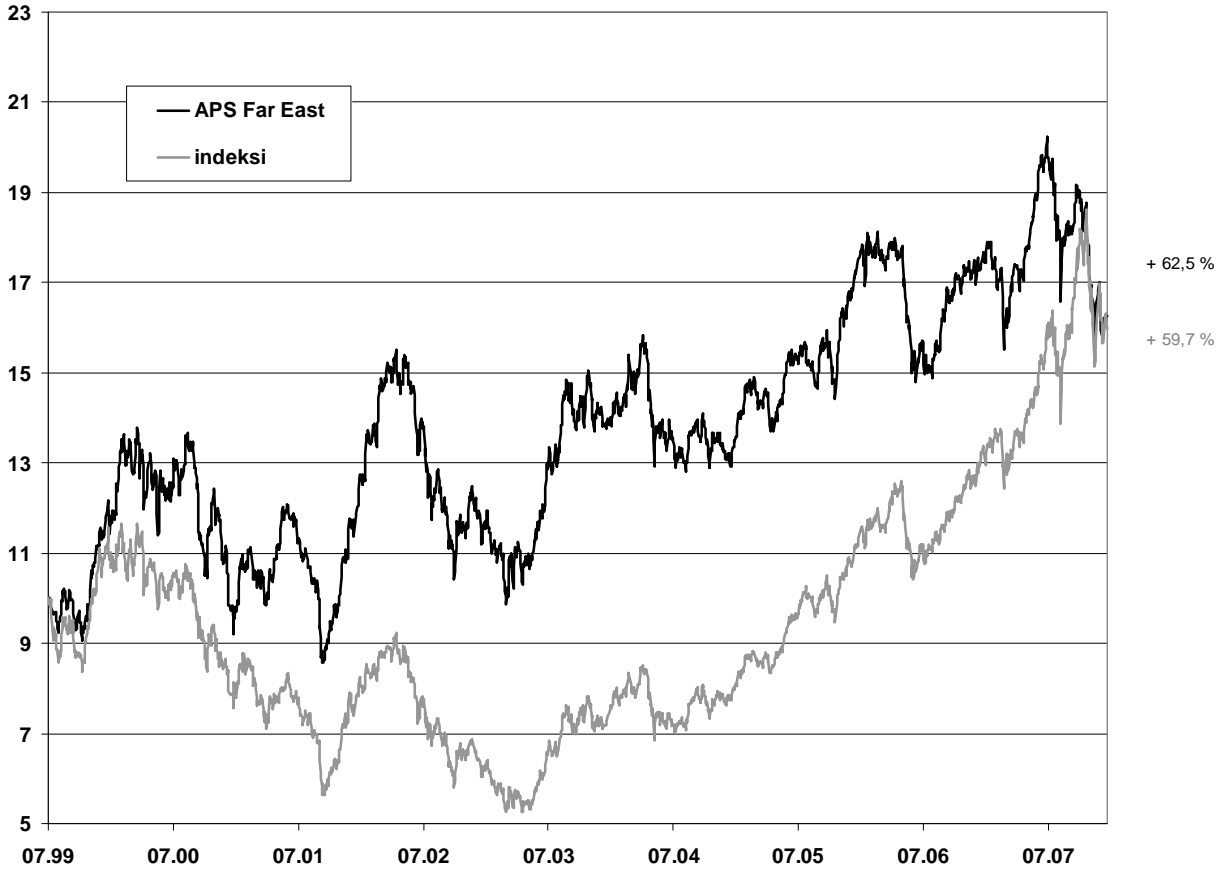
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SANOFI-AVENTIS	Ranska	7,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	6,4 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,9 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	5,1 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	4,0 %
GENZYME CORP	Yhdysvallat	3,8 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	3,7 %
BAXTER INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

APS Far East ja vertailuindeksi

Euro

13.7.1999 - 31.12.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitää
Rahaston koko (milj. euroa)	9,0
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East ex-Japan NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0 – 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	APS Asset Management

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Paalkiot yhteensä (TER)	1,31 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	1,32 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,63 %
Salkun kiertonopeus	150,07 %
Välityspalkkiot lähimpiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	22,49 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2007)	2,53 %

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-13,3 %	19,1 %	-6,0 %	29,2 %
1 v	-7,1 %	18,6 %	21,3 %	23,6 %
3 v	22,9 %	15,7 %	101,0 %	18,7 %
5 v	44,6 %	17,4 %	161,5 %	19,8 %
Aloituspäivästä	62,5 %	20,2 %	59,7 %	22,1 %
Aloituspäivästä p.a.	5,9 %		5,7 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HANKUK ELECTRIC GLASS	Korean tasavalta	9,7 %
HON HAI PRECISION INDUSTRY	Taiwan	5,5 %
KH VATEC CO LTD	Korean tasavalta	5,4 %
FOXCONN TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	5,0 %
VARITRONIX INTERNATIONAL LTD	Hongkong	3,9 %
CATCHER TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	3,7 %
DEPO AUTO PARTS IND CO LTD	Taiwan	3,4 %
DEL MONTE PACIFIC LTD	Singapore	3,1 %
TANJONG PLC	Malesia	2,8 %
BYD CO LTD-H	Kiina	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

APS Far East –rahastolla oli valitettavasti jälleen sekä huono vuosi että huono viimeinen neljännes. Vuoden aikana rahaston arvo laski 7,1 % vertailuindeksin noustessa 21,3 %. Rahasto on reippaasti vertailuindeksistään jäljessä myös viiden vuoden vertailussa, vaikka aloituspäivästä lukien se on edelleen tuottanut jonkin verran indeksiä paremmin.

Vaikka aasialaisilla osakkeilla kaiken kaikkiaan olikin melko hyvä vuosi, saatiin viimeisellä neljänneksellä miinusmerkkisiä lukuja. Syy markkinoiden alamäkeen oli lähinnä huolissa USA:sta alkaneen rahoituskriisin jatkumisesta ja leviämisestä. Aivan vuoden lopulla Benazir Bhutton murha Pakistanissa hermostutti monia markkinoita entisestään.

Vuoden paras osake salkussamme oli kiinalainen lasiyritys Xinyi, jonka kurssi nousi yli 100 % (yhtiön esittely katsauksessa 2/2007). Myös osakevälittäjä Kim Eng ja tietulyritys Jiangsu Express nousivat yli 50 %.

Salkun heikoimmin menestynyt yhtiö vuonna 2007 oli sopusuunnittelija Hi-P International, jonka arvo putosi vuoden aikana puoleen. Myös salkussa suurella painolla olleet sopusuunnittelijat Foxconn Technology ja Catcher Technology laskivat noin 40 %. Niiden merkitys rahaston kokonaiskehitykselle oli merkittävä.

Ehdimme syksyn aikana olla jo optimistia Foxconnin ja Catcherin suhteen, mutta USA:n talouden lähitulevaisuuteen kohdistuvat huolet painoivat etenkin Foxconnin kurssia myös viimeisen neljänneksen aikana. Myös huonekaluvalmistaja Samson jatkoi laskuaan, sekin yhtiön päämarkkinaan eli Yhdysvaltoihin liittyvien huolien vuoksi.

Jakson suurin laskija salkussamme oli kuitenkin malesialainen lähinnä asuntorakentamiseen keskittyvä SP Setia, jonka osakekurssi kärsi yleisistä asuntomarkkinoihin liittyvistä huolista.

Viimeisen neljänneksen iloisein uutisiin kuului loppukesästä hankitun Qisdan (esittely katsauksessa 3/2007) menestys. Sen osakekurssi nousi jakson aikana yli 100%.



Hyvin pärjäsi myös *Oregon Scientific* –tuotemerkillä kulutuselektroniikkaa valmistava hongkongilainen IDT International,

Tohtori Raymond Chan perusti IDT:n vuonna 1977 kehittämään herätyskelloja, joissa oli LCD-näyttö. Nyt elektroniikkajättiläiseksi kasvanut yhtiö tuottaa pääosin Kiinassa ja myy tuotteitaan ympäri maailman.

jonka kurssi nousi 40%. Muun muassa kodin sääasemia sekä askel- ja sykemittareita valmistava yhtiö on onnistunut luomaan tuotemerkilleen maailmanlaajuisen levityksen sekä jakelukanavien että suurien omien erikoismyymälöiden kautta. Se on myös saanut runsaasti tunnustusta ympäristö- ja henkilöstöpolitiikastaan.

Uusia sijoituksia

Joulukuussa rahastoon hankittiin maailman toiseksi suurin pienlaitteiden akkujen valmistaja kiinalainen BYD. Yhtiön tuotevalikoimaan kuuluu myös matkapuhelimien komponenttivalmistusta esimerkiksi Motorolalle ja Nokialle. Odotamme, että matkapuhelimien valmistus siirretään omaan erikseen noteerattavaan yhtiönsä lähiaikoina, mikä antaisi BYD:lle lisäresursseja muiden liiketoimintojen laajentamiseen.

BYD:in osakekurssi on lyhyessä ajassa laskenut noin neljänneksen, koska markkinat ovat hermostuneita meneillään olevasta oikeudenkäynnistä Foxconnin International –yhtiön kanssa. Emme kuitenkaan usko, että prosessilla on merkittävää vaikutusta sen paremmin operatiivisesti kuin tuloksenkaan kannalta.

Rahastoon hankittiin jakson aikana myös Malesialainen rakennusyritys WCT Engineering. Yhtiöllä on hyvä maine erityisesti lähi-idän markkinoilla onnistuneen Bahrainin Formula 1 –projektin ansiosta. WCT:llä on vahva tilauskanta, jossa on mukana nimekkäitä etenkin kilpa-autoiluun ja hevosurheiluun liittyviä hankkeita. Lisäksi WCT on laajentamassa muun muassa Vietnamiin. Yhtiön toiminta-alueella on käynnissä paljon rakennus- ja infrastruktuurihankkeita, joista uskomme sen saavan jatkossakin osansa.

WCT:n osakekurssi on ollut nousujohteinen jo pari vuotta, mutta yhtiön arvostus on mielestämme edelleen kohtuullinen ottaen huomioon hyvät liiketoimintanäkymät.

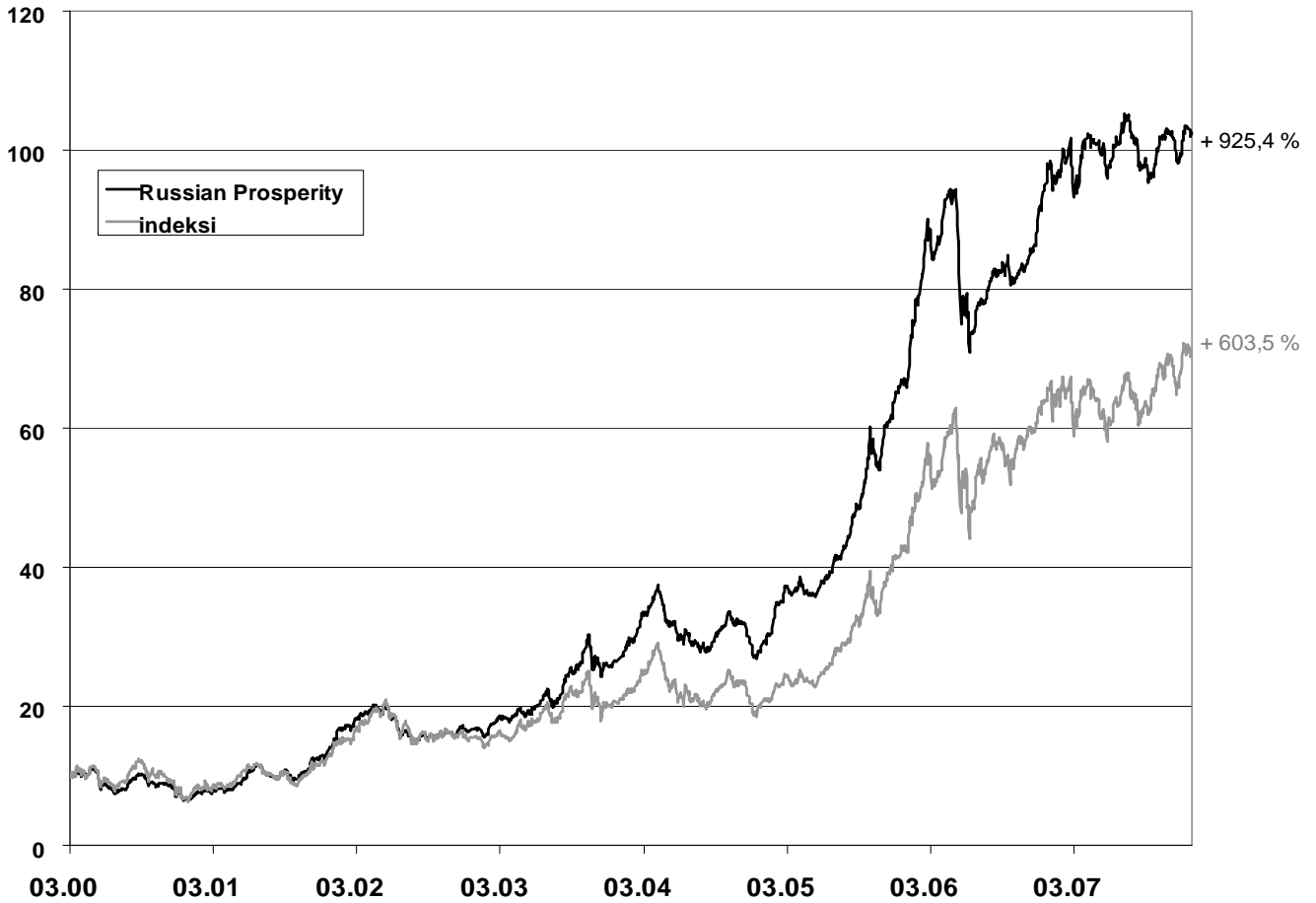
APS:n sijoitusfilosofia

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 40–50 osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen, että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syytä odottaa kurssinousua.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

Euro

8.3.2000 - 31.12.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	193,3
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2007 – 31.12.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	1,45 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut (arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita)	0,46 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,91 %
Salkun kiertonopeus	6,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,43 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2007)	0,07 %

TUOTTO JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,5 %	9,5 %	6,7 %	17,4 %
1 v	4,6 %	11,6 %	6,7 %	21,6 %
3 v	258,3 %	15,6 %	245,6 %	24,8 %
5 v	515,7 %	18,6 %	354,4 %	27,9 %
Aloituspäivästä	925,4 %	22,5 %	603,5 %	33,7 %
Aloituspäivästä p.a.	34,7 %		28,3 %	

* Huom! Hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	7,6 %
BASHNEFT- RTS PFD US\$	Venäjä	6,2 %
TNK BP HOLDING ORD US\$	Venäjä	5,6 %
COMSTAR UNITED TELESYST-GDR	Venäjä	5,1 %
TATNEFT-PFD-\$US	Venäjä	5,0 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,9 %
MAGNIT-CLS	Venäjä	4,8 %
SOUTHERN TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	4,4 %
BASHKIRENERGO-\$US	Venäjä	4,4 %
DONBASENERGO	Ukraina	4,1 %

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän osakemarkkinat selvisivät kohtuullisesti maailmalla syksyllä riehuneista myrskyistä, Venäjän RTS -indeksi nousi 6,7 %. Vakaus selittynee venäläisten yritysten tulosparranusten jatkumisella, korkealla pysyneillä raaka-ainehinnoilla ja maan poliittisen ilmapiirin selkeytymisellä.

Rahastomme arvonkehitys syksyn aikana oli indeksiä heikompi ja vuositasollakin jäimme vertailuindeksimme tuotosta. Salkun arvon heilunta eli volatilitteetti oli selvästi indeksiä pienimpi. Pyrimme pitkällä aikavälillä indeksiä parempaan tuottoon, mutta väliin mahtuu valitettavasti myös jaksoja, jolloin rahasto pärjää indeksiä heikommin.

Valtavirrasta poiketen

Perustamme sijoituspäätöksemme omaan analyysiimme, emme pyri seuraamaan valtavirtaa. Toimialoitain merkittävimmät erot indeksin ja salkkumme välillä ovat alipaino öljy- ja kaasutoimialalla, raaka-aineteollisuudessa ja rahoitusallalla. Indeksiä enemmän meillä on sijoituksia kulutustavaroissa, sähköalalla (tuotanto ja jakelu) sekä telekommunikaatiossa.

Vuonna 2005 meillä oli vielä n. 60 % rahaston varoista sijoitettuna öljy- ja kaasuyhtiöihin. Toisin kun monilla muilla Venäjälle sijoittavalla rahastolla, niiden osuus salkustamme on enää 39 % . Tähän löytyy montakin syytä.

Venäjän kommunismin jälkeinen kasvu perustui alussa öljyn- ja kaasuntuotantoon, mutta ala kasvaa enää n. 2%:n vuosivauhtia - hitaammin kuin muu talous. Venäjällä on siirrytty kasvavan kotimaisen kulutuksen ja investointien aikakauteen. Myös tehostamistoimenpiteet on öljyntuotannossa jo pitkälti tehty, kun taas monella muulla sektorilla ne ovat vielä edessä.

Venäläiset öljy-yhtiöt maksavat käytännössä noin 90% veroa siitä vientihinnasta, joka ylittää USD 28 per tynnyri. Merkittävä tulolähde valtiolle, mutta itse yhtiöt ja niiden osakkeenomistajat eivät siten juurikaan hyödy korkeasta öljyn hinnasta. Jopa päinvastoin: korkeamman öljynhinnan mukanaan tuoma inflaatio nostaa tuotantokustannuksia ja alentaa öljy-yhtiöiden marginaaleja.

Emme ole sijoittaneet lainkaan indeksin suurimpaan yhtiöön eli Gazpromiin. Pidämme sitä edelleen aidommin yksityistettyjä kilpailijoitaan tehottomampana. Myös muut jättiläiset eli Lukoil ja Rosneft ovat nekin salkussamme vain vähäisellä painolla. Niiden sijasta olemme sijoittaneet TNK-BP:hen, Bashneftiin ja Tatneftiin, jotka ovat laskelmiemme mukaan 35-75% edullisempia. Alan suurin sijoituksemme on Surgutneftegaz, joka vielä toistaiseksi jää monelta ulkomaiselta sijoittajalta vähemmälle huomiolle mutkikkaan omistus-rakenteensa vuoksi.

Raaka-aine- ja kaivosteollisuuden alipaino perustuu uskomme, että näiden korkeat maailmanmarkkinahinnat alkavat laskea, kun vahva talouskasvu rauhoittuu. Rahoitusallalla emme ole sijoittaneet suurimpaan eli valtion hallinomaan Sberbankiin. Sen massiivinen koko ja usein poliittisesti motivoitunut lainananto tulee lisääntyvän avoimuuden seurauksena ennen pitkää johtamaan vaikeuksiin.

Venäläiset sähköntuotantoyhtiöt ovat hinta/kapasiteetti –suhteeltaan n. 50% muita kehittyvien markkinoiden yhtiöitä edullisempia ja jakeluyhtiöt vieläkin halvempia. Alaa ollaan parhaillaan yksityistämässä ja avaamassa kilpailulle. Uskomme valtion sallivan yhtiöille voitonteon, jotta voidaan rahoittaa lisäkapasiteettiin tarvittavia investointeja. Alan tehostus- ja sähkönhinnan noustessa lähemmäksi maailmanmarkkinahintoja voi olla luvassa merkittäviä tulosparranuksia.

Kiinteän linjan teleoperaattorit ovat edelleen pääosin valtiomisteisiä. Vuonna 2007 niiden kasvuvauhti oli laajakaistayhteyksien lisääntyessä n. 20%:n. Osakekurssit ovat hinta/tilaaja -mittarilla n. 50-80% vastaavia itä-eurooppalaisia yhtiöitä edullisempia. Uskomme osakkeiden merkittävään nousupotentiaaliin, kun yksityistämisen aika joskus koittaa.

Kulutustavarasektorilla olemme vähentäneet omistustamme pitkään suurimpien sijoitustemme joukkoon kuuluneessa juomayhtiö Wimm Bill Dannissa. Yhtiön arvostus alkoi olla haastava esim. salkkumme panimoyhtiö Efesiin nähden. Kaupanalalla hyödynnämme lisääntyvää ostovoimaa, pirstaloituneita markkinoita ja vahvaa ruplaa mm. vahvasti kasvavien Magnit -kauppaketjun ja Apteka 36.6 -apteekkiketjun kautta.

Näkemiin ja tervetuloa

Parlamenttivaalit sujuivat nykyisen uudistuspolitiikan jatkuvuuden kannalta hyvin. Putinin ja hänen edustamansa Yhdistynyt Venäjä -puolueen voitto oli selvä ja kansa kävi ahkerasti uurnilla tukemassa Putinia.

Puolueen presidenttiehdokkaaksi nostettiin nuori talouseliberaali uudistaja, Gazpromin pääjohtaja, Dmitri Medvedev. Hallittujen rakenneuudistusten lisäksi uskomme Medvedevin jatkavan pyrkimyksiä tuoda Venäjä tiiviimmin osaksi maailmantaloutta. Tehtävää helpottaa Pietarin kaupungin johdosta tutun entisen työkaverin ilmoittautuminen pääministeriehdokkaaksi. Ehdokkaan nimi on Vladimir Putin.

Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

Eettistä Sijoittamista



SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia Suomessa ja Ruotsissa.

Pyrimme tuottamaan sijoituspalveluja, joiden lähtökohtana on aidosti asiakkaan etu: palveluja, jotka ovat helpompia ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme varainhoitoon ja olemme siksi täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. Aktiivisesti hoidetut rahastomme sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä. Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Erottajankatu 1-3, FIN-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi
www.seligson.fi