

**AIKA ON
(PALJON)
RAHAA** (s.4)

**SUOMI-
RAHASTON
UUSI INDEKSI** (s. 20)

**BERG-OCH-
DAL-BANA
MED HJÄLM** (s. 26)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2010



**SIJOITUS-
SARJAKUVA**
(s. 27)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

JOHTAJIA? EHDOTTOMASTI!	3
AIKA ON (PALJON) RAHAA	4
MITEN JAKAISIN SIOITUKSENI?	9
ONNISTUNUTTA OSAKEVALINTAA	19
SUOMI-RAHASTON UUSI INDEKSI.....	20
BERG-OCH-DAL-BANA MED HJÄLM.....	26
YKSITTÄIN VAI PAKETISSA? (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity.....	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	21
Euro-obligaatio	21
Euro Corporate Bond	22
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Kehittyvät markkinat	16
Suomi-indeksirahasto.....	22
OMXH25-indeksiosuusrahasto.....	23
Eurooppa-indeksirahasto.....	23
Aasia-indeksirahasto.....	24
Pohjois-Amerikka-indeksirahasto.....	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoeseite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahasto-yhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoeseite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoeseiteen**. Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoeseiteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuositarkastukset** (puolivuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Julkaisumme löytyvät kotisivuiltamme www.seligson.fi ja niitä voi tilata joko puhelimitse (09) 6817 8200 tai sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiola-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Också publikationerna *Förenklad fondprospekt* och *fondernas stadgar* finns på svenska både på vår webbplats och som tryckalster.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

Nopeammin sähköisesti

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj ja Seligson & Co Oyj, 2011

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs / Is Good Creative

Huom! Phoebus- ja Phoenix-rahastojen merkintäpalkkiot poistuivat 1.1.2011.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää.

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



Yksinkertainen on tehokasta!

JONKUN SORTIN JOHTAJIA? EHDOTTOMASTI!

”Ne teidän asiakkaat on sitten varmaan kaikki jonkun sortin johtajia?”

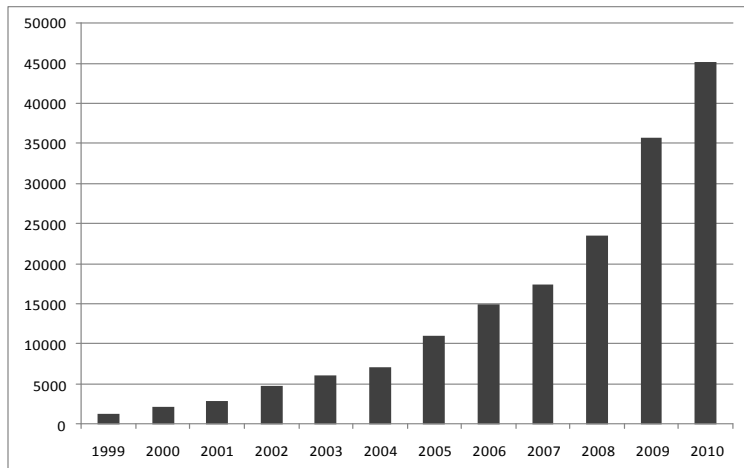
Tämä kysymys esitettiin synkkänä syysiltana pitämäni rahastosijoituksia käsittelevän esityksen jälkeen. Syntyneen vilkkaan keskustelun perusteella jäin miettimään, että ehkä muitakin rahastojemme sijoittajia kiinnostaisi kuulla jotain lisää siitä, millaisessa joukossa he ovat mukana.

Rahamäärillä mitattuna selvästi suurin osa asiakkaistamme on isoja ammattisijoittajia, heiltä tai heidän kauttaan tulee tällä hetkellä noin kolme neljännessä rahastojen varallisuudesta. Lukumääräisesti enin osa on kuitenkin yksityishenkilöitä.

Asiakkaidemme ammatti- tai koulutustietoja emme varsinaisesti kerää, mutta ammatit tulevat aika usein esille sijoituksiin liittyvien kysymysten yhteydessä. Huomiota herättävään teräviä ja asiantuntevia kysymyksiä esittivät esimerkiksi vuoden 2010 aikana kaivinkoneyrittäjä, videokuvaaja, viinikouluttaja, ohjelmistoyrittäjä ja lääkäri – tunnistanette itsenne, kiitos kullekin!

Joukkoon mahtuu tietenkin myös mm. isojen yritysten johtajia sekä varsin runsaslukuisesti talousalan ammattilaisia tilintarkastajista juristeihin ja rahoituspäälliköistä vakuutusmatemaatikoihin. Saattaa toki olla, että nimenomaan talousalalla toimivat tai sille koulutuksen saaneet kyselevät erityisen paljon, mikäli heitä kiinnostavat erilaiset sijoittamiseen liittyvät yksityiskohdat muita enemmän.

Yllä mainitussa esitelmän jälkeisessä keskustelussa tiedusteltiin myös, ovatko asiakkaamme pääasiassa pääkaupunkiseudulta. Vastaus on ”aika suuressa määrin, mutta epätasaisesti”. Helsinki ja Espoo ovat kokonaisuvaestömääräänsä nähden selvästi yliedustettuina, jopa lähes 40 % yksityisasiakkaistamme asuu jommassa kummassa. Toisaalta Vantaa ja niin sanotut ympäröivätkunnat ovat selvässä alipainossa. Muita asiakaskunnassamme yliedustettuina olevia alueita ovat Tampereen seutu, Oulu, Pohjanmaa/Vaasa sekä kaakoiskolmio Kouvola–Mikkeli–Lappeenranta.



Toimitusjohtajia, sijoitusjohtajia, trendijohtajia, mielipidejohtajia? Joka tapauksessa kasvava joukko rationaalisen sijoittamisen edelläkävijöitä. Kuvassa Seligson & Co Rahastoyhtiön osuudenomistajien lukumäärän kehitys yhtiön perustamisesta vuoden 2010 loppuun.

Asiakkaitamme yhdistää ainakin se, että he eivät ole mainonnan viettämissä. Kysymme kaikilta uusilta asiakkailtamme joukon kysymyksiä – kuten omasta kokemuksestanne tiedätte – ja yli kolme neljännessä niihin myös vastaa (kiitos jälleen kerran!). Näistä vastauksista käy ilmi, että koko kyselyn olemassaoloaikana eli vuodesta 2002 alle 1 % on saanut kontaktin Seligson & Co:n palveluihin mainonnan kautta. Viime vuosien osalta tämä on toki ollutkin ilmeistä, koska vuoden 2005 jälkeen meillä ei ole ollut perinteistä mainontaa.

Tärkeimmät kanavat tutustua passiiviseen sijoittamiseen ja Seligson & Co:n palveluihin ovat omat tutkimukset kirjallisuuden ja internetin avulla sekä keskustelut jo asiakkaina olevien tuttavien kanssa. Peräti 80 % rahastojemme uusista sijoittajista päätyy ratkaisuuksaan tätä kautta. Jo asiakkaina olevien suosituksia ovat myös selvästi nopeimmin kasvava reitti.

Koska pyrimme räätälöimään Seligson & Co:n palveluja ennen muuta pitkäjänteisten sijoittajien tarpeisiin, on ollut ilahduttavaa huomata, että asiakkaidemme itselleen ajattelema sijoitushorisontti on koko ajan pidentynyt ja nyt jo puolella on suunnitelmassa vähintään 10 vuoden sijoitusaika.¹ Yli 90 % heistä puolestaan mainitsee syiksi Seligson & Co:n valintaan pitkäjänteisen sijoittamisen kumppaniksi rahastojen matalat kustannukset ja yhtiön avoimen viestinnän. Hyvä niin.

Kun lukee saamiamme kysymyksiä, kritiikkiä ja muuta palautetta, niin tulee helposti johtopäätökseen, että rahastojemme sijoittajia yhdistää ennen muuta harvinaisen rationaalinen suhtautuminen sijoittamiseen sekä keskimääräistä huomattavasti parempi finanssilukutaito. Tällä on merkitystä: rahastojemme sijoittajien hyvä tiedon ja ymmärryksen taso tekee mahdolliseksi kommunikoinnin faktoilla ja asioiden oikeilla nimillä. Se myös pitää huolta siitä, että kyseessä ei ole yksisuuntainen ajorata, vaan mekin opimme vuorovaikutuksesta koko ajan uutta.

Kyseessä on siis kasvava joukko sen sortin johtajia, että kansanne työskennellessä voi innolla katsoa tulevaan. Kiitos kuluneesta vuodesta ja monia uusia yhteisiä sijoitusmaailman käänteitä odottaen!

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Tunnettu ilmiö on, että erilaisissa kyselyissä ihmiset antavat aikomuksistaan todellisia toimiaan rationaalisemman kuvan. Tämän perusteella voisi olettaa, että rahastojemme sijoittajat ovat oikeasti lyhytjänteisempiä kuin mitä he kyselyyn vastatessaan itseään olettavat. Näin ei kuitenkaan ole, vaan tilastollisesti ottaen vastaukset ja tähän mennessä toteutuneet sijoitusajat vastaavat toisiaan hämmästyttävän hyvin. ("Tilastollisesti" siksi, että käsittelemme kyselyt nimettöminä, joten tarkan asiakaskohtaisesti emme aikomuksen ja todellisen sijoitusperiodin vastaavuutta tiedä).

AIKA ON (PALJON) RAHAA

Tässä ensi vuoden voittajat! Näin otsikoi ruotsalainen talouslehti loppuvuodesta ja samaa tulevien tuotonlähteiden tunnistaamista pyrkii esittämään moni muukin aktiivinen sijoitusviihteen tuottaja vuodenvaihteessa. Miksi juuri silloin ja onko sillä väliä?

Ymmärtääkseni suurin osa sijoittajista ymmärtää, että kyse on nimenomaan viihtestä. Lehtijuttujen tehtävään on myydä lehtiä, joten tällaisten ennustusten jokavuotinen julkaiseminen monessa mediassa kertonee siitä, että ne lisäävät myyntiä tai tilaajien lukijatytyvyyttä. Mikäpä siinä.

Ennusteartikkelien ajoitus juuri loppuvuodelle kertoo kuitenkin myös toisesta mielenkiintoisesta ja loogisesti yhtä perusteettomasta ilmiöstä. Nimittäin siitä, että joko kirjoittajat tai lukijat tuntuvat molemmat uskovan, että sijoittajan pitäisi tavalla tai toisella reagoida vuoden vaihtumiseen. On kuin sijoittaminen olisi aikasäänneltyä uhkapeliä, jossa pelaajien pitää kalenterivuoden käännekohdassa laittaa uudet panokset pöytään ennen kuin se kuuluisa näkymätön käsi pyöryttää markkinakierroksen 2011 liikkeelle.

Todellisuudessa vuoden vaihde on talouden ennalta arvaamattomien syklien virrassa joukko päiviä, joihin ei sisälly sen enempää uutta informaatiota kuin sattuma niille kulloinkin suo. Yritysten tilinpäätösten yleinen jaksottuminen saman kalenterin mukaan ei asiaa muuksi muuta. Jos noudattaisimme kiinalaiseen emmekä gregoriaaniseen kalenteriin pohjautuvaa järjestelmää, vaihtuisi meillä vuosi helmikuun kolmantena – ja se olisi järjestysnumeroltaan 4708.

Kaiken maailman kalentereiden pohjana on tietysti taivaan kappaleiden liikkeet, eikä voikaan välttyä ajatukselta, että astrologiaa näissä vuoden vaihteen ennusteissa lähestytäänkin.

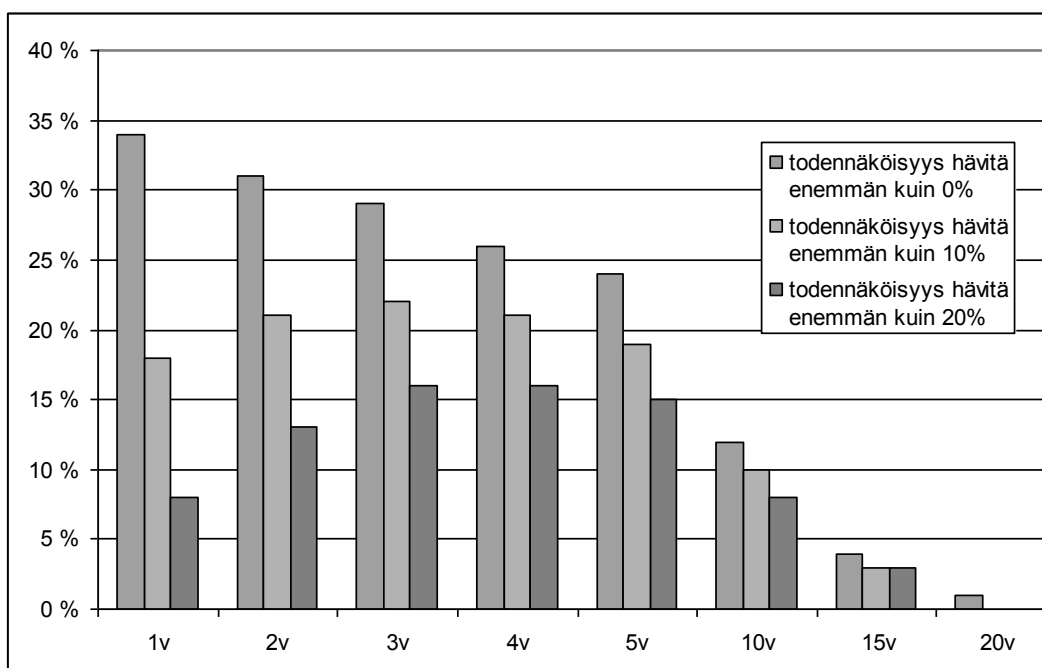
Kiinalaisen kalenterin mukaan elämme muuten vielä hetken tiikerin vuotta ja ainakin kehittyvien markkinoiden voimakas talouskehitys kuluneen vuoden aikana sopii mainiosti teemaan.

Tulossa olevaa jäniksen vuotta onkin sitten vaikeampi tulkita. Arto Paasilinnan saman nimisessä romaaniklassikossa kyse oli hypystä pois oravanpyörästä ja paluusta luontoon. Jos sijoitusmarkkinoiden hyvä vire jatkuu, voi olla että nyt mennään ihan muuhun suuntaan: erilaisten johdannaisperusteisten sijoitus tuotteiden kehittäminen ehkä taas vain kiihtyy ja sijoittajalla voi olla monimutkaisten myyntiargumenttien keskellä surrealistinen olo vähän kuin Liisalla Ihmemaassa – jonne hän siis joutui pudottuaan jäniksenkoloon...

Aika parantaa sijoitustuotot

Vakavasti puhuen sijoittamisessa on tärkeää erottaa aika ja ajoitus. Ajoituksen yrittäminen on yleensä turmioksi ja silloin tällöin kohtuullisesti onnistuessaankin lisää sijoittamisen kustannuksia.

Ajan määrä taas on sijoittamisen laatua. Pitkäjänteisen sijoittajan kannalta aika parantaa tuottoja ja korkoa korolle -efektin ihmeen kautta jopa kiihdyttää kasvua. Lisäksi aika pienentää merkittävästi riskiä. Sijoittajan kannalta riski pitäisikin mielestäni useimmiten määritellä *odotettujen tuottojen toteutumisen epävarmuudeksi*. Eikä siis, kuten usein tehdään, sijoitusten arvojen heilahteluksi. Ilman tappion mahdollisuutta ei olisi riskittömästä korosta positiivisesti poikkeavaa tuottoakaan.



Aika parantaa haavat.

Kuva osoittaa miten osakerahastosijoittajan tappioriski pienenee ajan kuluessa.

Kuvaan on laskettu tappion todennäköisyydet kolmelle eri maksimitappiolla (0%, 10%, 20%) ja eri mittaisille sijoitusperiodille.

Parametreinä on 20 % volatiilitteetti ja 8 % vuosituotto.

Laskuri ja tarkempi selvitys sen toiminnasta löytyy Seligson & Co:n internet-sivuilta www.seligson.fi kohdasta "Työkalut" => "Riskilaskuri".



Ilmaisen lounaan ilmainen jälkiruoka

Osakemarkkinoiden *pitkän* aikavälin tuotto on ollut mittaus-periodista riippumatta yllättävän vakaata (ks. kuva alla), mutta vuotuiset tuotot puolestaan vähintäänkin vastaavan epävakaita. Jos hajautus on sijoittajan ainoa ilmainen lounas, niin osakesijoittajan epävarmuuden vähentäjänä aika on hajautuksen paras kaveri! Aika on pitkäjänteiselle sijoittajalle selvää rahaa – ja paljon, kuten kohta nähdään – ja ajan riskiä kutistava vaikutus tulee ihan ilmaiseksi, kunhan on malttia.

Kirjoitin sijoittajan aika-avaruudesta syksyllä kuusi vuotta sitten (3/2004) väliotsikolla ”Sijoittajan aikakin kaareutuu – välttä mustia aukkoja” seuraavasti:

Suunnattoman tiheät kappaleet kuten mustat aukot aiheuttavat suhteellisuusteorian mukaan ajan kaareutumista. Pitkäjänteisen sijoittajan mustat aukot syntyvät sijoitustoiminnan kuluista. Kulut kaareuttavat sijoittajan todellista aikajännettä imemällä merkittävän osan tuotoista. Näin sijoittajan todellisuudessa kokema aikajänne on huomattavasti oletettua lyhyempi – tuottoja ei kuluista johtuen ehdi kertyä oletusten mukaan.

Vuoden 2004 lopusta lukien suomalaisten rahastopääomat ovat kasvaneet melko tarkkaan 100 %. Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin (*marraskuu 2010*) mukaan Eurooppa-osakerahastojen 5,73 miljardin euron pääomapainotettu hallinnointipalkkio oli 1,47 % (indeksirahastot pois lukien 1,59 %). Euroiksi laskettuna tämä tekee yhteensä reilut 84 miljoonaa euroa vuodessa – siis kuluja! Edellisen sivun ”aika parantaa haavat” kuvan 20 vuoden aikajänteellä ja 8 % vuosituotoilla tämä vajaan 6 miljardin pääoma sijoitettuna keskimääräisen kulutason rahastoihin kasvaisi 19,8 miljardiin euroon. Siis jos sijoittajat vain malttaisivat olla pyörittämättä rahastosijoituksiin vaihdellen kohteita ja yrittäen ajoitusonnistumisia.

Parempaan voisi pystyä. Mikäli kaikki valitsimme edullisen indeksirahaston, pitäisimme sen ja saisimme siten oletetun markkinatuoton (miinus indeksirahaston pienet kulut, laskelmassa 0,45 %) turpoaisivat pääomat 24,6 miljardiin!

Kyllä, luitte oikein. 4,7 miljardin eli lähes nykyisten pääomien suuruinen erotus olisi nimenomaan säästöä kuluissa 20 vuoden aikajänteellä.¹ Moinen pitkäaikainen kustannusoptimointi olisi tietysti melkoinen tulonsiirto sijoituspalveluyrityksiltä varsinaisille sijoittajille ja siksi epätodennäköinen, vaikka kuluttaja kuinka on teoreettinen kuningas.

Aika-aspektin kautta saamme muuten vielä yhden näkökulman asiaan. Tasaisen tuoton taulukolla kulut ”varastavat” lähes neljä vuotta suomalaisen Eurooppa-sijoittajan elämästä. Tämän hetkisillä korkeammilla kuluilla kestää lähes 24 vuotta päästä samaan lopputulokseen kuin laskelmassa edellä.

Ajan harha?

Yksi ajan mittaamisen filosofisista ongelmista liittyy siihen, että aikaa ei voi havaita, jos mikään ei muutu. Varainhoitaja törmää tähän ongelmaan ammatissaan jatkuvasti ja yksityis-sijoittajakin helposti lukiessaan aina toistuvia kehoituksia vuodenvaihteiden salkkuremontteihin. Silti salkun säätämistä vain säätämisen itsensä vuoksi kannattaa karttaa. Aktiivista salkunhoitoa myyville tekemisen pakko saattaa toki johtaa turhaan kiertoon, vaikka rahoitusalan akateeminen tutkimus on kerta toisensa jälkeen osoittanut, että pelkkä aktiivinen sijoituskohdeiden vaihtelu ei nosta sijoittajan tuottoja, vaan ainoastaan kohottaa kustannuksia.

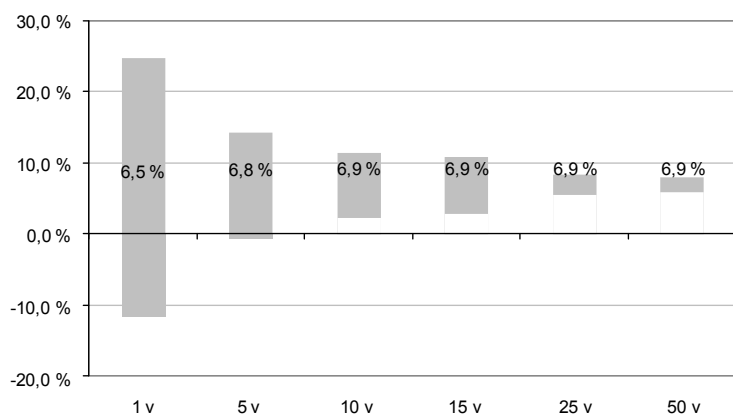
Aika on yksi fysiikan seitsemästä perussuureesta. Etenkin näin vuoden vaihteessa on hyvä muistaa, että aika on myös yksi rationaalisen sijoittamisen peruskäsite.² Kestävässä sijoitus-suunnitelmassa sitä on mukana runsain mitoin.

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

¹ Totta, aivan: kaikki eivät voi indeksoida. Mutta jos joku nyt on oikeasti huolissaan tämän hypoteettisen ajatusharjoituksen vaikutuksesta aktiivisen hallinnoinnin asemaan ja Euroopan pääomamarkkinoiden tehokkuuteen, niin voin todeta huolen turhaksi. Suomen osuus Euroopan rahastomarkkinoista on edelleen alle prosentti.

² Muita ovat ainakin: aito (= ei spekulatiivinen) tuotto, riski ja sen hallinta, hajautus, allokaatio ja kustannukset.

Osakemarkkinan vuosituottojen vaihtelu ajan kuluessa



Mitä pidempi sijoitusaika, sitä vähemmän tuotot heiluvat. Osakemarkkinoiden suuret vuosihilahtelut vaimenevat kun sijoittajan aikajänne kasvaa. Kuvassa USA:n osakemarkkinoiden keskimääräisten reaalityottojen (6,5–6,9 %) vaihtelu vuosina 1802–2008 eri mittausjaksoilla.
Lähde: Bogle, John C.: *Common Sense on Mutual Funds, Fully Updated 10th Anniversary Edition* (Wiley 2010)

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

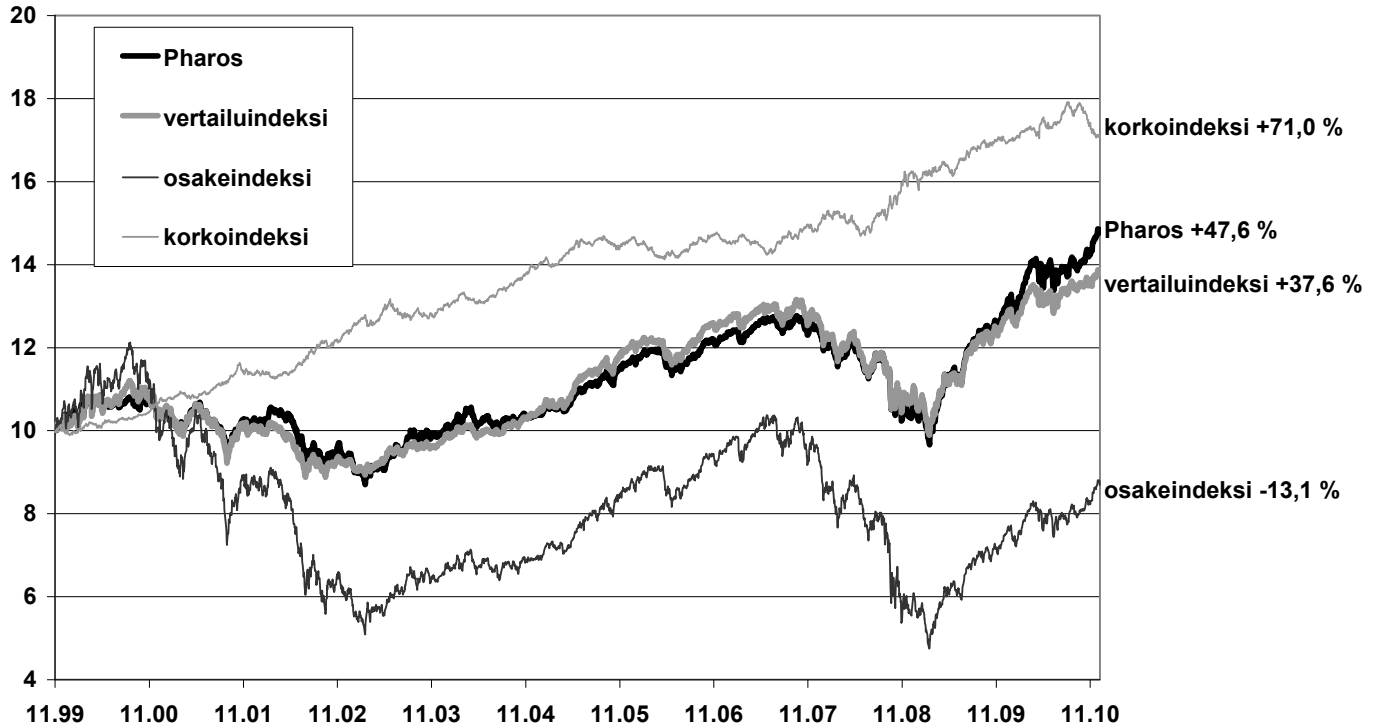
31.12.2010

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 31.12.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	12,7
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 (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	5,95 %	4,59 %	2,64 %	4,63 %
1 v	13,85 %	7,48 %	8,27 %	6,48 %
3 v	18,44 %	9,04 %	8,10 %	9,37 %
5 v	26,70 %	7,52 %	14,79 %	8,00 %
10 v	41,10 %	7,35 %	32,57 %	7,56 %
Aloituspäivästä	47,64 %	7,25 %	37,65 %	7,79 %
Aloituspäivästä p.a.	3,57 %		2,92 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kiinteät kulut 31.12.2010 sekä rahaston oma tuottosidonnainen palkkio vuoden alusta. Luku sisältää myös kohderahastojen kiinteät palkkiot, mutta ei kohderahastojen mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia rahamarkkinarahastosijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 46,4 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT	1.1.2010– 31.12.2010
Palkkiot yhteensä (TER)	1,05 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,46 % (mahd. myös 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	-7,43 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,38 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	2,5 %

OSUUS OSAKESIJOITUKSISTA	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	27,2 %	Osakesijoitukset yhteensä 59,6 %
DJ STOXX Small 200 etf	5,2 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	17,6 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	5,7 %	Korkosijoitukset Yhteensä 40,4 % (duraatio 1,2 v)
S&Co Global Top 25 Brands	4,2 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,4 %	
S&Co Phoebus	5,7 %	
S&Co Phoenix	3,7 %	
DFA Emerging Markets Value	8,0 %	
S&Co Asia	6,7 %	
CIF Asia&Pacific (ex Japan)	3,8 %	
S&Co Russian Prosperity	4,1 %	
MSCI Latin America etf	3,7 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	8,4 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	32,0 %	



Olipa taas vuosi! Kesän ennätyshelteet ja alkutalven ennätyslumet pitivät meteorologit kiireisinä. Vuosi oli haastava myös epävarmalle sijoittajalle. Päälle pukkasi Kreikan ja Irlannin velkakriisiä, tuhkapilveä, tulvaa, öljykatastrofia, Koreoiden uhittelua ja vaikka mitä. Osin kovaotteisiksikin äityneet valuuttanahistelutkaan eivät helpottaneet spekulanttien elämää.

Talouslehdistö otti vastoinkäymisistä kaiken irti. Kun esimerkiksi arvostetun *The Economist* -lehden kansijutussa todettiin tammikuussa, että amerikkalaiset osakemarkkinat olivat 50 % ylihinnoiteltuja, niin sijoittajalta vaadittiin hermoja olla taas panikoitumatta vuoden 2008 tapaan.

Panikoimatta paras. Pharoksen kaltaiselle maltilliselle osakesijoittajalle vuoden osaketuotto oli mainio. Maailman osakemarkkinat eli osakevertailuindeksimme nousi peräti 15,7 %. Pharos on onneksi ollut reippaassa ylipainossa osakkeissa jo vuoden 2008 pohjista alkaen.

Vuoden 2010 paras osakesijoituksemme oli jälleen kerran Seligson & Co:n Russian Prosperity (+48 %). Alipainomme Euroopan markkinoilla ja ylipainomme kehittyvillä markkinoilla siivittivät Pharoksen osakemenestystä myös vuonna 2010. Päämarkkinamme Eurooppa nousi 10 %, kun normaaliypainossa olleet Pohjois-Amerikan markkinat tuottivat tuplasti sen. Euroopan osakemarkkinat ovat edelleen lähes 20 % alemmalla tasolla kuin kolme vuotta sitten.

Jo kymmenen vuoden ajan hulpeisiin tuottolukuihin tottuneet korkosijoittajat saivat vielä vuonna 2010 kohtuullisen arvonnousun. Viimeisen vuosineljänneksen aikana pitkät korot tosin lähtivät nousuun ja jopa laadukkaisiin valtionlainoihin sijoittaville tuli takapakkia (ks. korkorahastojemme luvut sivuilta 21–22). Valtiolainojen tarjonta ylittää tällä hetkellä kysynnän, enkä siten usko korkojen ainakaan laskevan lähitulevaisuudessa.

Pharos on jo vuosia ollut alipainossa pitkissä koroissa, mitä ei näin jälkikäteen voi muuta kuin harmitella. Mutta ehkä vihdoin saamme jonkinlaisen lohdutuspalkinnon liiasta varovaisuudesta pitkien korkojen markkinoilla. Korkopositioimme duraatio eli korkoriski on edelleen laskenut ja on nyt vain 1,2 vuotta eli reippaasti alle korkovertailuindeksimme kuuden vuoden. Yli 12 kk:n joukkolainat ovat enää 21 % korkosijoituksistamme.

Pharos on joka tapauksessa säilyttänyt etumatkansa vertailuindeksiinsä nähden. Rahasto tuotti vuoden aikana 13,9 % ja vertailuindeksi 8,3 %. Rahaston alusta laskien vuosituototomme on ollut 3,6 % ja vertailuindeksin 2,9 %. Rahaston tuotto tulee jatkossakin olemaan osake- ja korkomarkkinoiden tuottolukujen välillä.

Tärkein tehtäväni salkunhoitajana on miettiä, kuinka paljon poikkeen rahaston varojen neutraalista sijoituspolitiikasta eli minkä osan salkusta sijoitan osakemarkkinoille ja kuinka pitkiin ja kenen liikkeelle laskemiin lainoihin sijoitan jäljelle jäävän osan. Vaikka neutraalista tasapainoista poikkeaminen

on viime vuosina luonut lisäarvoa, ei moisesta menestyksestä tietenkään ole varmuutta jatkossa.

Hyvältä näyttää – pitäisikö huolestua?

Pharoksen salkun kiertoisuus on edelleen negatiivinen. Tämä tarkoittaa sitä, että olen käynyt sijoituskohteillamme vähemmän kauppaa kuin mitä rahastoon tulleet merkinnät ja lunastukset olisivat edellyttäneet (pois lukien määrääjain uusittavat rahamarkkinasijoitukset). Olen kuitenkin pitkästä aikaa käynyt myös ”aktiivista” kauppaa osakepainomme säätämiseksi. Osakepainomme on pudonnut viime katsauksen 65 prosentista nyt 60 prosenttiin. Tämä on ollut aktiivinen päätös.

Puolet pudotuksesta johtuu siitä, että olen jättänyt osan merkintärahoista sijoittamatta osakemarkkinoille ja sijoittanut ne lyhyisiin korkoihin. Loput on seurausta siitä, että olen myynyt osakesijoituksiamme ns. juustohöylämenetelmällä. Suurin piirtein saman verran kaikkea, vain Eurooppaa hiukan vähemmän.

Maailman osakemarkkinoiden vahva nousu alkoi jo pari vuotta sitten. ”Asiantuntijat” ovat kuitenkin yleisesti suosittelleet osakepainon nostoa vasta viime aikoina ja monet ovat ottaneet vihjeestä vaarin. Uskoisin, että pikkuhiljaa valtaosassa ainakin yksityissijoittajien salkuista alkaa olla osakeylipainoa. Tämä on hyvä syy tarkastella tilannetta kriittisemmin.

Monet hermostuneet sijoittajat myivät osakkeensa vuoden 2008 kurssilaskun aikana tai sen jälkeen, kun tilanne näytti äärimmäisen synkältä. Pharoksen osakepaino oli vuoden 2007 osakekurssien huippuaikoina 40 %, mutta alkuvuonna 2009, kun osakekurssit olivat vielä alamaissa, tulimme 60 prosentin tuntumaan. Kurssinousun myötä osakkeet nousivat itsestään 65 prosenttiin. Tilanne alkaa nyt olla toinen: odotukset ovat korkealla, salkut pullollaan osakkeita. Varaa negatiivisille uutisille on vähän.

Pharos on 60 % painollaan edelleen vahvasti mukana osakemarkkinoilla. Maantieteellisesti poikkeamme vertailuindeksistämme siten, että meillä on yhä ylipaino kehittyvillä markkinoilla, lähinnä Euroopan kustannuksella. Kuten mainittu, olen jo hiukan jarruttanut Eurooppa-painomme laskua myymällä sitä vähemmän kuin muita osakemarkkinoita.

Jo vuosia jatkunut ylipainomme kehittyvillä markkinoilla on toistaiseksi kannattanut, mutta nyt alkaa tuntua epävarmumalta. Monilla kehittyvillä markkinoilla yritysten arvostukset ovat nousseet jo kansainvälisesti etabloituneiden länsimaisten yritysten tasolle ja jopa niiden ohi. Tilanne saattaa olla kypsä ainakin lyhytaikaisille pettymyksille. On huomionarvoista, että jatkuvasta nopeasta talouskasvusta huolimatta Kiinan osakekurssien kehitys ei enää vuonna 2010 ollut mitenkään häikäisevää.



Toimialapainomme olivat uuden vuoden alkaessa melko lähellä vertailuindeksiä. Meillä on pieni alipaino rahoitussektorilla ja ylipaino kulutustavarasektorilla. Pidän sijoitustamme Global Brands -rahastoon (lähinnä kulutustavaroita) hyvänä tapana osallistua myös kehittyvien markkinoiden vaurastumiseen. Kehittyneillä markkinoilla listatuissa ja alallaan vakiintuneissa yrityksissä on todennäköisesti vähemmän ennalta arvaamattomia riskejä kuin niiden nuoremmilla kehittyvien markkinoiden kilpailijoilla. Global Brands sijoittaa tunnettuihin tavaramerkkeihin ja mukana on sekä luksusta että käyttötavaraa: Hermes, Tiffany ja L'Oreal täydentyvät Coca-Colalla, McDonaldsilla ja Nikella. Kehittyvien markkinoiden vaurastuva väestö on ainakin toistaiseksi uskonut globaaleihin brändeihin.

Juoksevat kulut Pharoksen kohdesijoituksista olivat 0,38 %. Kiinteän 0,35 %:n hallinnointipalkkion kanssa ne söivät rahaston tuottoa yhteensä 0,73 % vuodessa. Nämä luvut ovat siis ilman mahdollisia palkkionpalautuksia, joista lisää jäljempänä. Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kokonaiskuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Ei kysyvä tieltä eksy

Seligson & Co:n periaatteisiin kuuluu avoin tiedottaminen ja sijoittajien kysymyksiin vastaaminen. Sijoittajan kannattaakin huolellisesti tutkia sijoituskohteensa nimenomaan etukäteen. Nyrkkisääntönä vastauksissamme on, että yksinkertainen ja kustannustehokas ratkaisu, kunkin omat tavoitteet huomioon, kantaa ajan myötä parasta hedelmää. Pharokseen sijoittaneet ja sitä harkitsevat ovat yleensä tämän oivaltaneet.

Kaksi yleisintä minulle osoitettua Pharosta koskevaa kysymystä ovat: miksi sijoittaa Pharokseen (eikä siis esim. vastaan salkkuun suoraan) ja miten sijoitukset Pharokseen kannattaisi jaksottaa ajallisesti. Otetaan ne yksi kerrallaan.

Miksi sijoittaisin Pharokseen, kun voisin rakentaa itse vastaavan rahastosalkun ja säästyä Pharoksen 0,35%:n hallinnointipalkkiolta?

”Oman” salkun rakentaminen ja sen hoitaminen voi ilman muuta olla antoisaa puuhaa. Voi oppia sijoittamista eikä tuloksista tarvitse palkita tai syyttää muita kuin itseään. Harrastuksiin kuluu kuitenkin aikaa ja joskus ne voivat jopa maksaa – tai niin ainakin ounastellaan sarjakuvassamme sivulla 27.

Pharoksessa varat ovat allekirjoittaneen hoidossa maltillisella ”autopilotilla”. Pidän itekin Pharosta oman salkkuni vakaana ytimenä, joten vastaan kysymykseen sitä kautta. Siis: miksi itse sijoitan Pharoksen kautta samoihin rahastoihin, joihin muutenkin sijoittaisin ja maksan siten jopa omasta työstäni rahastoyhtiölle (eli yhtiökumppaneilleni)?

Yksi selkeä syy on, että sijoitusten ollessa Pharoksessa, salkun ajoittainen tasapainottaminen ei aiheuta välittömiä vero-seuraamuksia, koska rahaston sisällä tapahtuvat kaupat ovat

vapaita myyntivoittoverosta. Jos taas omistaa esimerkiksi osakerahastojemme suoraan, niin hyvän nousujakson jälkeen helposti mieleen tuleva salkun tasapainottaminen ja/tai voittojen ns. kotiuttaminen johtaa luovutusvoittoveroon. Toki mahdolliset verot maksetaan sitten aikanaan kun/jos myymme arvoaan kasvattaneita osuuksiamme Pharoksessa, mutta siihen asti varat kerryttävät tehokkaasti korkoa korolle ilman väliajan verokuluja.

Pharoksen koon kasvaessa myös sen saamat suursijoittajan alennukset hallinnointipalkkioista saattavat olla merkittäviä. Nämä palkkionpalautukset tilitetään rahastoon eli Pharoksen osuudenomistajien hyväksi. Jos laskee Pharoksen kohderahastokulut vuodelle 2010 siten, että vähennetään maksetuista palkkioista palkkionpalautukset, laskevat sijoituskohteiden kiinteät palkkiot yli kolmanneksella eli 0,24 prosentilla.

Eikä tässä vielä kaikki. Joissain tapauksissa Pharos saa palkkionpalautusten asemesta suoraan edullisempia rahasto-osuuksia, erityisesti ulkomaisissa rahastoissa. Jotta voisi ostaa edullisempia ns. instituutio-osuuksia, pitää sijoituksen yleensä olla vähintäänkin satoja tuhansia euroja. Maksamme esim. Capital Internationalin High Income Opportunities rahastosta ”normaalin” 1,5 %:n hallinnointipalkkion sijasta 1 %.

Myös korkomarkkinoilla Pharos toimii suursijoittajan eduin. Pääsemme useimmiten tekemään suoria korkosijoituksia ja tarvittaessa purkamaan niitä paremmilla ehdoilla kuin yksityishenkilö tai pienempi yhteisösijoittaja.

Lisäarvona voi historiallisesti ajatellen pitää myös Pharoksen ylituottoa vertailuindeksiin nähden. Tästä ei kuitenkaan tulevaisuudessa ole mitään taetta. Pharoksen tulossidonnaista palkkiota maksetaan kuitenkin vain rahaston onnistuessa sijoituspolitiikan mukaista tavoitetta paremmin eli jos onnistun jatkuvasti yli kolmen vuoden ”rullaavilla” toteutuneilla tuloksilla. Vuonna 2010 tulossidonnainen palkkio oli 0,46 %. Kuluneena vuonna saamamme ”ylituotto” oli kaikkien palkkioiden ja kulujen jälkeen 5,6 % vertailuindeksiimme nähden. (Tulossidonnaisista palkkioista tarkemmin Anders Oldenburgin katsauksessa, s. 14.)

Itselleni on merkitystä myös sillä, että hoidan omien rahojeni lisäksi muidenkin varoja sisältävää salkkuja. Uskon, että olen maltillisempi ja sen myötä myös järkevämpi sijoittaja kuin silloin, jos kyseessä olisivat vain omat varani. No, tämä lisäarvo on tietenkin aika selkeästi rajattu vain allekirjoittaneeseen...

Monille sijoittajille on myös rahan arvoinen etu se, että Pharoksen kautta saa hyvin vaivattomasti kansainvälisesti laajasti hajautetun arvopaperisalkun. Ei tarvitse itse valita yksittäisiä sijoituksia, tehdä sopimuksia eri palveluntarjoajien kanssa, huolehtia useiden sijoituskohteiden verottajaraportoinnista tai miettiä eri tavoin kehittyneiden sijoitusten tasapainottamista.

Kaikkien näiden seikkojen valossa Pharoksen Seligson & Co Rahastoyhtiölle (siis työnantajalleni, jossa olen myös osakkaana) maksama 0,35 % :n palkkio jää mielestäni varsin kohtuulliseksi.



Millä aikataululla kannattaisi siirtää varoja Pharokseen eli onko ehdotuksia ajallisen hajauttamisen suhteen?

Koska Pharoksessa on aina suurin piirtein tasapainossa sekä korko- että osakesijoituksia, en pidä ajallista hajautusta Pharos-sijoituksissa yhtä tärkeänä kuin esim. pelkästään osakemarkkinoille sijoittamisessa tai (kyseenalaisessa) päätöksessä olla poissa osakemarkkinoilta mukamas ”parempia aikoja” odotellessa. Joka tapauksessa on hyvä huomata, että koska markkinoiden pitkän aikavälin trendi on nouseva, on ajallinen hajautus lähtökohtaisesti nimenomaan riskienhallintaa eikä parempien tuottojen tavoittelua.¹

Jos pyrkii täydelliseen optimointiin, niin sijoitusmarkkinoille tulo on aina hankalaa. Käytävissä olevan tutkimustiedon perusteella ajoittaminen ei onnistu ammattilaisiltakaan.

Pharoksen maltillisen sijoituspolitiikan vuoksi rahastoon voivat jotkut sijoittajat tulla tai siirtyä jopa kerralla — esimerkiksi, jos on riittävä sellainen vararahasto, johon laatikossa oikealla viitataan — tai ainakin esim. muutamassa erässä vuoden tai parin aikana. Enemmän merkitystä on sillä, että sijoitukselle ajateltu aikahorisontti on vähimmäisajaksi suosittelemme kolme vuotta tai pidempi. Sitä nopeammin käytettäväksi ajatellut varat on hyvä pitää ”kassassa” eli esimerkiksi rahamarkkinarahastossa.

Päätipä siirtymäaikataulusta mitä tahansa, niin tärkeintä on pysyä tehdyssä päätöksessä. Jos kokee Pharoksen tai jonkun muun rahaston sijoitusfilosofian itselleen sopivaksi, ei pidä antaa markkinaheilahtelujen muuttaa päätöksiä edestakaisin. Liian monet sijoittajat pyrkivät vaikkapa talouslehtien juttujen perusteella päättämään milloin on sopiva aika lisätä tai alentaa salkkunsu osakeriskiä. Kun kurssit laskevat, unohdetaan päätös sijoittaa osakemarkkinoille. Kun kurssit nousevat, unohdetaan varovaisuus.

Kertasijoitusten lisäksi säännöllinen, automaattisin tiliveloituksin tapahtuva kuukausisäästäminen rahastoihin on loistava tapa hallita ajoitusriskiä: hankintahetki osuu sekä ”hyviin” että ”huonoihin” aikoihin ja nouseva trendi huolehtii pitkän tähtäimen sijoitustuotosta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

¹ Tästä tarkemmin otsikolla ”Ajallinen hajautusko haitaksi” www.seligson.fi/suomi/ajankohtaista/kysymys_vastaus/show_item.asp?itemID=43



MITEN JAKAISIN SIOITUKSENI?

Yksi etenkin uusien asiakkaidemme tavallisimpia kysymyksiä on: ”Miten jakaisin sijoitukseni eri rahastojen välillä?”

Kaikille sopivaa yksiselitteistä vastausta tähän kysymykseen ei valitettavasti ole, mutta jotain osviittaa voidaan toki antaa.

Kysymystä on kuitenkin ensin hyvä paloitella osiin. Aloitetaan allokaatiosta eli jaosta korko- ja osakemarkkinoiden välillä. Ainakin riskitason näkökulmasta se on sijoittajan tärkein yksittäinen päätös.

Etenkin yksityissijoittajan on hyvä huomata, että jakoa ei mitenkään välttämättä tarvitse ajatella prosentteina. Sen sijaan voi olla hyödyllistä ajatella niin, että jakaa sijoituksensa vararahastoon tai ”kassaan” ja pitkäjänteisiin osake- ja korkosijoituksiin.

Kassalle sopivia sijoituskohteita ovat (hyvälaatuiset) lyhyen koron rahastot – esimerkiksi Seligson & Co:n Rahamarkkina AAA – tai hyvää korkoa maksavat talletukset luotettaviin pankkeihin (silloin kun sellaisia on tarjolla).

Euromääräisen vararahaston suuruus on sijoittajan hyvä miettiä itse, paremmin asiaan perehtyneitä tuskin löytyy. Kannattaa muistaa, että vara on viisautta eikä vahingon enne.

Jos vararahasto on riittävän suuri, voi salkun riskialttiimman osan huoletta sijoittaa pääosin osakemarkkinoille. Hyvästä hajautuksesta osakemarkkinoiden sisällä voi hakea suuntaviivoja esimerkiksi tutkimalla sijoitusten jakoa Pharoksessa. Tämä jako löytyy aina neljännesvuosittain näistä katsauksistamme sekä jatkuvasti internet-osoitteesta www.seligson.fi.

Hajautus ei kuitenkaan ole tarkkaa tiedettä, eri markkinoiden tulevasta kehityksestä emme tiedä. Siten Pharoksen avulla saa ennen muuta ymmärrystä siitä, millainen hajautus *ainakin* on varsin kattava. Usein jonkin verran vähemmälläkin pärjää mainiosti. Äärimmilleen vietyä hajautusta tärkeämpää on olla pitkäjänteisen johdonmukainen suunnitelmien toteuttamisessa ja pitää sijoittamisen kustannukset kurissa. Mahdollinen hyöty lisähajautuksesta monimutkaisilla instrumenteilla tai eksoottisilla markkinoilla hukkuu usein lisäkustannuksiin.

Helppo tapa hyvän hajautuksen hankkimiseksi on luonnollisesti se, että ottaa salkun ytimeksi Pharoksen. Sitä voi tarpeen mukaan täydentää esimerkiksi suuremmalla vararahastolla tai lisäämällä osakemarkkinoiden osuutta muilla sijoituksilla.

Edellä oleva katsaus vastaa Pharos-sijoittajien yleisimpiin kysymyksiin sekä muistuttaa neuvoista tärkeimmästä: ei kysyvä tieltä eksy!

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.12.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	13,0
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei (1.1.2011 alkaen)
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	2,61 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	1,50 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,70 %
Salkun kiertonopeus	46,21 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,94 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	10,90%

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	9,27 %	11,44 %	10,68 %	9,45 %
1 v	24,82 %	16,46 %	20,84 %	13,47 %
3 v	21,31 %	24,24 %	-3,55 %	22,33 %
5 v	20,81 %	20,22 %	4,60 %	18,79 %
10 v	96,52 %	18,82 %	-4,50 %	18,39 %
Aloituspäivästä	87,09 %	18,72 %	-15,84 %	18,46 %
Aloituspäivästä p.a.	6,29 %		-1,67 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,8 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	5,4 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,2 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,8 %
FIBERWEB PLC	Iso-Britannia	3,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	3,0 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	3,0 %
CHAODA MODERN AGRICULTURE	Kiina	3,0 %
HUTCHISON WHAMPOA LTD	Hongkong	3,0 %
MYLAN INC	Yhdysvallat	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä 9,3 % ja sen vertailukohtana toimiva MSCI maailmanindeksi samana aikana jopa 10,7 %. Koko vuoden aikana rahastolle tuli nousua 24,8 % ja indeksille 20,8 %. Viimeisimmän kolmen vuoden luvut ovat 21,3 % Phoenixille ja -3,6 % indeksille.

Ihan hyviä lukuja siis. Viime vuoden markkinakehityksen perusteella ovat myös odotukset vuodelle 2011 kääntyneet perin positiivisiksi. Markkinoiden ominaisuuksiin – vai pitäisiköhän sanoa omituisuuksiin – kuuluu se, että tunnelmat kohoavat pitkien kurssinousujen myötä ja lässähtävät laskuissa. Odotusten paisumista voidaan pitää myös varoitusmerkkinä, mutta ei pidä aliarvioida sen merkitystä, että rahavirrat ovat kääntymässä koroista osakkeisiin. Ajattelipa ajoituksesta mitä tahansa, osakemarkkinoille tulviva raha kannattelee niiden tasoja yleensä aina jonkin aikaa.

Sitä paitsi noin yleisesti ottaen eivät arvostustasot ole ainkaan vielä karanneet käsistä, vaikka suuria eroja löytyykin. USA:ssa sekä Euroopan keski- ja eteläosissa ollaan edelleen varsin houkuttelevilla tasoilla, kun taas ainakin jotkut viime vuosien suosituimmista kohteista (osa kehittyvistä markkinoista, raaka-aineet ja sijoitushyödykkeet) alkavat näyttää kalliimman puoleisilta. Yhtiöillä Suomessa ja yleisemminkin Pohjoismaissa on huomattavia kontaktipintoja näihin markkinoihin ja se näkyy arvostuksissa. Joidenkin erikoistilanteiden ulkopuolella on edullisen oloisia sijoituskohteita vain vähän.

Tällä kertaa on toisin...

Pienellä sarkasmilla voisi kai todeta, että vuodesta 2011 tullee ihan hyvä pörssivuosi sijoittajien optimismista *huolimatta*. No, harvoinhan elävä talouselämä vastaa ainakaan enemmistön odotuksia. Mielestäni on olemassa ainakin kolme realistista mahdollisuutta siihen, että ennustajien tämän hetken tunnelmat kääntyvät aivan toisenlaiseksi todellisuudeksi.

Ensinnäkin on täysin mahdollista, että pitkään jatkunut raaka-ainebuumi alkaa hiipua. Kysyntää ovat kannatelleet Kiinan valtavat investoinnit ja ne näyttävät saavuttaneen lakipisteesä. Inflaatiosta huolestunut maan hallitus on viimeisen puolen vuoden aikana ryhtynyt toimiin talouskasvun tasapainottamiseksi. Valuutan on annettu vahvistua ja korkojen nousta sekä painopistettä siirretty tietoisesti pois raaka-aineintensiivisestä rakentamisesta. Pidemmällä aikavälillä tämä lienee maailmantaloudelle hyväksi. Se ei kuitenkaan välttämättä tue monia suosittuja sijoitusteemoja aivan lähitulevaisuudessa.

Toiseksi on hyvä huomata, että vaikka yhtiöiden tuloskasvu on parin viimeisen vuoden aikana ollut yllättävänkin ripeää, ovat analyytikot siitä huolimatta virittäneet vuoden 2011 voittoennusteet entistäkin korkeammalle.

Keskimäärin odotetaan esimerkiksi USA:ssa, Aasiassa ja vaikkapa Suomessa yli 20 % tulosparannuksia eikä ketään varmaan yllätä, että poikkeukset optimistisiin näkyymiin löyty-

vät lähinnä Välimeren suunnalta. Ei ole mitenkään selvää, että yritykset pystyvät lunastamaan näin korkealle asetetut odotukset, varsinkin kun monien tuotantokelijöiden hinnat ovat selvästi kohoamassa.

Lisäksi kilpailu kiinalaisten yritysten kanssa sekä kansainvälisesti että Kiinan kotimarkkinoilla on kiihtymässä. Suurimmalle osalle sekä Kiinan että muun maailman tarvitsemia investointihyödykkeitä on lyhyessä ajassa ilmaantunut hyvinkin uskottavia kiinalaisia tuottajia. Myös tämä saattaa ainakin rajoittaa monien läntisten yritysten tulosten kasvua – ja tämä ”rajoittaa” voi siis osoittautua optimistiseksi sanavalinnaksi.

Kolmanneksi ei liene lainkaan mahdotonta, että politiikan puolelta tulee muutakin kuin miellyttäviä yllätyksiä. USA:ssa on poliittinen kenttä pedattu kunnan konfliktille presidentin ja edustajainhuoneessa vallan saaneen republikaanioppositiion välillä. Oppositiolla on nyt mainio mahdollisuus laittaa kapuloita demokraattihallinnon rattaisiin ja ehkä jopa pysäyttää liittovaltion lainaohjelma, millä olisi varmasti merkittäviä seurauksia markkinoiden osalta.

Myös Lähi-itä on jälleen kerran palannut maailmanpolitiikan huolenaiheiden joukkoon. Aseellisenkin konfliktin mahdollisuus lienee lähempänä kuin vuosiin.

Ei heikkohermoisille!

Vuoden 2008 finanssikriisin jälkeisenä aikana pankit ja muutkin rahoitusalan yritykset ovat kuuluneet kurssikehitykseltään huonoimpiin sijoituskohteisiin. Poikkeuksia löytyy toki myös, ainakin sieltä mistä muidenkin yhtiöiden kohdalla: kehittyviltä markkinoilta ja täältä Pohjolasta.

Muually Euroopassa on usko rahoitusalaan ollut vähissä. Tunnelmia ovat latistaneet muun muassa pelko jatkuvasti lisääntyvän sääntelyn sekä valtioiden velkaongelmien vaikutuksista. Rahoitus onkin jo kallistunut joidenkin valtioiden lisäksi myös suurelle joukalle paikallisia pankkeja, mikä taas on johtanut varsinaiseen taisteluun talletuksista. Tähän keitokseen kun lisätään vielä pelot pankkien luottotappiosta jopa euroalueen valtionlainoissa, niin syyt matalalentoa alkavat selvitä.

Olisiko jotain aihetta olla toista mieltä eli taas vaihteeksi vastarannan Seligson? Ehkäpä. Markkinoilla ei tavalliseen tapaan nähdä yksittäisiä puita metsältä, vaan kaikkia kohdellaan samojen oletusten mukaan. Etelä-Euroopastakin löytyy pankkeja, jotka ovat onnistuneet pitkälti irrottautumaan kansallisista markkinoistaan ja laajentuneet kiinnostaville nopeasti kasvaville markkinoille. Tämä ei kuitenkaan juurikaan heijastu niiden arvostuksessa.

Lisäksi yksi takaperoinen syy jonkinlaiseen optimismiin voisi löytyä siitä, että runsas uusi sääntely, mm. niin kutsuttu Basel III -kehikko, nostaa alalle tulon kynnyistä ja siten vähentää kilpailua ja parantaa marginaaleja.

Huolia ja uhkakuvia tulee varmasti vastaan runsain mitoin, mutta ne näkyvät myös arvostustasoissa. Jos hermo pitää, niin eurooppalaisista finanssiyhtiöistä saattaa vuoden mittaan löytyä mielenkiintoisia mahdollisuuksia erikoistilannesijoittajalle.

Rahaston tapahtumat – merkintäpalkkio pois

Vuoden viimeisen neljänneksen aika ostin salkkuamme neljää uutta yhtiötä ja myin kahta. Tulokkaita ovat venäläinen öljyjätti Gazprom, englantilainen Barrat Developments (josta lisää jäljempänä), espanjalainen BBVA sekä vanha tuttumme amerikkalainen Hartford.

Näkemiin sanoimme Amwigille ja isolle osalle Rhodiaa. Amwig käänsi erikoistilanteen edukseen vajaassa vuodessa ja panoksemme tuplaantui. Moninkertaisen tuttavamme Rhodian kurssi kaksinkertaistui kesästä lukien. Markkinat eivät tavalliseen tapaan osoittaneet minkäänlaista kunnioitusta asettamaani tavoitehintaa kohtaan, vaan tällä hetkellä ollaan jo 30 % sen yläpuolella. Myin vuoden loppua kohden kaksi kolmannesta omistuksestamme koko ajan nouseviin kursseihin.

Tunnuslukuja tarkkaan seuranneet ovat ehkä panneet merkille, että Phoenixin salkun kierto nopeus on nyt parina finanssikriisin jälkeisenä vuotena ollut aiempaa alhaisempi. Kyse ei ole muutoksesta sijoitusstrategiassa, vaan toipumisprosessi on monessa yhtiössä kestänyt kriisin jälkimainingeissa normaalia kauemmin. Vakaampien aikojen koittaessa lyhenevät todennäköisesti taas myös erikoistilanteiden syklit ja odotettavissa on siten Phoenixinkin palautuminen normaaleihin kierto nopeuslukuihin.

Phoenixin merkintäpalkkio poistui tämän vuoden alusta. Useimmista muista rahastoistamme poiketen Phoenixissa ei myöskään ole sijoitusaikana sidottua ja rahastolle maksettavaa lunastus- tai kaupankäyntipalkkiota. Phoenixin rakenne ja sijoituskohteiden likviditeetti ovat sellaiset, että erillistä suojausta runsaiden merkintä- ja lunastustoimeksiantojen varalle ei nähdäkseni tarvita.

Barrat

Barrat Developments myi vuoden 2010 aikana 11 377 taloa kolmella eri tuotemerkillä: Barrat Homes, David Wilson Homes ja Ward Homes. Se on sektorillaan Ison-Britannian suurin.



Yhtiö perustettiin vuonna 1958 Pohjois-Englannissa, listattiin pörssiin vuonna 1968 ja on sen jälkeen kasvanut ennen muuta organisesti ulottamalla rakennustoimintansa Ison-Britannian eri osiin.

Vuonna 2007, juuri finanssikriisin kynnyksellä, Barrat osti Wilson Bowden Plc:n ja nousi maan suurimmaksi asuntojen

ja omakotitalojen rakentajaksi. Kaupan myötä yhtiö sai paitsi melkoisen velkataakan myös maanlaajuisista yhtiöistä ainutlaatuisen vankan aseman Lontoon alueella.

Markkinat rankaisivat pari vuotta sitten Ison-Britannian asuntorakentajia rajusti, koska... niin, USA:n asuntokriisin vuoksi. Myös Irlannin velkakriisi käänsi jälleen kurssia alas päin. (*Collateral damage*, sanoisi varmaan englantilainen.)

No, varmaan huolien takaa löytyy myös rationaalisia syitä, mutta jälleen kerran on nähtävissä, että markkinoiden erotteily jonkin toimialan sisällä ei ole paras mahdollinen. Isossa-Britanniassa ei sitä paitsi ole suurta myymättömien asuntojen varantoa, enemmän päinvastoin. Asuntomarkkina toimii ns. keskieuropalaisittain eli talot ja asunnot suunnitellaan pääosin tarpeen mukaan ja myydään etukäteen. Pohjoismaiden, USA:n tai Irlannin tapainen keinottelu on vähäistä. Tämä näkyy myös siinä, että asuntojen hinnat ovat britti-markkinoilla *nousseet* 10 prosentilla kahden viime vuoden aikana.

Tilastoharha on tehnyt osuutensa markkinoiden pelästyttämisessä. Tilastoista voi nimittäin lukea, että asuntojen hinnan kehitys Isossa-Britanniassa on viimeisen 20 vuoden aikana ollut maailmaan hurjimpia (vaikka ei sentään ihan Suomen tasoa). Tällaiset suhteelliset luvut saattavat säikäyttää, jos unohtaa katsoa reaalisia. Ne ovat nimittäin edelleen britti-markkinoilla kohtuullisia, esimerkiksi omakotitalon keskihinta on 150 000 puntaa.

Markkinat ovat ehkä unohtaneet myös sen, että kyseessä on pienehkö saari, jonka väestö kasvaa rivakasti ja tarvitsee koko ajan lisää asuntoja. Rakentamisen nykytahdilla, joka siis on lähinnä rahoituksen puutteen vuoksi hitaanlaista, tulee asuntopula vain pahenemaan.

Markkinan rakenteen ja rakennusmaan vähäisyyden vuoksi on Ison-Britannian rakennusyhtiöillä keskimäärin kolmen vuoden tarpeita vastaava tonttivaranto. Barratilla sen arvo on noin 1,8 miljardia puntaa. Ostaessamme yhtiön osakkeita sillä oli nettovelkaa 0,4 miljardia puntaa ja markkina-arvo 0,7 miljardia. Saimme siis osuutemme tonttimaasta 40 prosentin alennuksella ja rakennusliikkeen kaupan päälle!

Barratin rakennustoiminta ylsi viime vuonna 4,4 % marginaaliin eli 90 miljoonaa noin 2 miljardin punnan liikevaihdosta. Jos hinnat nousevat edes pikku hiljaa ja asuntotuotannon rahoitus taas vilkastuu, luulisi tähän liiketoimintaan sisältyvän selvä arvonnousun potentiaali.

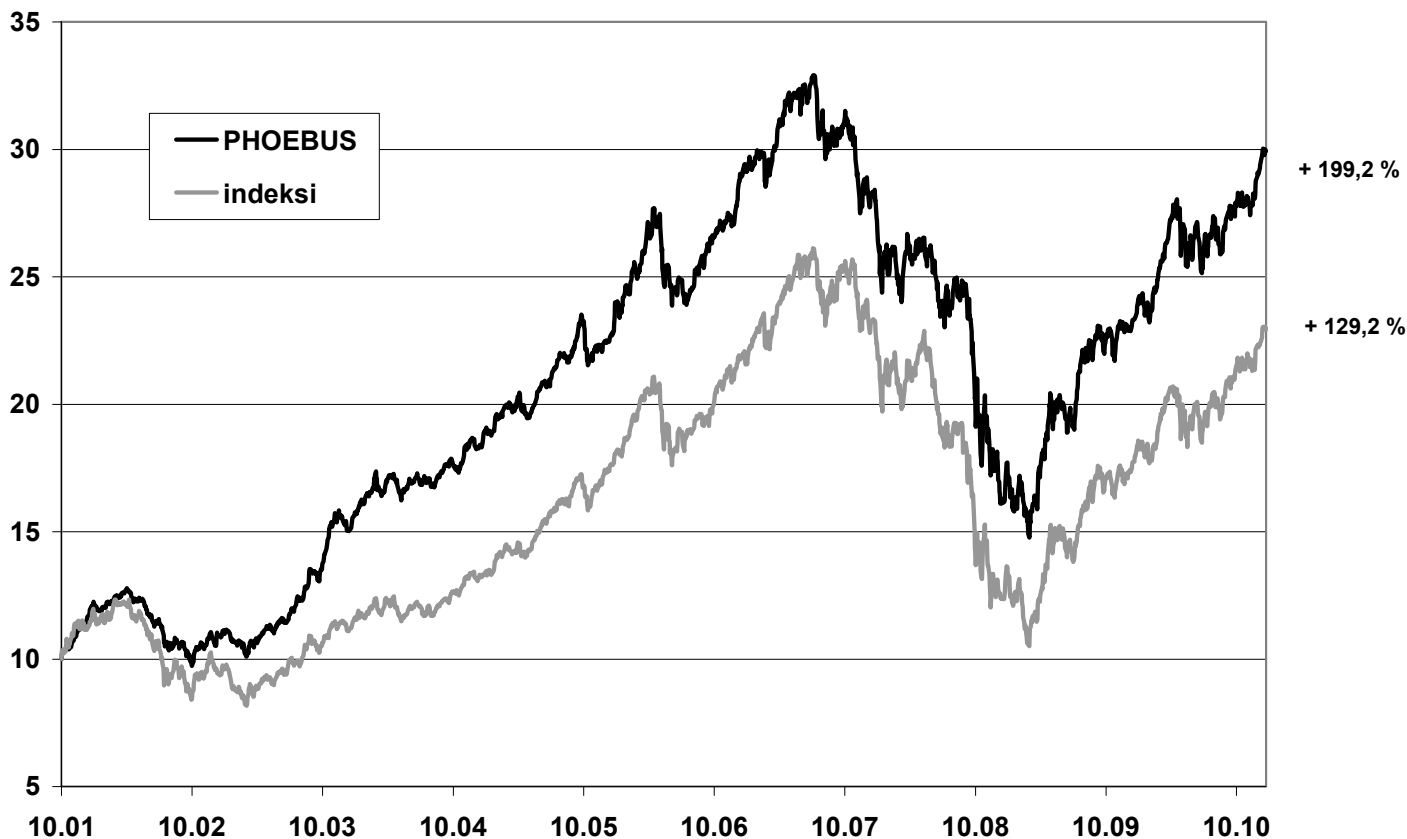
Kuluneesta vuodesta kiittäen, palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Euro

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.12.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	18.5
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	Ei (1.1.2011 alkaen)
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,58 %	9,22 %	8,73 %	11,68 %
1 v	27,75 %	14,15 %	27,53 %	15,33 %
3 v	5,72 %	21,22 %	-1,59 %	22,54 %
5 v	31,45 %	18,31 %	30,07 %	19,44 %
Aloituspäivästä	199,20 %	15,13 %	129,21 %	17,02 %
Aloituspäivästä p.a.	12,61 %		9,40 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	1,30 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,55 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,34 %
Salkun kiertonopeus	-9,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,25%
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	14,97 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

VACON OYJ	Suomi	8,4 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,6 %
SECO TOOLS AB-B SHS	Ruotsi	6,5 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,5 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	6,2 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	5,9 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,6 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,2 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,3 %
TIETO OYJ	Suomi	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Poikkeuksellisen hyvä vuosi osakemarkkinoilla loppui poikkeuksellisen suureen nousuun. Vertailuindeksimme nousi viimeisellä neljänneksellä kokonaiset 8,7 %. Phoebus pysyi lähes markkinoiden tahdissa ja nousi 8,6 %. Tämä oli ehkä yllätys: yleensä riskiprofiililtaan yleismarkkinaa maltillisempi rahasto jää voimakkaissa spekulatiivisissa nousuissa jonkin verran jälkeen.

Vuonna 2010 Phoebuksen arvo kasvoi 27,7 % eli aavistuksen paremmin kuin vertailuindeksi, joka nousi 27,5 %. Rahaston alusta lukien Phoebus on noussut 199,2 % ja vertailuindeksi 129,2 %.

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

Ostot ja myynnit

Viimeisellä neljänneksellä tein taas yhden kaupan! Ostin meille 2 000 kpl lisää Ekokemin osakkeita. Yhtiön osuus salkustamme on nyt 2,4 %, eikä minulla ole suunnitelmia enää kasvattaa omistustamme (paitsi jos rahasto kasvaa). Ekokemhan on listaamaton yhtiö, joten likviditeettisyistä se ei voi koskaan edustaa kovin suurta osaa salkustamme.

Vuoden 2010 aikana tein siis kaksi muutosta salkkuumme. Kasvatin alkuvuodesta omistustamme Konecranesissa, josta tulikin vuoden tuottoisin sijoituksemme, ja ostin uutena sijoituksena Ekokemiä. Enpä taida olla osakevälittäjien unelmasiakas.

Rahaston palkkioista

Phoebuksen merkintäpalkkio poistui vuoden 2011 alusta. Merkintäpalkkiot ovat Phoebuksen perustamisesta lähtien tuoneet vajaat 10 % rahaston kokonaistuotoista rahastoyhtiölle, joten kädenojennuksemme Phoebuksen sijoittajille on samaa suuruusluokkaa kuin alentaessamme kolme vuotta sitten indeksirahastojemme palkkioita noin 10 %.

Mutta onko Phoebus tämän jälkeen järkevästi hinnoiteltu? Olihan sen TER-luku viime vuonna 1,30 % eli lähes kolminkertainen verrattuna Suomi-indeksirahastoomme ja yli kahdeksankertainen verrattuna suomalaisiin osakkeisiin sijoittavaan pörssinoteerattuun indeksiosuusrahastoomme (johon sijoittavat joutuvat tosin maksamaan hallinnointipalkkion lisäksi välitys- ja spreadikuluja)?

Phoebuksen palkkiotaso vaihtelee, koska rahastossa on 0,75 % kiinteän palkkion lisäksi tuottosidonnainen palkkio, jota peritään vain, jos rahasto tuottaa vertailuindeksiään paremmin kolmen vuoden jaksolla. Viime vuonna tuottosidonnainen palkkio oli 0,55 %, sillä Phoebuksen vuosituotto

2007–2010 oli +2,03 % vertailuindeksin vuosituoton ollessa -0,54 %. Tuottosidonnainen palkkio oli viidesosa näiden erotuksesta eli 0,51 % rahaston jakson lähtöarvosta ja siis 0,55 % vuoden 2010 keskimääräisestä arvosta.

Phoebuksessa on ollut tämä palkkiorakenne seitsemän vuoden ajan. Tänä aikana tuottosidonnainen palkkio on ollut keskimäärin 0,31 % vuodessa. Siten rahaston kokonaispalkkiot ovat olleet keskimäärin 1,06 % vuodessa ja TER-luku 1,08 % (ero muodostuu lähinnä pankkikuluista).

Rahasto- ja osakeluokitteluun erikoistuneen Morningstarin Suomen nettisivuilla oli marraskuussa toimittaja Matias Möttölen kirjoitusarja tuottosidonnaisista palkkioista.¹ Hän esitteli ansiokkaasti tuottosidonnaisten palkkioiden yleisimmät sudenkuopat: osakesijoittajan ei kannata maksaa tuottosidonnaista palkkiota siitä, että markkinat sattuvat nousemaan, joten vertailukohdan on syytä olla markkinaindeksi (osinkoineen) eikä esimerkiksi riskitön korko. Ja jos rahastossa on mahdollisuus tuottosidonnaiseen palkkioon, on kiinteän palkkion syytä olla vastaavasti alempi, jotta kokonaispalkkio pysyy kohtuudessa. Muussa tapauksessahan kyse ei olisi siitä, että rahastoyhtiö jakaisi asiakkaidensa riskejä, vaan ainoastaan siitä, että peritään enemmän palkkioita.²

Möttölä nostaa esimerkiksi reilusta palkkiorakenteesta norjalaisen Skagen Kon-Tiki -rahaston. Sen peruspalkkio on 2 % vuodessa, joka nousee tai laskee kymmenyksellä rahaston ylitai alituotosta ja voi vaihdella välillä 1–4 %. Huono tuotto voi siis alentaa kiinteää palkkiota, mikä on harvinaista ja tuntuu reilulta. Phoebuksen tuottosidonnainen palkkio on maksimissaan 3 %, joten kokonaispalkkio (kiinteä plus tuottosidonnainen) vaihtelee Phoebuksessa välillä 0,75 % - 3,75 %. Koska liikutaan suurin piirtein samalla palkkioalueella kuin Skagenin rahastossa, lienee lopputuloskin samankaltainen?

Ei sentään. Laskin huvikseni, miten Phoebus olisi viiden viime vuoden aikana kehittynyt Skagenin palkkioilla. Todellisuudessa Phoebus on ennen tuottosidonnaisia palkkioita tuottanut 32,1 % ja vertailuindeksi 30,1 %. Palkkioiden jälkeen Phoebus on tuottanut 31,4 %. Jos Phoebus olisi noudattanut Skagenin palkkiorakennetta, sen tuotto olisi ollut vain 24,6 %. Ero johtuu siitä, että Phoebuksen peruspalkkio on 0,75 % eli selvästi alempi kuin Skagenin 2 %. Alhainen peruspalkkio on siis sijoittajan kannalta paljon tärkeämpi kuin tuottosidonnaisen palkkion symmetria, ainakin silloin kun tuottosidonnainen palkkio on reilusti rakennettu eli rahastoa verrataan relevanttiin markkinatuottoon (osinkoineen) eikä riskittömään korkoon.

Miltä Phoebuksen palkkiotaso sitten näyttää suhteessa kilpailuviin vaihtoehtoihin? Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin (*marraskuu 2010*) mukaan markkinoidemme 48:n Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavan aktiivisen rahaston keskimääräinen TER-luku oli vuoden vaihteessa 1,70 %.

¹ www.morningstar.fi/fi/news/article.aspx?articleid=93284&categoryid=190

² Näin totesi hiljattain myös ruotsalaisen yhteistyökumppanimme Spiltanin Niklas Larsson mainiossa artikkelissaan: www.privataaffarer.se/fonder/201012/rorliga-avgifter-handlar-inte-om-medkansla/index.xml

Luku on siis hieman yli puolet korkeampi kuin Phoebuksen toteutuneet palkkiot ja yli kaksinkertainen verrattuna siihen, mitä Phoebus maksaisi, jos se ei pärjäisi markkinoita paremmin.

TER-lukuun sisältyvien kustannusten lisäksi rahastojen tuottoja rasittavat osakkeita ostettaessa ja myydessä syntyvät kaupankäyntikulut. Vuoden 2010 aikana Phoebuksen kaupankäyntikulut olivat 0,04 % rahaston arvosta ja seitsemän vuoden keskiarvo on ollut 0,05 %. Sijoitustutkimuksen raportti ei kerro kilpailijoiden lukuja, mutta nopea pistokoe, joka kattaa 26 rahastoa eli vähän yli puolet kilpailijoista kertoo, että niiden keskiarvo vuonna 2009 oli 0,24 %.

Olen toki puolueellinen, mutta mielestäni tämä tarkoittaa, että Phoebuksen palkkiorakenne on sekä kohtuullinen että sijoittajille reilu. Sitä sen on minusta syytäkin olla: omistanhan itse 13,1 % Phoebuksesta, enkä halua maksaa turhasta – edes yhtiökumppaneille!

VACON

Esittelin taajuusmuuttajayhtiömme Vaconin viimeksi kaksi ja puoli vuotta sitten eli katsuksessamme 2/2008. Kirjoitin silloin, että ”merkittävä riski on uusiutuvan energian yhtiöiden osakkeissa syntynyt arvostuskupla... Osakkeiden arvostukset ovat pilvissä.”

Kuten kaikki kuplat, puhkesi tämäkin aikanaan. Esimerkiksi tanskalaisen tuulivoimayhtiö Vestasin osake on tuon ajan kohdan jälkeen halventunut -72 % ja sen kilpailijat vielä enemmän: Gamesa -82 % ja Nordex -79 %. Vacon on siitä huolimatta ollut erinomainen sijoitus, tuottaen osinkoineen 60 %. Phoebus on samana aikana tuottanut 24 %, joten Vacon on osaltaan parantanut rahaston kokonaiskehitystä.

Vaikka olinkin tuon ”cleantechkuplan” – vai miksi sitä nyt kutsuisikaan – osalta aivan oikeassa, olisin siis tehnyt suuren virheen, jos olisin sen vuoksi vähentänyt omistustamme Vaconissa. Tämä on taas hyvä esimerkki siitä, miten helposti voi mennä pieleen, jos jatkuvasti yrittää arvata muiden sijoittajien käyttäytymistä ja käydä sen perusteella (yli)aktiivista osakekauppaa sen sijaan, että tyytyy omistamaan yhtiöitä pitkäjänteisesti.

Vaikka uusiutuvan energian *osakkeet* ovat romahtaneet, toimialan tuotteiden kysyntä on pysynyt hyvänä. Vaconin liikevaihto oli syyskuussa loppuneella 12 kk:n jaksolla 27 me suurempi kuin vuonna 2007, josta noin 10 me on orgaanista kasvua. Uusiutuvan energian osuus Vaconin liikevaihdosta tulee vuonna 2010 lähenemään 50 me; kolme vuotta sitten se oli alle 10 me. Kasvua on tullut sekä tuulivoimasta, että viime keväänä esitellyistä aurinkoenergiatuotteista.

Vaconin perinteiseen liiketoimintaan lama sen sijaan iski melko pahasti. Kannattavuus on siksi edelleen paljonkin alle ”normaalien” tasojen. Tilaukset piristyi kuitenkin selvästi jo alkuvuodesta 2010 ja toisesta neljänneksestä alkaen tilaukset ovat olleet kaikkien aikojen ennätystasoa. Kolmannella neljänneksellä jo yli 110 me, kun lamaa edeltänyt huipputaso oli 83 me ja vuoden 2009 kolmannen neljänneksen luku vain 57 me.

Historiallisten lukujen valossa osake näyttää hurjan kalliilta. Viimeisen 12 kk:n aikana Vaconin tulos per osake on ollut vain 0,94 euroa, joten nykykurssilla (39 e) P/E-luku on yli 41x. Mutta tilausten piristyminen ei ole vielä näkynyt kunnolla Vaconin liikevaihdossa ja tuloksessa, joten meidän on syytä katsoa eteenpäin. Vuonna 2011 Vaconilla näyttää olevan hyvät edellytykset tehdä noin 2 euroa tulosta per osake, johon suhteutettuna P/E 20x ei ole järjetön. Muistetaan, että Vacon on velaton ja nopeasti kasvava yhtiö. Viimeisimmän 7 vuoden aikana orgaaninen kasvu on ollut 15 % vuodessa.

Voiko kasvu jatkua? Miksipä ei. Kun esittelin Vaconin katsuksessamme 4/2004 yhtiö oli maailmanmarkkinoiden nro 13 noin 2,4 % osuudella. Nyt se on kuudes, noin 5 % osuudella. Vaconilla on lukuisia uusia tuotteita, uusia myyntiyhtiöitä ja ennen kaikkea uusia asiakkaita, joten sen mahdollisuudet edelleen kasvattaa markkinaosuutta näyttävät hyviltä. Samalla energian korkeat hinnat sekä tiukentuvat ympäristövaatimukset suosivat koko toimialaa. Vacon siirsi laman vuoksi puolen miljardin liikevaihtotavoitteen vuodelta 2012 vuodelle 2014. En olisi yllätynyt, jos yhtiö pääsisi sen lähelle jo alkuperäisessä aikataulussaan.

Samalla on syytä muistaa, että Vacon on edelleen keskimääräistä paljon riskipitoisempi sijoitus. Se on kapealla ja nopeasti muuttuvalla alalla toimiva tuoteyhtiö ja korkeahko arvostus edellyttää ehdottomasti kasvun jatkumista. Siksi en aio lisätä Vaconin painoa salkussamme. Päinvastoin, pitäisi ehkä kysyä: sopiiko näinkin riskipitoinen yhtiö Phoebuksen suurimmaksi sijoitukseksi?



Jos joutuisin sijoittamaan kaikki varani vain yhteen yhtiöön ja pitämään osakkeet 20 vuotta, valintani olisi selvä: ranskalainen teollisuuskaasuyhtiömme Air Liquide.

Valinta kertoo yhtä paljon sijoitusfilosofiastani kuin yhtiöstä. Air Liquide ei ole yhtiöstämme nopeimmin kasvava, ei kannattavin eikä halvin. Sillä on kuitenkin kaksi piirrettä, jotka ovat minulle tärkeitä: tasainen kannattavuus syklien yli ja ainutlaatuinen osakasystävällisyys.

Tasaisesta kannattavuudesta kertoo se, että viimeksi kuluneen 20 vuoden aikana Air Liquiden liiketulos on vain kaksi kertaa laskenut: vuosina 1992 (-14 %) ja 2002 (-1 %). Keskimäärin liiketulos on ollut 14,1 % liikevaihdosta. Huonoimmillaan se oli 12,1 % vuonna 1992 ja parhaimmillaan 16,3 % vuonna 2009. Vuodesta 2010 näyttäisi tulevan taas uusi ennätys.

Miten tämä on mahdollista? Teollisuuskaasuala on hyvin pääomavaltainen, eikä tuotteita voi kuljettaa yli 250 km. Siksi ala onkin perin oligopolistinen. Esimerkiksi Suomessa saksalainen Linde (AGA) hallitsee noin 70 % markkinoista, Air Liquiden osuus on noin 20 % ja pieni Woikoski edustaa viimeistä kymmenesosaa. Maailmanlaajuisestikin kahta kolmannesta markkinoista hallitsee neljä suuryhtiötä: Air Liquide (22 %), Linde (19 %) sekä amerikkalaiset Praxair (13 %) ja Air Products (12 %). Kaikki ovat hyvin kannattavia.

Osakasystävällisyydessään Air Liquide on ehkä vielä ainutlaatuisempi. Yhtiö suosii pitkäjänteisiä omistajia ja maksaa rekisteröidyille osakkeille 10 % lisää osinkoa sekä antaa rahastoanneissa näille 10 % enemmän uusia osakkeita, kunhan osakkeet ovat olleet rekisteröityinä kaksi kokonaista kalenterivuotta. Lisäksi yhtiö maksaa yhtiökokoukseen osallistuville käteispalkkion, joka tosin on nimellinen (10 e) mutta osoittaa, että osakkaita arvostetaan.

Phoebuksen osakkeista 55 % saa lojaliteettibonusta jo nyt ja rekisteröin viime vuonna vielä 15 % osakkeistamme, joille alamme siis saada bonusta vuodesta 2013 alkaen. Kaiken kaikkiaan Air Liquidien osakkeista noin neljännes on oikeutettuja bonukseen. Suurelta osin bonusjärjestelmän ansiota lienee se, että yksityissijoittajat omistavat Air Liquidesta kokonaiset 38 %. Muistakin omistajista normaalia suurempi osuus lienee pitkäjänteisiä.

Näin hyvä yhtiö on harvoin halpa. Nykykurssilla (95 e) yhtiön P/E-luku viimeisen 12kk:n tulokselle on 20,4x, kun viimeiset 20 vuotta se on keskimäärin ollut 19,4x. Nettovelkaa yhtiöllä on hieman aiempaa enemmän, joten EV/EBIT –luku on nyt 14,9x ja keskimäärin se on ollut 13,5x. Kun otamme vielä huomioon, että liikevoittomarginaali on historiallisen korkea, ei Air Liquidien nykyhintaa voi pitää halpana, mutta se ei myöskään ole järjetön.

Kasvupotentiaaliakin yhtiöllä on. Kehittyvät markkinat edustavat nyt kuudesosaa konsernin myynnistä, mutta toivat kolmasosan kasvusta vuosina 2003–2009, jolloin Air Liquide kasvoi kehittyvillä markkinoilla 15 % vuodessa ja muualla 4 % vuodessa. Kehittyville markkinoille suuntautuvat myös puolet yhtiön investointipäätöksistä ja 80 % investointisuunnitelmista. Vähintään yhtä tärkeää on, että myös uusia kaasusovelluksia syntyy muun muassa ympäristö- ja tehokkuusyistä jatkuvasti. Esimerkkinä mainittakoon, että Air Liquide palvelee jo puolta maailman aurinkoenergiälaitosten tuottajista.

Älkää silti huolestuko sen paremmin minun kuin Phoebuksen puolesta. En tietenkään aio sijoittaa vain yhteen yhtiöön; se ei olisi viisasta, oli yhtiö sitten kuinka hieno tahansa. Sen sijaan lienee helppo ymmärtää, että en ole lainkaan huolissani, vaikka Air Liquide on tällä hetkellä toiseksi suurin sijoituksemme 6,6 % painolla. Sen paino voisi jopa olla suurempi.



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

KEHITTYVÄT MARKKINAT

Erikoissijoitusrahastosta Seligson & Co Kehittyvät markkinat aloitti toimintansa 1.9.2010. Näin ollen siitä ei ole vielä saatavissa kaikkia muiden rahastojemme kanssa vertailukelpoisia vuoden jaksoon perustuvia tunnuslukuja. Joitakin kuitenkin.

Aloitetaan perustiedoista. Rahaston koko vuodenvaihteessa oli 15,5 miljoonaa euroa ja sillä oli 2381 osuudenomistajaa. Lähipiirin omistusosuus oli 0,0002 %.

Myös tuotto- ja volatiliteettiluvut voidaan luonnollisesti esittää:

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI 31.12.2010

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,60 %	12,50 %	10,70 %	12,10 %
Aloituspäivästä	12,40 %	12,20 %	12,60 %	12,00 %

Rahasto pyrkii sijoittamaan kaikki varansa Dimensional Fund Advisorsin rahastoon Emerging Markets Value. Muiden rahastojen kaltainen suurimpien sijoituskohteiden luettelo ei siten ole mielekäs.

Kohderahaston toimialajakauma meni vuodenvaihteessa näin:

Toimiala	Osuus
Teollisuus	44,20 %
Rahoitus	31,20 %
Kulutustavarat	15,10 %
Teknologia	8,90 %
Terveys	0,60 %

Kohderahaston maajakauma oli vuodenvaihteessa seuraava:

Maa	Osuus
Taiwan	13,60 %
Etelä-Korea	13,40 %
Kiina	13,00 %
Brasilia	12,70 %
Intia	10,50 %
Etelä-Afrikka	8,60 %
Meksiko	6,00 %
Venäjä	5,00 %
Malesia	3,50 %
Indonesia	3,20 %
Chile	2,50 %
Thaimaa	2,40 %
Turkki	2,00 %
Puola	1,80 %
Unkari	0,90 %
Muut	0,90 %

Lisätietoja, kysymyksiä?

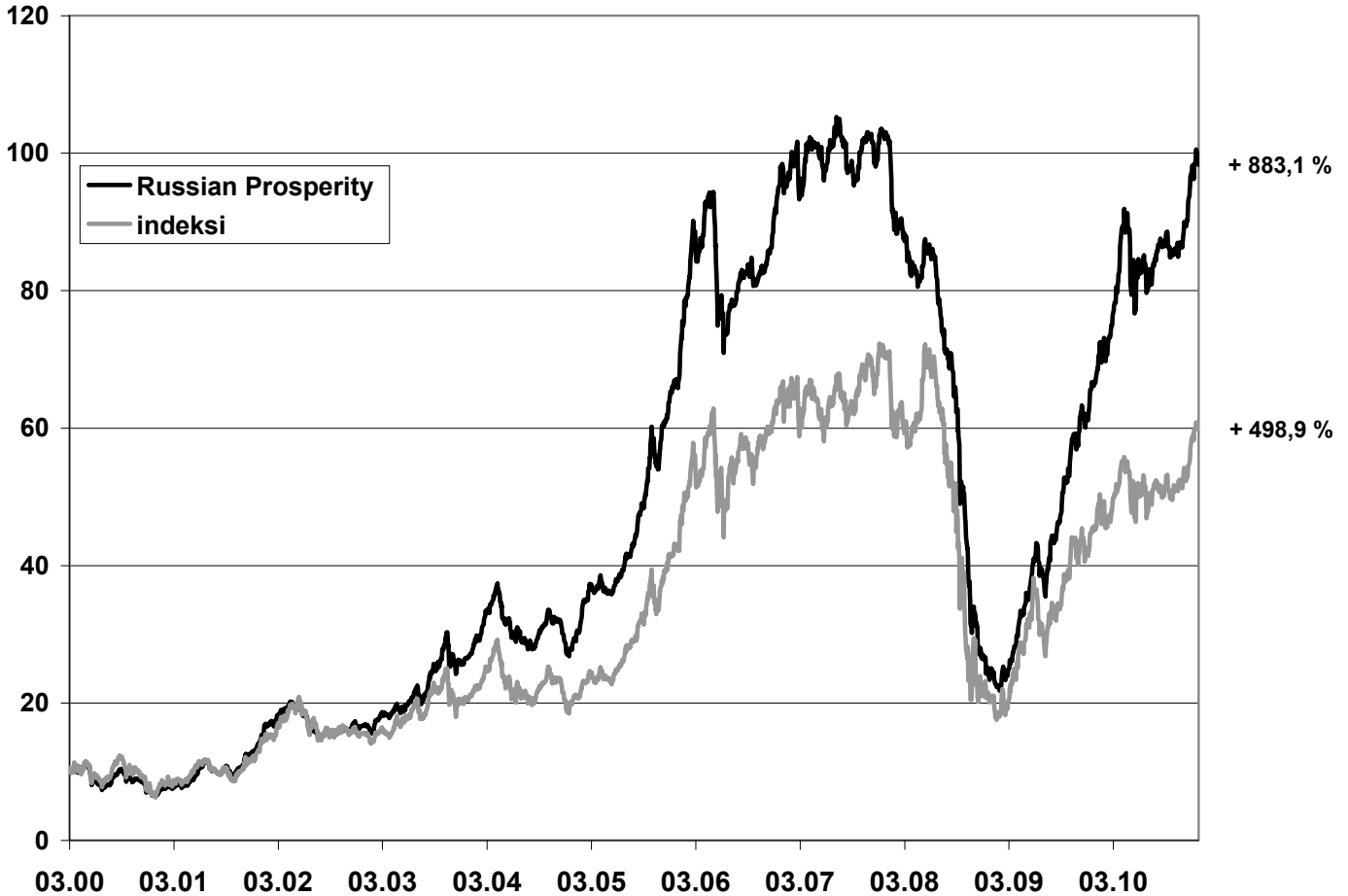
Vastaan mielelläni!

Jonathan Aalto, salkunhoitaja, jonathan.aalto@seligson.fi

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

Euro

8.3.2000 - 31.12.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	200,0
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
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	Jonathan Aalto

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	3,65 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	2,15 %
Kaupankäyntikulut **	0,76 %
Kokonaiskulut (TKA)	4,41 %
Salkun kiertonopeus	-83,57 %
Välityspalkkiot lähimpiirille	0,0 %
Indeksipikkeama (tracking error)	12,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,07 %

** Huom! Kyseessä on arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman selkeitä välityspalkkioita.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,50 %	11,17 %	20,98 %	15,77 %
1 v	48,16 %	17,83 %	32,07 %	24,02 %
3 v	-4,12 %	24,94 %	-14,86 %	43,36 %
5 v	46,42 %	21,55 %	39,10 %	37,34 %
10 v	1389,73 %	22,11 %	759,32 %	34,91 %
Aloituspäivästä	883,07 %	23,23 %	498,92 %	36,66 %
Aloituspäivästä p.a.	23,52 %		17,99 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	8,0 %
GAZPROM	Venäjä	7,5 %
TNK-BP HOLDING	Venäjä	6,0 %
SURGUTNEFTEGAS	Venäjä	6,0 %
VIMPELCO LTD	Venäjä	5,1 %
LUKOIL	Venäjä	5,0 %
M VIDEO	Venäjä	4,5 %
TRANSNEFT	Venäjä	4,3 %
MHP SA -GDR REG S	Ukraina	4,2 %
KAZMUNAIGAS EXPLORATION	Kazakhstan	4,0 %

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän markkina nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä 21,0 % ja Russian Prosperity -rahaston arvo 15,5 %. Vuoden aikana rahaston arvo on noussut 48,2 % ja Venäjän markkina kuvaava RTS-indeksin pisteluku 32,1 %.

Venäjän talouden elpyminen on jatkunut viimeisellä neljänneksellä. Bruttokansantuote kasvoi yhteensä noin 4,0 % viime vuonna ja teollinen tuotanto peräti 6,7 %. Vuosittainen inflaatio nousi 8,1 prosenttiin, pitkälti ruuan korkeiden hintojen vuoksi, mikä taas johtui kesän kuivuudesta.

Viime vuosien vahvasta noususta huolimatta RTS kuuluu rahaston neuvonantajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan maailman halvimpiin osakemarkkinoihin. Ennustettu P/E luku vuodelle 2011 on 7.2x – eli on suunnitteen puolet Kiinan ja Intian P/E:istä. RTS ei ole ainoastaan aliarvostettu verrattuna muihin kehittyviin markkinoihin, vaan yhtiöiden P/E:llä mitattu arvostustaso on puolet siitä mikä se oli ennen finanssikriisiä eli 2007. Venäläiset osakkeet ovat siten varsin kohtuudella hinnoiteltuja sekä historiallisesti että verrattuna kehittyvien markkinoiden yleisindeksiin, eikä tämä ”alennus” koske ainoastaan öljyä ja kaasua.

Venäjän markkinoilla nousivat vuonna 2010 ennen muuta tunnetuimpia nimiä jonkin verran pienemmät yhtiöt. Suurin osa Russian Prosperity -rahaston ylituotosta on peräisin tarkasti valittujen pienempien yhtiöiden kehityksestä.

Salkun tilanne

Rahaston merkittävimmät omistukset ovat säilyneet viimeisen neljänneksen aikana melko ennallaan. Salkun uusimmat yhtiöt ovat kazakstanilainen teleyritys Kazakh Telecom, energia-yhtiö Irkutskenergo sekä Transcontainer, joka on Venäjän suurimpia kuljetus- ja logistiikkayhtiöitä. Viimeksi mainittu listattiin marraskuussa Lontoon pörssiin GDR-arvopaperina (*Global Depositary Receipt*). Tämä entinen valtionyhtiö on hyvä esimerkki maan yksityistämisen prosessin etenemisestä.

Rahaston toimialajakokaan ei ole muuttuneet radikaalisti viimeisen neljänneksen aikana. Olemme edelleen RTS-indeksiin nähden vahvasti ylipainossa kulutustavaroissa ja telekommunikaatiossa sekä alipainossa rahoituksessa ja sektorilla ”muut raaka-aineet”.

Toimiala	RPFE %	RTS %
Öljy & Kaasu	45	47
Muut raaka-aineet	10	17
Teollisuus	3	2
Telekommunikaatio	10	3
Energia (sähkö)	10	8
Rahoitus	7	21
Kulutustavarat	15	2

Öljyn hinnan *odotetaan* pysyvän noin 80 dollarin tuntumassa, mikä antaisi salkun öljy-yhtiöille hyvät asemat uudelle vuodelle. Isoimmat öljy-yhtiömme ovat ainakin P/E-lukuihin nähden edelleen halpoja: Bashneft 3.3x, Kazmunaigaz 4.6x ja Surgutneftegaz 3.7x, vaikka Bashneftin osake nousikin vuonna 2010 peräti 169 %. Bashneft on edelleen Venäjän nopeimmin kasvava öljy-yhtiö.

Miksi sijoittaa Venäjälle 2011?

Vaikka kehittyville markkinoille on tulvinut ulkomaisten sijoittajien rahoja, ovat monet alipainossa Venäjä-sijoituksissa. Viime vuoden aikana kiinnostus Venäjää kohti on kuitenkin ollut taas nousussa. PCM uskoo, että vuosi 2011 näyttää markkinoiden suhteen hyvältä, mm. seuraavien seikkojen ansiosta:

Venäjän talouskasvu

Venäjän BKT:n ennustetaan kasvavan jopa 5 % vuonna 2011. Kulutus on edelleen avainasemassa, mutta myös investoinnit infrastruktuuriin ovat tärkeitä.

Vahva tulosten kasvu & alhainen arvostus

Vahva tuloskasvu näyttäisi jatkuvan edelleen, kasvavan BKT:n myötävirrassa. PCM odottaa yritysten tulosten kasvavan 15–20 % tämän vuoden aikana. Arvostustasoja jo käsittelemekin.

Raaka-aineiden hinnat

Öljyn lisäksi myös rautamalmin, nikkelin, titaanin, palladiumin, kullan ja puutavaran hintojen odotetaan pysyvän nykytasolla.

Ulkomaalainen omistus edelleen alhainen

Kansainväliset sijoittajat pitävät edelleen Venäjää alipainossa. Vain 7 % kehittyville markkinoille suunnatuista varoista on sijoitettu Venäjälle. Pitkään hierottu Venäjän liittyminen kauppajärjestö WTO:hon vuonna 2011 näyttää erittäin todennäköiseltä, mikä sekkin lisännee ulkomaisia sijoituksia.

Hyvä hallinnointitapa

Vaikka *corporate governance* on osittain ongelma Venäjällä, ovat länsimaiden käsitykset PCM:n mielestä liian pessimistisiä. RTS on hinnoiteltu kuin oikeusjärjestelmä ja hallintorakenteet olisivat heikompia kuin muissa kehittyvissä maissa. Näin tuskin on.

Yksityistämisen jatkuminen

Venäjän hallitus on luvannut myydä omaisuuttaan 60 miljardin dollarin edestä 2015 mennessä, mikä lisää likviditeettiä ja markkinan avoimuutta.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta



Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

ONNISTUNUTTA OSAKEVALINTAA?



Kun pari passiivista rahastoamme sai viime keväänä maailman suurimman rahasto- ja osakeluokittelijan Morningstarin palkinnot kategorioidensa parhaina, luki meille lähetetyssä kunniakirjassa seuraavasti: *”Morningstarin palkinnot antavat tunnustusta salkunhoitajille, joiden työ osoittaa erinomaisia sijoitustaitoja ja rohkeutta poiketa valtavirrasta sijoittajien hyväksi.”* Aika hyvin passiivisilta rahastoilta!¹

Osa tunnustuksesta pitää toki täysin paikkansa, kiitos vain. Yritämme nimittäin ylläpitää koko salkunhoitotiimillä erinomaista ammattitaitoa hallinnoimiemme rahastojen sijoittajien hyödyksi. Valtavirrasta poikkeamisen sijaan tavoitteemme on kuitenkin pysyä tiukasti mukana markkinoiden yleiskehityksessä ja tuottaa lisäarvoa ennen muuta minimoimalla sijoittamisen kustannuksia. Käytettävissä olevan tutkimustiedon mukaan näin voidaan saavuttaa nimenomaan erinomaisen *pitkäjänteinen* sijoitusmenestys.

Lyhyellä aikavälillä pitäisi toki olla niin, että jotkin tietyillä markkinalla ja esimerkiksi samalle markkinalle sijoitavassa rahastoluokassa aktiivista riskiä ottavat sijoittajat menestyvät paremmin kuin passiiviset rahastot. Yleensä eri hypoteesien perusteella valintoja tekevästä aina joku on oikeassa. Siitä huolimatta passiivisten rahastojemme teoriasta poikkeava lyhyen(kin) tähtäimen menestys on taas saanut jatkoa, joka on myös herättänyt melko laajaa huomiota. Ehkä siksi, että kysymys on Suomi-rahastoista.

Sijoitustutkimuksen rahastoraportista (*joulukuu 2010*) voidaan todeta, että kaksi viime vuonna parhaiten tuottanutta suomalaisiin osakkeisiin sijoittanutta rahastoa olivat molemmat indeksirahastojamme. Ykkösenä oli pörssinoteerattu OMX Helsinki 25 -indeksiosuusrahasto ja heti kannoilla Suomi-indeksirahasto. Molemmat ovat puhtaita indeksirahastoja, jotka eivät ota lainkaan markkinanäkemyksiä. Miten moinen on siis mahdollista?

Ensimmäinen selittävä tekijä löytyy tietenkin siitä, että näiden rahastojen seuraamat indeksi eivät kata koko sitä markkinaa, millä aktiiviset salkunhoitajat voivat toimia. Vaikka rahastot ovat passiivisia tulee siis indeksin kautta mukaan kuitenkin jonkinlainen osakevalinnan elementti.

Otetaan esimerkiksi osuudenomistajamäärältään suurempi Suomi-indeksirahastomme. Se seurasi vielä viime vuonna Helsinki Benchmark -indeksiä (joka tosin vaihtuu maaliskuussa, ks. seuraava sivu). Benchmark nousi vuonna 2010 peräti 33,3 % ja markkinaa laajemmin kuvaava OMX Helsinki Cap GI eli entinen HEX-portfolio tuottoindeksi 29,8 %.

Tuottoeron taustalta löytyvät indeksien laskennan yksityiskohdat sekä niihin liittyvät tavallaan sattumanvaraiset tiettyjen osakkeiden kurssikehitykset. HEX-portfolio tuottoindeksi rebalansoidaan eli tasapainotetaan päivänsisäisesti niin, että yksittäisten osakkeiden painot pidetään alle 10 %:ssa. Benchmark-indeksiä tarkastellaan taas päivän päätöskurssein ja rebalansoidaan lisäksi neljännesvuosittain niin, että yksittäisen osakkeen paino ei ylitä yhdeksää prosenttia ja sijoituksia, joiden paino on vähintään 4,5 % indeksistä ei saa olla yhteensä yli 36 %.

HEX-portfolio tuottoindeksin laskentatavasta seurasi, että Nokia ja Fortum olivat suuren osan vuotta indeksissä maksimipainoilla eli 10 %:ssa. Sen sijaan Benchmarkissa niiden paino oli jonkin verran vähäisempi. Indeksien tuottoero syntyi pitkälti siitä, että nämä yhtiöt (etenkin Nokia) kehittyivät muuta markkinaa huonommin. Eroa syntyi jonkin verran myös toiseen suuntaan menneestä osakehityksestä. Erilaiset laskentatavat saivat aikaan, että vuoden kurssiraketti Wärtsilän (+103,42 %, ilman osinkoja) painot olivat näissä indekseissä eri aikoina erilaiset. Taulukko tarkentaa:

Wärtsilän osuus indeksistä	HEX portfolio	Benchmark
30.12.2009	2,50 %	3,30 %
30.06.2010	3,10 %	4,30 %
31.12.2010	3,80 %	4,50 %

Edellä olevaa ei pidä tulkita niin, että kaikki aktiivisten Suomi-rahastojen hoitajat olisivat uskoneet liikaa Nokiaan ja Fortumiin ja liian vähän Wärtsilään. Yksityiskohdat vaihtelevat varmasti rahastoittain. Tarkoitus oli vain hieman selvittää sitä, miksi Benchmark pärjäsi kokonaismarkkinaa paremmin tänä nimenomaisena vuonna.

Passiivinen rahasto saattaa jollain lyhyellä aikavälillä pärjätä aktiivisia paremmin myös siksi, että markkinoilla on muita toimijoita, jotka ovat onnistuneet rahastonhoitajia paremmin. Näitä voivat olla esimerkiksi suuret instituutiosijoittajat, Suomi-rahastojen luokasta poissa olevat ulkomaiset rahastot sekä yksityissijoittajat.

Olennaista on joka tapauksessa jälleen kerran huomata², että usein kuultu lausahdus siitä, että indeksisijoittaja tyytyisi keskimääräiseen tuottoon ei välttämättä pidä paikkaansa edes lyhyellä aikavälillä. Ja vielä olennaisempaa on ymmärtää, että passiivisen sijoittamisen edut saavuttavat täyden voimansa – kuten Jarkko Niemen artikkeli sivuilla 4–5 mainiosti muistuttaa – vasta pitkällä aikajänteellä.³

Lisäksi saamme taas mainion esimerkin siitä, että valintoja ei kannata tehdä vain menneen menestyksen perusteella. Vuosi sitten nämä tämän vuoden ykköset sijoituivat vastaavassa vertailussa 35:n rahaston joukossa sijoille 25 ja 31!

Jani Holmberg, salkunhoitaja
jani.holmberg@seligson.fi

¹ Englanniksi lukee: *”The Morningstar Awards recognize portfolio managers who demonstrate excellent investment skill and the courage to differ from the consensus to benefit investors.”*

² Suomi-rahastojen kohdalla vastaava ”kaksoisvoitto” nähtiin edellisen kerran vuonna 2004. Internet-sivuiltamme löytyy artikkeli asiasta vuosikatsauksesta 4 / 2004 (s. 22).

³ On hyvä huomata, että tätä ei aina suoraan näe tilastoista ilman pidemmällä menevää analyysiä. Näiden yksittäisten vuosien rajujen vaihtelujen lisäksi pidemmän ajan tilastoja vääristää nimittäin ns. henkinjäämisharha eli huonosti kehittyneiden rahastojen lopettamiset ja sulautumiset.

SUOMI-INDEKSIRAHASTOLLE UUSI INDEKSI

Suomi-indeksirahaston seuraama indeksi vaihtuu maaliskuun 1. päivänä. Uusi indeksi on ensimmäinen suomalaisista yrityksistä koostuva kestävä kehityksen indeksi, näppärältä nimeltään OMX GES Sustainability Finland Index.

Seuraavassa vastaukset tärkeimpiin kysymyksiin indeksinvaihtoon liittyen. Uusi indeksin virallinen lanseeraustilaisuus on helmikuun puolivälissä. Myös me teemme siinä vaiheessa kattavamman infopakatin internet-sivuillemme.

Miksi indeksiä muutetaan?

Tämä on seuraava askel vuonna 2008 aloitetussa hankkeessa muuttaa indeksirahastomme seuraamaan kestävä kehityksen indeksejä. Hankkeen taustasta tarkemmin katsauksessamme 4/2007. (Kaikki vanhat katsaukset ovat luettavissa internet-sivuillamme osoitteessa www.seligson.fi.)

Vaihdon ajankohta on nyt, koska viime syksynä julkaistu uusi indeksi on ensimmäinen Suomi-indeksirahastolle sopiva kestävä kehityksen indeksi.

Miten uusi indeksi eroaa vanhasta?

Vanha indeksi on lähinnä markkina-arvojen perusteella muodostettu Helsinki Benchmark. Uudessa indeksissä on GES Investment Services -yhtiön tekemä kestävä kehityksen arviointi. Varsinainen indeksinlaskija on sama kuin aikaisemmin eli Nasdaq OMX.

Kaiken kaikkiaan uuden indeksin rakenne on nyt samanlainen kuin kansainvälisille markkinoille sijoittavissa osakeindeksirahastoissamme. Niissähän arvioinnista huolehtii sveitsiläinen Sustainable Asset Management ja indeksinlaskijana toimii Dow Jones.

Uudessa indeksissä on 40 yhtiötä eli jonkin verran vähemmän kuin vanhassa, jossa niitä oli yli 50. Lisäksi mukana on vain suomalaisia yhtiöitä. Helsingin Pörssissä noteeratut ruotsalaiset yhtiöt (Nordea, TeliaSonera) ovat mukana Benchmark-indeksissä, mutta eivät tässä uudessa.

Näyttääkö toimialajakauma samanlaiselta?

Käyttämämme toimialajakauman osalta vertailu menee näin:

	Sustainability	Benchmark
Teollisuus	65,33 %	51,50 %
Teknologia	14,10 %	17,02 %
Kulutustavarat	15,66 %	13,11 %
Rahoitus	2,28 %	15,77 %
Terveys	2,62 %	2,60 %

Suurin ero on siis rahoituksen osuuden pienentyminen, mikä johtuu mm. Nordean jäännistä pois. Noin yleisesti kannattaa kuitenkin huomata, että erot ei välttämättä ole pysyvä, vaan GES:in arvioinnin tulokset voivat muuttua ajan myötä.

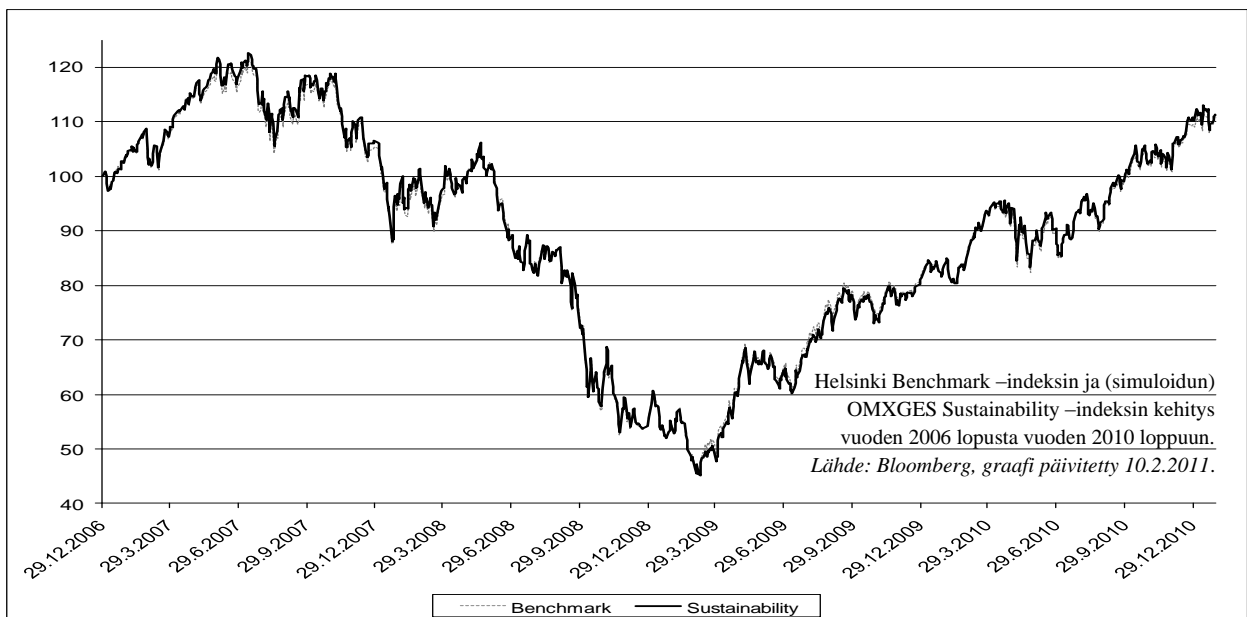
Muuttaako uusi indeksi rahaston tuotto-odotusta?

Pitkätätäimen tuotto-odotuksessa ei ole eroa. Oheinen historiallista tuottoa kuvaava graafi kertoo saman mitä kollegani Jani Holmbergin artikkeli edellisellä sivulla valottaa toisen indeksiparin eroista viime vuoden aikana. Etenkin lyhyillä aikaväleillä eroja voi siis tulla suuntaan tai toiseen. Teoreettinen tuotto-*odotus* ei silti muutu, sillä rahastolla säilyy hyvä hajautus ja sen kustannukset pysyvät jatkossakin alhaisina.

Uusi indeksi on suunniteltu niin, että sen kiertonopeuden pitäisi olla Benchmark-indeksiä alhaisempi eli kaupankäyntiä indeksimuutosten vuoksi aiheutunee vähemmän. Osakevalinnassa painotetaan myös enemmän likviditeettiä kuin Benchmarkissa, mikä sekkin on hyvä asia ainakin markkinoiden häiriötilanteissa.

Inari Nilsson

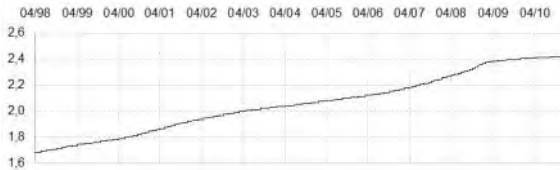
Inari Nilsson, salkunhoitaja
inari.nilsson@seligson.fi



RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa lyhytaikaisiin eurooppalaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	150,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,28 %	0,05 %	0,23 %	0,07 %
1 v	0,96 %	0,04 %	0,75 %	0,06 %
3 v	7,99 %	0,15 %	7,94 %	0,18 %
5 v	15,11 %	0,15 %	15,58 %	0,18 %
10 v	31,65 %	0,15 %	34,17 %	0,16 %
Aloituspäivästä	44,42 %	0,15 %	47,85 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	2,92 %		3,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	60,66 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,96 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

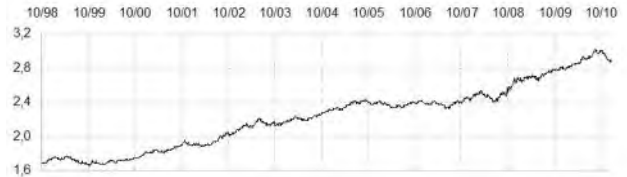
Määräaikainen talletus Tapiola 25.02.2011	Suomi	4,0 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 12.04.2011	Suomi	4,0 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 25.05.2011	Suomi	4,0 %
Sijoitustodistus Sampo 11.02.2011	Suomi	4,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 04.03.2011	Suomi	4,0 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 16.08.2011	Suomi	3,4 %
Määräaikainen talletus Suupohjan Osuuspankki 01.03.2011	Suomi	3,3 %
Määräaikainen talletus Handelsbanken 18.05.2011	Suomi	3,3 %
Sijoitustodistus Nordea 28.01.2011	Suomi	3,3 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 03.02.2011	Suomi	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	50,5
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,48 %	3,28 %	-3,59 %	3,67 %
1 v	3,65 %	3,12 %	1,10 %	3,60 %
3 v	18,92 %	4,42 %	15,32 %	4,32 %
5 v	20,16 %	4,01 %	17,03 %	3,84 %
10 v	60,17 %	3,74 %	59,69 %	3,67 %
Aloituspäivästä	71,61 %	3,69 %	72,09 %	3,61 %
Aloituspäivästä p.a.	4,52 %		4,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-21,82 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 59,7%, AA 13,4%, A 24,7%, BB 2,2%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,81
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	2,45 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	9,6 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	9,2 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	8,1 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	8,0 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,9 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	6,7 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	6,3 %
Hollannin valtion obligaatio 3,75% 15.07.2014	Alankomaat	5,1 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,8 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	4,5 %

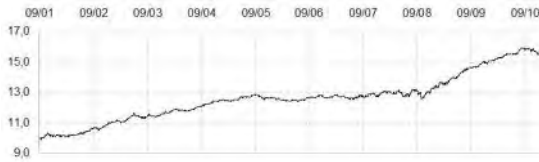
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

31.12.2010

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)	44,0
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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,14 %	2,89 %	-1,33 %	2,70 %
1 v	5,09 %	2,69 %	5,11 %	2,40 %
3 v	22,66 %	3,76 %	23,42 %	3,33 %
5 v	23,85 %	3,36 %	25,46 %	2,97 %
Aloituspäivästä	56,83 %	3,20 %	66,07 %	3,01 %
Aloituspäivästä p.a.	4,96 %		5,60 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,40 %
Salkun kiertonopeus	-34,36 %
Lainaluokitukset	AAA 2,0%, AA 13,7%, A 56,8%, BBB 27,5 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,37 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

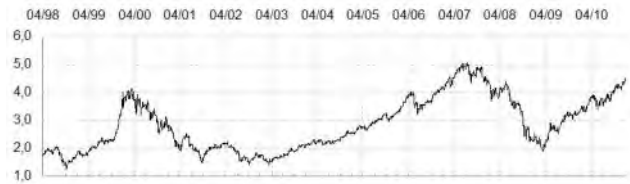
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	2,4 %
FRANCE TELECOM 4,75% 21.02.2017	Ranska	2,2 %
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	2,2 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018	Saksa	2,1 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	2,0 %
GDF SUEZ 6,25% 24.01.2014	Ranska	2,0 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,9 %
ELECTRICITE DE FRANCE 6,25% 25.01.2021	Ranska	1,9 %
SIEMENS FINANCE 5,125% 20.02.2017	Saksa	1,8 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 4,50% 09.02.2016	Alankomaat	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI-INDEKSIRAHASTO

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	50,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,63 %	13,94 %	8,73 %	13,85 %
1 v	32,75 %	20,24 %	33,32 %	20,19 %
3 v	0,97 %	27,71 %	3,28 %	27,89 %
5 v	36,55 %	24,30 %	41,40 %	24,40 %
10 v	58,81 %	23,30 %	39,88 %	23,37 %
Aloituspäivästä	162,40 %	25,55 %	123,32 %	25,85 %
Aloituspäivästä p.a.	7,85 %		6,50 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	-24,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,34 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,12 %

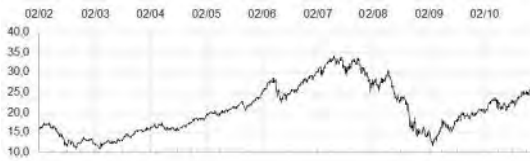
SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

FORTUM OYJ	Suomi	9,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,9 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	7,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	4,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,4 %
METSO OYJ	Suomi	4,4 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,1 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 -INDEKSIOUSRAHASTO
 31.12.2010

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)	205,4
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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,79 %	17,16 %	8,85 %	17,18 %
1 v	29,18 %	21,13 %	29,32 %	21,72 %
3 v	-12,85 %	31,05 %	-12,68 %	31,22 %
5 v	14,23 %	26,58 %	14,22 %	26,71 %
Aloituspäivästä	67,52 %	23,10 %	67,78 %	23,31 %
Aloituspäivästä p.a.	5,97 %		5,99 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.1.2010 – 31.12.2010

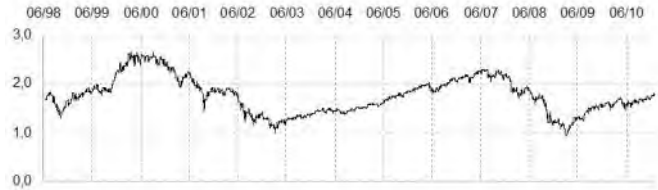
Palkkiot yhteensä (TER)	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	20,30 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipointteja (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

FORTUM OYJ	Suomi	8,6 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	7,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,7 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,3 %
METSO OYJ	Suomi	4,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,0 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA-INDEKSIRAHASTO
 31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe-indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	61,0
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,51 %	11,01 %	6,66 %	13,17 %
1 v	10,15 %	17,74 %	10,73 %	18,22 %
3 v	-17,80 %	27,07 %	-15,82 %	27,25 %
5 v	-5,32 %	22,76 %	-1,89 %	22,89 %
10 v	-24,90 %	23,10 %	-19,06 %	23,18 %
Aloituspäivästä	4,94 %	23,22 %	18,47 %	23,46 %
Aloituspäivästä p.a.	0,38 %		1,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	-5,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipointteja (tracking error)	0,83 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,25 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	4,8 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	3,6 %
TOTAL SA	Ranska	3,0 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	2,6 %
RIO TINTO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
TELEFONICA SA	Espanja	2,3 %
BHP BILLITON PLC	Iso-Britannia	2,2 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,2 %

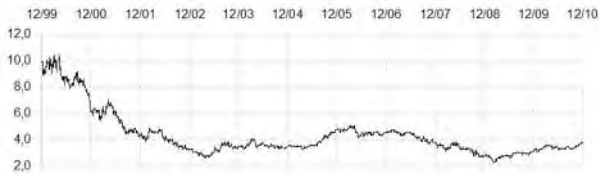
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA-INDEKSIRAHASTO

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	21,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti 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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,99 %	11,77 %	14,02 %	12,71 %
1 v	20,35 %	14,71 %	23,48 %	16,17 %
3 v	0,01 %	24,05 %	5,10 %	25,22 %
5 v	-20,10 %	21,59 %	-14,87 %	22,51 %
10 v	-38,67 %	23,15 %	-34,07 %	23,94 %
Aloituspäivästä	-62,06 %	23,74 %	-58,36 %	24,80 %
Aloituspäivästä p.a.	-8,42 %		-7,65 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	5,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,53 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2010)	0,37 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BHP BILLITON LTD	Australia	7,4 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	5,6 %
SAMSUNG ELECTR-GDR REGS	Korean tasavalta	4,8 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	3,7 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,3 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,9 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	2,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,5 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,3 %
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	Japani	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA-INDEKSIRAHASTO

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	26,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti 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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,58 %	12,69 %	11,95 %	13,22 %
1 v	20,06 %	17,49 %	21,40 %	18,14 %
3 v	-2,17 %	27,86 %	-1,17 %	28,59 %
Aloituspäivästä	-5,39 %	25,25 %	-3,39 %	25,87 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,37 %		-0,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	-6,32 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,69 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2010)	0,26 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

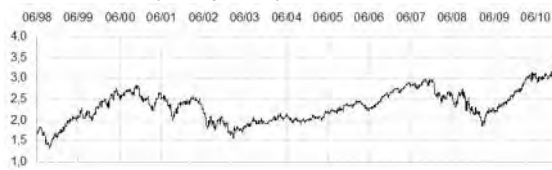
	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,0 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,7 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,5 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
AT&T INC	Yhdysvallat	3,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,2 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	2,6 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,6 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	87,9
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)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,11 %	9,91 %	9,68 %	13,00 %
1 v	23,19 %	13,68 %	27,49 %	16,29 %
3 v	13,96 %	21,15 %	15,04 %	21,72 %
5 v	40,78 %	17,86 %	19,65 %	18,05 %
10 v	30,16 %	18,23 %	11,63 %	17,25 %
Aloituspäivästä	98,12 %	18,93 %	41,86 %	17,23 %
Aloituspäivästä p.a.	5,60 %		2,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Paikkit yhteensä (TER)	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	-13,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,54 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

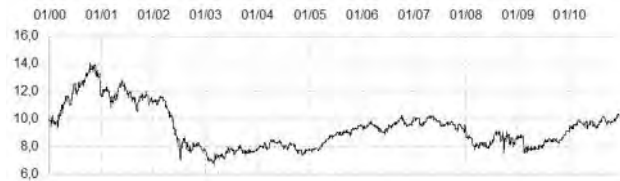
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	7,2 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	6,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,2 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,1 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	4,9 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	4,7 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,8 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,5 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	31,0
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % 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 / Inari Nilsson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,94 %	9,03 %	3,38 %	12,47 %
1 v	11,23 %	12,50 %	9,02 %	15,22 %
3 v	10,26 %	18,59 %	7,86 %	20,62 %
5 v	7,53 %	15,80 %	-0,03 %	17,38 %
10 v	-23,37 %	16,16 %	-30,64 %	18,20 %
Aloituspäivästä	1,70 %	16,61 %	-11,54 %	18,20 %
Aloituspäivästä p.a.	0,15 %		-1,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2010 – 31.12.2010

Paikkit yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,65 %
Salkun kiertonopeus	-67,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,77 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2010)	0,21 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

PFIZER INC	Yhdysvallat	7,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	7,2 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	6,5 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,0 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,9 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,8 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	4,2 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,2 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,8 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

BERG-OCH-DAL-BANA MED HJÄLM

Jag upplevde nyligen den första finanskrisen under min karriär. Det var en hisnande upplevelse, men samtidigt kände jag mig oerhört trygg. Det har jag min arbetsgivare, Dimensional Fund Advisors* ("Dimensional") att tacka för.

Det finns två huvudsakliga anledningar för trygghetskänslan. För det första har vi en sofistikerad kundbas. De kan ha åkt berg-och-dal-banan förut så de vet att de överlever åkturen och att det är säkrast att sitta stilla i vagnen under turen och inte försöka ta sig ur; alternativt har de helt enkelt förstått vad de gett sig in på när de bestämde sig för att kliva på.

För det andra är Dimensional ett privatägt företag med långvariga traditioner. David Booth, en av dem som startade företaget 1981, är fortfarande aktiv som andra VD. Strukturen leder till att vi inte påverkas mycket av kvartalsvis delägare och andra intressenter som genast skulle yrka på nedskärningar under turer som den senaste finanskrisen.

Naturligtvis såg även vi våra förvaltade tillgångar gå ner i värde perioden mellan augusti 2007 och mars 2009. Nyckeltalet "assets under management" sjönk nästan 50 % från 156 miljarder USD den 29 augusti 2007 till 85 miljarder USD den 6 mars 2009. Det berodde dock inte på att våra kunder lämnade oss utan på att marknadsvärdet för portföljerna vi förvaltade sjönk. Dimensional hade under 2007, 2008 samt 2009 nettomässigt positiva fondflöden med t.o.m. flera miljarder dollar av nya tillgångar att förvalta under dessa år.

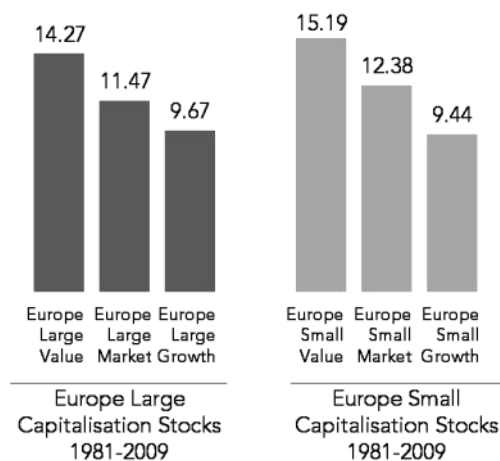
Dimensionals investeringsfilosofi grundar sig på tron att marknader är effektiva och att priserna reflekterar den information som är tillgänglig för alla. Därför är det oerhört svårt att nå en överavkastning jämfört med marknaden utan att ta an mera risk. Risk förknippas alltså med högre avkastning, men även med mera dramatiska nedgångar under berg-och-dal-banans djupaste dalar, just då när det suger som mest i maggropen. Sedan fortsätter man dock en erfarenhet rikare och kanske också en aning modigare inför nästa åktur.

Vad är det då för slags risk som Dimensional tar på aktie marknaden? Enligt professorerna Eugene Fama och Kenneth French, grundarna av den s.k. "Three-Factor Model", finns det anomalier även på den effektiva marknaden och dessa pekar på att vissa typer av bolag på sikt kan generera högre avkastning.

De tre faktorerna i modellen är

1. Högre förväntad avkastning från en aktieportfölj jämfört med en riskfri ränteportfölj, dvs. aktieriskpremien;
2. Högre förväntad avkastning från en portfölj bestående av småbolag jämfört med en portfölj bestående av stora bolag, dvs. storlekspremien eller 'småbolageffekten';
3. Högre förväntad avkastning från en portfölj bestående av aktier som handlas till ett lågt pris i förhållande till bokfört värde jämfört med en portfölj bestående av aktier med motsatt förhållande mellan pris och bokfört värde, dvs. värdepremien.

Dessa riskpremier anses alltså vara associerade med småbolags- och värdebolagsaktier och har dokumenterats i olika delar av världen. Vi kan till exempel ta en titt på Europas aktiemarknad. Nedan ser vi hur dessa två riskpremier över de senaste 28 åren har producerat en överavkastning på 4,6 till 5,7 procentenheter jämfört med de populära storbolags- och tillväxtaktierna.



Value stocks are above the 30th percentile in book-to-market ratio. Growth stocks are below the 70th percentile in book-to-market ratio. Simulations are pre-float weighted both within each country and across all countries. Europe data provided by London Business School/Sp/Research.

Dimensional investerar i aktier med dessa riskpremier genom väldiversifierade portföljer som ofta innehåller även tusentals aktier varmed den enskilda aktiens risk elimineras. Ett exempel på diversifieringen är vår Emerging Markets Value strategi som i slutet av december 2010 innehöll 1743 aktier medan indexet MSCI Emerging Markets hade 802 aktier.

Vi tror alltså att marknaden är effektiv och att det därför inte går att aktivt välja ut vilka bolag som kommer att överleva och producera de ovan nämnda premierna. Investeringsprocessen fokuserar därför på att fånga riskpremierna via närmast kvantitativa metoder. Portföljerna följer inte heller något index utan är i stort sett oberoende av deras komposition och därmed undviks sälj-/köptryck när indexet förändras.

Våra fonder kan således förväntas avkasta 1–4 procentenheter över index, beroende på strategi. Den högre förväntade avkastningen medföljs också av högre risk. Men eftersom vi undviker riskerna med enskilda aktier samt söker extra avkastning genom ytterst väldokumenterade marknadsfenomen, kunde man kanske se oss som en berg-och-dal-baneförare som förser passagerarna med hjälm för färden!

Christina Eriksson
Institutional Client
Service Manager,
Dimensional Fund Advisors



Seligson & Co är Dimensionals partner på den finländska marknaden. Fonden Seligson & Co Emerging Markets är en s.k. feederfund som placerar sina medel i Dimensionals fond Emerging Markets Value. Dimensionals andra strategier representeras av Seligson & Co:s kapitalförvaltning.

** Dimensional Fund Advisors Ltd is authorised and regulated by the UK Financial Services Authority. Past performance is no guarantee of future results.*



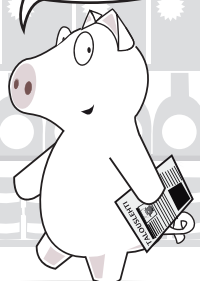
Taas joku muka sijoitusguru sanoo, että se ei sijoita rahastoihin vaan pelkästään suoraan osakkeisiin.



Hmmm... mitä sit?



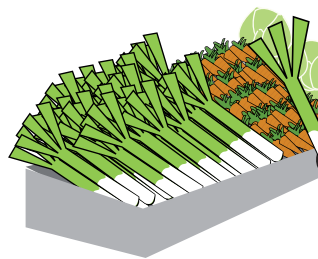
Niin, että pitäiskö meidänkin miettiä...?



No ainakin ulkomaiset pidetään rahastoissa. Mutta **edullisissa** rahastoissa.



Totta, hyvin hajautettu maailmasalkku ei onnistu ihan noin vaan.



Jep, valuuttojen vaihtaminenkin maksaa.



Entäs kotimaiset sitten?



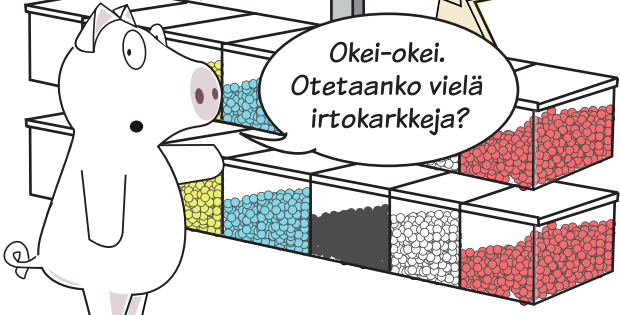
Varmaan ihan ok, ainakin jos haluaa harrastaa osakepoimintaa.



Pärjäisköhän sitä paremmin?



Tutkimusten mukaan ei. Mutta ehkä harrastus saa vähän maksaakin...



Okei-okei. Otetaanko vielä irtokarkkeja?

Jää sä valitsees, jos haluat. Mulle käy hyvin tää: monipuolinen sekoitus läpinäkyvässä pussissa - ja edullisesti!



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 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 edullisin 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