

**PERÄSSÄHIIHTO
JA SALKUN KUNTO**
(s. 4)

**INDEKSI-
RAHASTOJEN
VUOSI**
(s. 18)

**OM FONDER OCH
FRUKOSTMAT**
(s. 30)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2012



**MÄÄÄÄÄL!
FOTBOLL SOM
INVESTERING?**
(s. 28)



Sijoitus~Sanomat

**HARRASTAJA
PÄIHITTI
ANALYYTIKOT**
"KÄVI VAAN
SIKAMAINEN
TUURI"



KORKO 2012

**EUROOPAN
NATISEN
LIITOKSISSAAN**

2012 Markkina katsaus
Kestävyysväjettä
katsastrofiaalinen
Lopun
alku?

Talouselähti 2012

**MAAILMANTALOUS
SUPISTUMASSA
RAJUSTI**

KATSO SYNKÄT
ENNUSTEET

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

| | |
|---|----|
| ODOTUKSISTA, MARKKINOISTA JA MAANTIETEESTÄ..... | 3 |
| PERÄSSÄHIIHTOA JA HARHOJEN HALLINTAA..... | 4 |
| PILIKKIÄ JA PANKKIPOLITIKKAA | 17 |
| INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI..... | 18 |
| UUSI TUNNUSLUKU | 27 |
| FOTBOLL SOM INVESTERING..... | 28 |
| BUFFETBORDETS ANATOMI..... | 30 |
| ELÄMÄÄ VARTEN (SARJAKUVA) | 31 |
| AKTIIVISET RAHASTOT | |
| Varainhoitorahasto Pharos | 7 |
| Phoenix | 11 |
| Phoebus | 14 |
| Russian Prosperity Fund Euro | 20 |
| KORKORAHASTOT | |
| Rahamarkkinarahasto AAA..... | 22 |
| Euro-obligaatio | 22 |
| Euro Corporate Bond | 23 |
| PASSIIVISET OSAKERAHASTOT | |
| Suomi Indeksirahasto | 23 |
| OMX Helsinki 25-pörssinoteerattu rahasto | 24 |
| Eurooppa Indeksirahasto | 24 |
| Aasia Indeksirahasto | 25 |
| Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | 25 |
| Global Top 25 Brands | 26 |
| Global Top 25 Pharmaceuticals | 26 |
| Kehittyvät markkinat | 27 |

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Julkaissamme lisäksi kustakin rahastosta **avaintie-toesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahas-toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesit-teisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. ra-hastojen 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

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder ge-mensamma **fondbroshyren** samt alla nyckeluppgif-ter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänli-gen 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 pain-ettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2013

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs

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. Kaikki palvelut myös maksavat ja on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

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

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

ODOTUKSISTA, MARKKINOISTA JA MAANTIETEESTÄ

Sijoitusvuosi 2012 sujui tutuissa merkeissä: markkinat yllättivät taas. Moni ei odottanut velkakriisissä kamppailevan Euroopan olevan erinomainen sijoituskohde. Ja jos jostain Euroopan valtioista oltiin yksimielisen pessimistisiä, niin varmaankin se oli Kreikka.

Kuinkas sitten kävikään? Jos tarkastellaan suuria maantieteellisiä alueita Seligson & Co:n passiivisten rahastojen kautta, niin vuoden 2012 tuotot näyttivät tältä: Eurooppa 18,7 %, Aasia 16,9 %, kehittyvät markkinat 13,8 % ja Pohjois-Amerikka 5,3 %.

Entäs paras kansallinen osakemarkkina Euroopassa? Kun käsi kirjoitetussa televisiosarjassa konsanaan oli se tietenkin – Kreikka!¹ Jälleen kerran hyvä osoitus siitä, mikä ohjailee osakemarkkinoiden hinnanmuutoksia lyhyellä aikavälillä: *odotukset*. Euroopassa ja Kreikassa pärjättiin sittenkin jonkun verran paremmin kuin mitä markkinoilla oltiin odotettu.

Mainio yhtiöesimerkki samasta ilmiöstä on Applen ja Nokian osakkeiden kohtalo vuonna 2012. Apple kirjasi syyskuun 2012 loppuun päättyneellä vuosineljänneksellä yli kahdeksan miljardia dollaria voittoa 36 mrd dollarin myynnillä eli lähes neljänneksen enemmän kuin vastaavalla jaksolla 2011. Nokia taas päätyi kolmannella neljänneksellä vajaan 10 mrd myynnillä yli miljardin tappiolle (dollareissa), siis noin kuusi kertaa enemmän miinusta kuin vuotta aikaisemmin.

Siitä huolimatta seuraavan kolmen kuukauden aikana Nokian osake nousi yli 40 % ja Applen laski noin 20 %. Näin siksi, että sijoittajien odotukset Nokian tulevan kehityksen suhteen muuttuivat optimistisemmiksi, kun taas Applen kohdalla virisi huoli siitä, että megatrendi saattaisi olla jo kääntymässä.

Yhtiöiden tulevaisuutta ennustelevien lisäksi markkinoilla on myös monia, jotka eivät mieta edes omia odotuksiaan yhtiöiden suhteen, vaan pyrkivät arvailemaan muiden odotuksia ja ennakoimaan niitä ostoillaan ja myynneillään.

Rationaalinen sijoittaminen on kuitenkin täysin mahdollista. Useiden vuosien aikavälillä osakkeiden kurssikehitys heijastelee huomattavasti paremmin yhtiöiden todellista menestystä. Vuodesta toiseen hyvää tulosta tekevien yritysten omistajat vaurastuvat ajan myötä, markkinaheilunnasta huolimatta.

Maantieteellisten alueiden kohdalla taloudellisen menestyksen ja osaketuoton suhde on vielä monimutkaisempi. Nykytiedon valossa ei ole olemassa luotettavalla tavalla hyväksikäytettävää linkkiä kansantalouksien kasvulukujen ja vastaavien osakemarkkinoiden tuoton välillä. Yhteys on, mutta ennustamismielessä se toimii enemmän niin, että osakemarkkinat antavat osviittaa kansantalouksien kehityksestä.²

Niin sanotut makroindikaattorit hiihtävät siis sijoitusmarkkinoiden perässä – tai joskus jopa mutkitellen niiden ympärillä. Tähän liittyvästä markkinoiden ajoitusyrityksen turhuudesta ja tuhoisuudesta tarkemmin Jarkko Niemen perässähihtoblogissa heti seuraavalla sivulla.

Onko kansainvälisessä hajautuksessa sitten ylipäättään järkeä, jos talouksien ja markkinoiden yhteys on epäselvä ja taantuvat alueet saattavat tuottaa porskuttavia paremmin?

Usein viitataan siihen, että yritykset ovat yhä kansainvälisempiä ja näin ilman muuta onkin. Esimerkiksi Applen myynti kasvaa nopeimmin Aasiassa ja on jo lähes kotimarkkina USA:n tasolla. Nokia puolestaan myy Aasiassa selvästi enemmän kuin Euroopassa.

Toisaalta eri maantieteellisillä alueilla toimivilla yhtiöllä on keskenään erilaisia toimialaprofiileja, yrityskulttuureja ja paikkoja talouden arvoketjussa. Esimerkiksi aasialaiset sopimusvalmistajat hyötyvät riippumatta siitä missä päin maailmaa viimeisin mobiililaitteiden hittituote menestyy ja missä maassa noteerattu yhtiö sattuu olemaan brändin takana.

Kansainvälisten sijoitusten kautta saatavalla valuuttahajautuksellakin saattaa olla riskiä vähentävä vaikutus, ainakin jos tätä hajautushyötyä ei pelaa pois valuuttojen ”suojauksella”.³

Riskejä voi hallita myös ajallisella hajautuksella. Jos sijoitti vuoden 2008 alusta lähtien 100 euroa kuukaudessa tasaosuuksin Seligson & Co:n Eurooppa, Pohjois-Amerikka ja Aasia-rahastoihin, oli salkun arvo vuoden 2012 lopussa 21 555 euroa, vaikka Eurooppa päätyi kyseinä jaksona miinukselle. Pelkällä vastaavalla maantieteellisellä hajautuksella, siis sijoittamalla 6000 euroa per rahasto vuoden 2008 alussa, jäi salkku 17 734 euroon. Esimerkki on yksinkertainen, teoreettinen ja sille löytyy vasta-argumentteja, mutta se havainnollistaa kuitenkin säännöllisen sijoittamisen järkevyyttä.

Pätevän osakehajautuksen voi ilman muuta tehdä monella tavalla ja ydin on aina loppujen lopuksi itse yhtiöiden liiketoiminnassa. Suurten maantieteellisten alueiden käyttäminen hajautusperusteena on joka tapauksessa sangen helppo tapa varmistaa hyvä hajautus liiketoimintariskin eri ulottuvuuksilla. Monia asia tulee tavallaan ”kaupan päälle”.⁴

Veikkaan, että markkinat yllättävät jollain tapaa taas tänäkin vuonna, mutta jos sijoittaja itse ei hermoile, niin yksinkertaisen ymmärrettävistä osista rakennettu hyvin hajautettu salkku toimii tulevaisuudessakin.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

¹ Tulos riippuu itse asiassa siitä mitä indeksiä tarkastellaan. Kansainvälisessä mediassa raportoitu ”Kreikan ihme” edellyttää, että käytetään ilman yhtiöpainorajoituksia laskettavaa Athex-indeksiä, joka nousi viime vuonna 33,0 %. MSCI Greece jäi 4,1 prosenttiin. Ks. indeksien eroista Suomen kohdalla Jani Holmbergin artikkeli s. 18-19.

² Hyvä uudehko yhteenveto: Stock Markets vs GDP Growth: A Complicated Mixture, BNY Mellon Asset Management, 2012

³ Ks. esim. Hedging Currencies with Hindsight and Regret, Statman & Fisher, 2003.

⁴ Kun sijoitusmaailma nykyisin on täynnä kaikenlaisia erikoistuotteita, on hyvä muistaa, että järkevällä hajautuksellakin on rajansa. Mielenkiintoinen esimerkki löytyy artikkelista Fotboll som investering, s. 28-29.

PERÄSSÄHIIHDOSTA HARHOJEN HALLINTAAN

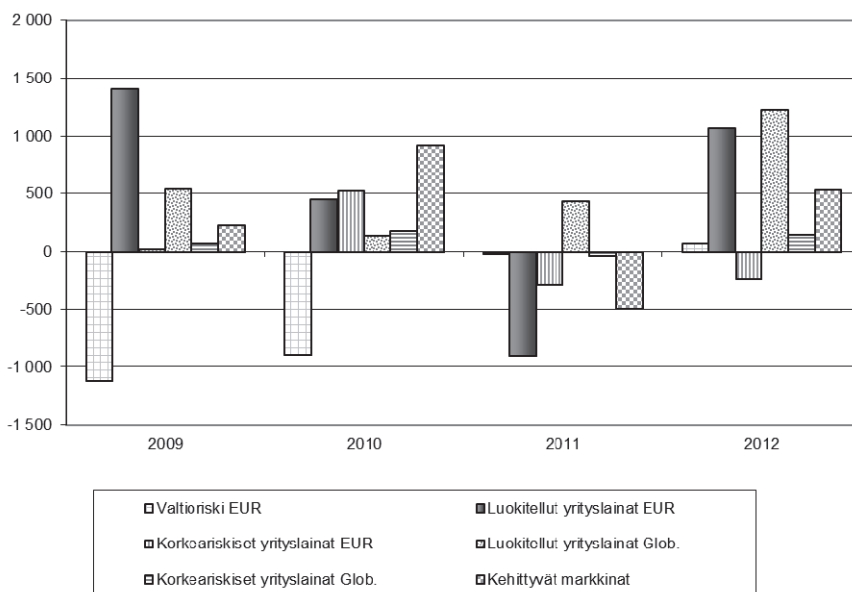
Nautiskelin joulunpyhinä Pekka Kantasen pörssiyrityksiä ja niiden osakekirjojen historiaa hauskaasti käsittelevästä teoksesta *Aikamatka pörssiin*. Lomasta huolimatta ajauduin pohtimaan sijoittajien kohtaloita värikkäiden yritystapahtumien pyörteissä.

Esimerkiksi pankkisektorin lukuisat keskinäiset pelastusoperaatiot, joiden kautta ala keskittyi ja kasvoi, oli kuin pitkää esipuhetta Suomen pankkikriisiin 1990-luvulla. Keskitymisen hinta oli lopulta yhteiskunnalle korkea, kun alalta ei enää löytynyt kukaan tarpeeksi rahakkaita pelastajia ja apuun piti huuata veronmaksajat. Eurokriisin myötä olemme sittemmin saaneet nähdä, miten yksittäisen maankaan veronmaksajien varat eivät enää riitä, vaan hätiin on tarvittu Euroopan keskuspankki ja koko valuuttaunionin veronmaksajat.

Osakesijoittaminen ei vielä sata vuotta sitten ollut laajojen kansalaispiirien huolenaihe ja pörssiyritysten omistamiseen liittyikin tätä päivää selvemmin yrittäjäriski. *Aikamatkan* varrelle osuneet lukuisat vararikot ja ”läheltä piti” -tilanteet näyttävät siten karulla tavalla osakesijoittamisen perimmäisen riskin ja sitä kautta taas kerran hajautuksen järkevyyden.

Otsikon termi *perässähiihto* tulee Kekkonen ajan poliittisesta ilmapiiiristä, mutta myös yhtiötarinat vievät ajatukset sijoittajien joukkokäyttäytymisen ja historiallisiin tuottoihin perustuvan optimismiin näköjään pysyviin ilmiöihin. Niitähän voi mainiosti havainnoida yhä edelleen.

Hyvä lähdeaineisto on Suomen Sijoitustutkimuksen Rahastoraportit, joista selviää kuinka suomalaisten rahastosijoittajien enemmistö on varojaan siirrellyt. Tarkastelen seuraavassa tätä ”joukkoliikettä” joidenkin korkorahastoluokkien osalta vuodenvaihteesta 2009 lähtien, jolloin niiden ryhmäjakoa muutettiin merkittävästi, ja osakerahastojen osalta 2008 lähtien.



Allokaatiomuutoksia. Eri korkorahastoluokkien vuosittaisia nettomerkitöjä (-lunastuksia).
Lähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti

Yleisenä ja ei kovin yllättävänä havaintona voidaan heti todeta, että korkojen vauhdikas lasku näkyy runsaina nettolunastuksina lyhyen koron rahastoissa. Myös euromääräiset valtionlainoihin sijoittavat rahastot ovat olleet runsaiden lunastusten kohteena, sen sijaan muut pitkän koron rahastot ovat keränneet merkittävästi uusia pääomia.

Alla olevasta kuvasta selviää kuinka paljon rahastosijoittajajoukon odotukset ovat vaihdelleet eri korkorahastotyyppien välillä viimeisen neljän vuoden aikana. Esimerkiksi ”euromääräisten luokiteltujen yritysainojen” rahastoluokka keräsi vuonna 2009 sijoittajien varoja 1,4 miljardia euroa ja 2010 lähes 500 miljoonaa euroa.

Seuraavana vuonna samaan rahastoluokkaan osui lähes 900 miljoonan lunastukset. Näiden tilastojen valossa emme tosin tiedä kuinka suurelta osalta samat sijoittajat ovat rahavirtojen takana. Viime vuonna virta jälleen kääntyi ja uutta sijoitettavaa kumuloitui lähes 1,1 miljardin euron edestä!

Samassa sykliässä on menty myös kehittyville markkinoille sijoittavien pitkän koron rahastojen osalta. Kun nettovirtojen lisäksi huomioimme rahastojen keskimääräiset vuosituotot, alkaa sijoittajien heilunnalle ehkä löytyä selitys – vaikkakin epärationaalinen.

Rahoituskriisin synnyttämä paniikki nosti monien valtioiden lainojen korkoja vuoden 2008 lopulla, mutta ennen kaikkea se levensi yritysainojen ja varsinkin *high yield* -lainojen riskipreemion ennätystasolle.

Seuraavassa mahdollinen tapahtumaraportti rahastosijoittajien käyttäytymisestä: sijoitukset näissä rahastoissa olivat vuoden 2008 aikana raskaasti tappiolla. Kun tilanne rauhoittui, kääntyivät riskipreemiot nopeasti laskuun ja sijoittajat innostuivat komeista lähihistorian (2009) tuotto- luvuista. Kun tuotot seuraavana vuonna eivät enää olleetkaan kaksinumeroisia, vaan painuivat mm. Kreikka-huolien ja pankkisektorin murheiden herättyä uudelleen lähelle nolaa, alkoi joukkopako, joka taas kääntyi yhtä äkillisesti rahastojen jälleen osoitettua viime vuonna merkittävää nousukuntoa. Sen pituinen se?

Ei ihan. Kysymys kuuluu: miksi lähihistorian tuottoluvut vaikuttavat rahastosijoittajien käyttäytymiseen näin ja kuinka paljon sijoittajat mahdollisesti menettävät tuottojaan toimintansa seurauksena? Pelkästään tämän vertailun tuloksena emme saa sitä tietää, sillä ainoastaan rahastojen nettomerkitöjen ja lunastusten mittaaminen ei kerro mihiin lunastetut varat ohjautuivat tai kuinka paljon sijoituksista loppujen lopuksi kulki edestakaisin.



Yhteenlaskettuna viime vuodet ovat olleet korkosijoittajan kannalta onnellista aikaa. Korkotason yleinen lasku ja riskipreemioiden kaventuminen on niin sanotusti satanut korkosijoittajan laariin. Mihin rahastoluokkaan kohdistuu vuoden 2013 *exodus* jää nähtäväksi, mutta arvaan, että varojaan eniten menettäneiden rahastoluokan tuottoluvut ovat aikanaan taaksepäin katsottuna edellistä vuotta selvästi huonommat.

Osakkeissa onnimanni?

Osakerahastojen osalta vastaava tarkastelu paljastaa mielenkiintoista ”ryhmäliikuntaa” mm. kehittyvien markkinoiden rahastoryhmän kohdalla. Kehittyvät markkinat ovat pitkään olleet suomalaisten rahastosijoittajan erityisessä suosiossa – vai kuinka muuten selittyi se, että niiden osuus osakerahastojen varoista on yli neljännes, vaikka maailmaindeksin markkina-arvojen perusteella sen pitäisi olla alle 10 %.¹

Ehkäpä osa suosiota voidaan selittää korkeaksi koettujen (ja markkinoitujen) tuotto-odotusten lisäksi sillä rationaalisella syyllä, että näille markkinoille on suorien sijoitusten tekeminen vaivalloista ja kallista.

Osakemarkkinoiden tuotot olivat synkkää seurattavaa vuoden 2008 lopulla. Kehittyvien markkinoiden osakerahastojen ryhmän keskimääräinen vuosituotto oli -65 %, eurooppalaisten -45 % ja Pohjois-Amerikka -rahastojenkin lähes -39 %.

Rahastosijoittajat reagoivat luisuun lunastuksilla, mutta 2009 olikin sitten suuren juhlan aikaa: kehittyvien markkinoiden rahastoryhmän vuosituotto oli huimat 81% ja rahastosijoittajien varat seurasivat perässä: +1,7 miljardia euroa. Vuoden 2011 pakkaset veivät kuitenkin sadon ja ko. luokan rahastolunastukset nousivat yli 1,3 miljardin euroon.

Jos laskemme koko viiden vuoden periodin kumuloituneet tuotot käyttäen rahastoluokkien keskimääräisiä vuosituottoja, voimme todeta että vertailutriosta huonoimmin on mennyt kehittyvien markkinoiden ryhmällä (-29 %), Euroopan tuottokin oli kehno (-11%) ja parhaiten on tuottanut Pohjois-Amerikka

(+9 %). Todennäköisesti ja valitettavasti rahastosijoittajien tuotot ovat samassa järjestyksessä, mutta näitä huonommat.

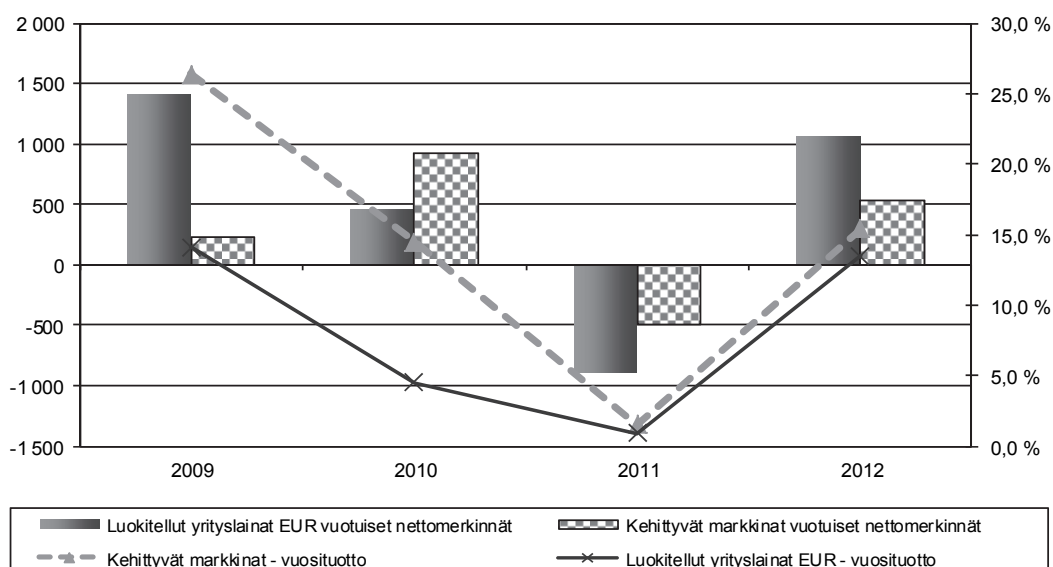
Jos haluamme selvittää, kuinka paljon rahastosijoittajien uusien merkintöjen tuotot jäivät mitatusta vuosituotosta, täytyy tarkastelun tarkkuutta parantaa. Seuraavassa taulukossa näkyy kuinka rahastosijoittajien pääomat liikkuvat kehittyvien markkinoiden osakkeiden osalta vuoden 2009 kuluessa.

| | Rahastojen keskimääräinen kk-tuotto | Rahastomerkinnät (m€) |
|-----------|-------------------------------------|-----------------------|
| tammi.09 | 2,0 % | 22 |
| helmi.09 | -4,4 % | 46 |
| maalis.09 | 6,5 % | 119 |
| huhti.09 | 16,4 % | 176 |
| touko.09 | 10,6 % | 239 |
| kesä.09 | -1,6 % | 132 |
| heinä.09 | 9,0 % | 109 |
| elo.09 | -0,5 % | 139 |
| syys.09 | 16,3 % | 80 |
| loka.09 | 0,4 % | 226 |
| marras.09 | 1,8 % | 121 |
| joulu.09 | 8,6 % | 256 |

Tuottojen perässä (1). Kehittyvien markkinoiden osakerahastojen kuukausituottoja ja nettomerkintöjä 2009.

Lähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti 12/2009.

Kun laskemme näiden lukujen perusteella pelkästään ennätysvuoden 2009 aikana kertyneiden nettomerkintöjen todellisia tuottoja, päädyimme lukuarvoon 34 %. Jos yritämme arvioida perässähihtoeffektin hintaa laskemalla kuinka paljon sijoittajat olisivat tienanneet merkitsemällä tasasumman joka kuukausi, päädyimme tuottolukuun 42 %. Euroissa eroa kertyy näin laskien 145 miljoonaa euroa! Rahastoryhmän raportoidut keskimääräiset tuotot vuodelta olivat peräti 81 %. Edellä mainitut laskuharjoitukset eivät sisällä mahdollisia merkintäpalkkioita tai lunastuspalkkioita, jotka ovat muutenkin hintavassa rahastoluokassa edelleen yleisiä (myös meillä on merkintäpalkkio Russian Prosperity -rahastossa).



Tuottojen perässä (2). Kuvassa vasemmanpuoleinen akseli kuvaa kahden eri korkorahastoluokan vuosittaisia nettomerkintöjä (-lunastuksia) ja oikeanpuoleinen samojen rahastoluokkien vuosituottoja. Lähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti.



Harhojen hallintaa

Voisiko tätä historiallisten tuottojen perässä "hiihtoa" selittää esimerkiksi sijoittajien optimistisella mielenlaadulla tai jollakin muulla paremmin mitattavalla tekijällä? Onneksi akateeminen tutkimus auttaa kysymyksen selvittämisessä. Rahastosijoittajien käyttäytymisen ns. harhaisuutta kun on tutkittu viime vuosina melko runsaasti.

Laajaan amerikkalaiseen tilastoaineistoon perustuvassa tutkimuksessa todettiin, että rahastosijoittajista voidaan erottaa stereotyyppisiä luokkia ja erot näiden sijoittajaryhmien välisissä tuotoissa olivat merkittäviä. Esimerkiksi narrow framing -vaivasta kärsivillä sijoittajilla on tapana käydä aktiivisesti kauppaa yksittäisillä rahastoilla huomioimatta koko sijoitusvarallisuuttaan. Tähän sijoittamisen "likinäköisyyteen" pahimmin altistuneiden sijoittajien vuosituotot olivat tutkimuksen mukaan yli 2 % huonommat kun siitä vähiten kärsineillä eli salkun kokonaisuutta ajattelevilla.

Dispositio-ilmiön kanssa kamppailevat rahastosijoittajat kärsivät puolestaan jo aikaisemmin osakesijoittajilla havaitusta käyttäytymismallista: keinoja tuottoja antaneita rahastoja "pantataan" ja hyviä tuottoja antaneita kohteita myydään, verovaikutuksista piittaamatta. Yli-itsevarmuudeksi nimetty ominaisuus taas kostaantuu tietysti "varmojen" valintojen kautta turhana kaupankäyntinä ja liian suurina panostuksina yhteen kohteeseen. Yhteenvetona tutkijat toteavat, että "sijoittajat, joilla nämä käyttäytymisen 'taipumukset' ovat erityisen selviä, käyvät rahastoilla kauppaa selvästi muita enemmän, valitsevat kalliimpia rahastoja ja ajoittavat kauppansa huonosti aiheuttaen vahinkoa varallisuudelleen." Ei lisättävää.

Toinen tutkimus liittyi siihen, että rahastojen tuottoja esitellään ja vertaillaan tyyppillisesti 12 kuukauden, 3 vuoden ja 5 vuoden periodeilta. Näin pelkästään ajankulusta johtuva raportoidun tuottohistorian paraneminen näillä jaksoilla (siis kun

vanhoja huonoja lukuja poistuu tuottotaulukoista), nosti rahastoihin sisään virtaavaa pääomaa.

Erityisen selvästi tämä näkyi sellaisten rahastoyhtiöiden vo-lyymeissa, jotka aktiivisesti käyttivät historiallista tuottoa rahastojen markkinointiin. Nämä olivat luonnollisesti myös samoja rahastoja, jotka keräsivät suurimman joukon sijoittajia, joilla on taipumus reagoida juuri näihin lukuihin. Tämän amerikkalaisen aineiston ehkä harmittavin löydös oli, että jotkut rahastoyhtiöt tietoisesti suunnittelivat markkinointiaan ennakoiden sitä, milloin historiallisesti huono tuottojako putoaa esim. viiden vuoden jakson lopusta.

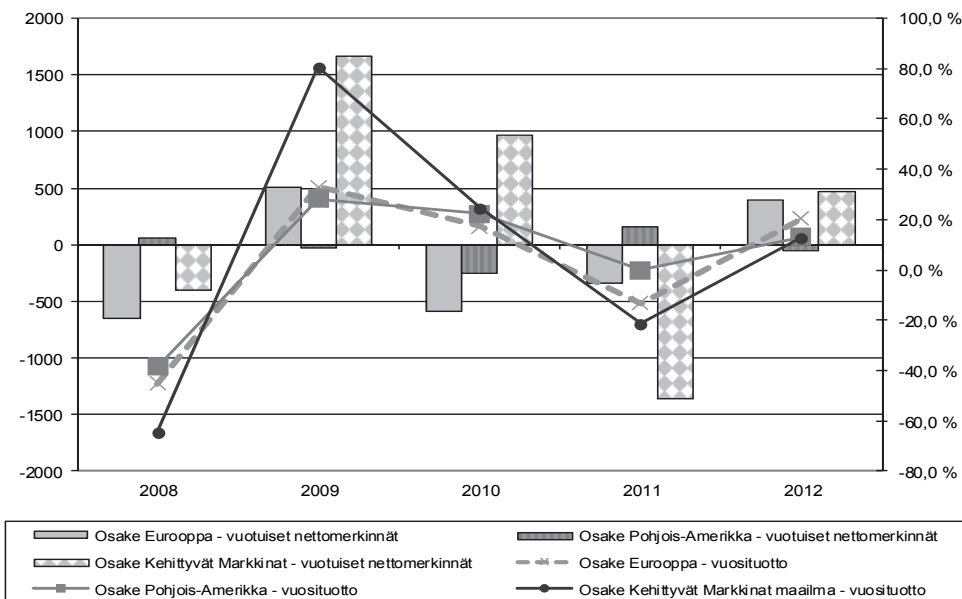
Kuinka rahastosijoittaja voisi välttyä taloudellisesti itsetuhoiselta käyttäytymismallilta? Tähänkin voimme saada vastauksen vaikkapa taloushistoriasta: pitkäjänteinen sijoittaja hoitaa varallisuuttaan parhaiten hajauttamalla, pysymällä sijoitus-suunnitelmassa ja välttämällä turhaa kaupankäyntiä. (Kertaukseksi voi vaikka käydä lukemassa kotisivuiltamme Rahastosijoittajan Oppaan, etenkin sivut 11-14.)

Menneet tuotot yksittäisissä sijoituskohteissa eivät todellakaan ole tae tulevasta, mutta historian ilmiöistä, sykleistä ja sijoittajien käyttäytymisen lainalaisuuksista saa varmasti oivaa osviittaa myös tulevalle aikamatkalle talouden ja rahoitusmarkkinoiden pyörteisiin. Erinomaista sijoitusvuotta 2013!

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

1 S&P Global Broad Market Index, syyskuu 2012

2 Behavioral Biases of Mutual Fund Investors, Bailey, Kumar ja Ng.; July 2010. Seuraava mainittu teos: Do Mutual Investors Chase False Returns, Phillips, Pukthuanthong ja Rau October 2012.



Tuottojen perässä (3). Kuvassa vasemmanpuoleinen akseli kuvaa eri osakerahastoluokkien vuosittaisia nettomerkinntöjä (-lunastuksia) ja oikeanpuoleinen samojen rahastoluokkien vuosituotot.

Lähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

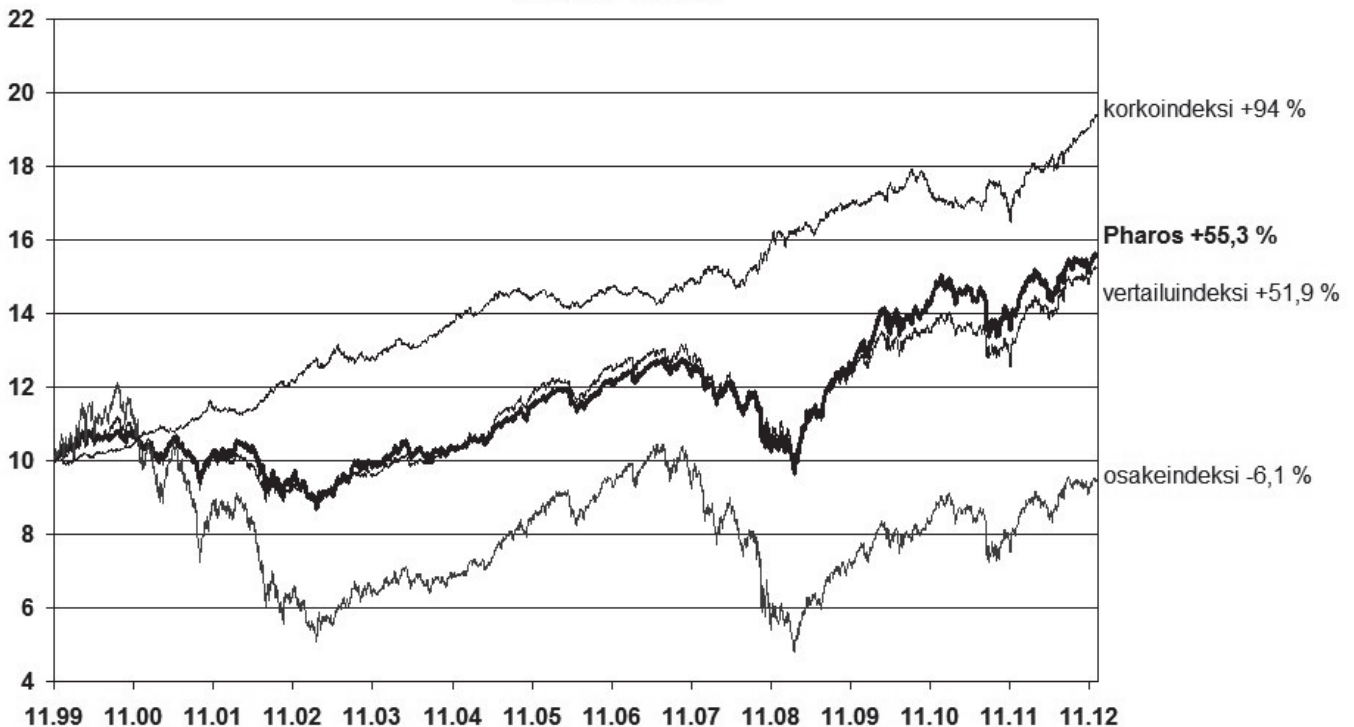
31.12.2012

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 31.12.2012

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|--|
| Aloituspäivä | 24.11.1999 |
| Tyyppi | Yhdistelmärahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 19,8 |
| 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 |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,76 % | 4,37 % | 1,43 % | 4,25 % |
| 1 v | 9,53 % | 5,67 % | 12,45 % | 5,80 % |
| 3 v | 19,75 % | 7,21 % | 19,46 % | 6,76 % |
| 5 v | 24,58 % | 8,31 % | 19,28 % | 8,47 % |
| 10 v | 67,39 % | 7,03 % | 65,52 % | 7,02 % |
| Aloituspäivästä | 55,28 % | 7,22 % | 51,88 % | 7,66 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 3,41 % | | 3,24 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2012 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräjain uusittavia rahamarkkinasijoituksia.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012– 31.12.2012

| | |
|---|---|
| Juoksevat kulut | 0,60 %* |
| Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,0 % (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 | -12,32 %** |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 2,03 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 1,84 % |

| OSAKESIJOITUKSET | Osuus osake-sijoituksista | ALLOKAATIO |
|---------------------------------------|---------------------------|---|
| S&Co Eurooppa Indeksirahasto | 27,8 % | Osakesijoitukset yhteensä 63,6 % |
| iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF | 4,1 % | |
| iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF | 3,4 % | |
| S&Co Suomi Indeksirahasto | 4,6 % | |
| S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | 14,3 % | |
| PowerShares Nasdaq 100 ETF | 7,4 % | Korkosijoitukset Yhteensä 36,4 % (duraatio 1,5 v) |
| S&Co Global Top 25 Brands | 3,7 % | |
| S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals | 3,4 % | |
| S&Co Phoebus | 5,3 % | |
| S&Co Phoenix | 3,7 % | |
| DFA Emerging Markets Value | 8,8 % | SELIGSON & CO |
| S&Co Aasia Indeksirahasto | 6,6 % | |
| S&Co Russian Prosperity | 2,5 % | |
| iShares MSCI Latin America ETF | 1,9 % | |
| iShares FTSE China 25 (ETF) | 2,4 % | |
| Pitkät korkosijoitukset > 1v | 2,0 % | |
| Lyhyet korkosijoitukset < 1v | 34,4 % | |

SALKUNHOITAJALTA

Talousmediat tulvivat menneen vuoden aikana uhkakuvia Euroopan hajoamisesta, USA:n putoamisesta poliittisen järjestelmänsä luomalta jyrkän teeltä alas uuden laman rotkoon ja ties mistä kaikesta talouden synkkydestä. Kaikesta tästä huolimatta oli vuosi 2012 maltilliselle suunnitelmassaan pysyväälle sijoittajalle vallan mainio.

Kansainvälinen osakevertailuindeksimme nousi vuoden aikana 13,1 %. Osakesijoitukset tuottivat hyvin kautta linjan, mutta liitoksissaan kuulemma natiseva Eurooppa nousi peräti 19 %. Toisella päämarkkinallamme eli Pohjois-Amerikassa yleismarkkinan tuotto oli vaatimattomampi eli reilu 5 %, mutta USA:n teknologiapörssinä tunnettua Nasdaqia seuraava sijoituksemme nousi 13 %. Kehittyvilläkin markkinoillakin oli taas pitkää aikaa piristettä: suurin sijoituksemme ko. markkinoille eli DFA Emerging Markets Value -rahasto nousi noin 14 %.

Vuoden alusta kokonaisvertailuindeksimme, sisältäen siis sekä korot että osakkeet, nousi 12,5 %, Pharoksen jäädessä vaatimattomampaan 9,5 prosentin tuottoon. Rahaston perustamisesta lähtien Pharos on edelleen tuottanut hieman lisäarvoa vertailuindeksiin nähden.

Olen jo useammassa edellisessä katsauksessa joutunut selostamaan, miten pääasiallinen syy tavoitettamme heikompaan kehitykseen on jääripäisytyeni korkomarkkinoilla. Pharos on menestynyt kohtuullisen hyvin osakkeissa ja olemme tämänkin vuoden aikana olleet oikeilla jäljillä purkaessamme runsasta alipainoamme Euroopan markkinoilla, mutta koroissa olen ollut edelleen selvästi hakoteillä.

Korkovertailuindeksimme, joka seuraa Euroopan valtionlainojen markkinakehitystä, on vuodessa noussut 11,6 %. Korkoriskiä kuvaava duraatioluku on vertailuindeksimme korkosiossa 6, mutta Pharoksessa vain 1,5.

Korkosijoituksemme ovat olleet pääosin rahamarkkinasijoituksissa, joiden tuotto jäi 2012 kauaksi korkovertailuindeksimme tuotosta. Kolmen kuukauden euribor korko on laskenut vuodentakaisesta 1,4 %:sta alle 0,2 %:iin ja esimerkiksi Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA on tuottanut vuoden aikana vain 1,1 %.

En ole uskaltanut sijoittaa pitkiin korkoihin, koska esim. Euro-obligaatorahaston vuotuinen tuotto-odotus on tätä kirjoitettaessa vain 1,9 %. Historiallisestihan näiden lainojen juokseva tuotto on ollut 6-7 prosentin luokkaa. Rohkeutta pitää pää kylmänä pitkien ja riskipitoisempien korkosijoitusten suhteen antaa mm. www-sivujemme kautta nähtävissä oleva ”korkoveteraani” Jarkko Niemen joulun alla nauhoitettu videoblogi *Korkokurjuutta II - hiipivä riski*. Perspektiiviä antaa videon vajaan vuoden vanha ”ykkösosa”, joka löytyy samasta paikasta.

Olen sekä osuudenomistajana että salkunhoitajana vakuuttunut siitä, että varovaisuutemme vielä palkitaan, korkomarkkinoiden taas palatessa normaalimpaan suuntaan. Jos kuitenkin kävisi niin, että valtion obligaatioiden korot painuvat nolnaan tai menevät jopa negatiivisiksi, saamme edelleen kärsiä jääripäisyydestäni.

Ajallinen hajautus Pharokseen sijoitettaessa

Kuluneen vuoden 5,6 miljoonan euron merkintämäärä on Pharoksen historian parhaita. Nettovirtakin oli lunastusten jälkeen 4,2 miljoonaa euroa positiivinen. Merkintöjä tehtiin vuoden aikana peräti 6 477 kpl. Kiitos luottamuksesta!

Etenkin uudet osuudenomistajat ovat kyselleet millaisessa aikataulussa olisi mielekästä tulla Pharoksen sijoittajaksi. En pidä ajallista hajautusta Pharos-sijoituksessa yhtä tärkeänä kuin pelkille osakemarkkinoille sijoitettaessa. Pidemmän sijoitushorisontin salkussa on suurin riski mielestäni olla sijoittamatta osakemarkkinoille ollenkaan. Pharoksen kohdalla ei ole kyseessä joko/tai -tilanne korkojen ja osakkeiden suhteen, koska rahastossa on sekä korko- että osakesijoituksia.

Pharoksen sijoituspolitiikan mukaan salkusta on neutraalitalanteessa 50 % korkomarkkinoilla. Tällä hetkellä kuitenkin vain 36 % kokonaissalkusta on koroissa ja tästä korko-osuudesta puolestaan 94 % on rahamarkkinoilla eli käytännössä alle 12 kuukauden talletuksissa suomalaisissa pankeissa sekä niiden sijoitustodistuksissa. Olemme siis hyvin varautuneita mahdolliseen korkojen nousuun.

Sijoitusten ajoitusten pohdinta riippuu myös siitä missä varat ovat tällä hetkellä. Jos ne ovat osakemarkkinoilla ja kurssit jatkavat nousuaan, voi harmittaa, että laimensi osakeriskiä sijoittamalla Pharokseen. Jos varat ovat pankkitilillä ja tulee uusi romahdus, voi taas kismittää, että siirtyi riskipitoisempaan sijoituskohteeseen. Sijoitusten aktiivisessa ajoittamisessa on vähintään yhtä paljon mahdollisuuksia mennä pieleen kuin onnistua, etenkin kaupankäynnin kustannusten jälkeen.

Kannattaa lisäksi huomata, että pyrin Pharoksen salkunhoitajana maltillisilla allokaatiopäätöksillä huomiomaan markkinoiden tilan etenkin riskienhallinnan näkökulmasta. Näin ollen omaa sijoitustaan Pharokseen ajankohdan mukaan ajoitettaessa tulee ajoitusyritys siten tavallaan kahteen kertaan, mikä tuskin edesauttaa onnistumista.

Siirtymisen Pharokseen pitäisi olla kohtuullisen kivutonta myös lyhyellä aikataululla, esim. vuoden aikana muutamassa erässä tai miksei vaikkapa kerralla, jos rahaston 50/50 sijoituspolitiikka on sitä mitä salkulleen hakee. Jos Pharokseen siirtää varoja käytännössä riskittömistä parkkipaikoista, kuten pankkitililtä tai hyvälaatuisesta rahamarkkinarahastosta, voi lisääntyntä riskiä toki jonkin verran pienentää jakamalla rahastossijoitukset useampaan osaan ja venyttämällä aikataulua.



Kannattaa kuitenkin huomata, että tällä hetkellä parkkiin jätetyille varoille ei saa oikein edes nominaalikorkoa ja niiden reaalityttö on negatiivinen.

Päättipä siirtymäaikataulusta mitä tahansa, tärkeintä on pysyä tehdyssä suunnitelmassa. Jos katsot Pharoksen sijoitusfilosofian sinulle sopivaksi, älä anna markkinaheilahtelujen vaikuttaa päätökseen. Osan varoista voi ja usein on järkeväkin jättää mahdollisimman riskittömiin sijoituksiin äkillisten tarpeiden varalle.

Kiina kiikarissa

Kehittyvät markkinat ovat 10 % osakevertailuindeksistämme ja siten oleellinen osa Pharoksen sijoitusalueetta. Painomme näillä markkinoilla on ollut historiallisesti melko suuri, enimillään melkein tuplasti vertailuindeksin painon verran.

Kehittyvät markkinat ovat tunnetusti ns. kehittyneitä markkinoita volatiilimpia eli osakkeiden arvot heiluvat enemmän esimerkiksi poliittisten muutosten tai yhtiöiden vaikeamman arvioitavuuden vuoksi. Siksi pidän kehittyville markkinoille sijoittamisesta hyvää hajautusta erityisen tärkeänä, tietenkin kulujen hallinnan lisäksi.

Suurin sijoituksemme ko. markkinoille on passiivinen DFA Emerging Markets Value -rahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden arvo-osakkeisiin. Salkussa on yli kahden tuhannen yhtiön osakkeita, joista osa voi olla listattuina ns. *frontier*-markkinoilla, siis vielä vähemmän kehittyneillä kuin varsinaiset kehittyvät markkinat. Rahastossa on kuitenkin myös suuri paino sellaisissa maissa, jotka monet laskevat jo kehittyneiden joukkoon. Tällaisia ovat mm. Etelä-Korea (15 % rahastosta) ja Taiwan (13 %).

Pharoksen kehittyvien markkinoiden salkkua on jo aiemmin täydennetty sijoituksilla ensin Venäjälle ja sittemmin Etelä-Amerikkaan ja nyt olen lisännyt salkkuun myös Kiinaan sijoittavan rahaston. Kyseessä on pörssinoteerattu iShares FTSE China 25 ETF. Sen 0,74 %:n juoksevat kulut eivät ole passiivisista rahastoista halvimpia, mutta mielestäni kuitenkin kohtuullisella tasolla, kun sitä vertaa aktiivisten Kiina-rahastojen jopa kolmeen prosenttiin nouseviin palkkioihin.

iShares FTSE China 25 sijoittaa nimensä mukaisesti Kiinan 25 suurimpiin kuuluviin yhtiöihin Hong Kongissa noteerattujen ns. *Red Chips* tai H-osakkeiden kautta. Indeksini laaditaan yhtiöiden markkina-arvojen ja kaupankäyntimäärien perusteella ja peräti 58 % salkusta on rahoitusalaalla, jossa suurin sijoitus on China Construction Bank (9 %). Salkusta 17 % prosenttia on telekommunikaatioissa ja suurin sijoitus on China Mobile (10 %) ja 15 % on öljy- ja kaasualalla, suurimpana sijoituksena China National Offshore Oil Corporation (7 %).

Vaikka Kiinaa on hehkutettu jo vuosikautia maailmantalouden veturina, voi kysyä miksi sijoitan erikseen sinne vasta nyt. No, juuri tämän hehkutuksen takia. Sijoittajilla oli vielä

viisi vuotta sitten Kiinan suhteen valtavat odotukset. Maan osakemarkkinat olivat vuonna 2006 kehittyvien markkinoiden kirkkaimpia tähtiä ja ”kaikki” halusivat mukaan jakamaan voittoja. Markkinoille virtasi valtavat määrät toivontäyteistä rahaa. Niinpä kävi kuten usein käy: historiallisen tuoton perässä juokseva saa pettyä. Vuosina 2008 - 2011 Kiinan osakemarkkinat olivat tuotoltaan kehittyvien markkinoiden häntäpäässä.

Useamman vuoden suhteellisesti heikon kurssikehityksen jälkeen kiinalaisten yhtiöiden arvostukset alkavat taas kiinnostaa jopa Pharoksen kaltaista varovaista sijoittajaa. Esimerkiksi H-osakkeiden keskimääräinen P/E -luku on vuoden 2012 tulostenusteilla noin 10x. Kiinalaisosakkeet ovat ennustearvojen mukaan kymmenkunta prosenttia muita kehittyviä markkinoita ja peräti 20-30 % kehittyneitä länsimarkkinoita edullisempia. Pitää kuitenkin muistaa, että kyse on vain arvioista ja ennusteista.

Olisin toki saanut olla liikkeellä jo puolisen vuotta aikaisemmin. Kiinan osakekurssit ovat vuoden 2011 18 %:n prosentin laskun jälkeen nousset 16 % vuonna 2012. Markkinoiden lyhyen aikavälin ennustaminen on vaikeaa, mutta voi olla, että pidemmän aikavälin ylilyönnit tunnistaa helpommin. Katsoamalla vähän kauemmaksi voi esimerkiksi todeta, että yksi iSharesin FTSE China 25 -osuus maksoi vuoden 2007 syksyn huipussaan 135 euroa. Nyt joulukuussa 2012 sen sai hintaan 85 euroa.

Uusi vuosi ja painonhallinta

Painon tarkkailu on suosittua ajanvietettä aina uuden vuoden alkaessa, niin oman kuin sijoitussalkunkin. Pharoksen osalta vaaka näyttää tällä hetkellä sitä, että lähemme uuteen vuoteen tuhdilla 64 %:n painolla osakemarkkinoilla, siis 14 prosenttiyksikön ylipainossa vertailuindeksiimme nähden. Ajatuksena on, että kun riski ei maistu korkomarkkinoiden sisällä, voimme ottaa sitä hieman suuremmalla osakepainolla.

Eri osakemarkkinoiden välillä on rahastossa tapahtunut vuodessa huomattavaa uusjakoa, kuten jo edellisessä katsauksessa kävimme läpi. Vuodenvaihteen luvut näyttävät siltä, että Pohjois-Amerikan osuuden pudotus on peräti 10 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta. Keväällä kasvatin Euroopan painoa reilusta 8 prosenttiyksikön alipainosta lähelle salkun normaalipainoa. Noin vuoden pikahistorian perusteella päätös oli oikea, mutta Eurooppa on edelleen viiden vuoden kurssikehityksessä lähes 20 % Pohjois-Amerikkaa jäljessä.

Kehittyvien markkinoiden paino on suotuisan kurssikehityksen ja kiinalaisen lisäateriamme ansiosta vuoden takaista 4 prosenttiyksikköä korkeammalla tasolla.

Toimialojen painoissa muutokset ovat maltillisempia, muutamia prosenttiyksiköitä suuntaan ja toiseen. Vuoden aikana painoa on tullut lisää rahoitus- ja teollisuussektorille. Suurin pudotus taas on terveysalalla - mistä tietenkin avautuisi oiva



mahdollisuus palata tekstissä henkilökohtaiseen painonhallintaan, mutta jätän sen nyt käyttämättä ja siirryn vakivaroitukseeni kulujen merkityksestä...

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut Pharoksen kohdesijoituksista olivat menneelle 12 kuukauden jaksolle vuoden vaihteessa 0,25 % eli edelleen selvästi alle sääntöjen salliman maksimin (0,85 %). Kuluja alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin passiivisiin rahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien suoraan korkomarkkinoille tehtyjen sijoitusten suuri osuus. Juoksevat kulut yhdessä rahaston oman 0,35 prosentin kiinteän hallinnointipalkkion kanssa söivät tuottoamme 0,60 % vuodessa.

Juoksevat kulut –tunnuslukua pienensivät mukavasti alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus ei merkittävästi poikkea Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla, aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, ”hötkyilemätön” sijoitustyyli ja alaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen kuluista ja sijoitusten jakaumasta yksityiskohtaisesti [www- sivuillamme](http://www.sivuillamme). Kiitos etukäteen lisäkysymyksistä ja palautteestanne.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2012

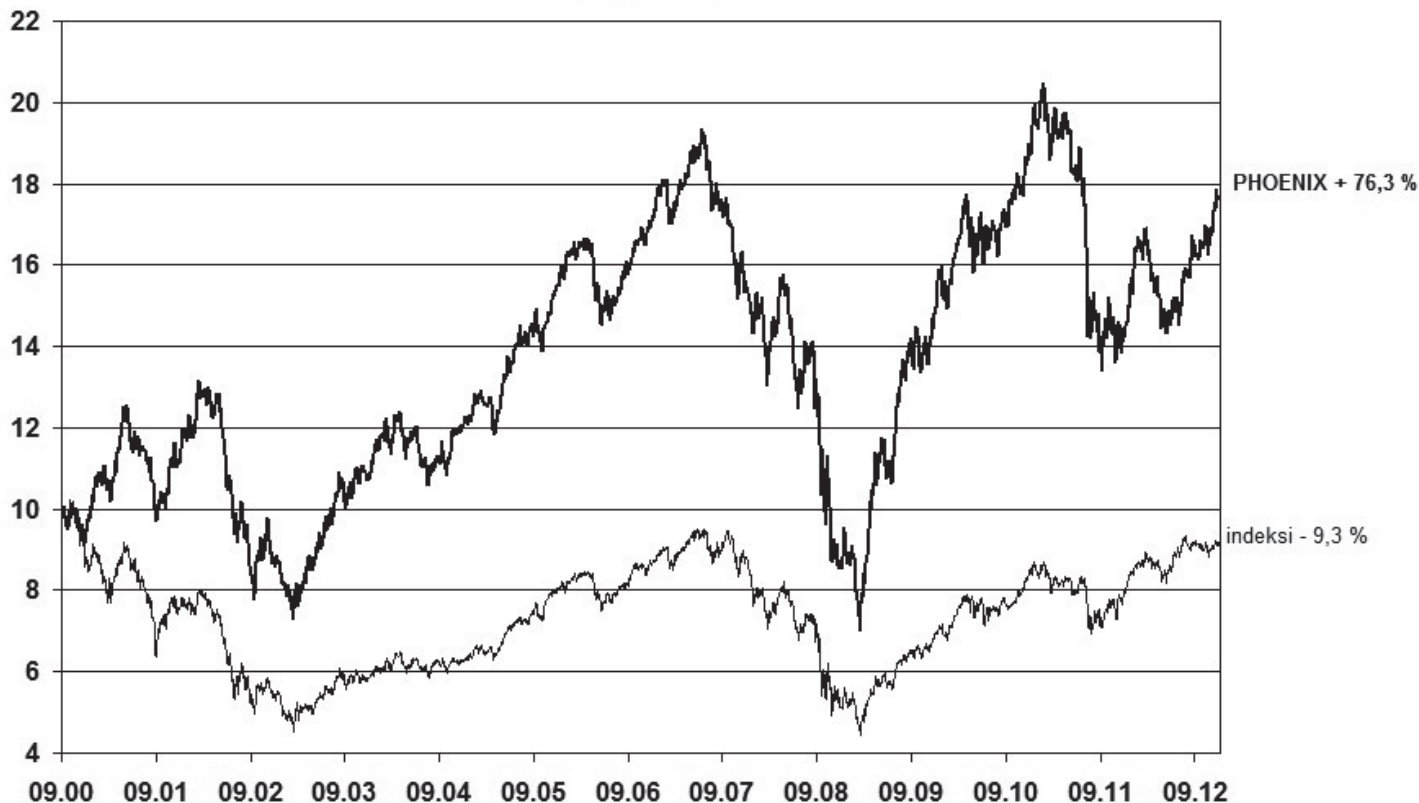
| | Eurooppa | P. Amerikka | Japani & Oseania | Kehittyvät | Pharos | Indeksi |
|----------------|-----------|-------------|------------------|------------|------------|---------|
| Kulutustavarat | 12 | 7 | 2 | 2 | 23 | 21 |
| Terveys | 7 | 5 | 1 | 0 | 12 | 12 |
| Rahoitus | 9 | 2 | 2 | 4 | 17 | 19 |
| Teknologia | 3 | 9 | 1 | 2 | 15 | 15 |
| Teollisuus | 17 | 5 | 2 | 8 | 32 | 33 |
| Pharos | 48 | 28 | 8 | 16 | 100 | 100 |
| Indeksi | 47 | 36 | 7 | 10 | 100 | 100 |



Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 31.12.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|---|---------|
| Juoksevat kulut | 1,12 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,00 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,06 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,18 % |
| Salkun kiertonopeus | 3,17 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 9,36 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 11,59 % |

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Tuotto | Volatiiliteetti | Tuotto | Volatiiliteetti |
| 3 kk | 8,31 % | 9,75 % | -1,19 % | 7,93 % |
| 1 v | 23,85 % | 13,70 % | 13,03 % | 9,95 % |
| 3 v | 17,61 % | 17,75 % | 30,02 % | 13,41 % |
| 5 v | 14,31 % | 22,07 % | 3,77 % | 19,26 % |
| 10 v | 105,89 % | 18,34 % | 71,68 % | 16,36 % |
| Aloituspäivästä | 76,28 % | 18,66 % | -9,34 % | 17,73 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 4,73 % | | -0,82 % | |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus
rahastosta

| | Maa | Osuus rahastosta |
|------------------------|---------------|---------------------|
| AUSTRALIAN VINTAGE LTD | Australia | 9,0 % |
| FIBERWEB PLC | Iso-Britannia | 4,5 % |
| TENET HEALTHCARE CORP | Yhdysvallat | 4,2 % |
| UBS AG-REG | Sveitsi | 3,7 % |
| THOMAS COOK GROUP PLC | Iso-Britannia | 3,6 % |
| HUTCHISON WHAMPOA LTD | Hongkong | 3,5 % |
| UNICREDIT SPA | Italia | 3,3 % |
| CITIGROUP INC | Yhdysvallat | 3,2 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 3,1 % |
| METSÄ BOARD OYJ | Suomi | 3,0 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Kuluneen vuosineljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi 8,3 % ja vertailuindeksi MSCI World laski -1,2 %. Koko vuoden tulos oli 23,9 % rahastolle ja 13,0 % vertailuindeksille. Kolmen vuoden ajalla Phoenix on kuitenkin edelleen indeksistään jäljessä: nousua rahastolla 17,6 % ja indeksillä 30,0 %.

Vuosi oli siis hyvä sekä osakemarkkinoilla ylipäätään että etenkin riskipitoisissa sijoituskohteissa, kuten korkean volatilitiitin osakkeissa. Volatilitiittia pidetään usein riskin mittarina ja sopivalla markkinalla siitä seuraa myös ”riski” huomattavaan ylituottoon, mikä koitui kuluneen vuoden aikana hyödyksemme.

Varsinaisena riskin mittaajana tulee volatilitiitin kanssa kuitenkin olla varovainen. *Warren Buffett* on joskus retorisesti kysynyt onko sijoittajan tappioriski suurempi silloin, kun jonkin yhtiön kehitys on ollut tasaisen hyvää, osakkeen kurssi korkealla ja historiallinen volatilitiitti matala vai silloin kun kurssi on laskenut voimakkaasti jonkin yllättävän ongelman myötä ja viimeaikainen kurssiheilunta on ollut voimakasta. Vastausta ei varmaan tarvitse kirjoittaa auki...

Phoenix sijoittaa yhtiöihin, joiden osakekurssi on laskenut selvästi jonkin sellaisen vastoinkäymisen myötä, jonka salkunhoitajana uskon olevan kohtuullisen ajan kuluessa korjattavissa. Rajusti laskeneiden osakkeiden volatilitiittikin on siis aina noussut aiempaa korkeammaksi.

Niin sanotusti heikoilla markkinoilla välttävät monet sijoittajat hyvin volatiileja osakkeita ja niiden arvot laskevat yleismarkkinaa enemmän. Tämän saimme kokea sekä 2008 että 2011. Yleisen optimismin ajanjaksoina käy kuitenkin päinvastoin – ilmiö, josta saimme nauttia 2009, 2010 ja 2012.

Mikäli sijoittaja löytää yhtiöitä, joiden osakkeet arvostetaan yleismarkkinaa alemmaksi suhteessa niiden tulokseen ja kasvuun, on pitkän aikavälin tulos matemaattisella välttämättömyydellä keskimääräistä parempi. Vaikeaa on kuitenkin oikeiden yhtiöiden löytäminen sekä kurinalaisuus markkinoiden myllerryksen keskellä. Vääriä valintoja tulee väistämättä.

Niiden vaikutusta lieventää parhaiten riittävä hajautus. Virhesijoitukset pienentävät tuottoja, mutta mikäli niitä ei ole liikaa pitäisi korkeamman volatilitiitin joka tapauksessa tuoda ajan myötä mukanaan myös parempi tuottotaso.

Tänäkään vuonna tuskin säästymme markkinoiden heilunnalta. Alttiutta heilunnalle lisää mm. se, että nykyisten osakemarkkinoiden paras ystävä, alhaiset korot, ovat myös niiden pahin pidemmän perspektiivin uhka. Korkotason mataluus ajaa sijoittajia osakkeisiin joukkolainoista ja kiinteistöistä. Kun korot jossain vaiheessa taas nousevat, voi liike vaihtua osakemarkkinoiden kannalta nopeastikin päinvastaiseksi.

Phoenixin salkku

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana myin omistuksemme Mylanissa ja Pandorassa. Molemmista saimme mainion tuoton. Pandora nousi jopa 300 % noin vuodessa. Suurehkon rahastolunastuksen yhteydessä siivosin salkusta myös yhtiöitä, joiden kehitys ei ollut vastannut odotuksiani (Linas Agro, Rentokil, UPM).

Ostot jäivät vähiin, vaikka olenkin käynyt läpi monia mahdollisia kohteita. Ainoa kokonaan uusi yhtiö salkussamme on norjalainen Agrinos. Sen sijaan kasvatin omistustamme Nokiassa kuten keväällä kerroin harkitsevani, koska merkit Lumian ja selkeämmän strategisen otteen osalta ovat mielestäni lupaavia.

Aloitamme tämän vuoden vahvemmalla kassalla kuin edellisen. Voi olla, että reaalityalouden heikohkot näkymät ja vuodenvaihteen kurssinousut tuovat tämänhetkistä edullisempia ostotilaisuuksia kun yhtiöiden raportointi koko vuoden 2012 tuloksista pääsee vauhtiin.

Mainittakoon vielä, että tämän vuoden selvä ylituotto ei tuottanut rahastoyhtiölle Phoenixista nostettavaa tuottosidonnaista palkkiota, koska se määräytyy pidemmissä kolmen vuoden vertailujaksoissa.

Talvivaara

En ole koskaan aikaisemmin valinnut tähän katsaustarkasteluun yhtiötä, johon emme ole sijoittaneet. Talvivaaran kohdalla teen kuitenkin nyt poikkeuksen: kun yhtiö selvästi täyttää erikoistilanteen kriteerit, saattaa sijoittamatta jättäminenkin olla raportoinnin arvoinen salkunhoidollinen päätös. Sitä paitsi ”tapaus Talvivaaralla” on myös yleistä yhteiskunnallista mielenkiintoa meille suomalaisille veronmaksajille.

Ei varmaan tarvitse erikseen perustella sitä, että Talvivaaran voidaan katsoa joutuneen viime syksynä erikoistilanteen kouriin. Myös kriteeri *yhtiön* ongelmien ohimenevyydestä täyttyy. Vaikutukset luonnolle ovat traagisia ja mahdollisesti hyvinkin pitkäaikaisia, mutta jos Talvivaaran liiketoiminnalliset haasteet rajoittuisivat ympäristövahinkojen kunnolliseen hoitamiseen, olisi osake nykyarvostuksella ehkäpä hyvinkin ostamisen arvoinen.

Talvivaaran löydös tehtiin jo 1977 ja se oli Outokummun omistuksessa aina vuoteen 2004, jolloin se nykyisen raaka-ainebuumin kynnyksellä siirrettiin omaan vastaperustettuun yhtiönsä. Nimellisesti Outokumpu myi kaivosoikeudet entiselle työntekijälleen Pekka Perälle kahdella eurolla (eikä siis yhdellä, kuten aina joskus väitetään), mutta ostosopimukseen liittyi toki tuotannollisia velvoitteita ja Outokummun omistusosuus projektiyhtiössä.

Parkkiintuneiden kaivossijoittajien vakuuttaminen suomalaisesta kaivostoiminnasta ei tälläkään korkeiden toimintakustannusten vuoksi ollut helppoa, kun vertailukohteina ovat esimerkiksi Brasilia, Tansania, Madagaskar, Uusi Kaledonia ja Australia, joissa vastaavia nikkelihankkeita on viime vuosina toteutettu.

Uudelle kaivosyhtiölle olikin aikanaan ensiarvoisen tärkeää pystyä perustelemaan pääosin Lontoosta käsin toimiville sijoittajille, miksi Talvivaaran kaivos ei olisi ensimmäisten suljettavien joukossa sitten joskus kun raaka-aineiden huippukausi saavuttaa taitekohtansa. Vuosina 2005/2006 onnistuttiin saamaan kasaan hankkeen suunnittelun vaatimat 40 miljoona euroa lähinnä kolmen argumentin varassa.

Ensimmäinen liittyy itse löydökseen. Talvivaara on niin sanottu sulfiittiesiintymä, jota on edullisempaa hyödyntää kuin nykyisin tavallisempia lateriittisiä esiintymiä.

Toisen argumentin mukaan Suomen ympäristönormien rima oli sen verran alhaalla, että kaivoksen pystyi perustamaan kohtuukustannuksin. Tämän seikan kääntöpuolesta kärsii nyt Kainuun luonto.

Kolmas argumentti oli tuotantomenetelmä malmin rikastamiseen, biokasaliuotus, jonka väitettiin tuovan toiminnallisia säästöjä.

Mikään näistä väitteistä ei valitettavasti ole pitänyt täysin kutiaan. Ympäristön kannalta liian kevyet rakenteet ovat jo nyt aiheuttaneet lisäkustannuksia ja viranomaisten herääminen ongelmille johtanee varmaankin kiristyviin kriteereihin.

Myöskään tuotantotavoitteisiin ei ole päästy. Syistä ei oikein pääse täyteen selvytyteen, mutta runsaiden sateiden syyttäminen ei vakuuta, kun ajattelee missä kaikkialla maailmassa toimitaan samoilla menetelmillä ilman suurempia ongelmia.

Talvivaaran käyttökustannukset ovat noin 200 miljoonaa euroa vuodessa, rahoituskustannukset noin 40 miljoonaa euroa ja investointitarve samaa luokkaa. Näiden kattamiseen tulee yhtiön tuottaa nykyhinnoilla vähintään 20 000 tonnia nikkeliä ja 30 000 tonnia sinkkiä. Jos tavoitteena olevat tuotantomäärät (nikkeli 33 000 t ja sinkki 60 000 t vuodessa) saavutetaan, voisi yhtiö yhdessä sivutuotteiden kanssa päästä peräti 150 miljoonan euron vuositulokseen, mikäli hintataso pysyy nykyisenä. Voitanee pitää todennäköisenä, että yhtiö saa operatiivisen toimintansa järjestykseen ja tavoitteisiin päästään.

Suunnitelmissa on myöskin merkittävä tuotannon lisäys, mikä onnistuessaan johtaisi tonnikohtaisten käyttökustannusten merkittävään alenemiseen. Tähän tarvitaan uusia ympäristölupia, mutta parempien suunnitelmien myötä nekin järjestyvät aikanaan.

Suuri epävarmuus liittyy kuitenkin nikkelin hintaan. Nousukausi on tuonut normaaliin tapaan mukanaan uusia kaivoksia ja tuotanto on kasvanut selvästi kysyntää nopeammin. Vuosi-

na 2012-2014 tulee markkinoille vielä kymmenen suurta uutta kaivosta täysillä tuotantomäärillään. Kun nikkelin hinta nyt on kaksinkertainen verrattuna keskimääräisiin tuotantokustannuksiin, eivät sen paremmin uudet kuin vanhatkaan tuottajat varmastikaan säästele kapasiteettiaan. Nikkelin hintakehitys onkin ollut negatiivista ja matka kohti tuotantokustannusten tasoa on alkanut, kuten aina boomin jälkeen tapahtuu.

Lyhytaikaista apua nikkelin hinnalle on tuonut Indonesian vientikielto nikkelimalmille. Tämänkin seikan vaikutus menee kuitenkin ajallaan ohi, koska Indonesian oma sulattamatoiminta saadaan varmasti volyymien tasalle ja vienti voi taas käynnistyä. Indonesia vastaa noin 15 prosentista maailman nikkelituotantoa.

Talvivaaraa voi siis odottaa myös selvästi peruslaskelmia huonommat ajat. Nikkelin hinta voi hyvin pudota 10 000 dollariin tonnilta. Siksi Talvivaaran tulee kiireesti saada tuotantonsa tasolle, jolla se selviytyy 500 miljoonan nettoveloistaan. Näistä suurin osaa lankeaa maksettavaksi vuoteen 2015 mennessä.

Jos haluaa sijoittaa nikkelituotantoon, on maailman johtava tuottaja Norilsk Nickel nähdäkseni kiinnostavampi ja edullisempi vaihtoehto kuin Talvivaara. Norilsk Nickel omistaa myös osan Talvivaaraa sekä Suomen ainoan nikkelisulattamon Harjavallassa.

Norilsk arvostetaan markkinoilla 6 kertaa vuoden 2012 EBITDA, ei siis 6 x *mahdollinen* EBITDA kuten Talvivaara. Norilsk on myös jo selvinnyt omasta erikoistilanteestaan ja osakkeelle voi saada 14 prosentin osinkotuoton, jos kannattavuus säilyy nykytasolla.

Talvivaaran kanssa voi käydä myös suomalaisten näkökulmasta huonosti. Jos kaivos ei pysty pitkäjänteiseen kannattavaan toimintaan, voi alkuvaiheiden myyntiargumentti numero kolme eli biokasaliuotus aiheuttaa ongelmia, joiden ratkaiseminen jää veronmaksajien hoidettavaksi, mikäli luonnolle ei haluta aiheuttaa nykyistä suurempia tuhoja.

Tällaiset uhkakuvat ovat varmasti kaukana niistä toiveista, joita päättäjillämme on ollut kaivosteollisuudelle yhtenä maamme teollisuuden tulevaisuuden tähtenä. Phoenixin osuudenomistajille ei kuitenkaan ole näköpiirissä sen paremmin Talvivaaraan liittävää sijoitusriskiä kuin – mikäli olen liian varovainen ja uhat eivät toteudukaan – osakkeen viime aikojen suuren volatilitietin mahdollistamaa suurta tuottopotentialia.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

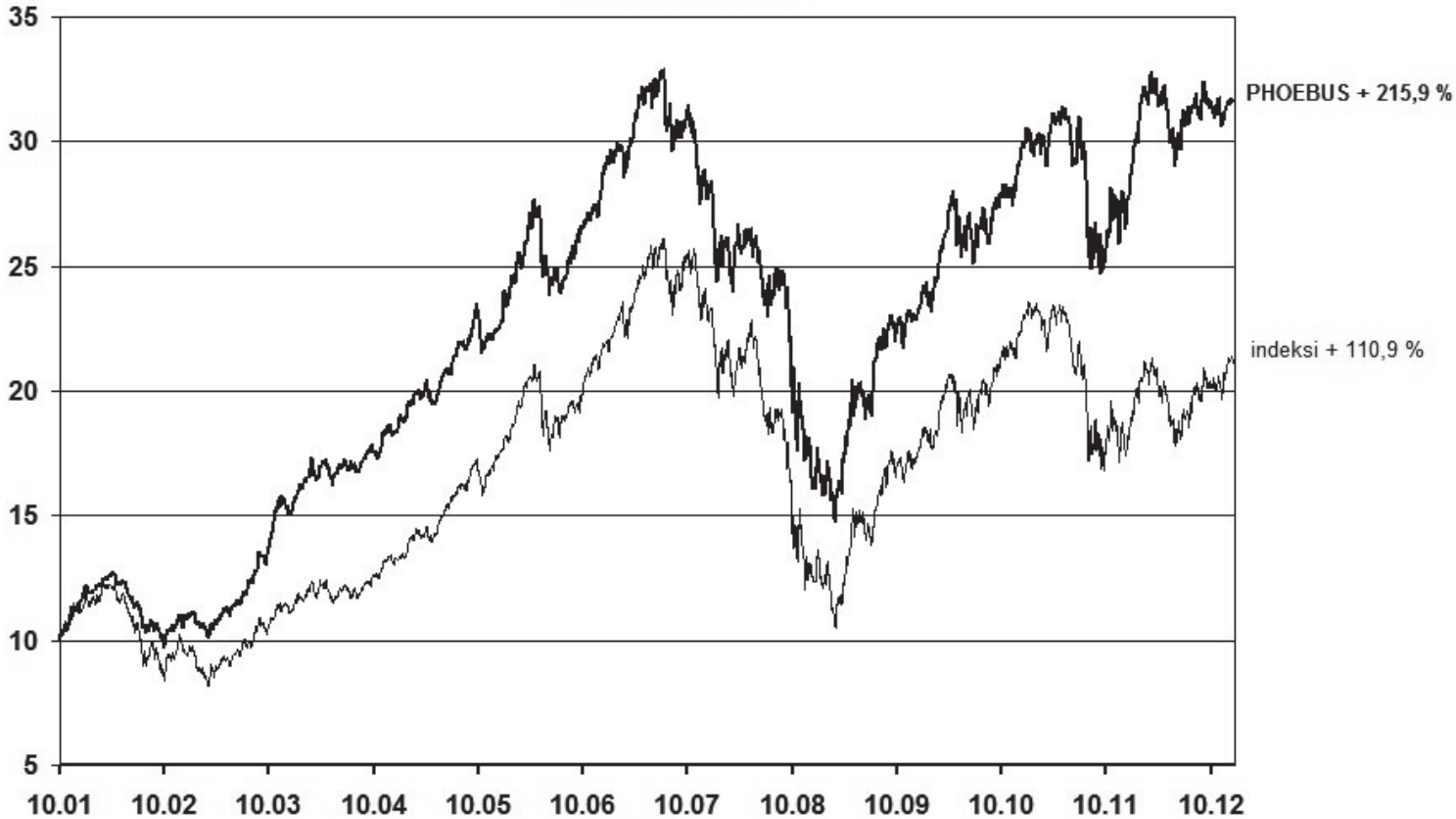
31.12.2012

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Euro

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.12.2012



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 10.10.2001 |
| Tyyppi | Osakerahasto |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 23,2 |
| Vertailuindeksi | 75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,75 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | on |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon) | 1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 % |
| Salkunhoitaja | Anders Oldenburg |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--|---------|
| Juoksevat kulut | 0,76 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 0,72 % |
| Kaupankäyntikulut | 0,03 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 1,51 % |
| Salkun kiertonopeus | -0,06 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,00 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 10,17 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 12,32 % |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,36 % | 7,29 % | 4,59 % | 10,99 % |
| 1 v | 13,59 % | 10,95 % | 14,85 % | 16,06 % |
| 3 v | 34,89 % | 14,84 % | 17,32 % | 17,83 % |
| 5 v | 11,63 % | 19,03 % | -9,47 % | 21,17 % |
| 10 v | 190,35 % | 15,53 % | 124,53 % | 17,22 % |
| Aloituspäivästä | 215,93 % | 15,14 % | 110,86 % | 17,38 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 10,78 % | | 6,87 % | |

SUURIMMAT OMISTUKSET

| | Maa | Osuus rahastosta |
|-----------------------------|-------------|------------------|
| AIR LIQUIDE SA | Ranska | 6,3 % |
| VACON OYJ | Suomi | 6,2 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 6,1 % |
| SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS | Ruotsi | 5,9 % |
| LASSILA & TIKANOJA OYJ | Suomi | 5,8 % |
| HENNES & MAURITZ AB-B SHS | Ruotsi | 5,5 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 5,4 % |
| HARLEY-DAVIDSON INC | Yhdysvallat | 4,8 % |
| COSTCO WHOLESALE CORP | Yhdysvallat | 4,4 % |
| SANDVIK AB | Ruotsi | 4,4 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2012 oli osakemarkkinoilla loistava, mutta Phoebukselle keho. Rahaston arvo toki nousi 13,6 %, mutta se ei pärjännyt vertailuindeksimme 14,9 % nousulle. Vaurastuminen on kivaa, mutta viime vuonna vaurastumisemme oli siis enemmän kuin kokonaan markkinoiden ansiota, salkunhoitajan panoksen ollessa negatiivinen.

Viimeinen neljännes oli tässä suhteessa hyvin kuvaava. Vertailuindeksimme nousi 4,6 %, mutta Phoebus vain 0,4 %.

Pääsyy tähän oli sama, jonka mainitsin jo kolmannen neljänneksen raportissa: emme omistaneet Nokias, jonka 43 % nousu selittää yksin hieman yli puolet vertailuindeksimme noususta viimeisellä neljänneksellä. Vuoden alusta laskien Nokian kurssilasku kuitenkin edesauttoi Phoebuksen kehitystä suhteessa indeksiin.

Rahaston alusta Phoebus on tuottanut 215,9 % ja vertailuindeksimme 110,9 %. 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

Vuodenvaihteessa Phoebuksen kassa oli taas vaihteeksi turhan iso (6,8 %), mikä alkaa muodostua kestoemaksi. Pääsyy tähän oli, että rahastoon tuli loppuvuonna sijoittajilta uutta rahaa 760 000 euroa ja USA:n veromuutokset saivat kolme amerikkalaista yhtiötämme jakamaan suuria kertaosinkoja (yhteensä 101 000 euroa) ennen vuoden loppua.

Ostin neljänneksen aikana Fortumin, Tikkurilan, Stockmannin, H&M:n, Strayer Educationin ja Exel Compositesin osakkeita yhteensä 457 000 eurolla. Tulen jatkamaan ostoja hiljalleen, jotta kassan osuus rahaston arvosta pienisi.

Phoebuksen palkkioista

Tarkkaavainen lukija kiinnittää ehkä huomiota siihen, että viereisen sivun taulukossa ”Kulut ja tunnusluvut” kerrotaan Phoebuksen tuottosidonnaisen palkkion olleen viime vuonna 0,72 %, vaikka juuri yllä kerroin, että rahasto kehittyi vertailuindeksiään huonommin. Mikä ihmeen ahneiden pankkiirien palkkioautomaatti se sellainen on?

Vastaus löytyy tuottosidonnaisen palkkion rakenteesta ja on nähdäkseni osuudenomistajille selvästi myönteinen asia. Phoebuksen tuottosidonnainen palkkio lasketaan rahaston kolmen vuoden ylituotosta, ei siis yksittäisen vuoden perusteella. Näin eliminoidaan suuri osa satunnaisheilahtelusta ja omistaja maksaa todennäköisemmin aidosta ylituotosta, ei vain sattumasta.

Käytännössä tuottosidonnaisen palkkion rakenne tarkoittaa hieman yksinkertaista sitä, että yksittäisen vuoden ylituotosta maksettava palkkio jakaantuu kolmelle vuodelle ja tulee maksettavaksi vain, jos ylituotto ei seuraavina vuosina eliminoidu.

Vuonna 2011 Phoebus tuotti 12,9 prosenttiyksikköä indeksiään enemmän. Jos tuottosidonnainen palkkio olisi muodostunut vain yhden vuoden perusteella, se olisi ollut 2,6 % rahaston arvosta. Oikeasti se oli vuonna 2011 0,73 % ja loppu siirtyi vuosille 2012 ja 2013, siis sikäli kuin rahasto ei häviä indeksilleen.

Vuoden 2012 heikko kehitys suhteessa markkinoihin antoi omistajille selvän alennuksen palkkioista. Jos Phoebus olisi pysynyt markkinoiden tahdissa, tuottosidonnainen palkkio olisi ollut reilut 10 % suurempi kuin mitä rahastosta todellisuudessa veloitettiin.

Voiko käytäntö sitten olla epäreilu tilanteissa, joissa uusi omistaja joutuu maksamaan ennen hänen omistusaikaansa syntyneistä ylituotoista? Kyllä voi, mutta erot tasoittuvat ajan myötä ja Phoebus on tarkoitettu nimenomaan pitkäjänteisille omistajille. Se, että ei joudu maksamaan palkkioita sattumasta on mielestäni paljon ajoituserojen haittoja suurempi hyöty.

Phoebus on nyt toiminut reilut 11 vuotta ja sillä on ollut tuottosidonnainen palkkio 9 vuoden ajan. Tuottosidonnaista palkkiota on keskimäärin kertynyt 0,40 % vuodessa, mikä yhdessä rahaston kiinteän 0,75 % palkkion kanssa tarkoittaa 1,15 % kokonaispalkkiota.

Ensimmäisten vuosiansa ajan Phoebuksella oli vain kiinteä palkkio, joka oli 1,25 % vuodessa. Siihen verrattuna tuottosidonnaisen palkkion käyttöönotto on siis hieman pienentänyt kuluja.

Kilpaileviin rahastoihin nähden Phoebuksen palkkiot ovat minusta kohtuullisia. Sijoitustutkimuksen Rahastoraportissa (11/2012) listataan Phoebuksen lisäksi 39 Suomi-osakerahastoa (Phoebus toki sijoittaa muuallekin).

Näistä 31 on aktiivisia rahastoja, joilla on kiinteä hallinnointipalkkio. Niiden keskimääräinen palkkio on 1,64 % vuodessa. Kun vertailuun lisätään markkinoiden kolme indeksirahastoa, keskiarvo on 1,54 %.

Pitkä tarina melko pienestä asiasta? Ehkä niin, mutta palkkioiden vaikutusta ei pidä aliarvioida myöskään sijoitettaessa aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin. Siksi Phoebuksenkin palkkioita on syytä tarkastella aika ajoin.

KONECRANES® Kun viimeksi esittelin nos-turiyhtiömme Konecranesin katsauksessa 4/2009 kerroin, että en usko yhtiön enää palaavan niille tulostasoille, joita näimme maailman investointibuumin kultaisina vuosina eli 2007-2008. Uskoin silti, että yhtiö voi yhä olla hyvä sijoituskohde.

Toistaiseksi on käynyt juuri näin. Liiketulos on viimeisen neljän vuoden aikana ollut keskimäärin 6,2 % liikevaihdosta, mikä vastaa pidemmän aikavälin keskiarvoa, mutta on silti vain puolet huippuvuosien marginaalista. Liikevaihto, joka laski -26 % vuosien 2008-2010 aikana, on noussut hieman yli vuoden 2008 huipun suhdanteiden tasoituttua ja yritysostoilla. Kaiken kaikkiaan liiketulos, joka edellisen 12 kuukauden aikana oli 133 miljoonaa euroa, on siis noussut yli sen 100me tason, jota viimeksi (konservatiivisesti) hahmottelin, mutta on edelleen vain puolet huippuvuoden 2008 liiketuloksesta.

Osakemarkkinat ovat silti reagoineet myönteisesti, kuten ounastelin. Konecranes on kolmessa vuodessa tuottanut osinko-ineen 49 % samalla kun Phoebus on tuottanut 35 % ja vertailuindeksimme 17 %. Siis erinomainen sijoitus, joka on myötävaikuttanut rahaston indeksiä parempaan kehitykseen!

Entä tästä eteenpäin? En ole aivan niin optimistinen kuin viimeksi. Kurssinousun jälkeen Konecranes ei enää varsinaisesti ole ”halpa” osake, joten sijoituksemme riski on noussut selvästi. Viimeisen 12 kuukauden aikana tulos per osake on ollut 1,48 euroa, joten nykykurssilla (25,55e) P/E-luku on 17,3x. On kuitenkin huomattava, että Konecranesilla on 250me nettovelkaa, joten velaton P/E-luku on 19,2x.

Käytännössä tuloksen on siis noustava selvästi, jotta osake voisi olla hyvä sijoitus. ”Oikeaa” arvostusta on vaikea haaru-koida, mutta näkisin Konecranesin kaltaisen erinomaisen konepajayhtiön normaaliksi arvostustasoksi ehkä 12-14x tulos. Näin ollen ”normaalin” tuloksen tulisi olla 40-60 % nykyistä korkeampi, jotta arvostus olisi perusteltavissa.

Voiko normaali tulosmarginaali olla sen verran nykyistä korkeampi? En oikein jaksa uskoa. Viimeisen 12 kk:n aikana Konecranesin tulos on ollut 6,1 % liikevaihdosta, mikä vastaa pidemmän aikavälin keskiarvoja. Yhtiö saattaa päästä 8-10 % tasolle huippusuhdanteessa, mutta ”normaali” tulostaso ei uskoakseni tule olemaan niin hyvä.

Jäljelle jää vaihtohehto, että yhtiö on 40-60 % nykyistä suurempi. Kauanko siihen menee? Viimeisen 18 vuoden aikana Konecranes on kasvanut hieman yli 10 % vuodessa. Samalla tahdilla yhtiö ”kasvaisi sisään arvostukseensa” 4-5 vuodessa. Heikohko suhdannetilanne tarkoittanee, että siihen mennee vähän enemmän aikaa.

Mutta kasvu on hyvän yhtiön tärkeimpiä tunnusmerkkejä: aika toimii sijoittajan hyväksi, kunhan yhtiö vuosi vuodelta kasvaa arvokkaammaksi. Tällöin hieman kalliistakin yhtiöstä voi lopulta tulla kelpo sijoitus. Konecranesin korkeahko arvostus kuitenkin tarkoittaa, että työdyn pitämään yhtiön painon salkussamme (3,9 %) korkeintaan ennallaan.

Esittelin amerikkalaisen auto-**PROGRESSIVE** vakuuttajamme Progressiven edellisen kerran katsauksessa 3/2009. Silloin yhtiöllä oli takanaan erittäin vaikea jakso. Se oli hävinnyt finanssikriisissä pari miljardia dollaria ja sen sekä liiketoiminta että markkinaosuus olivat hieman supistuneet edellisen kolmen vuoden jaksolla. Totesin kuitenkin, että aion pitää osakkeista kiinni.

Päätös oli oikea. Progressiven preemiotuotot ovat sen jälkeen kasvaneet 17 %, mikä autovakuutusmarkkinoiden kasvettua vain 3 % tarkoittaa, että markkinaosuus on noussut 7,5 %:sta 8,2 %:iin. Myös tuloskehitys on ollut lupaava, joskin vuoden 2012 vakuutustoiminnan tuloksen suhde nettopreemioihin (4,6 %) on normaalia alempi.

Vahinkovakuutuksessa tuloksen heilunta on kuitenkin yhtiöiden välisen kilpailun aaltoliikkeen takia normaalia. Oleellista minusta on, että viimeisen neljän vuoden aikana Progressiven vakuutustulos on keskimäärin ollut 6,8 % preemioista, joka vastaa sen tavoitetta (6 %) ja ylittää edelleen selvästi toimialan keskiarvon (-0,7 %). Ymmärtääkseni Progressive on jo reagoinut vuoden 2012 heikompaan tulokseen korottamalla hintoja, joten lähitulevaisuus näyttää lähimenneisyyttä paremmalta.

Osakemarkkinatkin ovat huomanneet käänteen parempaan. Viime esittelyni jälkeen Progressiven kurssi on dollareissa noussut 25 %. Lisäksi yhtiö on jakanut 18 % silloisesta kursistaan osinkoina, joten kokonaistuotto dollareissa on ollut 42 %. Kun vielä dollari on vahvistunut, on Progressive euroissa tuottanut 58 % samaan aikaan kun Phoebus on tuottanut 39 % ja vertailuindeksimme 23 %.

Progressiven ”osinko” on itse asiassa ollut paljon suurempi kuin mitä osakkeenomistaja pankkitiliään katsomalla huomaa. Kymmenessä vuodessa yhtiö on ostanut takaisin kokonaiset 30 % osakekannastaan. Vaikka kurssi on 10 vuodessa noussut (dollareissa) 68 %, on markkina-arvo noussut vain 17 %. Preemiotuotot ovat samalla jaksolla kasvaneet lähes 80 % ja vakuutustoiminnan ”normaali” tulosmarginaali säilynyt kuta-kuinkin ennallaan, joten arvostus on laskenut selvästi.

Näin kuuluukin olla, koska korkojen ollessa matalat yhtiön pääosin korkosijoituksista koostuvan sijoitusomaisuuden ei voi odottaa tuottavan kovin hyvin. Alempi arvostus heijastaa nähdäkseni ennen kaikkea sitä, että osakemarkkinat eivät enää odota Progressiven markkinaosuuden kasvavan kovin ripeästi. Se on meille hyvä, koska se vähentää sijoituksen riskiä – pettymyksiä tulee helpoiten, kun odotukset ovat korkealla.

Pidän Progressiven johtoa erittäin hyvänä ja uskon, että nykyinen suhteellisen alhainen arvostustaso antaa yhtiölle hyvät edellytykset olla jatkossakin hyvä sijoitus. Progressiven mallittainen paino salkussamme (3,1 %) selittyy sillä, että minäkään en usko yhtiön pystyvän kasvamaan kovin ripeästi. Autovakuutustoimialahan ei USA:ssa juuri kasva, joten käytännössä lähes kaikki lisävolyyymi täytyy voittaa kilpailijoilta.



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

PILIKKIÄ JA PANKKIPOLITIikkaa

Pitkästä aikaa päästiin poikaan kans porukalla kalahan, tällä kertaa pilikille. Ja taas kävi niinkun kesän hauki- ja kuhareissuullakin, että jutut välillä lipsahti rahoitusmarkkinoolle, vaikka tarkootus oli enempi kalastella ja nauttia luannon rauhasta.

Nyt näyttääs siltä, että, ainakin lukios on näköjään taloustairon tunniilla käsitelty Euroopan Keskupankin roolia korkomaailmas. Tästä sitten on vanhemmalla pojilla jääny miälehen kysymyksiä. Ovat kuulemma oikeen porukalla pohtinehet, että kuinka korkotaso on melekeen nollas, vaikka EKP:n tärkeen tehtävä pitää olla hintavakaus euroalueella ja inflaatio on huirellu yli kaks vuotta 2,5%:n kantturroos. Nythän ei pankkitaletuksista saa lähellekään inflaatiousajaa, niinku yleensä on saanu.

Joo'o poijjaat, se on sillä lailla, että EKP on pikkuusen joutunu luistamahan muistakin peruseriaattehistansa täs kriisis. 2011 ja 2012 vuarenvaihteen ympärillä EKP antoo pankkisektorille 1000 milijaardia kolomen vuaren rahootusta prosentoin koroolla. Tämä siksi, että pankkisektori johonakin euromais on ajautunu aikomoosihiin ongelmihin ja ne ei oikeen saanu rahootusta perinteesiiltä markkinoolta.

Isoo osa tästä rahasta on menny valtionlainsijootuksihiin, varsinkin Espanjas ja Italias. Tämä on niinku mutkan kautta pankkitukia ja samalla se pyrkii pitämähän nuatten maitten pitkiä korkoja kuris. Näiren normaalista poikkiavien rahootuskuviooren lisäksi EKP purotti ohjauksoron 0,75 rosenttiin viime kesänä hualimatta inflaatiotasosta. Samalla verertihin yänlykorko, millä liikepankit saa tallettaa ylimääräasen likviditeettinsä keskuspankkihiin, nollahan. Tämä sitten selittää sen, että euriborit on nuankin alahalla verrattuna ohjauksorkokohon, kaikki pankithan ei tällä kolomen vuaren rahoituksella ostellu valtionobligaatiota.

"Käy ainakin suurinpiirtein, järkehen. Vaikka osa selostuksesta meni vähän ohi, kun rupes antamahan oikeen kunnolla ahaventa heti kun vaihtoo tasapainon pystypilikkihiin", kommentoovat pojijat. "Kokoluakka sais vaan olla isoompaa". Eiväkkä siis tarkootanehet pankkitukia. No, vielä kun täs sais ittekin jonkun kalan, niin ei pääse klopit kuittaaleman reissun jäläkehen.

"Pitääskö nyt sitten laittaa lyhytaikaaset sijootukset nuahin lyhyen koron rahastoohin, jotka on tuattanu vuares jopa 4-5 prosenttia, eli palio enemmän kun mitä pankkitilistä on saanu?" vanhempi kyseli. "Kaverin isä nuata miättii, kun sillä on jonkiverran ylimäärästä, eikä niitä oikeen vuotta piremäksi pysty sijoottamahan."

Joo'o, miksei, pitää vaan olla tarkkana minkätyyppisehen rahastohon varansa laittaa. Niitä on nykyään kolomia eri luakkaa: käteisrahastot, rahamarkkinarahastot ja muut lyhyen koron rahastot. Tuallaaset tuottoluvut teheny rahasto kuuluu luakkahan "muut lyhyen koron rahastot" ja sellaases salakus on pakko olla aika paljon riskillistä paperia, kun tuattoa



Riskitön tuotto. Kuvan kala ei lajiltaan ole artikkelin pilkkiseurueen nuoremman sukupolven pyydystämien ruokakalojen kaltainen.

vertaa kolomen kuukauren euriborindeksihiin, joka on tuattanu suurinpiirteen prosentoin luakkaa viime vuanna. Ja eherottomasti on syytä pitää miäles mitä pääsi tapahtumahan vuanna 2008 tämäntyyppis rahastoos, niiren tuatothan putos useeta prosenttiyksikköjä pakkaaselle sinä vuanna.

Tähän muistan isävainaan kertoman tarinan 50-luvulta kauhavalaasesta Mäkitaloon Reinosta. Reino oli valjastamas hevoosta reen etehen, tarkootuksena lähtiä pilikille Ojutjärvelle. Naapurin isäntä oli ohikulukiessansa touhua ihimeteltyt ja varootellu riskistä, kun järvi oli vasta justihin saanu jääpeittehen. Tähän Reino oli sanonu, jotta iliman riskiä ei tuu saalista, ensijäillähän syää isoo kala, ja lähtenyt rekipelillä kalahan.

Ja niinhän siinä sitten kävi, että kotiapäin tulles jää oli pettäny, onneksi melekeen rannas, ja sekä hevoonen reen kans että Reino oli päässy omin neuvoon jäitten seasta pois. Naapuri oli sitten seuraavana päivänä, tapauksesta kuultuansa, käyny morjenstamas kalamiästä, ja torennu, että kylymät kävi, kuinkas kalojen kans. Tähän Reino oli vastannu, että kymmenkunta yli pualikiloosta ahaventa Selekäkarin lairalta. Eli riskinotto kannatti, eikä enää oo eres kylymä, kuumetta melekeen 39 astetta.

Näin se menöö; riskinotto voi tuattaa välillä mukavasti ja sitten välillä käy kylymät, lyhyen koron rahastooskin.

Meirän pilikkireisulla ei riskiä jään pettämisestä otettu, toki naskalit oli varuulta joukos. Ja allekirjoottanukkin sitten sai kalan päivän päätteheksi.

Jaakko Jouppi
jaakko.jouppi@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI

Miksi kahden Suomi-rahastomme tuotot erosivat vuoden aikana niin suuresti? Mitä kaikkea raportoidut tunnusluvut eivät kerro? Liittyvätkö nämä kysymykset toisiinsa?

Indeksirahastojen vuosi ei tuottanut suuria yllätyksiä, vaan niiden kehitys pysyi linjassa vertailuindeksien kanssa. Mielinkiintoisena seikkana voidaan kuitenkin tuoda esille mm. Suomeen sijoittavien indeksirahastojemme erot. OMX Helsinki 25 Pörssinoteerattu rahasto ylsi yli 20% vuosituottoon. Suomi Indeksirahaston tuotto jäi kuitenkin noin kolme prosenttiyksikköä pienemmäksi ja yleisindeksin vielä sitäkin selvästi alemmaksi. Selvitettäessä syitä tähän voidaan samalla käydä läpi sitä, miten monta ns. liikkuvaa osaa voi olla passiivistenkin rahastojen kulurakenteen tarkastelussa.

Ensimmäinen huomio Suomeen sijoittavien rahastojemme eroista on se, että niiden arvonlaskenta tehdään eri aikaan. Pörssinoteerattu rahasto lasketaan pörssin päätöshinnoilla, toinen klo 14.30 hinnoilla. Jos pörssikurssit esim. nousevat voimakkaasti juuri ennen kaupankäynnin päättymistä, näkyy tämä kehitys pörssinoteeratun rahaston kehityksessä heti samana päivänä. Suomi Indeksirahastossa se näkyy vasta seuraavana päivänä laskettavassa arvossa.

Vaikka arvonlaskentahetki voi joskus vaikuttaa paljonkin, ei siitä tällä kertaa löydy selittävää tekijää tuottoerolle Suomi-rahastoissa, vaan ero pysyy noin kolmessa prosentissa vaikka tarkasteltaisiin hintoja täsmälleen samalta hetkeltä.

Aasia-indeksirahaston arvonlaskentahetken vaikutus on paljon suurempi. Esimerkiksi rahaston suurimman omistuksen, Samsung Electronicsin osakkeita on ostettu Korean pörssin sijaan Lontoosta. Indeksiksi lasketaan kuitenkin Korean pörssinoteerausten perusteella, joten arvostusajankohta rahaston omistukselle on eri. Tuottoluvuissa näkyy tällaisten syiden vuoksi joskus suurtakin heiluntaa, mutta pidemmällä aikavälillä nämä erot yleensä tasaantuvat.

Palataan Suomeen sijoittavien rahastojen vertailuun. Jonkin verran niiden eroja selittäviä tekijöitä löytyy palkkioista, onhan pörssinoteerattu vaihtoehto kuluiltaan edullisempi vaihtoehto – ainakin tilastoissa. Valistuneet sijoittajat muistavat varmasti tässä kohtaa sen, että pörssinoteeratujen rahastojen kaupankäynnissä osa palkkioista on ”ulkoistettu” suoraan sijoittajalle. Hän maksaa arvopaperivälittäjälle sekä

kaupankäyntipalkkion että osana kauppaa myös *spreadin* eli markkinoilla olevien rahasto-osuuksien osto- ja myyntinoteerausten välisen eron. (Ulkomaisten ETF:ien kaupassa voi sijoittajan valuutanvaihtokustannuksilla olla myös suuri merkitys, mutta ne eivät vaikuta OMX Helsinki 25:n euromääräisten sijoittajien kohdalla.)

Suomi Indeksirahastossakin on toki myös sijoittajan kulu -0,1 prosentin kaupankäyntipalkkio kaikissa merkinnöissä ja lunastuksissa (ja 0,5 %, jos sijoitus aika alle 6 kk) – mutta se maksetaan rahastoon kaikkien osuudenomistajien hyväksi.

Erot itse indekseissä

Palkkiorakenteista löytyy siis osatekijä raportoituun tuottoeroon, mutta niidenkin vaikutus jää prosentin kymmenesosiin. Varsinainen ero tulee indeksien koostumuseroista.

Pörssinoteeratussa rahastossa yhtiöitä on mukana 25, Suomi Indeksirahastossa 40. Yksittäisenä esimerkkinä esille voidaan nostaa viime vuonna yli 58 % tuottoon yltänyt Pohjola Pankin osake, joka löytyy pelkästään Pörssinoteeratusta rahastosta. Vastaavasti taas heikommin kehittynyt Talvivaaran osake vaikutti joulukuun alkuun asti pelkästään Suomi Indeksirahastossa. Suurella painolla kummassakin vertailuindeksissä oleva Nokian Renkaat otettiin vasta joulukuussa Suomi Indeksirahastoon, Pörssinoteeratun rahaston tuottoa se paransi heti alkuvuodesta alkaen.

Erilaisen koostumuksen lisäksi näiden kahden rahaston vertailuindeksien painorajoitukset tehdään eri aikaan vuodesta. Kummassakin indeksissä yksittäisen yhtiön paino on rajattu korkeintaan 10 prosenttiin tarkistushetkellä, mutta tarkistukset tehdään eri ajankohtina. Hyvä esimerkki tästä on se, että Nokian paino oli pörssinoteeratussa rahastossa vuoden lopussa 13,0 % ja Suomi Indeksirahastossa 11,1 %.

Sivuhavaintona edelliseen voidaan todeta, että yhtiöiden paino voi siis kummassakin indeksissä nousta yli 10 prosentin tarkistushetkien välissä, markkinaliikkeiden seurauksena. Sijoitusrahastolaki antaa myös indeksirahastoille mahdollisuuden poiketa muiden rahastojen 10 prosentin yhtiökohtaisesta maksimista, mikäli indeksin seuraaminen sitä edellyttää.

Lähtökohtaisesti voidaan olettaa, että indeksirahaston tuotto jää vertailuindeksistään kustannusten verran. Hallinnointi- ja

| | Juoksevat kulut | Osakevälityspalkkiot | Lähdeverot | Osakelainaus-tuotot | Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot | YHTEENSÄ | Rahaston ero indeksiin 2012 (%-yks.) |
|---------------------------------|-----------------|----------------------|------------|---------------------|--------------------------------------|----------|--------------------------------------|
| OMX HELSINKI 25 ETF | -0,17 % | -0,04 % | -0,09 % | 0,12 % | 0,00 % | -0,18 % | tuottoindeksiä ei lasketa |
| Suomi Indeksirahasto | -0,45 % | -0,05 % | 0,00 % | 0,10 % | 0,07 % | -0,33 % | -0,43 |
| Eurooppa Indeksirahasto | -0,47 % | -0,07 % | - | 0,04 % | 0,03 % | -0,47 % | -0,51 |
| Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | -0,46 % | -0,02 % | -0,43 % | 0,01 % | 0,07 % | -0,83 % | -0,96 |
| Aasia Indeksirahasto | -0,48 % | -0,02 % | - | 0,00 % | 0,04 % | -0,46 % | +0,66 |

Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä vuonna 2012. Euroopan ja Aasian vertailuindekseissä on lähdeverot otettu huomioon, joten niiden vaikutus on tässä jätetty huomioimatta. Osakevälityspalkkiot sisältävät transaktioverot, mutta eivät arviota spreadikustannuksista. Juoksevat kulut sisältävät säilytyksen tapahtumamaksut. Taulukko perustuu keskiarvoihin, eikä siten ole täysin tarkka (ks. teksti). Se ei myöskään ota huomioon esim. lähdeverojen palautuksia. Tekstissä käydään tarkemmin läpi niitä tekijöitä, jotka vaikuttavat ”yhteensä” -sarakeen ja rahaston indeksieron väliseen eroon.

säilytyspalkkion lisäksi kustannuksia aiheuttaa kaupankäyntiin liittyvät palkkiot. Esimerkiksi OMX Helsinki 25 Pörssinoteerattu rahasto maksoi kaupankäyntikuluja kuluneen vuoden aikana yli 53 000 euroa, mikä on 0,04 % rahaston keskimääräisestä varallisuudesta. Kokonaisvarallisuudeltaan pienempi Suomi Indeksirahasto maksoi kaupankäyntipalkkioita reilut 21 000 euroa, mikä tekee 0,05 % keskimääräisestä varallisuudesta.

Raportoimme rahastojemme kaupankäyntipalkkiot aina näissä neljännesvuosikatsauksissa, mutta niiden avaintietoesitteissä kerrotaan vain tunnusluku ”juoksevat kulut”, joissa kaupankäyntipalkkiot eivät ole mukana. Avaintietoesitteissä ei valitettavasti saa raportoida mitään muuta kuin niiden lakisääteisessä formaatissa määritellyt tiedot.

Lähde vero!

Vaikka EU:n tavoitteleva yhteismarkkina on onnistunut jonkin verran alentamaan osinkojen lähdeverotusta, ei niiden kustannuksista ja valtioiden kahdenvälisen sopimusten sekavasta viidakosta olla vielä päästy lähellekään eroon.

Osingoista aiheutuvien lähdeverojen vaikutus näkyi Suomi-rahastoistamme pelkästään Pörssinoteeratun rahaston tuotossa, koska siinä ovat mukana pääkonttoriaan Ruotsissa pitävät Nordea ja TeliaSonera, jotka kuuluvat Helsingin pörssin vaihdetuimpien yhtiöiden joukkoon. Suomi Indeksirahaston sijoitukset suuntautuvat puhtaasti suomalaisiin yhtiöihin ja näiden maksamat osingot rahastot saavat ilman veroseuraamuksia.

Osinkojen lähdeverojen kustannusvaikutukset eivät näy raporteissamme, vaikka vaikuttavatkin osuuden arvoon. Niiden järjevä raportointi olisikin vaikeaa, koska haemme jatkuvasti takaisin osaa niistä juuri Suomen solmimien kahdenvälisen verosopimusten nojalla ja osaa jopa uusien EU-päätösten nojalla oikeusteitse. Onnistuneesti takaisin haetut verot eivät välttämättä tuloudu rahastolle saman tilikauden aikana kuin mitä ne oli alun perin maksettu.

Toisaalta raporteissa eivät näy erikseen myöskään rahastojen osakelainauksesta saamat tuotot tai Suomi Indeksirahaston merkinnöistä ja lunastuksista saamat kaupankäyntipalkkiot. Näiden vaikutus on eritelty tarkemmin edellisen sivun taulukossa.

Osinkojen lähdeverojen käsittelyssä on eroja paitsi osinkoja maksavan yhtiön kotimaan mukaan, niin myös eri indeksien välillä. Dramaattisin niiden vaikutus on Pohjois-Amerikka Indeksirahastossa, sillä Suomen ja USA:n/Kanadan välisten verosopimusten mukaan lähdevero on 15 % osinkotuloista eikä sitä voi hakea takaisin, ja rahaston vertailuindeksissä ei lähdeveroja huomioida lainkaan. Pohjois-Amerikka Indeksirahasto maksoi viime vuonna lähdeveroja vajaat 141 000 € – USA:ssa oli aika hyvä osinkovuosi – mikä vastaa n. 0,43 prosenttia rahaston keskimääräisestä varallisuudesta.

Eurooppa ja Aasia Indeksirahastojen kohdalla tilanne on huomattavasti monimutkaisempi, koska osinkojen lähdevero-

tus vaihtelee yhtiöiden kotivaltioiden mukaan ja osan lähdeveroista saa verosopimusten nojalla alennettuina saman tien ja osaa taas voi hakea takaisin. Euroopan ja Aasian vertailuindekseissä on otettu huomioon lähdeverojen vaikutus, vaikkakaan indeksien lähdeverokäsittely ei aina ole täsmälleen sama kuin se, joka lopulta koituu rahastoillemme Suomen valtion solmimien kahdenvälisen verosopimusten kautta.

Yksityiskohtien tarkennusten täsmennystä

Edellisen sivun taulukkokaan ei siis ole mitenkään yksiselitteinen. Itse asiassa monimutkaisuutta on vielä lisääkin, koska kyse on keskimäärästä. Taulukon luvut ovat siis koko vuoden arvoja, mutta koska rahaston arvo vaihtelee vuoden aikana, ei ole samantekevää milloin kustannukset kirjataan. Esimerkiksi rahastossa, joka kasvaa vuoden aikana 10 miljoonasta eurosta 20 miljoonaan, vaikuttaa 1000 euron lähdevero vuoden alussa 0,01 % ja vuoden lopussa enää 0,005 %. Jos rahaston koko kasvaa markkinaliikkeiden vuoksi (eikä siis uusien merkintöjen ansiosta), on ajoituksen vaikutus vielä suurempi, sillä vuoden alussa maksettu 1000 euroa olisi ollut kasvamassa markkinan mukana.

Tilastoissa näkyvän indeksipoikkeaman voi aiheuttaa myös rahastoon tuleva, vielä sijoittamatta oleva merkintäsumma sekä rahastojen käteisvarat ja niiden kattamiseksi käytetyt futuurit. Nämä poikkeamat saattavat toki vaikuttaa molempiin suuntiin.

Rahastolle aiheutuu myös spread-kustannuksia sekä osake- että valuuttakaupasta, mutta tarkkoja raportteja spreadien vaikutuksesta ei välitysliikkeiltä saa. Omien laskelmiemme mukaan esimerkiksi Suomen markkinoilla spreadin vaikutus indeksikorille on välillä 0,03 – 0,10 %. Yksi ”kustannus” voi olla myös suurten toimeksiantojen vaikutus markkinoihin, mutta koska rahastomme sijoittavat lähes yksinomaan hyvin likvideihin arvopapereihin, ei tämä yleensä ole merkittävä ja se vaikuttaa myös indeksin arvoon.

Yksityiskohtia ja keskiarvoja siis riittää. Pyrimme joka tapauksessa koko ajan kehittämään raportointiamme rahastojen tuotoista ja kuluista tavoitteena se, että yleiskäsityksen saa helposti, mutta myös tarkempaan tarkasteluun halukkaalla on riittävästi tietoa omien analyysien pohjaksi.

Alun kysymys Suomi-rahastojen vuosituottojen eroista lienee matkan varrella tullut selväksi? Suuri vaikutus on indeksien koostumuseroilla, kaikki muu jää tällä kertaa niiden varjoon. Tästä seuraa tietenkin myös se, että keskinäinen järjestys näiden rahastojen välillä voi milloin tahansa kääntyä päinvastaiseksikin – historiallinen tuottoero ei tälläkään kertaa kerro tulevasta.



Jani Holmberg, salkunhoitaja
jani.holmberg@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

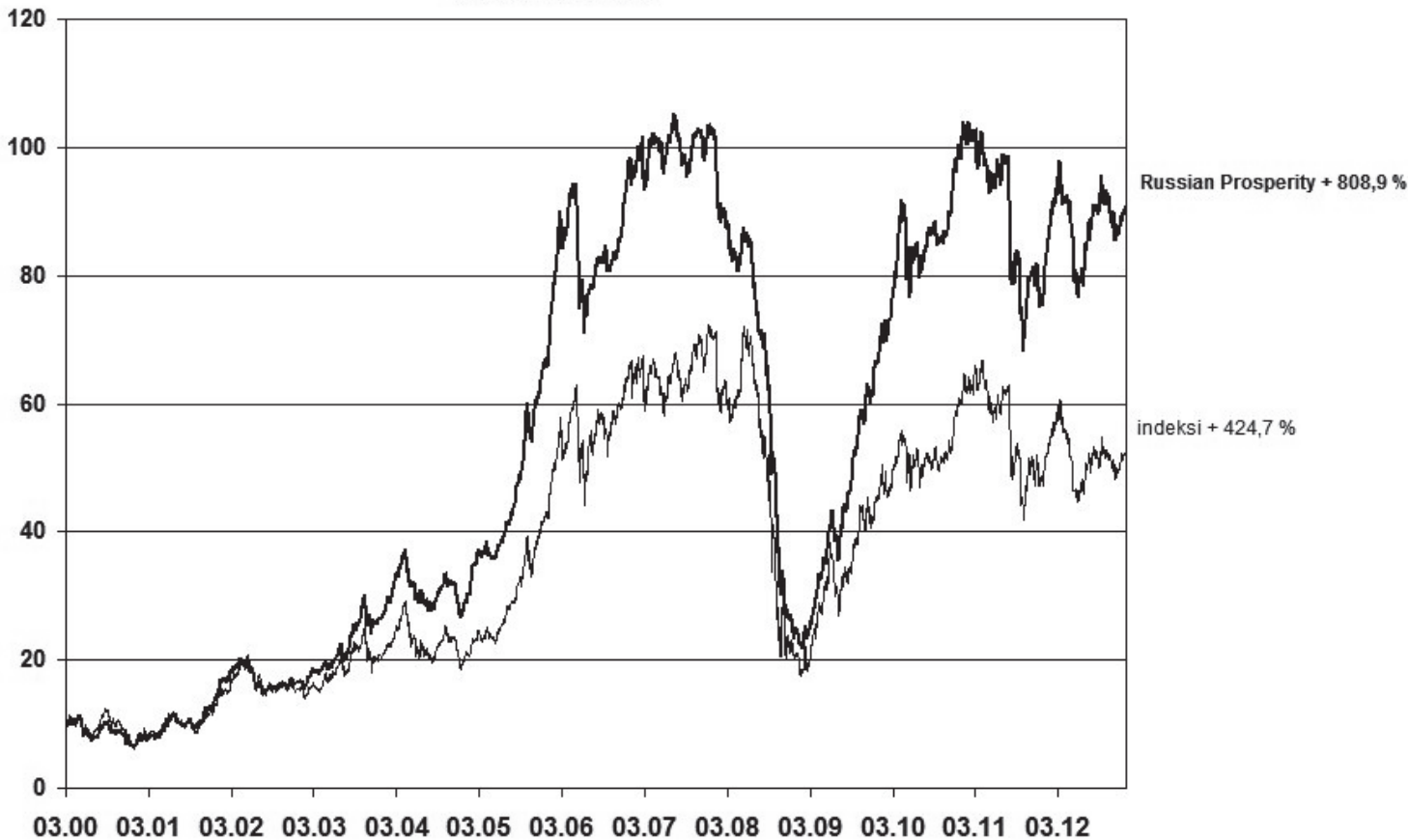
31.12.2012

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.12.2012

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 8.3.2000 |
| Tyyppi | Osakkeet, Venäjä & IVY |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 198,4 |
| 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 % |
| Salkunhoitajat | Jonathan Aalto / Veera Siltaja |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--|---------|
| Juoksevat kulut | 1,51 % |
| Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin) | 1,58 % |
| Kaupankäyntikulut ** | 0,92 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 4,01 % |
| Salkun kiertonopeus | 77,67 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 7,01 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,07 % |

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi* | |
|----------------------|----------|----------------|------------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -1,25 % | 11,42 % | 1,07 % | 15,37 % |
| 1 v | 19,91 % | 15,67 % | 9,24 % | 20,48 % |
| 3 v | 36,99 % | 18,21 % | 15,70 % | 24,33 % |
| 5 v | -11,36 % | 22,53 % | -25,41 % | 36,99 % |
| 10 v | 445,79 % | 20,71 % | 238,96 % | 32,76 % |
| Aloituspäivästä | 808,91 % | 22,54 % | 424,72 % | 35,04 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 18,78 % | | 13,80 % | |

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | Maa | Osuus rahastosta |
|---------------|-----------|------------------|
| BASHNEFT | Venäjä | 8,3 % |
| GAZPROM | Venäjä | 8,1 % |
| MHP | Ukraina | 5,0 % |
| DIXY GROUP | Venäjä | 4,7 % |
| SBERBANK | Venäjä | 4,6 % |
| TRANSNEFT | Venäjä | 4,5 % |
| M VIDEO | Venäjä | 4,1 % |
| ROSNEFT | Venäjä | 3,8 % |
| SURGUTNEFEGAS | Venäjä | 3,7 % |
| KCELL | Kazakstan | 3,5 % |

SALKUNHOITAJALTA

Russian Prosperity Fund Euro –rahaston osuuden arvo laski viime neljänneksellä 1,3 % ja sen vertailuindeksinä toimiva RTS-yleisindeksi nousi 1,0 %. Koko vuoden aikana rahastolle tuli kuitenkin nousua 19,9 % ja indeksille 9,2 %. Laaja kehittyvien markkinoiden indeksi MSCI EM on samana aikana noussut 16,4 %.

Kuluneen neljänneksen eniten huomiota herättänyt tapahtuma Venäjän taloudessa oli öljyjätti Rosneftin TNK-BP kauppa. Rosneft ilmoitti ostavansa TNK-BP:n jättikaupassa, jossa myyjinä ovat British Petroleum ja venäläisten liikemiesten omistama AAR. BP saa samalla myös noin 13 % osuuden Rosneftista ja aikoo käyttää osan saamastaan myyntihinnasta nostaakseen sen vielä 19,75 prosenttiin. Kaupan toteututtua Rosneft hallitsee TNK-BP:tä ja kaiken kaikkiaan kahta viidesosaa Venäjän öljytuotannosta.

TNK-BP on ollut BP:n parhaimpia sijoituksia ja rahaston neuvonantaja PCM ihmetteleekin miksi yhtiö luopui omistuksesta hyvin kannattavassa yksityisessä yrityksessä ostaakseen vähemmistöosuuden valtionyhtiössä. Samalla BP vaihtaa myös TNK-BP:n anteliaat osingot Rosneftin osinkoihin. Rosneft maksaa tällä hetkellä 25 % nettotuloksestaan osinkona, kun taas TNK-BP on historiallisesti jakanut yli 40 %. PCM:än mukaan Rosneft puolestaan hyötyy ostoksesta selvästi ja olemmekin ostaneet yhtiön osakkeita rahaston salkkuun. Vastaavasti vähensimme kaupan lopullista toteutumista odotettaessa sijoitustamme TNK-BP:hen, vaikka yhtiön enustettu P/E-luku vuodelle 2012 onkin vain 3x.

Salkku

Rosneftin oston lisäksi rahasto osallistui kazakstanilaisen telekommunikaatioyrityksen Kcellin osakeantiin Lontoon pörsissä. Teliasoneran osittain omistama Kcell tarjoaa verkkoyhteyksiä ja televiestintäpalveluja Kazakstanin markkinoilla.

Salkkuun palasivat myös mailman suurin nikkelin ja palladiumin tuottaja Norilsk Nickel sekä vähittäiskaupassa toimiva X5 Retail Group.

Roman Abramovitschin omistama Millhouse osti marraskuussa viiden prosentin lisäosuuden Norilsk Nickelistä ja yhtiö ilmoitti samalla nostavansa osinkoaan vähintään 50 prosenttiin EBITDA:sta seuraavan viiden vuoden aikana. Millhousen tulo omistajaksi ratkaisi samalla vuosia jatkuneen kiistan suuromistajien UC Rusalin ja Interrosin välillä. Myön-

teinen osinkopolitiikka, uudet velkajärjestelyt sekä sisäisen kiistan ratkeaminen ovat mielestämme merkkejä siitä, että yhtiö voi nyt työskennellä paremmin kaikkien osuudenomistajien puolesta.

Olemme myyneet osuutemme öljyjätti Lukoilista sekä teräsyhtiö Izhstalista. Lisäksi öljykenttien huoltoon erikoistunut Integra maksoi meille osinkoa IG Seismic Services nimisen yhtiön osakkeina. IG tarjoaa maanjäristysmittauksen palveluita Venäjän öljykentille. Sähköalan yrityksiä uudistuksen odotetaan jatkuvan ensi vuonna ja olemme lisänneet sijoituksiamme etenkin MRSK Center -sähköyhtiöön.

Toimialapainomme eivät ole neljänneksen aikana merkittävästi muuttuneet. Öljyn ja kaasun paino on hieman laskenut, mikä johtuu pääosin Lukoilin myynnistä sekä Gazpromin heikosta kehityksestä. Rahasto jatkaa indeksiin nähden merkittävässä ylipainossa kulutustavaroissa ja sähköntuotannossa sekä alipainossa sektorilla ”muut raaka-aineet” sekä rahoituksessa. Rahoitussektorilla eron indeksiin tuo pääasiassa se, että Sberbankin osuus vertailuindeksissä on peräti 14 %, mutta rahastossa vain vajaa 5 %.

Läpinäkyvyys lisääntyy

Venäjän hallitus hyväksyi marraskuussa uuden lakiehdotuksen, jonka mukaan valtionyhtiöt joutuvat jakamaan vähintään 25 % voitoistaan osuudenomistajille. Sääntö koskee kaikkia Moskovan pörsissä listattuja valtionyhtiöitä. Näihin kuuluvat mm. Gazprom, Rosneft, Sberbank, VTB, Aeroflot sekä Transneft. Venäläisyhtiöiden keskimääräinen osinkotuotto onkin noussut 3,6 prosenttiin, mikä on korkeampi kuin esimerkiksi Kiinassa ja Intiassa. Venäläisyhtiöiden hallinnon ja taloudenpidon läpinäkyvyys ovat myös paranemassa. Tämän vuoden alusta kaikki listatut venäläiset yhtiöt joutuvat julkaisemaan tilinpäätöksensä myös kansainvälisten IFRS-standardien mukaisesti.

Venäjän keskuspankki nosti joulukuussa pankeille tarjolla olevien talletusten korkoa 0,25 prosenttiyksiköllä 4,5 prosenttiin. Päätöksen syyksi keskuspankki totesi noin 6,5 prosentin inflaation, jota kiihdytti kesän kuivuuden aiheuttaman elintarvikkeiden hinnannousu. Talouskasvu pysyy pankin ennusteen mukaan myös vuonna 2013 noin tasolla 3-4 % eli selvästi korkeammalla kuin länsimaissa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*

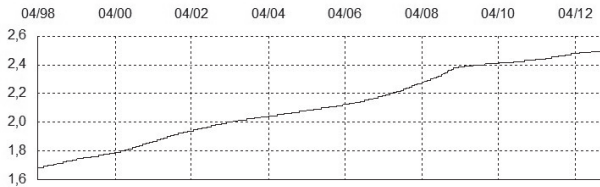


Jonathan Aalto, salkunhoitaja
jonathan.aalto@seligson.fi

| Toimiala | Rahasto % | RTS % |
|-------------------|-----------|-------|
| Öljy & kaasuu | 36 | 51 |
| Muut raaka-aineet | 7 | 16 |
| Teollisuus | 3 | 1 |
| Telekommunikaatio | 10 | 6 |
| Energia (sähkö) | 8 | 5 |
| Rahoitus | 8 | 18 |
| Kulutustavarat | 28 | 3 |

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------------|--|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Lyhyet korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 236,1 |
| Vertailuindeksi | 3 kk euriborindeksi |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot | 0,18 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | ei |
| Lunastuspalkkio | ei |
| Salkunhoitajat | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 0,10 % | 0,03 % | 0,06 % | 0,00 % |
| 1 v | 1,07 % | 0,05 % | 0,88 % | 0,07 % |
| 3 v | 3,60 % | 0,06 % | 2,98 % | 0,07 % |
| 5 v | 10,80 % | 0,13 % | 10,33 % | 0,16 % |
| 10 v | 25,40 % | 0,13 % | 26,42 % | 0,15 % |
| Aloituspäivästä | 48,18 % | 0,14 % | 51,13 % | 0,17 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 2,70 % | | 2,84 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,18 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,01 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,19 % |
| Salkun kiertonopeus | 34,63 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 0,25 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,00 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,02 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,84 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

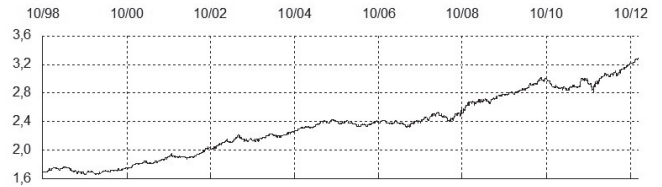
Maa Osuus rahastosta

| | | |
|---|-------|--------|
| Sijoitustodistus Tapiola Pankki 14.02.2013 | Suomi | 3,4 % |
| Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 13.03.2013 | Suomi | 3,0 % |
| Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 09.01.2013 | Suomi | 2,6 % |
| Määräaikainen talletus Nordea 19.07.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Määräaikainen talletus Nordea 03.01.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Sijoitustodistus Ålandsbanken 11.01.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Sijoitustodistus Nordea 06.02.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Sijoitustodistus Pohjola Pankki Oyj 22.02.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Sijoitustodistus Ålandsbanken 06.03.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Sijoitustodistus SHB 08.03.2013 | Suomi | 2,5 % |
| Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina | | |
| Tapiola Pankki | Suomi | 16,4 % |
| Nordea | Suomi | 15,0 % |
| Ålandsbanken | Suomi | 14,8 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO
31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|--|
| Aloituspäivä | 14.10.1998 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 49,7 |
| 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 < 3 kk) |
| Salkunhoitajat | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksi Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 3,35 % | 2,00 % | 3,34 % | 2,13 % |
| 1 v | 11,33 % | 3,84 % | 11,73 % | 3,90 % |
| 3 v | 18,27 % | 4,02 % | 14,68 % | 4,19 % |
| 5 v | 35,69 % | 4,41 % | 30,80 % | 4,37 % |
| 10 v | 57,95 % | 3,93 % | 56,06 % | 3,88 % |
| Aloituspäivästä | 95,81 % | 3,80 % | 95,19 % | 3,74 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 4,84 % | | 4,81 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.12.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--|
| Juoksevat kulut | 0,28 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,01 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,30 % |
| Salkun kiertonopeus | 4,15 % |
| Lainaluokitukset (rating) | AAA 30,7 %, AA 33,4 %, BBB 34,2 %, BB 1,4 % alle B 0,3 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 6,14 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 1,51 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,01 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

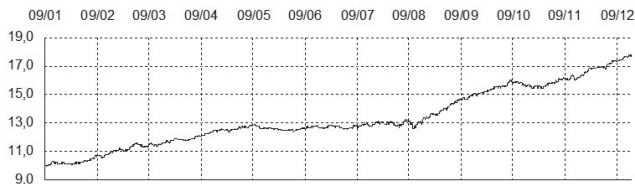
| | | |
|---|----------|-------|
| Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019 | Ranska | 8,6 % |
| Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024 | Saksa | 8,1 % |
| Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020 | Italia | 7,3 % |
| Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015 | Ranska | 5,8 % |
| Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014 | Italia | 5,7 % |
| Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018 | Saksa | 5,7 % |
| Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029 | Ranska | 4,9 % |
| Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016 | Saksa | 4,4 % |
| Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020 | Itävalta | 4,1 % |
| Espanjan valtion obligaatio 4,10% 30.07.2018 | Espanja | 4,1 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

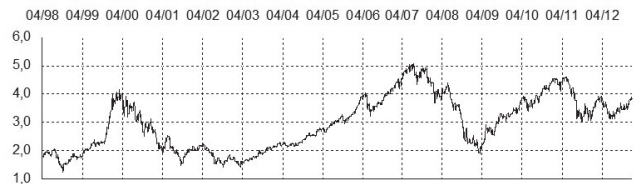


Rahasto mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|--|
| Aloituspäivä | 14.9.2001 |
| Tyyppi | Pitkät korot, euro-alue |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 64,2 |
| 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 < 3 kk) |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 2,21 % | 1,63 % | 2,48 % | 1,58 % |
| 1 v | 9,03 % | 2,17 % | 10,61 % | 2,25 % |
| 3 v | 19,18 % | 2,82 % | 21,10 % | 2,74 % |
| 5 v | 39,10 % | 3,43 % | 42,21 % | 3,16 % |
| 10 v | 61,63 % | 3,15 % | 73,72 % | 2,96 % |
| Aloituspäivästä | 77,86 % | 3,14 % | 91,35 % | 2,99 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 5,23 % | | 5,91 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--|
| Juoksevat kulut | 0,33 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut (arvio) | 0,06 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,39 % |
| Salkun kiertonopeus | -6,23 % |
| Lainaluokitukset | AAA 2,9 %, AA 10,9 %, A 44,4 %, BBB 41,8 % |
| Salkun korkoriski (duraatio) | 4,33 |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,81 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,01 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|--|---------|-------|
| ELECTRICITE DE FRANCE 6,25% 25.01.2021 | Ranska | 1,5 % |
| TELEFONICA EMISIONES 5,496% 01.04.2016 | Espanja | 1,4 % |
| ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017 | Italia | 1,4 % |
| VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017 | Ranska | 1,3 % |
| ENI SPA 4,75% 14.11.2017 | Italia | 1,3 % |
| E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020 | Saksa | 1,2 % |
| ASF 5,625% 04.07.2022 | Ranska | 1,2 % |
| GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018 | Espanja | 1,2 % |
| DEUTSCHE BAHN FINANCE BV 5,0% 24.07.2019 | Saksa | 1,2 % |
| VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018 | Saksa | 1,2 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|--|---|
| Aloituspäivä | 1.4.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 47,8 |
| Vertailuindeksi | OMX GES Sustainability Finland Index |
| 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, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi* | |
|----------------------|----------|----------------|------------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 9,80 % | 14,93 % | 9,94 % | 16,14 % |
| 1 v | 17,23 % | 21,64 % | 17,66 % | 21,92 % |
| 3 v | 13,21 % | 23,95 % | 14,48 % | 24,05 % |
| 5 v | -13,90 % | 26,88 % | -11,31 % | 27,05 % |
| 10 v | 128,92 % | 22,21 % | 115,64 % | 22,31 % |
| Aloituspäivästä | 123,76 % | 25,55 % | 91,77 % | 25,84 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 5,61 % | | 4,51 % | |

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|----------|
| Juoksevat kulut | 0,45 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,05 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,50 % |
| Salkun kiertonopeus | -14,76 % |
| Valityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,31 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,10 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

| | | |
|----------------------|-------|--------|
| NOKIA OYJ | Suomi | 11,1 % |
| KONE OYJ-B | Suomi | 9,4 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 9,2 % |
| WÄRTSILA OYJ | Suomi | 8,0 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 6,7 % |
| METSO OYJ | Suomi | 6,0 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 5,8 % |
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 4,8 % |
| ORION OYJ-CLASS B | Suomi | 4,6 % |
| OUTOTEC OYJ | Suomi | 2,7 % |

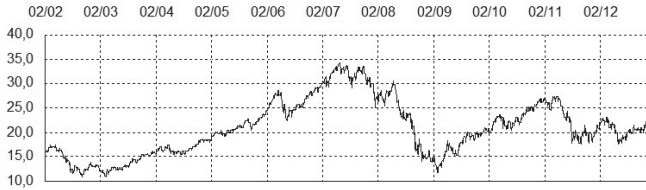
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Sen osuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörsissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|----------------------------------|---|
| Aloituspäivä | 8.2.2002 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Suomi |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 137,5 |
| 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, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto* | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 8,55 % | 16,59 % | 8,54 % | 16,62 % |
| 1 v | 20,19 % | 22,83 % | 13,80 % | 23,34 % |
| 3 v | 24,37 % | 25,07 % | 8,73 % | 25,35 % |
| 5 v | -8,34 % | 29,34 % | -26,58 % | 29,59 % |
| 10 v | 155,62 % | 23,59 % | 70,90 % | 23,81 % |
| Aloituspäivästä | 117,42 % | 23,67 % | 41,07 % | 23,89 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 7,38 % | | 3,21 % | |

* Huom! Rahaston tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut. OMXH25-indeksi on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,17 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,04 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,21 % |
| Salkun kiertonopeus | 27,79 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoiikkeama (tracking error) | 0,20 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,0 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

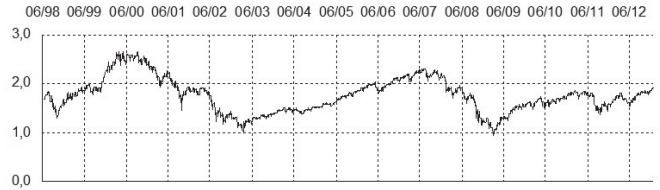
| | | |
|----------------------|--------|--------|
| NOKIA OYJ | Suomi | 13,0 % |
| SAMPO OYJ-A SHS | Suomi | 9,4 % |
| KONE OYJ-B | Suomi | 9,4 % |
| FORTUM OYJ | Suomi | 7,7 % |
| WÄRTSILA OYJ | Suomi | 7,0 % |
| UPM-KYMMENE OYJ | Suomi | 5,8 % |
| METSO OYJ | Suomi | 5,4 % |
| NOKIAN RENKAAT OYJ | Suomi | 5,0 % |
| TELIASONERA AB | Ruotsi | 4,9 % |
| STORA ENSO OYJ-R SHS | Suomi | 3,7 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Europe -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 15.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Eurooppa |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 62,3 |
| 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, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 4,16 % | 9,57 % | 4,34 % | 9,56 % |
| 1 v | 18,70 % | 13,28 % | 19,21 % | 13,64 % |
| 3 v | 17,71 % | 18,71 % | 19,08 % | 19,07 % |
| 5 v | -12,16 % | 24,23 % | -9,47 % | 24,45 % |
| 10 v | 48,15 % | 20,38 % | 58,07 % | 20,53 % |
| Aloituspäivästä | 12,14 % | 22,70 % | 27,41 % | 22,96 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 0,79 % | | 1,68 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|---------|
| Juoksevat kulut | 0,47 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,07 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,54 % |
| Salkun kiertonopeus | 10,96 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoiikkeama (tracking error) | 0,59 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,21 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

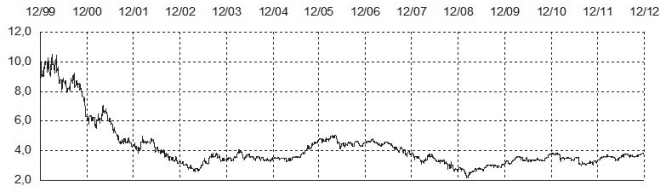
| | | |
|------------------------------|---------------|-------|
| NESTLE SA-REG | Sveitsi | 5,8 % |
| NOVARTIS AG-REG | Sveitsi | 4,7 % |
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN | Sveitsi | 3,9 % |
| TOTAL SA | Ranska | 3,3 % |
| BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | Iso-Britannia | 2,7 % |
| SIEMENS AG-REG | Saksa | 2,4 % |
| BASF SE | Saksa | 2,4 % |
| BANCO SANTANDER SA | Espanja | 2,2 % |
| BAYER AG-REG | Saksa | 2,1 % |
| SAP AG | Saksa | 2,0 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 29.12.1999 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Aasia |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 25,8 |
| 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, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 5,34 % | 8,78 % | 5,59 % | 8,62 % |
| 1 v | 16,87 % | 11,89 % | 16,21 % | 12,77 % |
| 3 v | 22,73 % | 15,47 % | 26,45 % | 16,51 % |
| 5 v | 1,98 % | 21,16 % | 7,62 % | 22,20 % |
| 10 v | 18,76 % | 20,42 % | 30,94 % | 21,19 % |
| Aloituspäivästä | -61,31 % | 22,71 % | -57,36 % | 23,73 % |
| Aloituspäivästä p.a. | -7,04 % | | -6,34 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012–31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Juoksevat kulut | 0,48 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,02 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,50 % |
| Salkun kiertonopeus | 1,69 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 2,89 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,16 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 29.12.2006 |
| Tyyppi | Osakerahasto, Pohjois-Amerikka |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 33,1 |
| 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, Aleksis Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -5,01 % | 11,72 % | -4,76 % | 11,98 % |
| 1 v | 5,34 % | 11,75 % | 6,30 % | 12,13 % |
| 3 v | 30,98 % | 16,42 % | 34,84 % | 16,92 % |
| 5 v | 6,73 % | 23,81 % | 9,77 % | 24,42 % |
| Aloituspäivästä | 3,22 % | 22,56 % | 7,29 % | 23,12 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 0,53 % | | 1,18 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Juoksevat kulut | 0,46 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,02 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,48 % |
| Salkun kiertonopeus | 7,44 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 0,44 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,05 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

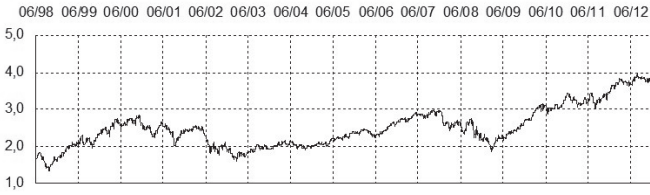
| | Maa | Osuus rahastosta |
|-----------------------------|-------------|------------------|
| EXXON MOBIL CORP | Yhdysvallat | 7,0 % |
| GENERAL ELECTRIC CO | Yhdysvallat | 3,9 % |
| CHEVRON CORP | Yhdysvallat | 3,8 % |
| INTL BUSINESS MACHINES CORP | Yhdysvallat | 3,6 % |
| MICROSOFT CORP | Yhdysvallat | 3,6 % |
| JOHNSON & JOHNSON | Yhdysvallat | 3,5 % |
| AT&T INC | Yhdysvallat | 3,4 % |
| PROCTER & GAMBLE CO/THE | Yhdysvallat | 3,3 % |
| MERCK & CO. INC. | Yhdysvallat | 2,2 % |
| CITIGROUP INC | Yhdysvallat | 2,1 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|--|
| Aloituspäivä | 18.6.1998 |
| Tyyppi | Osakerahasto, maailma |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 104,1 |
| Vertailuindeksi | 50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,6 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksii Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|----------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -2,29 % | 9,61 % | 2,30 % | 11,27 % |
| 1 v | 4,98 % | 9,65 % | 18,91 % | 12,19 % |
| 3 v | 38,71 % | 12,98 % | 59,40 % | 15,09 % |
| 5 v | 28,32 % | 18,23 % | 43,83 % | 19,15 % |
| 10 v | 104,47 % | 16,18 % | 99,19 % | 16,28 % |
| Aloituspäivästä | 123,09 % | 18,19 % | 77,37 % | 16,87 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 5,67 % | | 4,02 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Juoksevat kulut | 0,60 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,03 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,64 % |
| Salkun kiertonopeus | 6,26 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 5,60 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,09 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

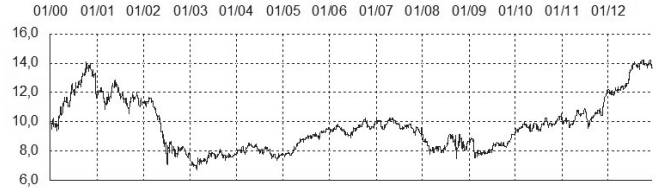
Maa Osuus rahastosta

| | | |
|-----------------------------|-------------|-------|
| GOOGLE INC-CL A | Yhdysvallat | 6,7 % |
| MCDONALD'S CORP | Yhdysvallat | 6,6 % |
| MICROSOFT CORP | Yhdysvallat | 6,5 % |
| PROCTER & GAMBLE CO/THE | Yhdysvallat | 6,4 % |
| COCA-COLA CO/THE | Yhdysvallat | 6,3 % |
| NOKIA OYJ | Suomi | 4,1 % |
| BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG | Saksa | 3,7 % |
| SONY CORP | Japani | 3,6 % |
| HENNES & MAURITZ AB-B SHS | Ruotsi | 3,5 % |
| L'OREAL | Ranska | 3,5 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|---|---|
| Aloituspäivä | 17.1.2000 |
| Tyyppi | Osakerahasto, lääketeollisuus |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 51,5 |
| Vertailuindeksi | MSCI Pharma & Biotech NDR |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkio | 0,6 % p.a. |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle) | ei |
| Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon) | 0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk |
| Salkunhoitaja | Jani Holmberg, Inari Nilsson, Aleksii Härmä |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | -3,14 % | 9,04 % | -2,31 % | 10,28 % |
| 1 v | 14,03 % | 9,00 % | 15,57 % | 10,88 % |
| 3 v | 48,60 % | 11,87 % | 43,67 % | 14,23 % |
| 5 v | 47,30 % | 16,15 % | 42,14 % | 18,18 % |
| 10 v | 78,54 % | 14,37 % | 49,09 % | 16,22 % |
| Aloituspäivästä | 35,87 % | 15,94 % | 16,57 % | 16,22 % |
| Aloituspäivästä p.a. | 2,39 % | | 1,19 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|--------------------------------------|--------|
| Juoksevat kulut | 0,61 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Kaupankäyntikulut | 0,03 % |
| Kokonaiskulut (TKA) | 0,64 % |
| Salkun kiertonopeus | 1,26 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksi-poikkeama (tracking error) | 2,49 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,11 % |

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

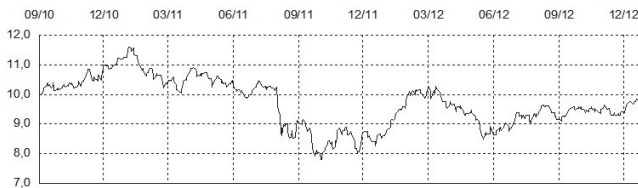
| | | |
|------------------------------|---------------|-------|
| ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN | Sveitsi | 6,9 % |
| NOVARTIS AG-REG | Sveitsi | 6,8 % |
| PFIZER INC | Yhdysvallat | 6,7 % |
| JOHNSON & JOHNSON | Yhdysvallat | 6,6 % |
| MERCK & CO. INC. | Yhdysvallat | 6,1 % |
| BAYER AG-REG | Saksa | 3,5 % |
| SANOFI | Ranska | 3,4 % |
| ASTRAZENECA PLC | Iso-Britannia | 3,4 % |
| EISAI CO LTD | Japani | 3,4 % |
| ELI LILLY & CO | Yhdysvallat | 3,3 % |

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.12.2012

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille erittäin laajasti hajautettuun passiiviseen DFA Emerging Markets Value Fund –rahastoon.

RAHASTON AVAINTIEDOT

| | |
|-----------------------------------|---|
| Aloituspäivä | 3.9.2010 |
| Tyyppi | Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat |
| Rahaston koko (milj. euroa) | 23,2 |
| Vertailuindeksi | MSCI Emerging Markets Value Index |
| Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot | A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | ei |
| Merkintäpalkkio | 0 % |
| Lunastuspalkkio | 0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk |
| Salkunhoitajat | Jonathan Aalto / Veera Siitaoja |

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

| | Rahasto | | Vertailuindeksi | |
|----------------------|---------|----------------|-----------------|----------------|
| | Tuotto | Volatiliteetti | Tuotto | Volatiliteetti |
| 3 kk | 2,7 % | 10,5 % | 2,2 % | 8,2 % |
| 1 v | 13,8 % | 14,6 % | 14,1 % | 12,7 % |
| Aloituspäivästä | -2,1 % | 17,1 % | 6,7 % | 15,3 % |
| Aloituspäivästä p.a. | -0,9 % | | 2,8 % | |

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2012 – 31.12.2012

| | |
|---|---------------------|
| Juoksevat kulut | A: 0,98 % I: 0,72 % |
| Tuottosidonnainen palkkio | - |
| Salkun kiertonopeus | -12,70 % |
| Välityspalkkiot lähipiirille | 0,0 % |
| Indeksipoikkeama (tracking error) | 7,44 % |
| Lähipiirin omistusosuus (31.12.2012) | 0,12 % |
| Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole saatavilla. | |

UUSI TUNNUSLUKU

Olemme tässä katsauksessa vaihtaneet raportointitaulukossa aiemmin olleen TER-luvun uudeksi tunnusluvuksi ”juoksevat kulut”. Syynä vaihtoon on se, että juoksevat kulut tuli vuoden 2012 aikana pakolliseksi rahastojen kiinteitä kuluja kuvaavaksi tunnusluvuksi lakisääteisissä avaintietoesitteissä. Vanhaa yhdistelmää hallinnointipalkkio ja TER ei niissä saa nykysääntelyn mukaan käyttää, ei siis edes juoksevien kulujen rinnalla.

Juoksevia kuluja siirrytään tämän vuoden aikana käyttämään Suomen Sijoitustutkimuksen kokoamassa Finanssialan keskusliiton rahastoraportissa, joka kokoaa kuukausittain yhteen kaikkien suomalaisten sijoitusrahastojen tiedot.

Kiinteiden kulujen osalta uusi tunnusluku ei juurikaan eroa TER-luvusta. Juoksevat kulut sisältää rahastolta perittävät hallinnointipalkkiot, pankkikulut, säilytysmaksut, jne. Arvopapereiden kauppakuluja se ei edelleenkaan sisällä, ne ovat mukana vain ei-lakisääteisessä TKA-luvussa.

Suurin ero TERiin tulee siitä, että juoksevat kulut eivät sisällä tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme ne tietenkin erikseen, kuten tähänkin asti. Luonnollisesti ne ovat mukana myös TKA-luvussa.

Rahastojen rahastojen kohdalla, meillä siis Pharoksessa, on pari muutakin eroa. TERiin eivät sisällyneet kuluja vähentävänä eränä kohderahastoilta mahdollisesti saadut alennukset, juoksevista kuluista ne vähentävät kokonaiskulurasisutusta. Toisaalta TERissä eivät olleet mukana kohderahastojen merkintä- ja lunastuspalkkiot, jos sellaisia maksettiin. Juokseviin kuluihin nekin sisältyvät.

Hieman ns. mielenkiintoinen tilanne tunnuslukujen laskennan näkökulmasta on se, jos rahastojen rahasto sijoittaa pörssinoteerattuihin rahastoihin eli ETF:iin. Tähän liittyviä kaupankäyntimaksuja ja osto- ja myyntihinnan erotusta ei lasketa mukaan juokseviin kuluihin, vaikka nämä kulut ovat usein verrannollisia ”tavallisten” rahastojen merkinnän ja lunastuksen palkkioihin, jotka ovat juoksevista kuluista mukana.

Keskustelua kulutunnuslukujen osalta on joskus herättänyt se, mitä rahastojen varallisuuslukua käytetään prosenttilaskun perustana. Markkinakäytännössä on esiintynyt mm. vertailujakson suurinta rahastovarallisuutta, mutta Seligson & Co:lla on ollut tapana käyttää keskimääräistä varallisuutta. Näin teemme myös juoksevien kulujen osalta.

Toivon, että uusi tunnusluku täyttää sille asetetun haastavan tehtävän: helpottaa rahastojen vertailua koko Euroopan alueella. Vastaan mielelläni uutta tunnuslukua koskeviin kysymyksiin.

Jyrki Kuula, järjestelmäasiantuntija
jyrki.kuula@seligson.fi

PS. Kaikkien tunnuslukujemme määritelmä löytyvät:

www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm

FOTBOLL SOM INVESTERING?

"Sätt pengarna i fotboll!" uppmanade tidningen *Affärsvärlden* under det gångna året och kom med en lång lista över världens rika som faktiskt gjort det. Vore det vettigt diversifiering av portföljen att följa deras exempel? Eller snarare en strategi i enlighet med den gamla vitsen om att det säkraste sättet att komma över en miljon är att starta med tio? Gästskribenten *Mikael Airava* är expert både på investeringsmarknader och fotboll.

Vad är det som lockar oljeshejker, ryska oligarker och framgångsrika entreprenörer till den internationella klubbfootbollen? Är det möjligt för en professionell fotbollsklubb att vara framgångsrik både på och utanför planen. Är det överhuvudtaget meningen att klubbarna gör vinst?

De 20 största klubbarna enligt *Deloitte Money League* genererade 4,4 miljarder euro i intäkter under säsongen 2010-11. Dessa klubbar representerar en fjärdedel av den totala omsättningen på fotbollsmarknaden. Notera att man redovisar intäkter – inte resultat! Storklubbarna genererar betydande intäkter, men de är sällan framgångsrika både på och utanför planen.

Fotboll är världens mest populära idrottsgren. *FIFA World Cup* som spelas vart fjärde år har större tittarsiffror än de Olympiska spelen. World Cup finalen 2010 sågs enligt FIFA av över 700 miljoner TV-tittare över hela världen. Ändå anser många fotbollskännare att ett paradigmskifte från landslagsfotboll till klubbagsfotboll är på gång. Enligt dem håller den europeiska klubbagsstävlingen *UEFA Champions League* en högre nivå idrottsligt och spelformatet med årliga gruppspel på hösten och slutspel på våren tilltalar både annonsörer och fans med sin konstanta synlighet i TV och övrig media.

Historiskt sett har landslagen haft betydelse för spelarna och klubbarna som skyltfönster mot utländska proffsklubbar. Genom globaliseringen och förändrade transferregler har detta tappat sin betydelse.

Fotbollens intäktsmodell

Intäktssidan i den traditionella operativa affärsmodellen för en fotbollsklubb baserar sig på biljettintäkter och välvilja från lokala småföretagare och -industri samt en ordförande med djupa fickor och ofta stort ego.

Idag baserar de europeiska storklubbarna uppbackade av sin globala närvaro sina driftsresultat på tre ben: kommersiella intäkter, matchdagsintäkter och framför allt intäkter från försäljningen av TV-sändningsrättigheter till matcherna. Toppklubbarna i Premier League får in upp till 50 % av intäkterna för TV-rättigheterna. De kommersiella intäkterna (speldräktsreklam, fanprylar etc.) och matchdagsintäkterna (biljettintäkter, försäljning på arenan) utgör resten.

Den klubbvisa interna distributionen av dessa intäktskällor varierar på basen av sportlig framgång och som en följd där av synlighet i TV. Matchdagsintäkterna och de kommersiella intäkterna korrelerar med arenans storlek respektive storlek på global anhågarbas.

Mikael Airava gjorde sin första karriär som börsmäklare och har sedermera sysslat med både investeringar och fotboll.



Sportsliga alternativ

För den sportsliga verksamheten finns det numera förutom de traditionella modellerna köparklubb och säljarklubb (fostrarklubb) även en tredje variant, d.v.s. klubbar med en frikostig mecenat.

De etablerade topplagen strävar kontinuerligt till att behålla och förstärka sin högklassiga fotbollprodukt och nå nya sportsliga framgångar genom att återinvestera i laget via spelarköp. Fostrarklubbarna i sin tur använder intäkterna från spelarförsäljningar i nya spelarkontrakt för att utveckla spelare för försäljning i framtiden. Man väljer ekonomisk långsiktighet framom idrottsliga framgångar.

Den tredje modellen går ut på att klubbar som inte i sig självt kan generera medel för spelarköp kontrakterar nya toppspelare med lånemedel som en förmögen ägare tillskjuter klubben. Ofta sker detta genom räntefria lån eller konvertibler.

Ekonomisk obalans

Förekomsten av dessa förmögna klubbägare har förändrat fotbollsvärldens konkurrensförutsättningar. De klubbar som inte har finansiella restriktioner ligger väl till för att försäkra sig rätten till de individuellt skickligaste spelarnas spelarrättigheter. Laget med de skickligaste spelarna vinner oftast enskilda matcher och framförallt seriesegrar.

I nuläget är det bara de förmögna klubbarna från de största marknaderna som kan konkurrera om titlarna. Ersättningarna till spelarna utgör en allt högre andel av omsättningen för klubbarna. Följaktligen gäller att totalomsättningen (och även lönekostnaderna) är den viktigaste variabeln som indikerar långsiktig sportslig framgång.

För att bekämpa obalanserna i de nationella ligorna skulle allt fler klubbar villa införa finansiella restriktioner med avsikt på att tvinga klubbarna till finansiell disciplin. UEFA (Europeiska Fotbollsförbundet) vill också stegvis införa restriktioner. UEFA kallar dessa för Financial Fair Play Rules. Mycket förenklat är det frågan om att klubbarna skall klara sig med de medel de själv genererar genom sin rörelse.

Bara klubbar vars tillgångar överstiger skulderna skulle få delta i Champions League. Förslag på restriktioner är bl.a. max. löneförhöjningar upp till 5 % per år, att den totala lönesumman endast får utgöra en viss del av omsättningen och att klubbarna måste möta bestämda *break even* -regler.

Framtiden får utvisa om reglerna som förväntas träda i kraft 2014 implementeras med pondus och om tävlingsbalansen inom de nationella ligorna och mellan ligorna blir jämnare.

Noterade fotbollsaktier?

Vissa av de europeiska klubbarna är föremål för daglig handel i sina lokalbörser, men de flesta av de absolut största klubbarna saknas eftersom bolagen är privatägda eller onoterade. Alla i Europeiska börser listade fotbollsklubbar är samlade under STOXX Europe Football Index som består av de 21 i Europa listade fotbollsklubbarna.

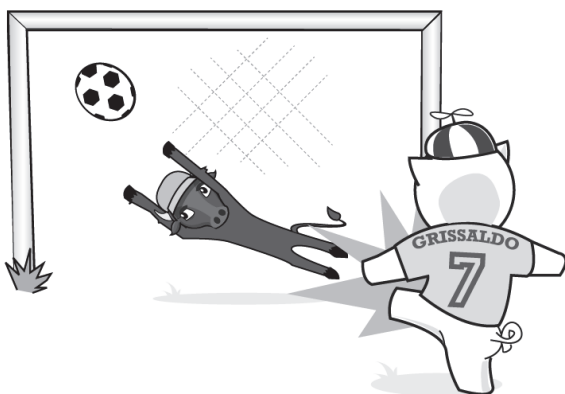
Dessa har en tendens av att vara klubbar från mindre marknader. Inkluderade är ändå (placering i Deloitte Money League inom parentes) Tyska mästarlaget Borussia Dortmund (16) och Italienska mästararna Juventus (13) samt dessutom nationellt sett storklubbar som Ajax, AS Roma (15), FC Porto och Olympique Lyonnais (17). I många av de ovan nämnda klubbarnas fall är bara en liten del av aktiestocken som är föremål för offentlig handel. Listade nordiska klubbar är AIK (SWE) samt Aalborg, Brøndby, FC Köpenhamn och Silkeborg (DEN). Baserat på utvecklingen av STOXX Euro Football Index har fotbollsbranschen inte varit en strålande investering: -11,5 % för det annars fina börsåret 2012.

Till skillnad från de flesta listade bolag förväntas fotbollsklubbar inte göra betydande vinster. Klubbarna finns till för sträva efter framgång på fotbollsplanen. Då betalda spelarlöner korrelerar med framgång är det lockande att prioritera maximal avsättning för spelarlöner fram om finansiell långsiktighet och *shareholder value*.

Följaktligen är det sannolikt att fotbollsaktier sällan om någonsin är goda investeringar. Likviditeten är dessutom i många fall dålig. Sportslig framgång kan inte garanteras, men utgör förutsättning för finansiell framgång.

Konkurrensförutsättningarna inom Europa är ojämna och endast de största klubbarna från de största marknaderna kan få tillgång till behövliga medel för att klara sig i den idrottsliga konkurrensen. Idag försvåras även de framgångsrika stora klubbarnas ställning av spelarnas allt större förhandlingskraft och konkurrens från klubbar med förmögna och inte så nogräknade ägare.

Mikael Airava



Måååå!!!! Fotboll är en spännande hobby oberoende av om man spelar själv eller följer med, men utsikterna för att den skulle utgöra en rationell del av en långsiktig investeringsportfölj är mera tveksamma.

VADSLAGNING PÅ SPELBÖRS?

Ett annorlunda sätt att spekulera i fotbollsklubbarnas framgång är vadslagning på spelbörs.

En spelbörs liknar en marknadsplats för finansiella instrument, men i stället för t.ex. optioner handlar man med odds på olika evenemang, i praktiken i sannolikheter på olika utfall.

En spelbörs är närmast identisk med marknader för vissa typer av tidsbundna finansiella instrument, medan det är en viss skillnad mot att handla i exempelvis aktier som har ett underliggande värde på längre sikt. På spelbörsen är objektets löptid istället avslutad när evenemanget i fråga är avslutat, vilket alltså påminner mer om handel i optioner med bestämt slutdatum.

En annan stor skillnad jämfört med aktier är spelbörsens handel i odds är ett nollsummespel, det finns ingen underliggande tillväxt. Även i det fallet är dock spelbörsen identisk med handel i vissa finansiella instrument...

Livebetting kan användas till att säkra vinster eller minimera förluster på ett annat sätt än genom ett traditionellt vad som är svart eller vitt. Har du spelat på att Liverpool ska slå Arsenal, kan du med hjälp av livebetting ändå bli en vinnare trots att Arsenal kvitterar i slutsekunderna.

Hade du spelat på Liverpool på vanligt sätt skulle du besviken tvingas konstatera en förlust, men om du följer med live på spelbörsen och du inte orkar med nagelbitaren hela vägen till slutsignalen kan du med ett motsatt vad stänga din position. Allt närmare matchslutet är blir oddset lägre på ett Liverpool i ledning. Beroende på hur mycket eller lite du vill riskera kan du avvakta eller slå till.

Du har spelat 100 € på Liverpool till oddset 1,60 inför matchen. Med minuter kvar ser 1-0-segern kanske inte ut att vara i fara men du börjar kanske vilja säkra din vinst för att slippa gå miste om allt om Arsenal skulle råka kvittera i en slutforcering.

Oddset som erbjuds på spelbörsen för den som vill spela på Liverpool är nu kanske 1,15 medan den som vill boka kan göra det till 1,20. Om du då bokar Liverpool till 1,18 kanske någon spelare nappar inom kort, eller så kan du för att vara helt säker boka 100 € till 1,20. Då har du säkrat en vinst som inte är lika stor som de $100 \text{ €} \times 1,60 - 100 \text{ €} = 60 \text{ €}$ (minus avgift) du skulle ha fått om du avvaktat och Liverpool hållit undan. Men du slipper förlora insatsen på 100 € om nu Liverpool inte skulle vinna. När du bokar till 1,20 har du ju fått tillbaka insatsen på 100 € och måste betala $1,20 \times 100 \text{ €} = 120 \text{ €}$ till den som ingick vadet med dig. Men du vinner ju också de $1,60 \times 100 \text{ €} = 160 \text{ €}$ från ditt ursprungliga vad. Alltså en vinst på $160 \text{ €} - 120 \text{ €} = 40 \text{ €}$ (minus avgift). Om Liverpool vinner. Om de förlorar har du gått plus minus noll efter att du handlade dig ur din position.

Du kan givetvis justera summorna, eller använda dig av skraddarsydda funktioner hos spelbörsen för att ta hem vinsten, där insatsen/exponeringen anpassas för att med erbjudet odds t ex garantera att det inte blir förlust eller att det blir exakt samma vinst oberoende av utfall. Men vad än du gör, så är det alltså frågan om ren vadslagning, ett nollsummespel utan någon egentlig avkastning.

Mikael Airava

BUFFETBORDETS ANATOMI

Vad kostar det? Det frågar man ofta inför ett köpbeslut. Men ibland slarvar man och nöjer sig med klumpsummor till svar. Det kan leda till snedvridna beslut. Oberoende om man köper fondandelar eller frukost.

Låt mig förklara. För en tid sedan åt jag söndagslunch med min familj. Själv beställde jag en sallad men åt barnen betalade jag för söndagsbuffeten. Det lät som en bra affär: en euro per år på nacken, och alla möjligheterna ett buffettbord kan erbjuda.

Jag hjälpte dem att ta för sig och helt väntat var det korv och franskar de valde. Men så råkade förstås det också finnas härliga grillade grönsaker och marinerad mozzarella. Inte något barnen bryr sig om, men däremot deras mor. Så den i vanliga fall mycket laglydiga modern lassade för av grönsakerna, oliverna och den goda mozzarellan också. Vi hade ju faktiskt betalat för det!

Barnen åt av sina korvar och franskar, men jag blev inte fullt mätt på min sallad som var ganska snålt komponerad. Mot slutet märkte jag att jag gärna kunde vräka i mig lite mer, men hade förstås inga planer på att köpa en ny sallad. Jag befallde istället min dotter att gå till buffettbordet och lägga lite oliver och mozzarella på sin tallrik. Men den principfasta tösen vägrade. I vanliga fall borde man ju bli glad – kanske det blir en hederlig medborgare av henne någon gång – men i det här fallet hade jag gärna sett att hon tänjt lite på moralen.

"Du beställde sallad, jag beställde buffetlunch, alltså får du inte ta av buffetlunchen", sade hon.

Det var ohyggligt irriterande. Det finns få saker som är värre än att ta emot reprimander av ens barn. Speciellt när de har rätt. Men den här incidenten fick mig att börja grubbla över buffettbordets anatomi, transparens och budgetrestriktioner.

Mänsklighetens girighet porträtteras bäst på frukostbordet på en Sverigebåt (Finlandsfärjan för svenska läsare). Man har faktiskt betalat över 16 euro för morgonmålet, och då ska det ätas också. De mest förvånande företeelserna äger rum. Jag har sett folk som tagit sig ett par kokta ägg på sin tallrik samtidigt som de med andra handen pillat ner några i byxfickan. Man tar för sig av precis allting, också de där torkade fikonen man aldrig rör hemma på fastlandet, bara för att man har betalat.

Jag har ingen orsak att sätta mig på höga hästar heller. Under en sommarresa med barnen gick vi omkring och tittade på de välförsedda borden, och barnen pekade och lade in beställningar. De skulle ha prinskorvar och bacon, äggröra och pannkakor, lite av alla sorters flingor och till och med leverpastej fast ingendera tidigare visat några som helst tecken på att uppskatta inälvor i någon form. Och jag lät dem ta för sig. Vi hade ju betalat.

Den stackars servitören som sedan kom och städade vårt bord såg uppgiven ut och konstaterade att barnen inte varit särskilt hungriga idag. Då ungarna småpetat i den enorma högen av mat hade de hade de rusat till TV-rummet för att inta högkultur. Kvar fanns en massa tallrikar med pannkakor minus en tuggbit, en 3/4 prinskorv och ett berg av äggröra.

Visst hade vi betalat, men...

Lena Barner-Rasmussen
jobbar som freelance-journalist med fokus på ekonomi. Hon tycker om att intervjua revisorer och placerar själv i indexfonder.



Olivens kärna: transparent prissättning

Den här incidenten påminde mig om hur sunt det egentligen är att tvingas leva med transparent prissättning och budgetrestriktioner av alla slag. Hade det funnits ett pris på varje maträtt hade jag naturligtvis inte gett barnen carte blanche. De hade varit tvungna att välja mellan äggröra och bacon å ena sidan eller pannkakor å andra sidan (om semesterbudgeten hade sprängts hade det förstås bara varit fråga om rågröt.)

Hade jag varit tvungen att betala för den grillade auberginen på söndagslunchen hade jag tänkt mig för två gånger innan jag befallde min stackars dotter att gå efter mera. Den avtagande marginalnyttan av att ytterligare köpa fler grillade grönsaker hade gjort sig gällande.

Att veta exakt vad som kostar vad är viktigt också då man ska göra investeringsbeslut. Problemet är bara det att man som konsument inte alltid riktigt vet vad man betalar för. Fondförvaltare och förmögenhetsförvaltare tar en viss procent i kommission, men vet vi konsumenter vad vi egentligen betalar för? Det är inte helt lätt att välja ut den rätta fondförvaltaren då man bara får höra en procent man ska pröjsa och när man vet att historiska avkastningar inte är garanti för... ja, någonting alls, egentligen.

I Sverige har det pågått en debatt om att konsumenterna borde få mer makt då de köper tjänster av fondbolag. För att öka motivationen att aktiespara genom fonder har man argumenterat för att transparensen i prissättningen måste bli bättre. Ett förslag har varit att tvinga fondbolagen att fakturera skilt för förvaltningsavgiften istället för att dra av den från fondkapitalet. Tänk om man vid årsslutet faktiskt skulle få en konkret faktura för alla fonder, försäkringar och förvaltningskontrakt som man ingått i och även för courtage för alla aktieaffärer som man gjort under året. Det skulle nog klargöra skillnaden mellan en fond med en årlig förvaltningsavgift på 3 % och en med 0,5 % samt en köp-och-behåll strategi jämfört med aktiv handel med aktier eller ETF:ar!

I Storbritannien infördes ett nytt system från och med det här årets början där investeringsrådgivare inte längre får ta emot kommissionsintäkter av försäkrings- eller fondbolag. Deras intäkter får endast komma direkt från kunderna. Också det här ökar transparensen och borde leda till att rådgivaren inte rekommenderar produkten som ger högst *kick back* utan snarare den som torde vara bäst för placeraren i fråga. Liknande regelverk förbereds som bäst för hela EU, men än så länge är det oklart hur det hela formar sig i den invecklade lagstiftningsprocessen.

Utan transparenta priser är det svårt att göra upplysta val, vare sig man köper investeringstjänster eller frukost. Nästa gång beställer vi från menyen.

Lena Barner-Rasmussen

ELÄMÄÄ VARTEN



Tää on huonoin numero mitä mä olen ikinä saanut.



Mitä kokeessa kysyttiin?



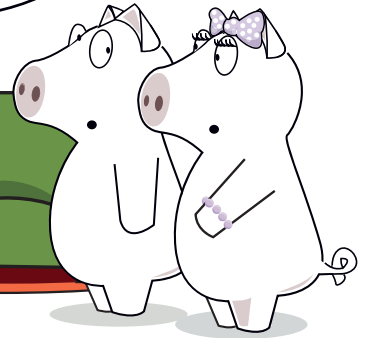
Itämaan viisaista miehistä.



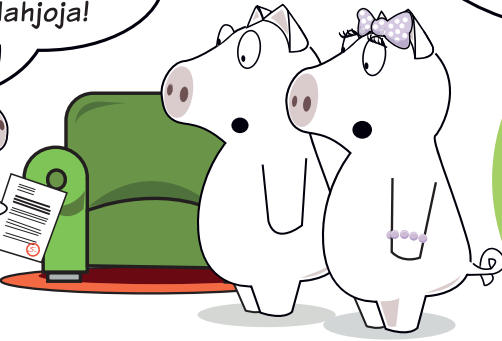
Mitä sä vastasit?



Että ei ne nyt niin hirmu viisaita olleet.



Nehän toi hassuja lahjoja!



No ei kulta ole mikään järvevä lahja vauvalle, koska eihän kulta kasva eikä tuota ... se vaan olla möllöttää.



Sit ne toi jotain savua ja öljymöhnää – sellaset ei oo vauvanleluja, eikä niissäkään ole mitään aitoa kasvaa.



Oikeasti viisaat olis antaneet vaikka hyvin hajautetun osakekorin tai rahasto-osuuksia. Vauvan tullessa täysi-ikäiseksi ne olis ehtineet kasvaan jo mainiosti!



Näin te olette itse sanoneet - ja ope antoi viis miikan!



Oj-joj! Eiköhän oteta porukalla jäätelöt ja unohdetaan koevastaukset vähäksi aikaa?



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 kori-rahastoihin 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