

PETRI RUTANEN
(1960-2019)
(s.8)

**INDEKSI-
RAHASTOJEN
VUOSI** (s.19)

**HEMMA
BÄST?** (s.26)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2019



**MAAILMANKIRJAT
SEKAISIN?** (s.4)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

SATTUMAN KAUPPAA?	3
MAAILMANKIRJAT SEKAISIN?	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	19
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	25
BORTA BRA, MEN HEMMA BÄST?	26
UUSI KAPITALISMI (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä www.seligson.fi ja niitä voi tilata sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

Rapportering på svenska

Fondernas **faktablad**, den för alla våra fonder gemensamma **fondbroschyren** samt alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna för de aktiva fonderna publiceras på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi/svenska/.

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2020

Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirrookset: Jan Fagnäs

TÄMÄ VUOSIKATSAUS lähetetään Seligson & Co:n sijoitusrahastojen sijoittajille sekä niille, joilla on omistuksia rahastoissamme vuoden 2019 aikana. Sen saavat siis myös OMX Helsinki 25 -rahaston omistajat. Muut neljännesvuosikatsauksemme lähetetään vain niille, joilla on katsauksen ilmes-tyessä sijoituksia "tavallisissa" sijoitusrahastoissamme.



TASKUSALKKU UUDI STUU

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset.

Taskusalkusta on tulossa uusi versio (tämän hetkisten suunnitelmien mukaan) 2020 ensimmäisen kvartaalin aikana.

Kerromme lisää osoitteessa www.seligson.fi kun uusi versio on kokeil-tavissa. Nykyinen Taskusalkku on siihen asti käytettävissä entiseen tapaan.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme:

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietoaan sekä hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoaa voi käyttää rekisteröitymättä, anonymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/



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, tavalla tai toisella, ja aina on järkevää ottaa selvää, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

SATTUMAN KAUPPAA?

Monissa vuodenvaihteiden sijoitusteksteissä käydään läpi kertaa läpi sitä miten mainio vuosi ja jopa vuosikymmen on takana erityisesti osakesijoittajilla (niin myös tässä katsauksessa). Tuotot ovat olleet hyviä tai ainakin kohtuullisia lähes kaikkialla, markkinoista ja rahastosta riippuen vuosikymmenen tasolla välillä 100-300 %.

Annualisoiduiksi luvuiksi muutettuna kymmenen vuoden tulokset eivät tunnu enää ihan yhtä hurjilta, puhutaan noin 7-15 % vuosittaisesta tuotosta. Toki tämäkin tarkoittaa vaihteluvälin yläpään osalta poikkeuksellisen hyviä aikoja, mutta kuulostaa silti tavanomaisemmalta.

Syitä hyviin tuottoihin on löydetty monista tekijöistä. Matalat korot ovat tuoneet lisävaroja nimenomaan osakemarkkinoille, yhtiöiden tuloskehitys on ollut hyvää (osittain ehkä investointien kustannuksella) ja etenkin USA:ssa monet superkannattavat yhtiöt ovat ostaneet omia osakkeitaan oikein urakalla.

Yksi merkittävä syy hyviin tuottolukuihin juuri nyt on kuitenkin myös sattuma. Eikä siis mikään varsinaisesti sijoitusmaailman sattuma, vaan kalenteriin liittyvä. Tarkasteluperiodin vaihtuminen tiettyssä ajankohdassa on markkinoiden ja etenkin yhtiöiden tuloskehityksen kannalta varsin sattumanvarainen taitepiste.

Sattuman merkitys näkyy selvästi vaikka siinä, että Suomi Indeksirahastomme osuuden arvo nousi +20,1 % viime vuonna pitkälti siksi, että vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä se oli laskenut -15,1 %. Kurssinousu on helpompaa, jos lähtökohta on aiempaa alempana. Suomi Indeksirahaston kolmen vuoden tuotto +27,8 % on vuosituottona +8,4 % eli aivan normaali lukema.

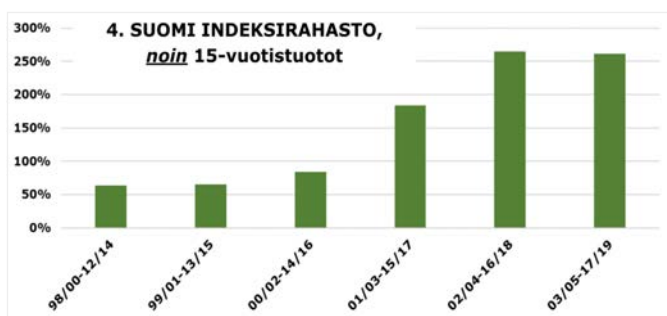
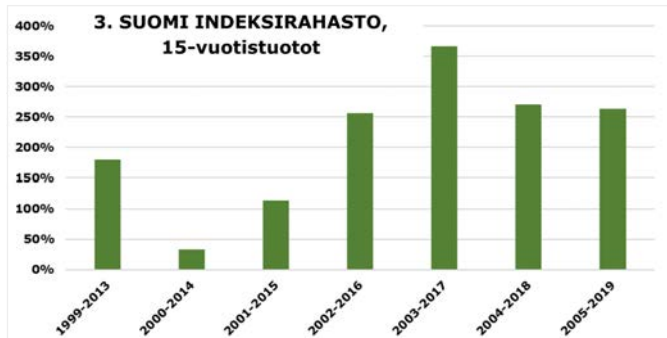
Vuosikymmenen hyviä tuottoja edelsi vuoden 2008 finanssikriisi. Useimmat osakemarkkinat laskivat silloin rajusti, mikä antoi hyvät lähtökuopat kiihdyttää kohti uusia huippuja, antaa salkulle "hanaa, mutta maltilla", kuten Anders Oldenburg totesi tuolloin.

Osakemarkkinoiden tuotto tulee tunnetusti heilunnan kautta, välillä rajunkin. Kuvissa oikealla käydään läpi miten kotimaamme markkinaa seuraavan Suomi Indeksirahaston tuottovaihtelut tasaantuvat, kun pidennetään aikaväliä vuodesta viiteentoista. Vuodet eivät toisesti ole tuottomielessä veljeksiä, eivätkä oikein vuosikymmenetkään.

Harva kuitenkin rysäyttää koko varallisuutensa markkinoille tietynä päivänä ja ottaa kaiken ulos jo ennalta määrättyä ajankohtana esim. viidentoista vuoden kulluttua. Vähän paremmin sijoittajien todellisuutta kuvanneekin sarjan alimmainen kuva.

Siinä on laskettu Suomi Indeksirahaston noin 15 vuoden tuotot siten, että sekä jakson alkuun että loppuun on otettu kolmen vuoden keskiarvo. Silti tässäkin tarkastelussa näkyy sattuman vaikutus. Jos vuosituhatteen vaihteen huiput sattuvat jakson alkuun, niin annualisoidut tuotot jäävät vaatimattomiksi.

Onneksi oikeat sijoittajat oikeassa maailmassa saavat halutessaan helposti vielä selvästi tasaisemman tuoton. Useimmat hajauttavat varansa paljon paremmin kuin näissä yhtä markkinaa seuraavan rahaston avulla laskeutuissa esimerkeissä. Ja suuri osa ainakin yksityissijoit-



tajista sijoittaa säännöllisesti vuosien ajan, jolloin yksittäiset markkinahuiput eivät pääse tarvelemään kokonaistuottoa. Hyvin hajauttaen, siis myös ajallisesti, pitkän aikavälin osakemarkkinoiden tuotot asettuvatkin jo melko tasaisesti 6-9 %:n vuosituottoihin.

Rationaalinen sijoittaja suunnittelee mahdollisuuksien mukaan myös varojen realisoinnin pidemmälle aikavälille. Reilu varakassa pienentää riskiä siitä, että tarvitsisi tehdä paniikkimyyntejä.

Kun suunnittelee, hajauttaa ja hallitsee hermonsaa varsin suurella todennäköisyydellä hyvää tuottoa huolimatta markkinoiden holtittomasta heilunnasta lyhyillä tarkastelujaksoilla. Sattuma ja siihen liittyvä volatilitteetti on huono isäntä/emäntä, mutta ihan kelpo renki.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Keskustelin joulun välipäivinä (melkein) aikuisten lasteni kanssa siitä kuinka lähestyä kuluttamisen, säästämisen ja sijoittamisen kysymyksiä tässä omituisessa nollakorkojen maailmassa.

Perusasiat olivat tiedossa: korkoa korolle ilmiö sekä kulu- lujen vaikutus tuottoon. Yritykseni laajentaa perspektiiviä nuoren ja varttuneemman sijoittajan riskiprofiiliin eroihin sekä inhimillisen ja sijoitettavan pääoman suhteeseen ei silti sujunut helposti.

Nuorisostakin oli *cool* se, että korkoa korolle -laskenta on helppoa, kun tiedossa on yksinkertainen nyrkkisääntö, ”kikka 72”. Jos esimerkiksi osakesijoituksen reaalin tuotto-odotus on 8 % vuodessa, niin hyvän arvion siitä, missä ajassa pääoma tuplaantuu saa jakolaskulla 72/8 (siis n. 9 vuotta). Vastaavasti pitkille joukkolainoille ennen tavallinen 3 % reaalituotto antaa vastaukseksi 24 vuotta.

Se oli ennen, mutta entäs nyt? Jos ajattelisimme, että nollakorkojen aika pikku hiljaa väistyy ja päästäisiin edes noin 1,5 %:n pitkän aikavälin reaalituottoon, niin pääoman tuplaantuminen veisi lähes 50 vuotta! Nuoriso ei rynnännyt ostamaan korkorahastoja.

Uutta ovat toki vain nollassa ja sen alla pyörivät *nominaalikorot*. Reaalituottojen osalta on pakkasjaksoja nähty aina. Kun talvella 35 vuotta sitten olin itse nuorena aikuisena opintomatalla Brasiliassa, ihmettelin ääneen miksi talojen piholla näkyi runsaasti suojakan- kailla peitettyjä kuplavolkkareita. No, osuvasti VW Fus- caksi nimetyt pressutetut autot olikin hankittu inflaati- osuojaksi, tulevaa ostovoimaa turvaamaan.

Kansalaisten käytökseen oli syynsä. Brasilian synkkää inflaatiohistoriaa kuvaa hyvin maan valuuttayksikön ta- rina: alkuperäinen *real* vaihtui 40-luvulla *cruzeiroon*, jo- ka vaihtui taas takaisin realiin, tosin ehkäpä itseironi- sesti sanan monikkomuotoon. Uusi real vastasi nimit- täin $2,75 \times 10^{18}$ vanhaa realia – melkeinpä ”irreal”...

Asunnoista inflaatio suojaa?

Samaan aikaan inflaatio ravasi Suomessakin ja hoiti asuntolainan lyhennykset, jos lainaa sai. Nyt lainaa saa ja Suomessa ostetaan asuntoja jopa niin, että laitetaan niiden päälle henkinen pressu, siis pidetään asunto tyh- jänä, vaikka virallinen inflaatio on lähes nolla. Ajatuk- sena on kai ”rahan parkkipaikka” nollakorkojen valli- tessa ja vahva usko asuntojen hintojen nousuun, edes sen vähäisen inflaation verran. Nuorisossa herätti suo- rastaan hilpeyttä kommenttini siitä, että asuntojen hin- nat eivät välttämättä aina nousekaan.

Hankalalta tuntuu kuitenkin perustaa sijoituspäätök- siä ainoastaan muuttovoittoargumenttiin maassa, jossa väestö kääntyy laskuun nykyennusteen mukaan 2035 ja jossa rakennetaan kiivaammin kuin kertaakaan sitten 70-luvun eli yli 40 000 asuntoa vuodessa.

Yksi menneen vuosikymmenen suuria muutoksia asun- tomarkkinoilla on ollut sijoitusasuntojen velkavivun li- sääntyminen. Tämä ei koske pelkästään yksityisiä asun-

tosijoittajia, vaan myös nopeasti kasvaneita asuntora- hastoja. Jos nollakorkojen maailmasta tai hiipuvasta noususuhdanteesta joskus siirrytään toisenlaiseen to- dellisuuteen, seuraan pelon sekaisella mielenkiinnolla kuinka rahastomuotoiset asutuslaitokset selviävät mahdollisesta lunastusruuhkasta.

Korkomurheita, viranomaishuolia

Sama asia taitaa askarruttaa toimialamme valvojaakin, sillä marraskuussa Finanssivalvonta kertoi löytäneen- sä puutteita näiden rahastojen riskianalyseistä ja stressitesteistä. Kyse ei ole pikkurahoista, sillä pelkäs- tään Suomessa markkinoitujen asuntorahastojen pää- omat lähestyvät kahdeksan miljardin rajaa.

Valvonnasta puheen ollen: yhteiskunnallisesti arvelut- tavien pikavippiyhtiöiden mellestäminen on saatu lainsäädännöllä kai ainakin melkein kuriin, mutta nyt kiinteistö- sijoittamisen leviäminen ns. joukkorahoitus- alustojen kautta alkaa saada samanlaisia piirteitä ja ensimmäiset vararikotkin ovat todellisuutta.

Kun yhtiöitä ajautuu vaikeuksiin jo nykyisessäkin suh- dannevaiheessa, niin millaista mahtaa olla seuraavan matalasuhdanteen tai mahdollisen korkojen nousun maailmassa? Korkeampaa korkotuottoa tavoittelevan pitäisi osata esim. kiinteistöpuolen joukkorahoitus- alustoilla markkinoitujen lainojen joukosta löytää juu- ri ne kohteet, jotka ovat olemassa vielä seuraavankin syklin lopussa. Vaihtoehtoisesti voisi hajauttaa varan- sa todella hyvin useaan kohteeseen, mutta siinä voi monelle tulla ns. budjettirajoite vastaan.

Ammattisijoittajatkin ovat jo pitkään huokaillen hake- neet positiivista korkotuottoa. Pitkät ja ultrapitkätkin valtiolainat ovat vielä toistaiseksi maistuneet suursi- joittajille, myös suomalaisille eläkeyhtiöille. Ensim- mäinen ratkaisu ongelmaan näyttikin olevan korkoris- kin pidentäminen ja luottoriskin kasvattaminen. Kun tämä tie oli kuljettu loppuun, alkoi salkkujen vanho- jen sijoituspolitiikkojen korjailu ja allokaatorajojen muutokset eli alan puheenparrella ilmaisten vaihtoeh- toisten sijoituskohteiden voittokulku.

Äärimmäinen esimerkki matalista koroista ja maksii- maalaisesta korkoriskistä koettiin kesällä kun Itävallan valtion 100 vuoden mittaista joukkolainaa myytiin si- joittajille 1,2 % korkotuotolla. Kaupaksi meni, sillä sa- maan aikaan useimpien kymmenen vuoden mittaisten valtionlainojen tuotot olivat euroalueella painuneet miinukselle, kiitos keskuspankkien uudelleen viritetyn kvanttielvytyksen. Mutta silti: 100 vuoden laina-aika!

Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) antoi lokakuussa selkeäsanaisen varoituksen pysyvästi alhaisten korko- jen mahdollisista seurauksista. Sanoman ytimessä oli huoli siitä kuinka monessa paikassa sijoittajien riskin- ton lisääntyminen näkyy.¹

Korkotuoton metsästys kaikkialta on johtanut siihen, että ammattisijoittajat, siis vakuutusyhtiöt, varainhoi- tajat ja eläkesäätiöt etunenässä, ovat lisänneet sekä sijoitustensa riskiä että epälikvidien sijoitusten mää-

rää. Tämä on osaltaan nopeuttanut yritysten velkaantumista ja kasvattanut monien kehittyvien talouksien riippuvuutta ulkopoulisesta velkarahasta.

Joulukuussa Maaailmanpankki (World Bank) liittyi velkataakasta varoittajien joukkoon. Laajan raportin mukaan kehittyvien maiden velan määrä on kasvanut vuoden 2010 jälkeen jo yli 50 prosenttia ja ylittänyt 50 *biljoonan* dollarin rajan.²

Kun kolmella neljästä näistä maista on alijäämäinen budjetti ja vaihtotaseen alijäämä on tällä hetkellä neljä kertaa korkeampi kuin vuonna 2007, niin on selvää, että vain korkotason jatkuminen nykytasolla mahdollistaa niiden velkataakan hoidon. Muu merkitsisi isoja ongelmia.

Kolme edellistä kehittyvien talouksien velkakierrettä eivät päätyneet hyvin: latinalaisen Amerikan velkakriisi 1980-luvulla, Aasian finanssikriisi 1990-luvulla ja globaali rahoitusmarkkinakriisi 2008. Korkotuottoja vaikka väkisin kaivavia sijoittajia tämä ei ole haitannut. Pelkästään Suomessa markkinoitavat kehittyvien markkinoiden lainarahastot ovat keränneet lähes neljän miljardin euron pääomat. Saa nähdä näkykö seuraavalla Brasilian matkalla Tesloja pressujen alla?

Finanssiala vastaa haasteisiin

Nollakorkojen maailma on yhdessä kustannustehokkaiden passiivisten rahastojen kanssa muuttanut rahoitusmarkkinakriisin jälkeistä finanssialaa enemmän kuin mitkään muut *markkinalähtöiset tekijät* (räjähdysmäisesti lisääntynyt sääntely ei siis kuulu näihin). Mutta vaikka alan vanhan liiketoimintamallin katteet ovat huvonneet, ei markkinaolosuhteisiin nopeasti sopeutuva finanssiala ole jäänyt määkimään paikoilleen. Ala on keskittynyt luomaan uusia vaihtoehtoja, pake-toimaan perinteisiä korkosijoituksia korvaavia tuotteita ja kertomaan niihin liittyviä houkuttelevia tarinoita edellisten vuosien voittajista.



Jännitystä korkomarkkinoilta? Ikuisen velkajonglöörin Argentiinan vuonna 2047 erääntyvän valtionlainan sekä Itävallan opportunistisen 100 vuotisen lainan hintojen kehitysgraafit vuoden 2019 aikana. (Y-akseli: prosenttia liikkeeseenlaskuhinnasta.) Argentiina on hyvä esimerkki siitä miten ns. *high yield* -lainat voivat kehittyä, jos/kun luottokelpoisuus rapautuu. Ei auta, vaikka korot ovat laskussa tai paikallaan.

Yksi näistä perinteisten korko- ja korkorahastosijoitusten, mutta myös osakerahastosijoitusten, uusista osoitteista ovat pääomarahastot kaikissa muodoissaan. Rahoitusmarkkinakriisin jälkimainingeissa tehtyjen pääomasijoitusten tuotot ovat keskimäärin olleet mainiot, aivan kuten tavallisissakin rahastoissa.

Menneen vuosikymmenen aikana koetun pörssien pitkän nousukiidon ja korkojen laskun jälkeen alkavat pörssinoteerattujen sijoituskohteiden arvostukset olla ainakin indeksipistelukuja seuraten uusissa ennätysissä tai lähellä niitä. Tämä on lisännyt myös sijoittajien varovaisuutta lisätä panoksia noteerattuihin osakkeisiin.

Sen sijaan listaamattomien vaihtoehtoisten sijoitusten osalta tällaista päivittäistä mittatikkua ei ole käytössä ja toimialan tuotonlaskentakin on, hmm... vähintäänkin monitulkintaisempaa kuin noteeratulla puolella. Ja koska velkaraha on ennätysalpa, niin sillä sopii vivuttaa. Vaihtoehtopuolen korkeat kiinteät palkkiot sekä terävät tuottosidonnaiset kannustimet jäävät helposti vähemmälle huomiolle, kun kerrotaan hyviä tarinoita ja tarve uskoa niihin on vahva.

Harvalla tuntuu olevan halu muistuttaa asiakkaitaan siitä, että menneiden vuosien poikkeuksellisen hyvät tuotot tarkoittavat suurella varmuudella alhaisempia tulevien vuosien tuottoja *keskimäärin*. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että pitkäjänteinen sijoittaja ei kasvattaisi varallisuuttaan jatkossakin.

Nuorten sijoittajien puolella on, ajan lisäksi, myös talousteoria inhimillisestä pääomasta. Se selittää mm. miksi ja kuinka sekä yksilön, yhteiskunnan että yrityksen kannattaa panostaa *koulutukseen*. Nuorena tehty sijoitus opiskeluun luo aineetonta pääomaa, jonka arvo ei heilu markkinoiden mukana ja joka kuitenkin määrittää suurelta osin yksilön taloudellisen menestyksen myöhemmin elämässä. Sijoitettava varallisuus on yleensä tämän muun menestyksen ”oheistuote”.

Nuoret voivat joka tapauksessa allokoida sijoituksiaan huolettoman riskipitoisemmin kuin vaikkapa eläkeikää lähestyvät sijoittaja. Esimerkiksi laajojen indeksirahastojen sisältämät osakkeet tuottavat edelleen aitoa kasvua ja osinkovirtaa, lähes varmaa arvonnousua riittävän pitkällä aikavälillä. Niihin sijoittaneet voivat olla kokolailla välittämättä markkinoiden ainaisesta ailahtelusta, myös 2020-luvulla.

Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

- 1 International Monetary Fund (lokakuu 2019): *Global Financial Stability Report*
- 2 World Bank (joulukuu 2019): *Global Waves of Debt*
- 3 Teeman perusteos Gary S. Beckerin *Human Capital* (1964)

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2019

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	89,9
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,33 %	4,01 %	1,74 %	5,05 %
1 v	12,71 %	4,17 %	17,89 %	5,35 %
3 v	15,64 %	3,96 %	19,51 %	5,29 %
5 v	26,66 %	4,92 %	32,71 %	6,87 %
10 v	76,27 %	5,68 %	99,53 %	6,62 %
Aloituspäivästä	128,59 %	6,50 %	153,67 %	7,29 %
Aloituspäivästä p.a.	4,20 %		4,74 %	

VERTAILUINDEKSI VAIHTUU, PALKKIORAKENNE MUUTTUU

Pharoksen säännöt muuttuvat 1.2.2020. Sen jälkeen vertailuindeksinä käytetään seuraavaa indeksien yhdistelmää:

- Osakeindeksit: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %
- Korkoindexit: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %. Jatkossa Pharoksen osakkeiden ja korkojen normaalija-kauma on 60/40. Sääntömuutoksen yhteydessä poistuu tuottosidonnainen palkkio ja kiinteän palkkion rakenne muuttuu. Tarkemmin tekstissä, s. 7-8.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 – 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,50 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-1,06 % **
Väilytyspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,35 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,39 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	29,9 %	Osakesijoitukset yhteensä 52,0 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,1 %	
DFA European Small Companies	4,0 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	13,5 %	
Nasdaq 100 ETF	10,4 %	
DFA US Small Companies	3,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 48,0 % (duraatio 0,42)
S&Co Global Top 25 Brands	7,9 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,9 %	
S&Co Phoenix	2,0 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	4,0 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	10,8 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,58 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	47,40 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2019 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 määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 29,18 %.

Kuluneeseen vuosikymmeneen mahtui otsikoita eurokriisistä Brexitiin, Brasilian metsäpaloihin ja Suomen maailmanmestaruuteen jääkiekossa. Pitkäjänteisten sijoittajien näkökulmasta vuosikymmen oli kokonaisuudessaan hyvä. Osakesijoittajat pääsivät nauttimaan historiallisen pitkistä nousukaudesta ja korkosijoittajienkin toteutuneet tuotot olivat korkotason laskiessa kohtuullisia.

Pharoksen kymmenen vuoden tuotto oli vuosikymmenen vaihteessa +76,2 %. Jäimme indeksistä, joka tuotti +99,6 %. Viime vuonna Pharos tuotti +12,7 % ja vertailuindeksi +17,9 %.

Suurimpana syynä indeksistä jäämiseen oli edelleen se, että Pharos siirtyi riskienhallinnan vuoksi pitkistä koroista lyhyisiin jo silloin kun korkotaso oli tulossa lähelle nolaa. Siinä vaiheessa emme osanneet nähdä, että tästä mentäisiin vielä nolliin ja alikin.

Negatiivisen korkotason vaikutus alkoi kuitenkin vihdoin tuntua pitkien korkojen tuotoissa vuoden viimeisen neljänneksen aikana ja Pharos pärjäsi vaihteeksi vertailukohtaansa paremmin. Vuoden 2019 viimeisellä neljänneksellä Pharos-osuuden arvo nousi +3,3 % ja indeksin arvonkehitys oli +1,7 %.

Rahaston juoksevat kulut, sisältäen rahaston omat kustannukset ja kaikkien sijoituskohteiden kulut, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,50 %. Pharoksen kiertonopeus samalla aikajaksolla oli -1,06 % mikä kertoo siitä, että olemme tehneet vähemmän kaupankäyntiä vaativia salkunhoitotoimia kuin mitä oli osuudenomistajien tekemien merkintöjen ja lunastusten yhteenlaskettu määrä.

Pharoksen tulevaisuus

Petri Rutasen pitkän kauden jälkeen Pharoksen salkunhoidosta vastaa jatkossa Seligson & Co:n varainhoidon tiimi. Pharos muuttuu samalla jonkin verran entistä passiivisemmäksi ja sen normaalitilan osakepainoa nostetaan hieman.

Lukuisat akateemiset tutkimukset ovat osoittaneet, että aktiivinen salkunhoito pystyy vain harvoin tarjoamaan sijoittajille lisäarvoa, etenkin kustannusten jälkeen. Millä tahansa aikavälillä aina jotkut onnistuvatkin, mutta pitkän aikavälin ennuste ei ole aktiivisen salkunhoidon puolella. Pharoksen osalta keskitymme

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2019						
	Eu-rooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustav.	13	10	2	1	26	20
Terveys	10	5	1	0	16	15
Rahoitus	9	4	2	2	17	19
Teknologia	4	13	1	2	20	21
Teollisuus	12	5	2	2	20	26
Pharos	47	37	8	8	100	
<i>Indeksi</i>	44	40	5	11		100

saavuttamaan markkinoiden antaman tuoton mahdollisimman tehokkaasti ja turhia riskejä välttämällä.

Tämä ei tarkoita suurta muutosta, koska jo Petrin "aktiivinen" salkunhoitotyyli oli varsin lähellä passiivista sekini. Katsauksissaan hänellä oli tapana todeta, että rahaston maltillinen ja "hötkeytemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja. Sama pätee jatkossakin.

Pharoksen sijoitukset

Keskustelujen perusteella tiedämme, että Pharoksen sijoittajat tavoittelevat varojensa kasvua pitkällä aikavälillä, maltillisesti osakemarkkinoiden arvonvaihteita korkosijoituksilla tasapainottaen.

Korkosijoituksista odotettavissa oleva tuotto on laskenut dramaattisesti viime vuosikymmenen aikana. Se vaikuttaa myös korkoinstrumentteja sisältävien sijoitussalkkujen odotettavissa oleviin tuottoihin.

Pharoksen on tarkoitus tarjota positiivista tuottoa ja varallisuuden kasvua pitkäjänteisille sijoittajille, joten olemme nostaneet Pharoksen normaalia osakepainoa salkussa 50 %:sta 60 %:iin.

Käytännössä tämän pitäisi tarkoittaa Pharoksen sijoittajille hieman korkeampaa odotettua tuottoa, koska osakesijoitusten tuotto-odotus pitkällä aikavälillä on korkosijoitusten tuotto-odotusta korkeampi. Lyhyillä jaksoilla voi käydä toisinkin päin, koska markkinat heiluvat ylös ja alas. Emme kuitenkaan yritä ajoittaa muutosta markkinoiden perusteella, koska niiden käänteitä ei voi luotettavasti ennustaa (ja juuri siksi aktiivinen salkunhoito ei yleensä kannata).

Vaikka Pharos ei ole indeksirahasto, antaa sen raportoinnissa käytettävä vertailuindeksi sijoittajille kuvan siitä millaista kokonaisuutta salkunhoitotiimi tavoittelee ja ylläpitää. Vertailuindeksiä päivitetään hieman helmikuun alusta lukien, seuraavasti:

Pharoksen indeksi	31.1.2020 asti	1.2.2020 alkaen
Osakkeet, maailma	35 %	50 %
Osakkeet, Eurooppa	15 %	10 %
Valtionlainat, euroalue	50 %	15 %
Yrityslainat, euroalue		15 %
Lyhyet korkosijoitukset		10 %

Painotamme siis Pharoksen osakesijoituksissa Eurooppaa jonkin verran enemmän kuin mitä sen paino on maailmanindeksissä. Kotimarkkinoiden painotus ta voidaan lähestyä monilla tavoin ja siitä on rahoitustutkimuksen piirissä eri näkemyksiä (niistä tarkemmin ruotsinkielisessä kolumnissamme, s. 26).

Pharoksen kohdalla lähdemme siitä, että sen sijoittajat todennäköisimmin käyttävät varansa tuotteisiin ja palveluihin Euroopassa. Lievä kotimantereen ylipainoauttaa pienentämään riskiä siitä, että sijoitusten kehitys ei pysyisi yleisen talouskehityksen kyydissä.

Palkkiorakenne yksinkertaistuu

Pharoksen tärkeimpiä ominaisuuksia on koko sen historian ajan ollut sijoittamisen kiinteiden kustannusten pitäminen alhaisina. Se on aina ollut rahastoluoksaan joko edullisin tai yksi edullisimmista. Näin on tarkoitus jatkaa.

Pharoksen sijoitukset tehdään jatkossa entistä enemmän Seligson & Co:n hallinnoimien rahastojen kautta, eikä niistä enää jatkossa peritä erillistä hallinnointipalkkiota.

Pharoksen kustannuksissa on tähän asti ollut tavallaan kolme osaa: Pharoksen oma palkkio, sijoituskohteina olevien rahastojen palkkiot sekä mahdollisuus lisäpalkkioon, mikäli rahasto ylittää vertailuindeksin tuoton kolmen vuoden jaksolla.

Helmikuun alusta palkkiorakenne muuttuu yksinkertaisemmaksi. Tuottosidonnainen palkkio poistuu kokonaan ja Pharoksen sijoituksista Seligson & Co:n omiin rahastoihin ei siis peritä hallinnointipalkkiota lainkaan. Sen sijaan Pharoksen oma palkkio nousee 0,35 prosentista 0,45 prosenttiin vuodessa.

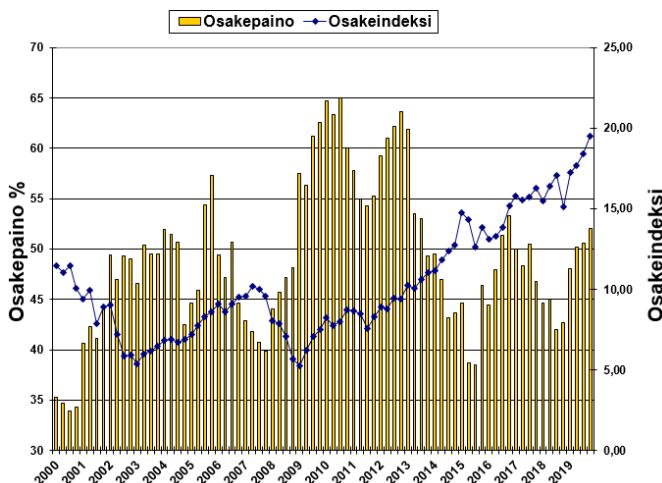
Kokonaisvaikutus muutoksista on, että Pharoksen kiinteät juoksevat kulut pysyvät koko lailla ennallaan tai eivät ainakaan nouse. Kun samalla poistuu tuottoon perustuva lisäpalkkio, pitäisi rahaston olla kustannusmielessä entistä houkuttelevampi.

Pharoksen salkunhoitotiimin puolesta,



Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PETRI RUTANEN

26.08.1960 – 25.11.2019



Pharos-rahaston pitkäaikainen salkunhoitaja ja Seligson & Co:n hallituksen jäsen Petri Rutanen menehtyi 25. päivä marraskuuta äkilliseen sairauskohtaukseen.

Petri oli yksi Seligson & Co:n perustajista ja partnereista. Yhtiön alkutaipaleella Petri keskittyi sen toisen liiketoiminta-alueen eli osakkeiden nettivälitykseen erikoistuneen eQ Online Oy:n rakentamiseen. Petri oli vastuussa yhtiön pörssilistauksesta ja toimi sen toimitusjohtajana aina vuoteen 2001.

Ennen yrittäjäksi siirtymistään Petri oli ollut lanseeraamassa ruotsalaisen pankkiiriliike Alfred Bergin Suomen valloitusta. Alfred Berg nousi muutamassa vuodessa Suomen johtavaksi välitysliikkeeksi ja suurimmaksi rahastoyhtiöksi. Rahastoyhtiön liiketoiminta oli Petrin vastuulla.

Petrin liiketoimintaa vauhditti ennakkoluuloton ja valmiiksi kansainvälinen näkemys maailman menosta. Ennen opiskeluja Helsingin Kauppakorkeakoulussa Petri oli asunut ja käynyt koulua pitkin Eurooppaa, USA:ta ja Egyptissäkin.

eQ:n pörssilistautumisen jälkeen Petri keskittyi Seligson & Co:n toimintaan partnerina, hallituksen jäsenenä ja salkunhoitajana.

Pharos-rahaston salkunhoitajana Petri toimi yli 15 vuotta, ajatellen herkeämättä rahaston sijoittajien etua ja heidän saamansa asiakaspalvelun laatua. Petrille oli tärkeää, että Pharos on sijoituspolitiikaltaan luotettava ja maltillinen varainhoitorahasto ja kustannuksiltaan markkinoidemme edullisimpien joukossa.

Moni meistä Seligson & Co:lla ehti työskentelemään Petrin kanssa reilusti yli kaksi vuosikymmentä. Jäämme kaipaamaan arvostetun ystävämme ja kollegamme hengenluontia ja ammattitaitoa. Otamme osaa omaisten suruun. Maailmamme tuntuu tyhjemmältä ilman Petriä.

*Ari Kaaro
Jarkko Niemi
Peter Seligson
Anders Oldenburg
ja Seligson & Co:n henkilökunta*

Kuva: Timo Porthan / Omnipress

PHOENIX
31.12.2019

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.12.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	20,2
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 – 31.12.2019

Juoksevat kulut	1,16 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,21 %
Salkun kiertonopeus	65,85 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,08 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	8,65 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,01 %	8,18 %	6,28 %	9,55 %
1 v	18,55 %	10,71 %	29,74 %	11,11 %
3 v	11,00 %	10,92 %	33,16 %	11,21 %
5 v	18,59 %	14,39 %	61,12 %	13,37 %
10 v	98,50 %	15,19 %	194,48 %	12,85 %
Aloituspäivästä	197,52 %	17,10 %	105,33 %	16,06 %
Aloituspäivästä p.a.	5,82 %		3,80 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,8 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	3,8 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,7 %
SERKLAND	Ruotsi	3,5 %
RATOS AB-B SHS	Ruotsi	3,5 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	3,2 %
JD.COM INC-ADR	Yhdysvallat	3,1 %
TOKMANNI GROUP CORP	Suomi	3,1 %
SONY CORP	Japani	3,0 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	Yhdysvallat	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi +6,1 % ja vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi +6,3 %. Koko vuonna Phoenix tuotti +18,6 % ja indeksi +29,7 %. Kolmen vuoden luvut ovat +11,0 % Phoenixille ja 33,2 % indeksille.

Tässä vaiheessa kalenterin kiertoa moni pohtii mitä uusi vuosi, ja nyt taas jopa uusi vuosikymmen, tuo tullessaan. Tulevaisuuden ennustaminen on tunnetusti vaikeaa, mutta kiinnostavaa, joten muutama sana siitä. Mutta ottakaa tämä nyt sitten lähinnä viihteenä!

Pidän edelleen kiinni siitä, mitä kirjoitin tasan vuosi sitten: *Vuoden lopun kurssilaskut ja yleinen taloustilanne muistuttavat mielestäni vuoden 1987 pörssiromahduksesta. Silloinkin talouden perusvire oli vielä hyvä ja taantuma tuli vasta parin vuoden päästä. Näin ajatellen 2019 voi vielä olla ihan hyvä vuosi, jopa niin että taloudessa nähdään enimmäkseen kasvua. En kuitenkaan yllätyisi, jos selviä seuraavan taantumajakson merkkejä nähtäisiin jo ensi vuoden vaihteessa.*

Taantumien merkkejä näkyikin jo siellä täällä. Joudumme kuitenkin todennäköisesti odottamaan vielä tovin ennen kuin saamme näkymän siihen, millainen ja miten syvä taantuma on tuloillaan.

Financial Timesilla on tapana joulukuussa esittää lukijoilleen 20 kysymystä tulevasta vuodesta. Niiden historia osoittaa, miten vaikeaa ennustaminen on, mutta minusta ne tarjoavat mielenkiintoista informaatiota siitä mistä ollaan eniten yhtä mieltä. Mikäli sellaisten ennustusten kohdalla mennäänkin pieleen, nähdään yleensä myös selvä reaktio markkinoilla.

Vuodelle 2020 vallitsee lähes liukuttava yksimielisyys siitä, että USA:n taloudessa ei nähdä taantumaa ja että sotaa Iranin kanssa ei tule - ja Donald Trump tulee siten valituksi uudelleen. Jos talous kuitenkin heikentyy, tulee vaaleista varmasti jännittävämmät.

Toistaiseksi Trump on talouspolitiikallaan onnistunut pitämään USA:n talouden rattaat vauhdissa, ja kaupapolitiikallaan jarruttanut muuta maailmaa. Poliittikan kääntöpuolena on sekä USA:n julkisen talouden että yksityisen sektorin velkaantuminen.

Velkaantumisen osalta on USA:n julkinen keskustelu alkanut keskittyä pieneen, mutta ehkä hankalimpaan, osaan ongelmasta eli opintolainoihin. Silti myös valtion velkaantuminen ja kulutusluotot alkavat karata hallitsemattomiin lukemiin. Saa nähdä kenen taseesta kuplan sitten joskus puhjetessa löytyy näitä erilaisiksi paketeiksi käärittyjä kulutusluottoja.

2010-luku oli osakkeille erinomainen. Näin erityisesti USA:ssa, mitä ei juuri kukaan osannut vuosikymmenen alussa ennustaa. Esimerkiksi Seligson & Co:n Pohjois-Amerikka Indeksirahasto tuotti yli +260 %. Vähän heikommin meni koti-Suomessa, jossa jäätin "vain" +200 % tuntumaan ja kehittyvillä markkinoilla jouduttiin tyytymään n. +50 % tuottoihin.

Sijoitustyyleistä suhteellisen heikosti menestyivät arvo-osakkeet, tuotto noin +100 %. Niiden kanssa

usein samantapaisesti liikkuva Phoenix tuotti +98,5 %. Tilapäisiin ongelmiin perustuvat erikoistilanteet eivät ole markkinoita kiinnostaneet, kun erilaisten teknologia- ja internet-yhtiöiden imu on ollut niin valtava. Alueellinen tai toimialahajautuskaan ei tuonut Phoenixille lisätuottoja. Arvoyhtiöt eivät ole olleet muodissa missään päin maailmaa tai millään toimialalla.

Perheiden hallitsemien yritysten erikoistilanteet ovat menneet paremmin. Katsauksia lukeneet tietävät, että päätin viime vuoden aikana suunnata Phoenixin sijoitukset vähitellen kokonaan perheyhtiöihin. Pyrin samalla toimialahajautukseen siten, että mukaan tulee 2-3 yhtiötä kultakin kymmeneltä päätoimialalta. Meillä voi jatkossa olla myös 4-5 monialaista sijoitusyhtiötä. Niissä perheyriyten asema on erityisen vahva.

Phoenixin salkku

Jatkoin muutosprosessiamme kohti puhdasta perheyriytsrahastoa. Myyntiin menivät loput osakkeemme viidessä yhtiössä: Lufthansa, Scandic Hotels, HK Scan, Kraft Heinz ja McDermott. Salkkuun tulivat Antarchile, Berkshire Hathaway, Melia Hotels, Comcast, Cemex ja Amerco. Lisäsin omistustamme Porschessa, Power Corporation of Canadassa ja Universal Health Systemsissä.

Näiden muutosten jälkeen kolme viidesosaa rahaston varallisuudesta on sijoitettuna 29 perheyhtiön osakkeisiin. Kaksi viidennestä on edelleen "vanhoissa" yhtiöisämme. Luovun niistä, kun ostoihimme johtaneet erikoistilanteet saadaan hoidettua. Pidemmällä aikavälillä meillä tulee olemaan 30-35 yhtiön osakkeita ja hankin tilaisuuksien tullen lisää jo omistamiamme hyvin hoidettuja ja varsin edullisesti arvostettuja perheyhtiöitä.

Rahaston kiertonopeus oli viime vuonna muutosprosessin vuoksi korkea. Vauhti kuitenkin hidastuu ja voimme keskittyä nauttimaan kannattavien perheyhtiöidemme osinkotuotoista ja toivottavasti myös jonkin verran arvonnoususta. Olen vakuuttunut siitä, että uusi kapeampi fokus parantaa Phoenixin tuottoa jatkossa.



Power Corporation of Canada (PPC) on kanadalainen finanssialan yritys, jonka pääomistaja on Desmaraisin perhe. PPC:llä on 64,1 % holdingyhtiö Power Financial Corporationista (PFC), jonka omistuksia ovat henki- ja eläkevakuuttaja Great-West Lifeco (omistusosuus 70,9 %, tytäryhtiöitä Canadian Life, Irish Life ja Putnam Investments), varainhoitotalo IGM Financial (62,1 %, IG Wealth, Mackenzie Financial ja Investment Planning Counsel).

Yhdessä belgialaisen Fréren perheen kanssa PFC omistaa 55 % yhtiörakennelmasta, joka on merkittävimpiä sijoittajia monissa tunnetuissa yrityksissä (mm. Imerys, LafargeHolcim, Pernod Ricard, Adidas).

PPC:llä on myös tytäryhtiö Power Energy, jolla on salakussaan energiayhtiöitä, erityisesti uusiutuvan energian alalla. Lisäksi PPC kontrolloi private equity -puolen

sijoitusyhtiötä nimeltä Sagard Investment Funds, joka toimii Pohjois-Amerikan lisäksi sekä Euroopassa että Kiinassa.

Kokonaisuuden liikevaihto on noin 50 miljardia Kanadan dollaria (~ 35 mrd €), sillä on 30 000 työntekijää ja 31 miljoonaa asiakasta. Yli 80 % liikevaihdosta tulee vakuutuspuolelta ja vajaa 20 % varainhoidosta.

Joulukuun puolella välissä PPC ilmoitti ostavansa loputkin 35,9 % PFC:stä. Tarkoituksena on yksinkertaistaa yhtiörakennetta ja tarkentaa liiketoiminnan fokusta entisestään nimenomaan vakuutuksiin ja varainhoitoon. Samalla yhtiö ilmoitti, että neljännesvuosittain maksettava osinko nousee n. 10 %:lla tämän vuoden toisesta neljänneksestä alkaen.

Vuosikymmenenä 1990-1999 PPC:n osakkeen tuotto oli +337 %, 2000-2009 vielä +205 %, mutta 2010-2019 enää +80 %. Liiketoiminta kehittyi hyvin myös 2010-luvulla ja osakkeen heikko kehitys sai arvostuskertoimet putoamaan. Tällä hetkellä p/e-luku on 10x tälle vuodelle ennustettu tulos, osinkotuotto 6 % ja markkina-arvo 20 % alle oikaistun substanssiarvon.

Vertailukohtaa ei tarvitse hakea kaukaa. Sampo muistuttaa liiketoiminnoltaan PPC:tä, mutta sillä on takanaan kaksi hyvää vuosikymmentä pörssissä. Arvostus onkin siksi ihan toista luokkaa: ennustettu p/e 15x ja markkina-arvo kaksi kertaa substanssi.



Dell Technologies juontaa juurensa siihen, kun Michael Dell perusti nimeään kantavan yhtiön opiskelija-asunnossaan vuonna 1984, ajatuksena

myydä tietokoneita suoraan asiakkaille, ilman välittäjiä. Vuonna 1992 tuolloin 27-vuotias Dell oli kaikkien aikojen nuorin Fortune 500 -yrityksen toimitusjohtaja. Silloin hän pyrki tekemään Dellistä ennen muuta nopeasti kasvavan palvelinmarkkinan johtavan yhtiön.

1990-luvun lopussa Dellin markkina-arvo nousi pilviin, romahti teknokuplan myötä, pääsi jonkun verran uudelle kasvuraiteelle, mutta laski vuodesta 2005 alkaen jälleen nopeasti. Vuonna 2013 Michael Dell osti mutkikkaiden vaiheiden jälkeen yhtiön pois pörssistä Microsoftin ja suuren pääomasijoittajan avustuksella.

Pari vuotta myöhemmin Dell teki kaikkien aikojen suurimman teknologia-alan yrityskaupan, kun se osti tallennejärjestelmiin erikoistuneen EMC:n 67 miljardilla dollarilla. Visiona oli rakentaa maailman johtava IT-infrastruktuuriin erikoistunut yritysryppäs yhdistämällä johtava palvelinvalmistaja tallennepuolen ykköseen ja ympätä mukaan vielä VMware eli johtava varmenusjärjestelmien ohjelmistoyritys.

Tuloksena syntyi IT-järjestelmien jättiläinen, jolla on liikevaihtoa yli 90 miljardia dollaria. Kasvunvaraa tuntuisi silti riittävän maailmassa, jossa koko ajan rakennetaan lisää 5G:tä, esineiden internetiä ja pilvipalveluissa toimivia tekoälyratkaisuja.

Muutama luku antaa tuntumaa toimialan kasvusta. Vuonna 2007 koko USA:n tietoliikenne oli noin 86 pb (petabittiä, luvussa 15 nollaa). Viime vuonna siirrettiin saman verran kerran 18:ssa tunnissa. On arvioitu, että vuonna 2030 USA:ssa liikkuu 86 pb dataa joka 10:s minuutti.

Toistaiseksi taustajärjestelmien markkina on yhä varsin hajanainen. Dellillä on seitsemän vahvaa brandiä, joiden välille toki luodaan synergioita.

VMware on selvä palvelinten virtualisoinnin markkinajohtaja ja löytänee kasvua mm. eri pilvipalvelutyyppeiden yhdistämisestä. Dell EMC:llä on peräti viidennes maailman yrityspuolen tallennemarkkinoista ja palvelimissa Dell ylittää koko lailla samaan.

Dell on edelleen myös yksi maailman suurimmista PC-valmistajista. Lisäksi kolmella tytäryhtiöllä, Virtustream, DevOps ja Pivotal Software, on kullakin johtava asema omalla erikoisalueellaan. Kokonaisuuden täydentävät tietoturva-yhtiöt SecureWorks ja RSA.

Trendi erilaisten yritys- ja kuluttajapalvelujen siirtymisestä yhä enemmän verkkopohjaisiksi ei osoita minkäänlaisia hidastumisen merkkejä. Monipuolisia teknologisia ratkaisuja vaativien pilvipalvelujen koko ajan kasvava merkitys luo paljon mahdollisuuksia Dellin kaltaiselle "moniosajalle".

Dellin koko antaa sille mahdollisuuden alansa suurimpiin kuuluviin tutkimus- ja kehityspanostuksiin sekä kontaktipintaan. Henkilökuntaa on yli 150 000 ja heistä noin 40 000 myynnissä, mikä varmistaa, että Dell tavoittaa käytännössä kaikki maailman merkittävät yritysasiakkaat.

Yritysstojensa jälkeen Dell on edelleen alallaan varsin velkaantunut yhtiö. Viime tilikauden lopussa nettovelkaa oli 44 miljardia dollaria. En pidä tätä kuitenkaan ylitsepääsemättömänä yhtiölle, jonka EBITDA on melkein 12 miljardia ja vapaa kassavirta kuusi miljardia dollaria. Asian voi nähdä jopa päinvastoin: matalien korkojen maailmassa velkavipu voi onnistuessaan luoda arvoa sektorilla, jossa moni muu johtava yritys ei oikein näytä tietävän mitä tehdä kassavaroillaan.

Dell on neljässä vuodessa EMC-oston jälkeen lyhentänyt velkojaan 23 miljardilla dollarilla ja on todennäköistä, että sen lainat luokitellaan lähiaikoina jälleen ns. hyvälaatuisiksi (*investment grade*). Siinä vaiheessa kannattavuus saa pienen lisähypyn ylöspäin. Tämä on kuitenkin vain detalji Michael Dellille, jolla on nyt takana 35 vuotta yrittäjänä ja vahva visio yhtiönsä seuraavalle 35 vuodelle. Phoenix on mielellään mukana.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

31.12.2019

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	63,5
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % 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

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,01 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-9,85 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,61 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	8,93 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,56 %	8,96 %	5,34 %	8,03 %
1 v	27,49 %	9,47 %	24,21 %	9,07 %
3 v	31,09 %	9,49 %	30,70 %	9,11 %
5 v	63,99 %	11,29 %	66,45 %	11,16 %
10 v	190,99 %	12,17 %	182,39 %	13,58 %
Aloituspäivästä	581,53 %	13,64 %	407,53 %	15,33 %
Aloituspäivästä p.a.	11,10 %		9,32 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus
rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,2 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,3 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,3 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,2 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,9 %
VAISALA OYJ- A SHS	Suomi	4,4 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,3 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vahva vuosi osakemarkkinoilla loppui vahvaan neljännekseen. Vertailuindeksimme nousi +5,3 % ja Phoebus nousi +7,6 %. Vuoden aikana rahaston arvo nousi kokonaiset +27,5 % ja vertailuindeksi +24,2 %.

Pitää toki muistaa, että vertailuindeksi laski vuoden 2018 viimeisellä neljänneksellä -13,4 %, joten 15 kuukaudessa se on noussut vain +7,6 %. Mitään suurta pörssirallia ei siis ole ollut.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +581,5 % vertailuindeksimme +407,5 %.

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

Kävin viimeisellä neljänneksellä hyvin vähän osakauppaa. Kuten edellisessä katsauksessa jo indikoinkin, myin Progressiven osakkeita 257 000 euron edestä. Näin toisaalta siksi, että rahasto ei rikkoisi hajautusvaatimuksiaan ja toisaalta osakkeen korkeahkon arvostuksen takia. Tikkurilan osakkeita taas ostin lisää, 157 000 eurolla.

Rahaston sijoittajat lunastivat Phoebuksesta nettona 40 000 euroa, joten kassamme kasvoi hieman ja oli vuoden lopussa 3,8 % rahaston arvosta. Yhdistelmärahastomme Pharos tulee tammikuussa myymään osuutensa Phoebuksesta ja aion hieman vähentää muutamien voimakkaasti nousseiden amerikkalaisten osakkeidemme painoa sen rahoittamiseksi.

Phoebuksen vertailuindeksi

Phoebus siis kehittyi vuoden aikana vertailuindeksiään paremmin. Näin lähinnä siksi, että Suomen osakemarkkinat (+20,4 %) kehittivät muuta maailmaa (+29,9 %) heikommin. Phoebuksen vertailuindeksissä Suomen paino on 60 %, mutta suomalaisten osakkeiden osuus salkustamme oli vuodenvaihteessa vain 33 %.

Tämä voi herättää kysymyksen siitä, onko Phoebuksen vertailuindeksi relevantti? Se on tietysti hyvin tärkeä kysymys erityisesti rahastossa, jossa on tuottosidonnainen palkkio, kuten Phoebuksessa on. Jos indeksi ei olisi järkevä, palkkiosta tulisi sattumanvarainen.

Hyvä vertailuindeksi heijastaa sitä osaa osakemarkkinoista, johon rahasto sijoittaa. Phoebuksessa ei ole tiukkoja sijoitusrajoja maantieteellisesti, toimialakohtaisesti tai tyyliuuntien (kuten yhtiöiden koon, arvotai kasvusijoittamisen tms.) osalta. Siksi sijoitusvaruuttamme hyvin kuvaavan indeksin määrittely ei ole aivan yksinkertaista.

Olen kuitenkin rahaston aloituksesta asti kertonut, että suosin yhtiöitä, joiden kulttuurin koen ymmärtäväni ja

tulen siten sijoittamaan suuren osan Phoebuksesta Suomeen ja muihin pohjoismaihin. Siksi pelkkä maailmanindeksi ei olisi paras vaihtoehto vertailukohdaksemme, vaan jokin yhdistelmä Suomea ja Pohjoismaita sekä maailmanindeksiä on selvästi relevantimpi.

Kotimarkkinapreferenssini oli aluksi suurempi ja Suomen osuus vertailuindeksistä oli kokonaiset 75 % vuoden 2014 loppuun, jolloin laskimme sen 60 %:iin.

Tähän oli kaksi syytä. Phoebus muuttui erikoissijoitusrahastosta "tavalliseksi" sijoitusrahastoksi (UCITS), mikä merkitsi aiempaa laajempaa hajautusvaatimusta. Lisäksi Suomen osuus Phoebuksen salkussa oli ollut laskusuunnassa ja pohjoismaiden osakkeiden osuus oli tuolloin 61 %.

Indeksimuutoksesta kuluneen viiden vuoden aikana pohjoismaisten sijoitustemme osuus on edelleen laskenut, ja oli vuodenvaihteessa enää 48 %. Näinä vuosina myymäni yhtiöt (Ekokem, Stockmann, Tulikivi, Systemair) olivat kaikki pohjoismaisia, kun taas ostamani uudet yhtiöt (Deere, O'Reilly, Novozymes, Brembo) pääosin Pohjoismaiden ulkopuolisia. Ulkomaiset sijoituksemme ovat tällä jaksolla pääsääntöisesti myös kehittyneet pohjoismaisia paremmin.

En kuitenkaan koe, että indeksiä olisi tarpeen päivittää uudelleen, ainakaan vielä. Tulen hieman laskemaan joidenkin amerikkalaisten yhtiöidemme painoja hajautuksen parantamiseksi ja uskon jatkossa löytäväni uusia sijoituskohteita myös Pohjoismaista.

Tuottosidonnaisen palkkion laskenta

Tuottosidonnaisen palkkion osalta sen laskentatapa on vielä vertailuindeksiäkin tärkeämpi asia.

Viime vuonna Phoebus maksoi tuottosidonnaista palkkiota 4 188 euroa. Palkkio lasketaan kolmen vuoden ylituotosta, joten vuosien 2017 ja 2018 heikompi menestys lähes kumosi viime vuoden indeksin ylittäneen tuoton. Pitkä laskentajakso, joka vähentää sattuman merkitystä, on hyvin oleellinen tuottosidonnaisen palkkion ominaisuus. Pelkästään viime vuoden perusteella, mutta muuten samalla tavoin laskettu Phoebuksen tuottosidonnainen palkkio olisi nimittäin ollut 267 500 euroa!

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA alkoi viime vuonna hahmotella uutta sääntelyä tuottoon perustuville palkkioille. Jää nähtäväksi onko uudella sääntelyllä mitään käytännön merkitystä Phoebukselle siten, kun se joskus astuu voimaan. Ainakin minusta Phoebuksen historia on osoittanut, että alhaisen kiinteän ja järkevästi lasketun tuottosidonnaisen palkkion yhdistelmä on reilu ja toimiva ratkaisu.



Esittelin amerikkalaisen päivittäistavaraketjumme Costcon edellisen kerran katsauksessa 3/2016.

Kerroin silloin, että yhtiöllä oli ollut väliaikaisia ongelmia uuden luottokortin lanseerauksen kanssa. Siitä huolimatta osakkeen arvostus oli noussut, mitä pidin hieman huolestuttavana.

Sen jälkeen osake on euroissa osinkoineen tuottanut +109 % samalla kun Phoebus on tuottanut +46 % ja vertailuindeksimme +38 %. Costco on siis tälläkin jaksolla epäilyksistäni huolimatta ollut loistava sijoitus. Hyvä tuotto johtuu kolmesta tekijästä: liiketoiminnan menestyksestä, USA:n verouudistuksesta ja osakkeen arvostuksen noususta.

Kolmessa vuodessa Costco on avannut vajaat 10 % lisää tavarataloja (niitä on nyt 785). Liikevaihto on kasvanut 29 %, kuten myös liiketulos. Alemman verasteen ansiosta nettotulos sekä tulos per osake ovat kasvaneet 55 %. Osinkoja Costco on jakanut noin 10 % kolmen vuoden takaisesta osakekurssista.

Loppuosa tuotosta selittyy (taas) arvostuksen nousulla. Kun viimeksi esittelin yhtiön, sen p/e-luku oli 28x, kun se nyt on 35x laskettuna edellisen 12 kuukauden tulokselle. Joudun siten toistamaan viimekertaisen huoleni: arvostus ei aina voi nousta, joten kohonnut arvostus tarkoittaa vääjäämättä alempia tuottoja joskus tulevaisuudessa.

Toisaalta pitää todeta, että Costco on poikkeuksellisen hyvä yhtiö. Se näkyy esimerkiksi siinä, että yhtiö pyrkii maksamaan henkilöstölleen kilpailijoita paremmin, minkä takia henkilöstön vaihtuvuus on alle 10 %, kun se toimialalla keskimäärin on 35 %. Rekrytoinnit johtotehtäviin tehdään yhtiön sisältä, joten johtoryhmän jokaisella jäsenellä on vähintään neljännesvuosiosan työkokemus yhtiössä. Asiakkaat ovat tyytyväisiä ja kasvuvaraa riittää.

Pieni ero aiempaan on, että kasvusta yhä suurempi osa alkaa tulla Pohjois-Amerikan ulkopuolelta. Viimeisen kolmen vuoden aikana uusia tavarataloja on avattu 67 kpl, joista viidesosa Aasiassa ja Euroopassa. Pari vuotta sitten Costco avasi jopa tavaratalon Islantiin, mikä tuntui kyllä aika erikoiselta päätökseltä. Sillä on kuitenkin jo yli 60 000 jäsentä, siis yli neljännes koko Islannin aikuisväestöstä!

Suurempi potentiaali on toki Kiinassa, jossa Costco avasi ensimmäisen tavaratalonsa viime vuonna, sekä Euroopan suurilla markkinoilla. Muiden loistavien yhtiöiden tavoin Costco ei ryntää markkinoille yltöpäisesti, vaan testaa ensin rauhassa mikä toimii ja laittaa vasta sitten suuremman vaihteen silmään. Toistaiseksi vasta 13 % tavarataloista on Pohjois-Amerikan ulkopuolella, joten tekemistä riittänee vuosikymmeniksi.

Costcon paino salkussamme on hyvän kurssikehityksen ansiosta noussut 5,3 %:iin. Se on mielestäni vähän liikaa näin korkeilla tulokertoimilla arvostetulle osakkeelle. Siksi tulen todennäköisesti laskemaan sen painoa jonkin verran.

Esittelin katsauksessa 3/2016 myös traktori-, puimuri- ja metsäkonevalmistajamme Deeren.



JOHN DEERE

Olin juuri ostanut ensimmäiset osakkeemme ja kerroin silloin, että yhtiö näytti vuoden 2016 tuloksella kalliilta (p/e-luku noin 20x), vaikka syklisissä yhtiöissä onkin syytä huomioida suhdannevaiheen vaikutus tulokseen. Totesin, että hyvässä suhdanteessa Deeren pitäisi tehdä yli kaksinkertainen tulos, joten osake ei ehkä sittenkään ollut niin kovin kallis.

Näkemykseni kävi aika hyvin toteen. Tulos per osake on kolmessa vuodessa kasvanut peräti +111 % vuoden 2016 4,81 dollarista vuoden 2019 10,15 dollariin.

Euroissa osinkoineen Deeren osake on reilussa kolmessa vuodessa tuottanut +117 %, samalla kun Phoebus on tuottanut +46 % ja vertailuindeksimme +38 %. Sijoituksemme on siis tällä jaksolla ollut erinomainen.

Syklisissä yhtiöissä on aina vaikea tietää, mikä osuus tulosparannuksesta on "aitoa kasvua" ja mikä osa vain suhdannevaihtelua. Deere kertoo itse, että suhdanne oli viime vuonna aika normaali ja edellisen kerran näin oli 2014. Liikevaihto on sillä välin kasvanut vain +6 % (sekin yritysoston ansiosta) ja liiketulos laskenut -13 %. Tämän perusteella oletan, että yhtiö ei ole myöskään jaksolla 2016-2019 juuri parantunut, vaan pääosa tuloskasvusta on ollut vain suhdanteiden (ja USA:n verouudistuksen) tuomaa myötätuulta.

Deeren p/e-luku on nyt noin 17x, mutta osake ei suinkaan ole halvempi kuin kolme vuotta sitten. Korkea p/e laskettuna matalasuhdanteen tulokselle on aivan eri asia kuin korkeahko p/e normaalisuhdanteen tulokselle. Siten en ole nykyarvostuksella läheskään yhtä innostunut yhtiöstä kuin kolme vuotta sitten olin.

Laadultaan Deere on toki hyvä yhtiö. Se on maatalouskoneissa selvä maailman markkinajohtaja, sen kannattavuus on hyvä huonommissakin suhdanteissa ja sen tase on vahva (kun huomioi rahoitustoiminnot erikseen). Ennen kaikkea johdon kehitys on mieleeni. Rekrytoinnit tehdään sisäisesti, eikä niitä tarvitse tehdä usein. Koko 182-vuotisen historiansa aikana Deerellä on ollut vain 10 toimitusjohtajaa. Heistä tuorein, 50-vuotias John May nimitettiin marraskuussa talon sisältä; yhtiössä hän on ollut jo 22 vuotta.

Toisaalta näin isot yhtiöt ovat lähes aina byrokraattisia, eikä Deere nähdäkseni ole poikkeus (toisin kuin ehkä Costco). Kasvuvaraa rajoittaa ydinliiketoiminnan iso markkinaosuus. Yhtiö onkin pyrkinyt kasvamaan yritysostoin tienrakennuskoneissa, jota en pidä strategisesti kovin fiksunä. Deere on minusta hyvä yhtiö, mutta ei parhaitamme.

Deeren paino salkussamme on tällä hetkellä 3,2 %, jota pidän aika sopivana kompromissina yhtiölle, joka on hyvä-mutta-ei-loistava ja jonka arvostus on hieman haastava. Ainakaan en aio lisätä Deeren painoa lähiaikoina.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2019

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille luxemburgilaisen kohderahaston kautta.

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahassto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	48,8
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	1,62 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,15 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,11 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahasstona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,48 %	13,12 %	13,84 %	15,78 %
1 v	41,52 %	13,99 %	48,86 %	16,69 %
3 v	34,96 %	17,85 %	29,21 %	20,96 %
5 v	156,91 %	24,72 %	116,13 %	30,58 %
10 v	105,46 %	21,76 %	38,66 %	27,84 %
Aloituspäivästä	1263,22 %	22,16 %	528,82 %	31,77 %
Aloituspäivästä p.a.	14,08 %		9,72 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
SBERBANK	Venäjä	9,4 %
GAZPROM	Venäjä	9,0 %
LUKOIL	Venäjä	6,7 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	6,0 %
MHP	Ukraina	6,0 %
MAGNIT	Venäjä	4,8 %
VEON - ADR SPONS.	Venäjä	4,3 %
GAZPROM NEFT	Venäjä	4,1 %
LENTA	Venäjä	3,9 %
X5 RETAIL	Venäjä	3,6 %

* Rahasto ei omista näitä osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgin kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihteluille näiden osakkeiden kurssissa.

Vuoden 2019 viimeisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +13,8 % ja Russian Prosperity rahastomme tuotto oli +10,5 %. Rahaston koko vuoden tuotto oli +41,5 % ja vertailuindeksin +48,9 %.

Venäjän talouskasvu hidastui vuoden 2019 aikana edellisvuodesta erityisesti heikentyneen yksityisen kysynnän myötä, mutta sijoittajien kiinnostus osakkeisiin ei siitä taittunut. Syitä voivat olla houkuttelevien vaihtoehtojen puute sekä se, että venäläisten osakkeiden suora osinkotuotto näyttää hyvältä verrattuna moniin muihin markkinoihin.

Venäjän keskuspankki leikkasi joulukuussa 2019 ohjauksorkonsa 6,25 %:iin. Se arvioi myös kansantalouden aiempien kasvuennusteiden pitävän paikkansa ja bruttokansantuotteen kasvavan noin 1,5–2,0 % vuonna 2020. Ennuste inflaatiosta pysyi myös ennallaan 3,5–4,0 %.

Kohderahastomme salkunhoitaja Prosperity Capital Management (PCM) uskoo inflaation pysyvän edelleen näiden lukujen alapuolella ja pitää todennäköisenä ohjauksen leikkaamista myös vuoden 2020 aikana, jos talouteen ei kohdistu odottamattomia ulkoisia shokkeja.

Venäjän osakemarkkinoiden moottorina toimivat vuoden aikana ehkäpä ensimmäistä kertaa venäläiset sijoittajat. PCM pitää tätä erittäin tervetulleena kehityskuluna. Venäläisten sijoittajien osuuden kasvu Venäjän markkinoilla johtaa monipuolisempaan omistajapohjaan, minkä PCM puolestaan uskoo auttavan vähentämään volatilitteettia. PCM uskoo myös, että venäläisten sijoittajien suurempi osallistuminen auttaa edistämään yritysten hallintotapojen kehittämistä.

Valtion omistamien yhtiöiden osingoissa on nähty korotuksia niiden alkaessa noudattaa osingonmaksua koskevia määräyksiä. Valtion linjan mukaan yhtiöt joutuvat maksamaan puolet voitoistaan osinkoina. Venäjän suurin pankki Sberbank maksoi viime vuonna osinkoja yhteensä 5,3 miljardin euron edestä eli noin 43,5 prosenttia tilikauden voitosta. Myös Venäjän suurimman yhtiön Gazpromin osinkotuotto nousi siitä huolimatta, että luvut eivät aivan ylittäneet valtion asettamiin tavoitteisiin.

Venäjän osakemarkkinoiden arvostuskertoimet ovat kurssien noususta huolimatta edelleen alhaisia. Kohderahastomme tälle vuodelle ennakoitu p/e-luku on 5x. Useilla muilla maailman osakemarkkinoilla ollaan lähellä 20x ja jopa yli.

RAHASTON SALKKU 31.12.2019

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	28	48
Kulutustavarat	12	5
Muut raaka-aineet	15	16
Rahoitus	15	20
Teollisuus ja muut	12	5
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	5	2
Telekommunikaatio	7	3
Käteinen	1	-

Kohderahaston salkku

Kohderahastostamme myytiin neljänneksen aikana lentoyhtiö Aeroflot, kaivosyhtiö Kuzbasskaya Toplivnaya sekä Gazpromin tytäryhtiö OGC-2.

Salkun ainoa uusi omistus on online-palveluita tarjoava Mail.ru. Yhtiöllä on sata miljoonaa venäjänkielistä asiakasta yhteisö-, viestintä- ja verkkopelipalveluissa. Tunnetuin niistä on yhtiön nimeä kantava sähköpostipalvelu. Mail.ru omistaa myös 40 % Venäjän suosituimmasta yhteisöpalvelusta VKontaktista.

Mail.ru:lla on myös My.com-niminen palvelu Yhdysvalloissa. Se tuottaa pelejä ja viestintäsovelluksia android- ja iOS-mobiililaitteille. Ansaintalogiikka perustuu muiden online-yritysten tapaan mainosten ja virtuaalimaailman tuotteiden myyntiin.

Yhtiön markkina-arvo on noin 4 miljardia euroa ja sen pääomistaja on Venäjän rikkaimpiin kuuluva Alisher Usmanov, jolla on omistuksia laajasti myös muilla sektoreilla. Mail.ru yhtiön hallituksen puheenjohtajaksi nimitettiin joulukuussa myös kohderahastomme toiseksi suurimman sijoituskohteen eli Sberbankin varatoimitusjohtaja Lev Khasis.

Energiayhtiö Surgutneftegasin osakkeen p/e-luku oli 4,6x vuonna 2019. PCM uskoo sen olevan edelleen yksi Venäjän aliarvostetuimmista osakkeista, viime vuoden kurssinoususta huolimatta.

Taustalla on mielenkiintoinen tarina entisen Neuvostoliiton yhtiöiden yksityistämisestä. Monimutkaista prosessia leimasi eräänlaisen näennäisen rahoitusosuuden käyttäminen yksityistämisen rahoitukseen.

Jäljet näkyvät yhä. PCM:n tuoreen analyysin mukaan yli puolta osakkeista kontrolloivat erilaiset enemmän tai vähemmän toisiinsa kytköksissä olevat yksityiset yhtiöt. PCM ei löytänyt mitään merkkejä ulkoisesta omistuksesta näissä yhtiöissä. Tästä PCM päättelee, että Surgutneftegasin enemmistöomistaja (56 %) on edelleen Surgutneftegas itse!

Yhtiön pääjohtajan Vladimir Bogdanovin ikääntyessä tämä rakenne tuskin säilyy pitkään tulevaisuudessa. Nyt yhtiön käteisvarat – suuremmat kuin sen markkina-arvo! – kerääntyvät näiden keskenään verkostoituneiden sijoitusyhtiöiden sisään sen sijaan, että niitä käytettäisiin liiketoiminnan tulevaisuuden kannalta oleellisiin investointeihin.

Jos ja kun omistusrakenteessa tehdään muutoksia, näkee PCM Surgutneftegasissa varsin huomattavaa osakkeen arvon nousupotentiaalia.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

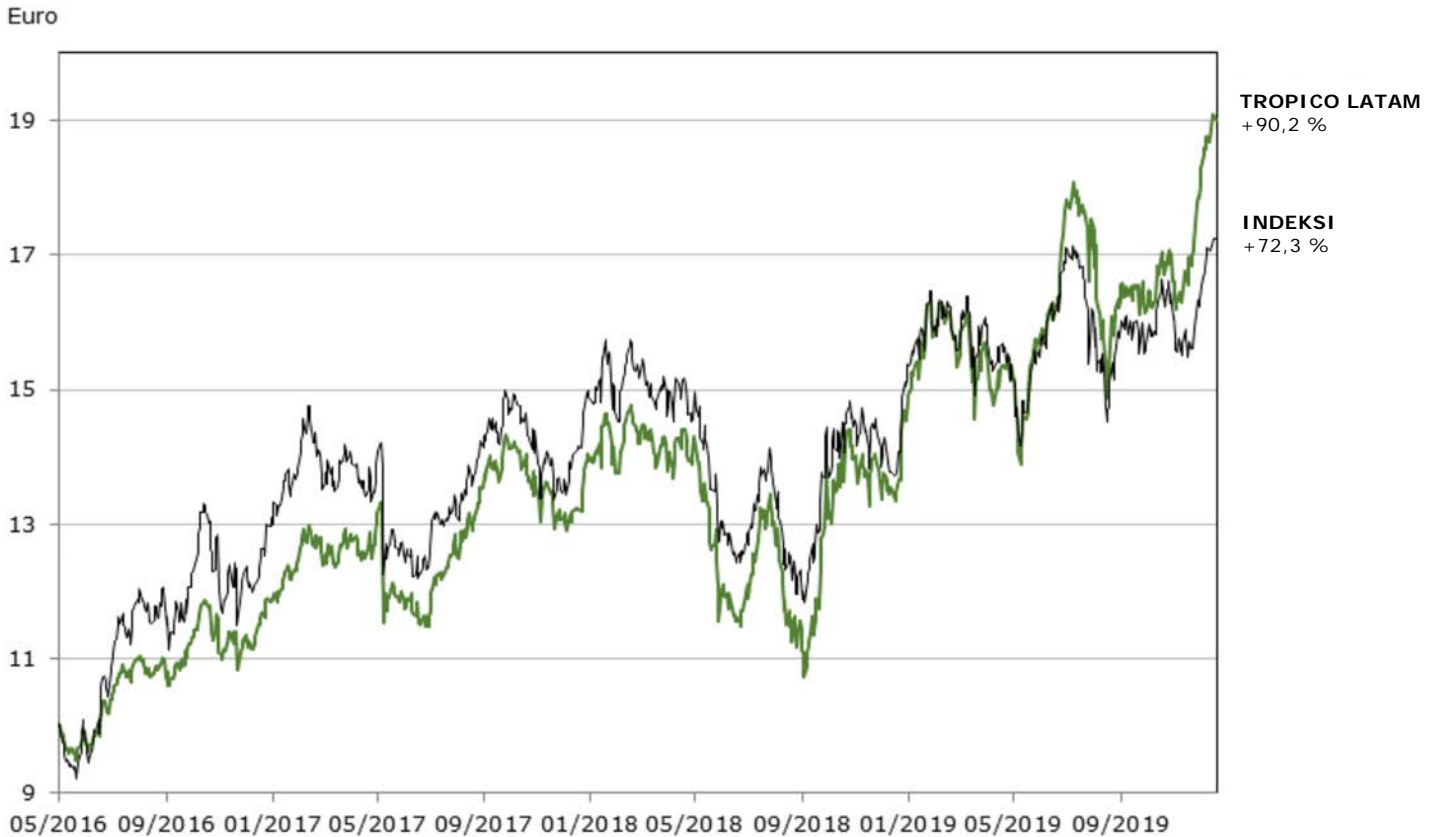
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.12.2019

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Brasilian osakemarkkinoille. Mukana myös Chile, Kolumbia ja Peru.

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2019



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	7,6
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,24 %	18,33 %	7,60 %	17,66 %
1 v	39,01 %	22,91 %	22,42 %	21,80 %
3v	62,74 %	22,84 %	36,46 %	22,53 %
Aloituspäivästä	90,17 %	21,77 %	72,30 %	23,17 %
Aloituspäivästä p.a.	19,32 %		16,13 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	1,48 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	1,95 %
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,53 %
Salkun kiertonopeus	76,40 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,23 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	1,04 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	9,8 %
VALE SA	Brasilia	9,0 %
VIA VAREJO SA	Brasilia	8,2 %
OI SA	Brasilia	5,9 %
ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	5,3 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	4,7 %
MINERVA SA-WARRANT	Brasilia	4,3 %
COGNA EDUCACAO	Brasilia	4,2 %
CREDICORP LTD	Peru	3,5 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	3,2 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden viimeisen neljänneksen aikana +15,2 % ja rahaston vertailuindeksi nousi +7,6 %. Koko vuoden luvut olivat +39,0 % rahastolle ja +22,4 % indeksille.

Brasilian osakemarkkinoiden tuotto kuului vuoden aikana kehittyvien markkinoiden korkeimpiin. Talouden perusindikaattorit ovat vuoden aikana kehittyneet suotuisasti ja julkisen talouden kannalta elintärkeää eläkeuudistus saatiin maaliin. Brasilian inflaatio on ennätysalhaisella noin 4,5 % tasolla.

Tunnelmat Jair Bolsonaro valinnasta presidentiksi olivat vuoden alussa kaksijakoiset. Rahastomme neuvonantajan Trópico Investmentsin mukaan muuten konservatiivinen presidentti on ollut liberaali talousasioissa.

Nyt toteutettu eläkeuudistus vähentää julkisen talouden menoja noin 800 miljardilla eurolla seuraavan kymmenen vuoden aikana. Se on enemmän kuin uudistukselta odotettiin ja antaa hallitukselle mahdollisuuden keskittyä uusiin haasteisiin, kuten valtion omistusten yksityistämiseen sekä sääntelyn purkamiseen. Trópico uskoo, että Brasilia on vasta alkanut palautua kasvun tielle.

Muiden Etelä-Amerikan maiden pörssit nousivat vuoden aikana selvästi vähemmän ja monissa niistä nähtiin yhteiskunnallista rauhattomuutta. Rahaston kohdemaihin kuuluva Chile on pitkään ollut maanosan vauraimpia ja vakaimpia maita, mutta viime vuonna kalliit elinkustannukset ja varallisuuden epätasainen jakautuminen johtivat mielenosoituksiin. Presidentti Piñera reagoi erottamalla maan hallituksen samalla kun uudistettua perustuslakia ollaan tuomassa kansanäänestykseen. Myös Perussa on protestoitu laajasti, lähinnä korruptiota vastaan, ja sielläkin presidentti hajotti parlamentin ja määräsi uudet vaalit tammi-kuulle 2020.

Salkku ja suurimmat omistukset

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana rahastoon hankittiin lentoyhtiö Azul, öljy-yhtiö Petro Rio sekä Argentiinalainen maatalousyritys Cresud. Salkusta myytiin elintarvikejalostaja Camil Alimentos.

Cresud on muiden argentiinalaisyhtiöiden ohella kärsinyt peson devalvaatiosta sekä kurjasta taloustilanteesta. Presidentti Mauricio Macri johti maan taloutta tiukalla budjettikurilla vuodesta 2015, mutta sai viime syksyn vaaleissa väistyä vasemmistolaisen Alberto Fernándezin tieltä, mikä tarkoittanee käännöstä vasemmalle, kohti suurempaa julkista sektoria.

Cresudin osalta vuoden 2019 tuloksen odotetaan olevan selvästi tappiollinen, mutta Trópico odottaa tämän muuttuvan, sillä se johtui lähes kokonaan peson heikkenemisestä.

Cresud hallinnoi lähes 800 000 hehtaarin edestä viljelysmaata ja omistaa enemmistön Argentiinan suurim-

masta kiinteistöyhtiöstä IRSA:sta. Yhtiön osakekurssi lähes puolittui viime vuonna, jolloin lisäsimme sen rahaston salkkuun. Osuutemme on pieni ja seuraamme jatkossa tarkasti sekä Argentiinan talouden kehitystä että itse yhtiötä.

Rahaston vuoden 2019 ylituotto indeksiin nähden kumpusi suurten omistustemme hyvästä kehityksestä. Suurin sijoitus on Brasilian johtavia autonvuokrausyhtiöitä Movida (esittely katsauksessa 4/2018). Sen osakekurssi nousi vuoden aikana +118,7 %. Yhtiö on kasvanut noin 15-20 prosentin vuosivauhdilla, myös silloin kun Brasilia on ollut matalasuuhdanteessa, mutta kohentuva kansantalous ei ole Movidalle ainakaan haitaksi.

Movida on parina viime vuonna panostanut vastuulliseen liiketoimintaan. Se julkaisi ensimmäisen vastuullisuusraporttinsa 2018 ja identifioi strategisiksi tavoitteikseen mm. innovatiivisuuden, urbaanin liikkumisen sujuvoittamisen sekä ilmastonmuutoksen huomioon ottamisen. Movida hakee myös sertifiointia ns. B-yhtiöksi. USA:sta lähtöisin olevan B-järjestelmän tarkoitus on rakentaa ekosysteemi avustamaan yrityksiä käyttämään markkinavoimia apuna sosiaalisten ja ympäristöongelmien ratkaisemiseksi.

Kolmanneksi suurin sijoituksemme, Brasilian suurin elektroniikka- ja huonekalukauppias ViaVarejo, kehittyi myös mainiosti viime vuonna (+150,4 %). Yhtiö kävi viime kesänä läpi suuren muutoksen omistajarakenneessään ja lähes koko hallitus vaihtui. Arvostus on Trópicon mukaan yhä houkutteleva, kurssinoususta huolimatta.

Myös lihantuottaja Minervalla oli positiivinen vuosi. Se onnistui vähentämään velkaansa ja liiketoiminta hyötyi sianlihan kasvaneesta viennistä Kiinaan. Sianlihan kulutus Kiinassa on suurinta maailmassa, ja erityisesti sikarutto on haitannut kotimaista tuotantoa. Kiinan naudanlihamarkkinakin on kasvussa. Minervan kannalta positiivisia odotuksia kasvattaa sen hiljattain saama lupa toimittaa myös naudanlihaa Kiinaan.

Minervallakin on hyvin dokumentoitu vastuullisuuspolitiikka. Vedenkulutuksen vähentämisen ja paperin ja kartongin kierrätyksen ohella yhtiö nostaa esiin lihan alkuperän valvonnan. Alkuperävalvonnan järjestelmällä se varmistaa alihankkijoidensa vastuullisen toimintatavan. Se mm. tarkistaa Brasiliasta ostamansa nautakarjan alkuperän päivittäin viranomaisluetteloiden ja maanmittauslaitos INPE:n tuottaman geospaatialisen datan avulla.

Vaikka tulevaisuutta on aina vaikea ennustaa, on neuvonantajamme Trópico optimistinen ja odottaa mm. Brasilian talouden toipumisen seurauksena salkkumme yhtiöiltä hyviä tuloksia myös tulevina vuosina.

*Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2019

Osakemarkkinoiden vuosi oli hyvä ympäri maailman ja laajoihin indeksirahastoihimme sijoittaneiden varallisuus kehittyi suotuisasti. Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme teki jopa historiansa parhaan vuosituoton, +33,0 %. Rahasto hävisi indeksille silti tavallista enemmän yli kulujensa, yhteensä 1,23 %. Tähän vaikutti nousevalla markkinalla rahaston käteispositio sekä se, että indeksinlaskennassa rahaston maksamat lähdeverot katsotaan sijoitetuiksi uudelleen ja rahastoltahan ne ovat pois.

Eurooppa Indeksirahastomme nousi +28,1 % ja kaksi Suomeen sijoittavaa indeksirahastoamme n. +20 %. Kehittyneen Aasian markkinoille sijoittava indeksirahastomme tuotti +18,2 %.

OMX Helsinki 25

Suomessa nähtiin vuoden aikana monia yritysjärjestelyjä, mikä näkyy selvästi esimerkiksi OMX Helsinki 25 pörssinoteeratun rahaston kohonneena kiertonopeutena ja kaupankäyntipalkkioina. Rahastosta poistui yritystojen seurauksena Amer Sports ja DNA. Tilalle nousivat Kemira sekä Tieto, joka yritysjärjestelyn seurauksena tunnetaan nyt nimellä TietoEVRY Oyj.

Normaalin indeksitarkistuksen yhteydessä rahastosta myytiin myös YIT. Indeksien laskentasääntöjen perusteella indeksiin ja rahastoon lisätään puuttuva yhtiö seuraavassa tarkistuksessa tammikuun lopussa.

Yritysjärjestelyjä nähtäneen myös tänä vuonna, sillä rahastoon kuuluvat Metso ja Outotec ilmoittivat jo viime heinäkuussa yhdistyvänsä. Tiedotteen mukaan Metso Minerals ja Outotec yhdistyvät luodakseen johtavan yhtiön, joka tarjoaa prosessiteknologiaa, laitteita ja palveluja mineraali-, metalli- ja kivenmurskausteollisuuden aloille. Metso Flow Controlista tulee erikseen listattu virtausensäätölaitteita ja -palveluja tarjoava Neles-niminen yhtiö.

Toinen kiertonopeutta selvästi lisäävä tekijä oli, ehkä vähän yllättävästi, Nokian osakekurssin markkinaa heikompi kehitys. Kurssilaskusta huolimatta Nokia on edelleen markkina-arvoltaan pörssimme suurimpia yhtiöitä ja indeksin sääntöjen perusteella sen osuus raja-

taan neljännesvuosittaisissa tarkistuksissa 10 %:iin. Kun osakekurssi on vuosineljänneksessä selvästi laskeutunut, painorajoitusta pienennetään ja osuus palautetaan jälleen 10 %:iin. Näin ollen Nokian osakkeiden kappalemäärä rahastossa on vuoden aikana selvästi noussut ja kiertonopeus on kasvanut kun ostoja on rahoitettu muun osakekorin myynnillä.

Global Top 25 Brands

Global Top 25 Brands -rahastossakin tapahtui muutoksia yritystojen seurauksena. Ranskalainen luksusyhtiö LVMH:n ostotarjous yhdysvaltalaisesta koruyhtiöstä Tiffanyasta toteutuu tämän vuoden aikana. Pitkään salkussa olleen Tiffany'n osakkeet myytiin salkun vuositarjottelun yhteydessä, lähelle tarjottua ostohintaa. Uutena rahastoon tulee sveitsiläinen Richemont. Sekin on luksustavarayhtiö, jonka tunnetuin tuotemerkki on Cartier. Yhtiön luksusbrändejä ovat myös mm. IWC, Vacheron Constantin ja Jaeger-LeCoultre.

Global Top 25 Pharmaceuticals

Myös Global Top 25 Pharmaceuticals -rahastossa oli useampien yhtiötapahtumien vuosi. Tammikuussa vahvistui, että jo aiemmin salkussamme ollut japanilainen Takeda ostaa toisen salkussamme olleen yhtiön, Lontoon pörssiin listatun Shiren. Kriteerimme uudeksi yhtiöksi täytti parhaiten australialainen CSL.

Loppuvuodesta toteutui Bristol-Myersin ostotarjous Celgenestä, salkkumme yhtiöitä molemmat. Tästä seuranneen Celgenen poistumisen lisäksi rahastosta myytiin vuosittaisen salkkutarkastelumme perusteella Mylan. Tilaa oli kahdelle uudelle yhtiölle ja valintakriteerimme täyttivät parhaiten belgialainen UCB ja japanilainen Chugai Pharmaceutical.



Jani Holmberg & Aleksi Härmä
passiivisten rahastojen *salkunhoitajat*
jani.holmberg@seligson.fi
aleksi.harma@seligson.fi

	Juoksevat kulut		Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot vs. indeksi	Osake-lainaus-tuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. spreadit, käteisen vaihtus)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointipalkkio	Säilytys, kauppojen selvitys						
OMX Helsinki 25 ETF	-0,16 %	-	-0,07 %	-	0,02 %	-	-0,03 %	-0,24 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,01 %	-0,02 %	-	0,01 %	0,03 %	0,02 %	-0,42 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,06 %	0,24 %	+0,00 %	0,02 %	-0,08 %	-0,34 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,35 %	-	0,02 %	-0,46 %	-1,23 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,03 %	-0,02 %	0,09 %	-	0,02 %	-0,19 %	-0,56 %

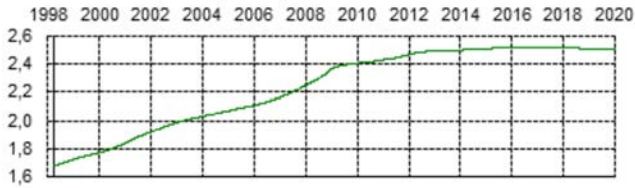
Indeksirahastojen erot indeksiin: vaikuttavia tekijöitä 2019. Euroopan ja Aasian indekseissä on maksettu vähemmän lähdeveroja kuin mitä indeksinlaskija on arvioinut niiden osuudeksi. Pohjois-Amerikka Indeksirahaston seuraamassa indeksissä taas ei lähdeveroja huomioida lainkaan, joten kaikki maksetut lähdeverot ovat negatiivisia. Saadut lähdeveron palautukset on huomioitu positiivisina "muut" sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Sarakkeen "muut" erot aiheutuvat tämän lisäksi esim. rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista, muista käteisvaroista sekä osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista.

Kaupankäyntikuluisia on mukana mm. mahdolliset osakekaupan leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen arvonlaskennan kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja. OMX Helsinki pörssinoteeratussa rahastossa säilytys sisältyy hallinnointipalkkioon, toisin kuin muissa rahastoissa. Taulukon kohdat "±0,00" tarkoittavat sitä, että luku on positiivinen/negatiivinen, mutta kahdella desimaalilla ilmaisuna nolla. Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan niin esimerkiksi tuhannen euron kuluerän prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta.

RAHAMARKKINARAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	244,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,09 %	0,03 %	-0,11 %	0,02 %
1 v	-0,24 %	0,03 %	-0,34 %	0,02 %
3 v	-0,60 %	0,03 %	-1,00 %	0,02 %
5 v	-0,23 %	0,03 %	-1,18 %	0,02 %
10 v	4,06 %	0,05 %	2,24 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,84 %	0,14 %	50,03 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,84 %		1,88 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	103,45 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,30
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2019)	0,51 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken	Suomi	19,6 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	18,0 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,8 %
Nordea	Suomi	11,0 %
Ålandsbanken	Suomi	9,4 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

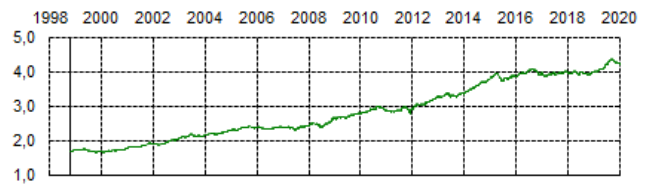
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,6 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	11,0 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 13.02.2020	Suomi	8,2 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspank. 5.8.2020	Suomi	3,3 %
Pohjola -tilisopimus	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 18.12.2020	Suomi	2,5 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 28.01.2020	Suomi	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	66,6
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,81 %	3,62 %	-2,98 %	3,77 %
1 v	6,07 %	3,55 %	6,72 %	3,94 %
3 v	6,65 %	3,19 %	8,21 %	3,37 %
5 v	11,31 %	3,64 %	13,00 %	3,80 %
10 v	52,43 %	3,66 %	51,09 %	3,80 %
Aloituspäivästä	152,35 %	3,70 %	156,62 %	3,70 %
Aloituspäivästä p.a.	4,46 %		4,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-9,67 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 21,6 %, AA 36,2 %, A 16,7 %, BBB 25,5 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,80
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,45 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2019)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	25,1 %
Italian valtio	Italia	23,1 %
Saksan valtio	Saksa	16,1 %
Espanjan valtio	Espanja	14,1 %
Belgian valtio	Belgia	6,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

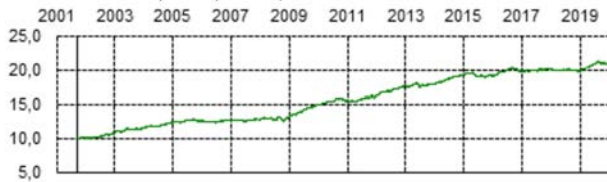
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,6 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,6 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	4,5 %
Italian valtion obligaatio 6,0% 01.05.2031	Italia	4,4 %
Espanjan valtion obligaatio 4,2% 31.01.2037	Espanja	4,0 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	51,1
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	153,1
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,56 %	1,88 %	-0,64 %	2,09 %
1 v	5,10 %	1,81 %	6,41 %	1,95 %
3 v	4,93 %	1,89 %	7,36 %	1,94 %
5 v	8,39 %	2,10 %	11,97 %	2,20 %
10 v	40,72 %	2,36 %	50,40 %	2,37 %
Aloituspäivästä	110,01 %	2,80 %	137,64 %	2,71 %
Aloituspäivästä p.a.	4,14 %		4,84 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,09 %	12,19 %	5,21 %	12,25 %
1 v	20,07 %	13,26 %	20,49 %	13,30 %
3 v	27,78 %	13,02 %	29,44 %	13,05 %
5 v	72,83 %	15,89 %	76,69 %	15,92 %
10 v	172,96 %	18,74 %	183,94 %	18,79 %
Aloituspäivästä	439,52 %	22,92 %	375,63 %	23,14 %
Aloituspäivästä p.a.	8,05 %		7,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	6,73 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2,2 %, AA 11,7 %, A 34,9 %, BBB 51,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,55
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,76 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2019)	0,01 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	19,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2019)	0,07 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,4 %
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,3 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,3 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,3 %
VERIZON COMMUNICATIONS 3,25% 17.2.2026	Yhdysvallat	1,2 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,1 %
TOTAL CAPITAL SA 2,125% 18.09.2029	Ranska	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,8 %
DAIMLER AG	Saksa	2,5 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,2 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	2,1 %
BMW	Saksa	2,1 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NORDEA BANK OYJ	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,9 %
NESTE OYJ	Suomi	7,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,5 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,4 %
ELISA OYJ	Suomi	4,2 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin pörsissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	275,4
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,72 %	4,72 %	11,79 %	4,78 %	11,72 %
1 v	19,75 %	19,75 %	14,31 %	19,99 %	14,29 %
3 v	29,25 %	29,25 %	13,44 %	29,94 %	13,41 %
5 v	72,12 %	72,12 %	16,72 %	73,06 %	16,67 %
10 v	153,35 %	214,19 %	19,40 %	154,42 %	19,72 %
Aloituspäivästä	228,53 %	449,25 %	21,13 %	230,09 %	21,38 %
Aloituspäiv. p.a.	6,87 %	9,98 %		6,90 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,23 %
Salkun kiertonopeus	49,01 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NORDEA BANK OYJ	Suomi	10,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
NESTE OYJ	Suomi	8,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	4,9 %
METSO OYJ	Suomi	3,0 %

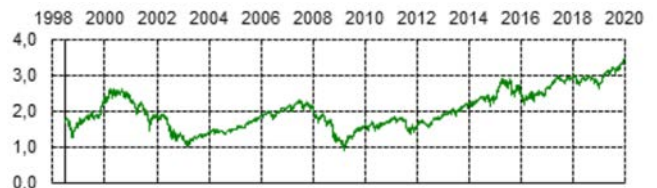
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

** Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla. Tarkistuspäiviä ei ole kaikilla jaksoilla.

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	176,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen DJ STOXX Sustainability 20.9.2010 asti.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,32 %	10,44 %	5,47 %	10,54 %
1 v	28,05 %	9,79 %	28,39 %	9,85 %
3 v	30,52 %	9,96 %	31,09 %	10,25 %
5 v	44,86 %	15,08 %	45,98 %	15,12 %
10 v	116,63 %	15,88 %	122,50 %	16,10 %
Aloituspäivästä	106,37 %	20,41 %	138,06 %	20,63 %
Aloituspäivästä p.a.	3,42 %		4,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	12,20 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,25 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,6 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,4 %
SAP SE	Saksa	3,4 %
TOTAL SA	Ranska	3,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SANOFI	Ranska	2,7 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,5 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörsien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonnaskentahetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

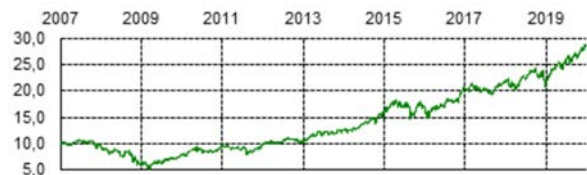


Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	77,7
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	190,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,24 %	8,46 %	3,70 %	9,09 %
1 v	18,20 %	9,72 %	18,76 %	10,84 %
3 v	13,25 %	10,69 %	14,85 %	12,09 %
5 v	34,00 %	14,91 %	38,15 %	16,19 %
10 v	94,33 %	14,77 %	108,35 %	15,98 %
Aloituspäivästä	-38,74 %	20,21 %	-29,74 %	21,28 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,42 %		-1,75 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,25 %	12,52 %	5,48 %	12,57 %
1 v	33,01 %	12,24 %	34,24 %	12,32 %
3 v	40,28 %	12,71 %	43,67 %	12,81 %
5 v	77,23 %	15,07 %	84,83 %	15,21 %
10 v	261,73 %	14,95 %	295,86 %	15,21 %
Aloituspäivästä	185,04 %	18,57 %	215,01 %	18,95 %
Aloituspäivästä p.a.	8,38 %		9,22 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	10,12 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,32 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,05 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	13,53 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,03 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,8 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,0 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,9 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,8 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,4 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,1 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,0 %
KAO CORP	Japani	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,1 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	4,1 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,1 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,9 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,9 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,8 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,7 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,3 %
COMCAST CORP-CLASS A	Yhdysvallat	2,1 %

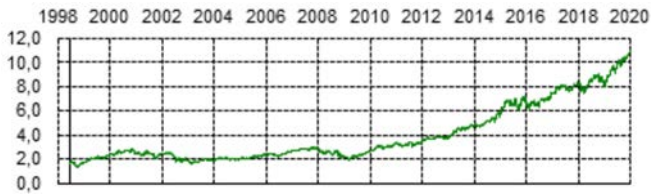
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	415,5
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,01 %	9,47 %	10,29 %	16,21 %
1 v	34,67 %	11,32 %	37,82 %	12,10 %
3 v	47,22 %	11,14 %	39,62 %	11,20 %
5 v	84,90 %	13,38 %	74,36 %	12,98 %
10 v	303,28 %	12,81 %	320,67 %	13,39 %
Aloituspäivästä	548,60 %	16,62 %	368,09 %	15,61 %
Aloituspäivästä p.a.	9,06 %		7,42 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	11,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	4,60 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

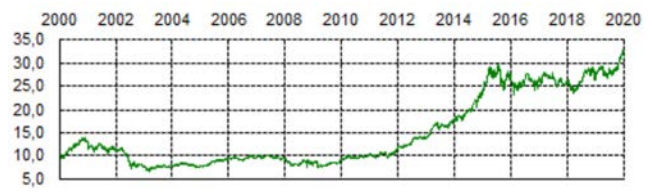
APPLE INC	Yhdysvallat	7,3 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,6 %
PRADA S.P.A.	Italia	3,6 %
KERING	Ranska	3,5 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	3,4 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,4 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	197,7
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,16 %	9,99 %	10,97 %	10,39 %
1 v	21,49 %	12,14 %	24,70 %	11,92 %
3 v	23,07 %	12,21 %	33,12 %	12,49 %
5 v	39,05 %	14,99 %	44,87 %	15,18 %
10 v	252,34 %	13,56 %	266,78 %	14,47 %
Aloituspäivästä	222,15 %	15,36 %	197,61 %	16,83 %
Aloituspäivästä p.a.	6,03 %		5,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	21,56 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	3,17 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2019)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,9 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,4 %
MERCK KGAA	Saksa	3,4 %
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,3 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.12.2019

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	45,1
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,13 %	7,59 %	8,62 %	10,39 %
1 v	17,29 %	9,21 %	20,61 %	11,89 %
3 v	22,97 %	9,83 %	30,51 %	12,81 %
5 v	34,40 %	12,35 %	41,64 %	15,85 %
Aloituspäivästä	36,53 %	13,88 %	59,39 %	15,28 %
Aloituspäivästä p.a.	3,39 %		5,12 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahadona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2019 - 31.12.2019

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-19,67 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,47 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2019)	0,06 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institutional class	16,97 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,77 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,73 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,56 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,04 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	14,76 %
Käteinen	2,17 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvон heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevista riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk:lta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvasi rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet.

Negatiivinen kiertonopeus: salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

Mittaa kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona viikkohavainnoilla.

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloitettavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lta. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. *Juoksevat kulut* ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. *Juoksevat kulut* korvasi 1.7.2012 alkaen TER-luvun (Total Expense Ratio) pakollisena tunnusluku. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (juoksevat kulut + mahdollinen tuottosidonnainen palkkio + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

Vastuullisen sijoittamisen tunnusluvut

Vastuulliseen sijoittamiseen on mahdollista liittää monia tunnuslukuja (esim. sijoituskohteina olevien yritysten CO²-päästöt), mutta niiden tulkinta tai etenkin vaikutuksen arviointi ei ole yksiselitteistä. Tällä hetkellä emme julkaise erillisiä vastuullisen sijoittamisen tunnuslukuja.

Vuosituotto

Sattumanvarainen luku, joka ei yleensä kerro mitään sijoitusten pitkän aikavälin kehityksestä, eikä varsinkaan auta ennustamaan tulevia tuottoja tai valitsemaan jatkossa menestyviä sijoituskohteita. Lisää aiheesta tämän katsauksen sivulla 3.

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalle yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyyden kerkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio * x %.

Sharpen luku

Alan käytännössä poiketen emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton, volatiliteetin ja indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

BORTA BRA, MEN HEMMA BÄST?

Den i teorin mest rationella aktieportföljen har alla världens aktier, var och en av dem viktade enligt bolagens marknadsvärden. I praktiken har ingen en just sådan perfekt indexportfölj.

Orsakerna är delvis praktiska. Det vore nästan omöjligt att hålla portföljen uppdaterad med allt som händer: nyemissioner, fusioner, delningar, konkurser osv. Det finns nämligen otaliga noterade bolag i världen: över 5 000 enbart i Indien (där antalet bolag är störst) och över 40 000 i hela världen.¹

Även de flesta noterade bolag är små och skulle därför inte i nämnvärt påverka utvecklingen av den teoretiskt sett optimala portföljen. Därför har även de bredaste fonderna i världen "bara" lite över 10 000 bolag. Att inkludera ännu fler skulle med säkerhet öka på deras operativa kostnader, men knappast medföra väsentliga nya diversifieringsfördelar.

Ett urval av några hundra av världens största bolag skulle teoretiskt sett vara "näst bäst" och kanske den bästa långsiktiga portföljen i praktiken. Ändå har både privatpersoner och institutionella investerare vanligtvis en helt annan typ av avvikelse från den teoretiska idealportföljen, nämligen en ganska stark betoning på hemmamarknaderna, så kallad *home bias*.

Privata preferenser

Privatpersoner som placerar direkt i aktier kan ha rationella orsaker till att fokusera på hemmabörsen. Det är enklare att lära känna bolag på ens egen marknad, man slipper kostnaderna för valutaväxling och får ofta skattefördelar, speciellt för dividenderna.

Det finns också psykologiska skäl. Helt allmänt tenderar konsumenterna att uppskatta sådant som är inhemskt och kanske gillar hemlandets bolag också av fosterländska skäl. Detta påhejas ofta av inflytelserika personer och organisationer som t.ex. av Finlands Näringsliv här hos oss.²

Placeraren kan också avskräckas av att placera i marknader som är förknippade med andra slags risker än i hemlandet, t.ex. vissa utvecklingsmarknader där företagens kultur och det politiska klimatet avviker från det vi är vana vid här.

Forskare har hittat många korrelationer mellan aktiernas hemmavikt och investerarnas psykologiska profil. Till exempel förekommer det mer överbetoning av hemmamarknaden i länder där folk väldigt gärna vill undvika risk i alla sammanhang. Ur finansperspektiv borde man förstås göra precis tvärtom: bredare diversifiering skulle leda till bättre riskkontroll.

Psykologiska aspekter kan också vara helt rationella. De flesta investerare tänker väl att de kommer att använda placeringarnas avkastning för att någon gång skaffa varor och tjänster på sin egen hemmamarknad. Då kan det vara helt på sin plats att försäkra sig om att man hålls med i den allmänna förmögensutvecklingen.

Även institutioner...

Samma *home bias* gäller i stor utsträckning även dem som placerar via fonder samt stora institutioner med professionell placeringspersonal. Då är fördelarna inte lika klara och finansforskare talar därför om mysteriet med överviktning av hemmamarknaderna (*home bias puzzle*).

En förklaring till mysteriet ligger i reglering. Många länder har fortfarande begränsningar för hur mycket t.ex. pensionsfonderna får placera utomlands. Som en följd av detta är *home bias* minst i relativt små öppna ekonomier med välutvecklade kapitalmarknader, t.ex. i Norden, och klart större t.ex. i Östeuropa, Japan, på utvecklingsmarknaderna, men också i USA.³

Trots detta ser vi även här i Finland på ägarstrukturen för börsbolagen att det oftast är våra inhemska pensions- och fondbolag som hör till de största ägarna.

...och vår Pharos

Blandfonder avsedda för förmögensförvaltning har ofta någon grad av övervikt på hemmamarknaderna. Så också med vår kapitalförvaltningsfond Pharos. Dess riktgivande jämförelseindex har 80 % världsaktier och 20 % europeiska aktier. Eftersom världen redan omfattar även Europa, lutar fonden således en aning hemåt. Räntheplaceringarna hålls helt inom euroområdet.

Vi har valt att se Europa, inte Finland, som hemmamarknad för Pharos. Att överbetona Finland vore knappast en bra lösning för riskkontroll. Vår börs är liten och dess svängningar kan vara rätt så kraftiga jämfört med bredare ekonomiska områden.

För Pharos del är vi väl medvetna om att det inte finns någon allokering av placeringarna som skulle vara entydigt rätt eller fel. Man kunde helt bra argumentera för en strikt marknadsmässig fördelning, även om det i dagens läge kunde kännas lite skrämmande att ha över 55 % av fondens aktieplaceringar i amerikanska bolag.

Orsaken till en liten extra betoning på europeiska aktier är främst det där rationella psykologiska. Vi antar att de flesta av fondens placerare inte tänkt flytta utanför Europa för att använda sig av den avkastning som deras Pharos-placeringar ger. Därför tycker vi att det hör till riskkontrollen att försiktigt betona det egna valutaområdet. Det torde kännas tryggare att vara med och följa upp hur ekonomin och priserna utvecklas här.

Någon slutgiltig lösning, alltså så där finansteoretiskt, har forskarna inte hittat för "mysteriet" med *home bias*. Det är dock ett fenomen som kan, beroende på placerarens egen situation, ha både rationella och psykologiska orsaker. Det kan även bidra till att hålla i styr portföljens risker för en placerare som ändå i användningen av sina tillgångar har en "övervikt" på det egna valutaområdet.



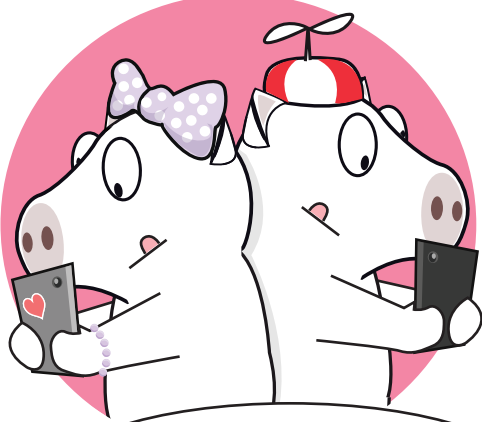
Jonathan Aalto, kapitalförvaltare
jonathan.aalto@seligson.fi

¹ The World Bank data (2018): *Listed domestic companies, total*

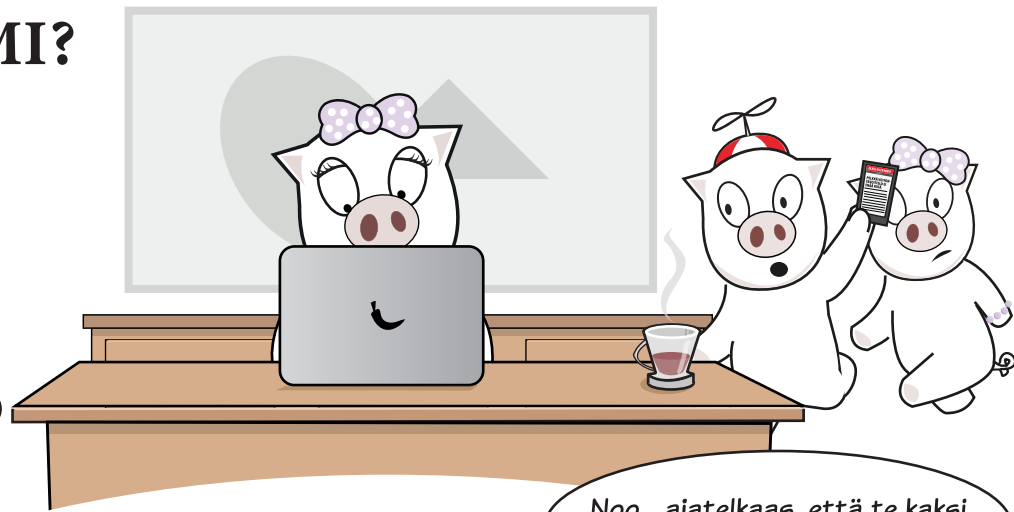
² Finlands Näringsliv (2019): *Suomalaisen omistajuuden toimintaohjelma*

³ Darvas & Schoenmaker (2017): *Institutional investors and home bias in Europe's Capital Markets Union*

UUSI KAPITALISMI?



Täällä sanotaan, että firmojen pitää ajatella ihan kaikki uusiksi.



Noo... ajatelkaas, että te kaksi olisitte ison yrityksen johtajat.

Kuinka meidän sijoitusten käy?



Pitäisittekö huolta, että kaikilla olisi kunnon työolot ja intoa tehdä hommat hyvin?

Ja pyrkisittekö siihen, että yritystä arvostetaan missä se toimii?

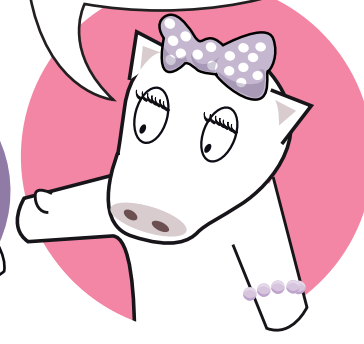
Yrittäisittekö varautua kaikkiin tuleviin riskeihin, esim. ilmastonmuutokseen?



Totta kai!



Hm, no ilman muuta!



Äitii... tie-tys-ti!

No niin! Ja kaikki tää on vaan tavallista hyvää johtamista, ei sen kummempaa.

Ai vitsit, joo... toi pitää postata someen, heippa!



SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopäivälittäjistä.

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot 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 niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Täyden valtakirjan ja konsultoiva varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi