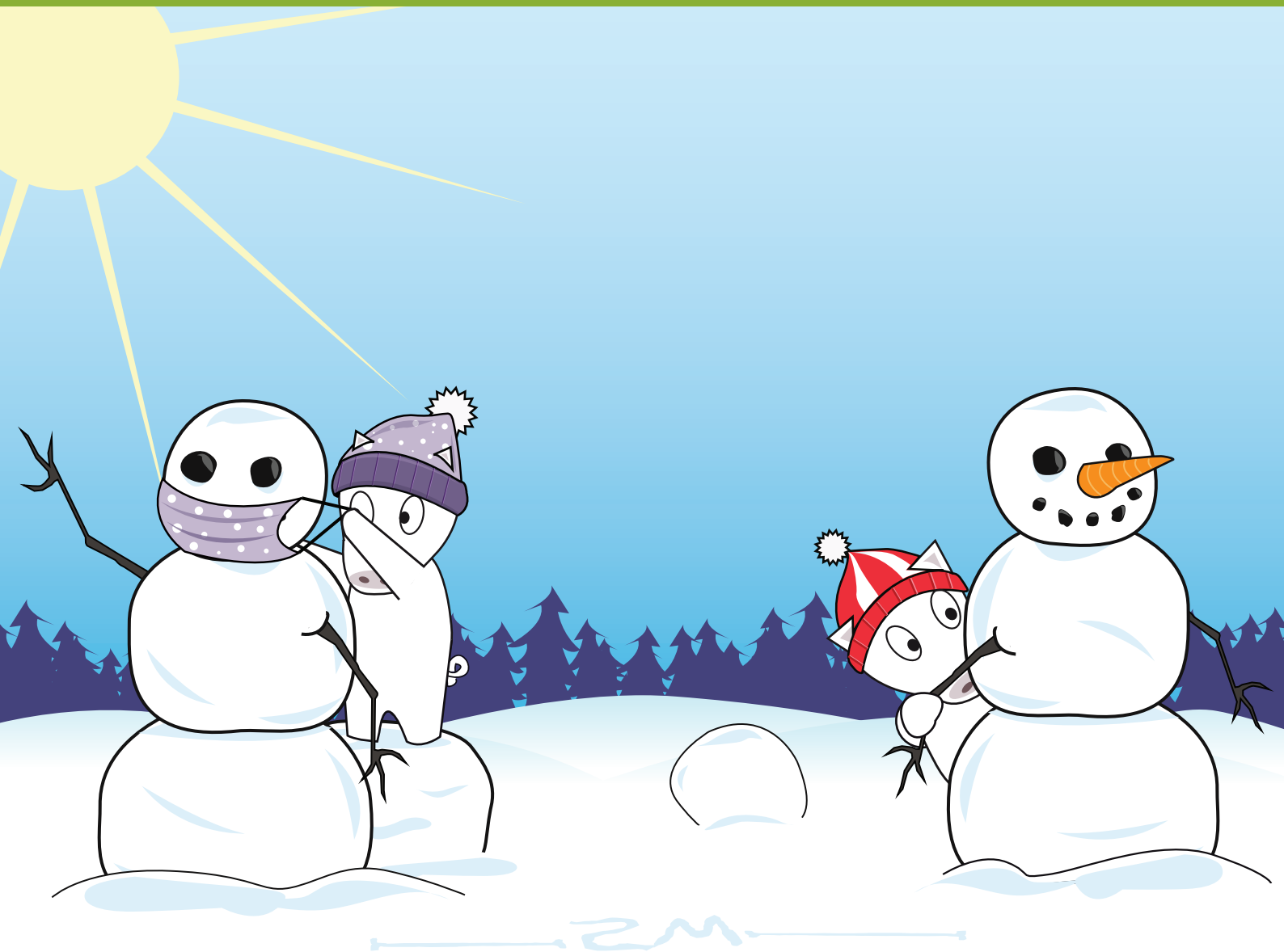


**KOHTI 50-LUVUN
MARKKINA-
KEHITYSTÄ?** (s. 9)

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

**OM STIFTELSE,
PLACERANDE OCH
KOMMUNIKATION**
(s.25)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2020



**VASTUULLISUUDESTA
VASTUULLISESTI** (s. 4)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

NÄITÄHÄN KANNATTAA OMISTAA!	3
VASTUULLISESTI VASTUULLISUUDESTA	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	18
TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ	24
STIFTELSE, PLACERANDE, KOMMUNIKATION	25
MUISTUTUS REAALIMAAILMASTA? (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	8
Phoebus	11
Russian Prosperity Fund Euro	14
Tropico LatAm	16

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24

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.

Suosittelimme 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 **fondbroshyren** 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 Oy, 2021
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroksat: Jan Fagnäs

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/

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.



TASKUSALKKU

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

NÄITÄHÄN KANNATTAA OMISTAA!?!

Finanssialan sosiaalisessa mediassa on loppuvuodesta kiertänyt monia *meemejä* – siis jonkinlaisia kuvallisen vitsin ja viisauden välimuotoja – joissa käsitellään Teslan osaketta ja/tai bitcoinia. Ne väliin jättäneet ovat harmissaan ja kateellisia, koska ovat jääneet paitsi huihasta arvonnoususta. Niihin satsanneet taas pelkäävät jo pilvissä liitävien kurssien romahtavan viallisen avaruussukulan lailla.

Meemit nostavat yleensä esiin jonkin ajatuksen, pointin, usein pikkuisen humoristisella tavalla. Teslan ja bitcoinin kohdalla tämä onnistuu mielestäni monesti hyvin ja antaa aihetta laajempiinkin pohdintoihin.

Teslan osaketta ei oikein voi arvostaa perinteisellä p/e-luvulla eli osakkeen hinnan suhteella tulokseen, koska tulosta ei pahemmin ole. Tarkastellaan siksi vaikkapa p/s-kerrointa eli kurssin suhdetta myyntilukuihin.

Muihin autonvalmistajiin nähden Tesla on omilla luvuillaan. Esimerkiksi BMW:n osakkeeseen verrattuna arvostus on satakertainen. On tosin argumentoitu, että vaikka Teslan liikevaihdosta lähes 90 % tulee autojen myynnistä, on se itse asiassa enemmän teknologiyritys. Autojen lisäksi tuottoja voi olla tulossa esimerkiksi akkuteknologian ja ohjelmistojen kautta.

Verrataanpa siis Teslaa autoalan sijaan teknopainotteiseen Nasdaq 100-indeksiin. Jotta osake olisi muutaman vuoden päästä linjassa muiden kasvavien teknoyritysten kanssa, pitäisi kasvaa tulla yli 80 % joka vuosi. Tämä edellyttäisi yli kolmen miljoonan auton myyntiä jo vuonna 2023. Siihen on matkaa: 2019 maailmassa myytiin yhteensä 2,1 miljoonaa sähköautoa ja plug-in hybridiä ja Teslan osuus markkinasta oli 16 %.

Ja vielä kerran: laskelmissa yllä on siis kyse vain myyntiluvuista, ei tulostavoitteista. Vuoden 2020 kolmannella kvartaalilla keskimääräinen Tesla-auton myyntihinta oli n. 57 000 dollaria ja jokainen myyty auto vastasi noin 1,4 miljoonaa dollaria markkina-arvossa.*

Kryptopelimerkki

Vaikka markkinoiden optimismi Teslan tulevan kehityksen suhteen on päätähuimaavaa, on kyseessä kuitenkin oikea yhtiö, joka tuottaa pitkälle jalostettuja hyödykeitä, joille on todellista käyttöä. Tällainen yhtiö voi ainakin periaatteessa kasvaa, tulla erittäin kannattavaksi ja lisätä omistajiensa vaurautta. Näin siitä huolimatta, että mikäli markkinasentimentti osakkeen suhteen muuttuu, voi moni siihen sijoittanut menettää merkittävän määrän omaisuudestaan ja meemien ilmaiseva pelko on täysin ymmärrettävää.

Bitcoinit ovatkin sitten aivan toisenlainen ”sijoituskohde” (lainausmerkit tarkoituksella). Niitä on rajallinen määrä eivätkä ne kasva, lisäännä tai maksa osinkoja ja käsittääkseni kukaan ei tarvitse niitä mihinkään.

Bitcoinia kutsutaan usein kryptovaluutaksi, mutta siltä puuttuu keskuspankin tai jonkin valtion kansalaisten sa verokertymän kautta valuutan arvolle antama uskottavuus. Kyse onkin lähinnä sähköisistä pelimerkeistä,



joiden hinta on vain se, mitä joku suostuu siitä kulloinkin maksamaan. Mitään varsinaista arvoa niille on todella vaikea nähdä ja meemipelko lähes kaiken menettämistä on siten vielä perustellumpi. Tästä saatiin muistutus nyt tammikuun toisena viikonloppuna, kun kurssi laski hetkessä lähes parikymmentä prosenttia.

Inflaatio hämöttää?

Osakemarkkinoilla on aina kyse katseesta kaukaisuuteen. Osuudesta yrityksissä maksetaan nykytuloksen monikertoja siksi, että liiketoiminnan oletetaan generoivan omistajille lisää tuottoja tulevaisuudessa.

Indeksitasolla ollaan isoilla markkinoilla lukemissa 15-25x. Historiallisesti ottaen ei halpaa, mutta ei myöskään aivan järjettömän kallista, kun ottaa huomioon, että halpa raha (= matalat korot) on nostanut reaaliomaisuuden, siis esim. kiinteistöjen, arvostustasot kohti pilvenpiirtäjien kattokerroksia.

Euroopassa ja USA:ssa suunnitellaan edelleen uusia massiivisia elvytystoimia, eli käytännössä rahan painamista ja sen jakamista talouden toimijoille tavalla tai toisella. Tämä nostaa myös odotuksia inflaation käynnistymisestä, sillä kulutus ja investoinnit voivat tuoda tullessaan pullonkauloja tuotantoon. Näin on jo käynyt esimerkiksi prosessoreiden ja muistipiirien osalta.

Inflaatiopainetta toki hillinnee se, että jotkut viime vuosien voittajayrityksistä myyvät täysdigitaalisia tuotteita, joita pystynee monistamaan lähes rajattomasti, jos kysyntää riittää. Konkreettisten tuotteiden valmistus ja fyysisesti toimitettavat palvelutkin ovat nykyisin digitaalisesti ohjattuja, mutta reaali maailmassa rahan määrän kasvattaminen johtanee silti jossain vaiheessa siihen, että rahayksikön ostovoima vähenee.

Jos inflaatiota tosiaan tulee ja jos se johtaa nopeaan korkojen nousuun, voivat osakemarkkinat hetkellisesti tipahtaa. Siinäkin tilanteessa toimii hyvin hajautettu ja pitkäjänteisesti pidetty osakesalkku, esimerkiksi kustannustehokkaiden passiivisten rahastojen kautta.

Jos salkku on täynnä yrityksiä, jotka kannattavalla tavalla tuottavat jotain kuluttajille ja yhteiskunnalle hyödyllistä, ei sijoittajalla ole suurta huolta. Osa niistä pystyy siirtämään kasvaneet kustannukset hintoihin, osa keksii uusia tehokkaampia tapoja tuottaa samoja tai jopa parempia tuotteita/palveluja ja lopulta markkinatkin taas huomaavat, että *hei, näitähän kannattaa omistaa!*

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

* Teslaan liittyvät laskelmat Juuso Jokinen, juuso.jokinen@seligson.fi, tärkeimmät datalähteet Teslan osavuosisiksaus 3/2020 ja Bloomberg.

VASTUULLISUUDESTA VASTUULLISESTI!

Kuvaaja oikealla ei esitä osakemarkkinoiden karrikointua kehityskulkua viime vuosilta, vaikka ehkä ensi silmäyksellä siltä vaikuttaa. Sen sijaan se kuvaa ihmisten omaa käsitystä tietämyksestään tai osaamisestaan suhteessa todelliseen tietoon ja osaamiseen. Vähällä tiedolla varustettu on usein asiastaan varmempi kuin paraskaan asiantuntija.

Ilmiö tunnetaan Dunning-Kruger -efektinä (DKE). Se sai koronaepidemian alkaessa paljon huomiota, kun monet esittivät vaikka mitä "asiantuntijalausuntoja" taudin tulevasta kehityksestä ilman minkäänlaista lääketieteellistä, virologista tai epidemiologista koulutusta. Myös markkinoilla oli maaliskuun sukelluksen jo tapahtuttua heti äänessä joukko "asiantuntijoita", jotka ennustivat synkkää lähitulevaisuutta osake- ja kiinteistömarkkinoilla. Emme voi tietää oliko kyseessä DKE:n muoto, jota sijoittamisen psykologiassa kutsutaan luottamusharhaksi (*overconfidence bias*) vai pelkästään pahasti pieleen mennyt arvaus.

Koronaviruspandemia levisi niin nopeasti, että sen yhteiskunnallisia ja taloudellisia vaikutuksia on ollut vaikea ennakoida, vaikka ei mistään tunnetusta harhasta kärsisikään. Näin siitä huolimatta, että sijoittamisen yhteiskunnallisten vaikutusten arviointi ja huomioonottaminen on ollut yksi varainhoidon suurista teemoista jo muutaman vuoden ajan.

Vastuullisuudesta valtavirtaa

Rakkaalla rahastolla voi olla monta nimeä. Suurin piirtein samaa asiaa voi tarkoittaa ainakin vastuullinen sijoittaminen, kestävä kehitys sijoittaminen ja ESG-sijoittaminen (eli se, että huomioidaan ympäristö- ja sosiaaliset vaikutukset sekä yritysten hallintokulttuuri).

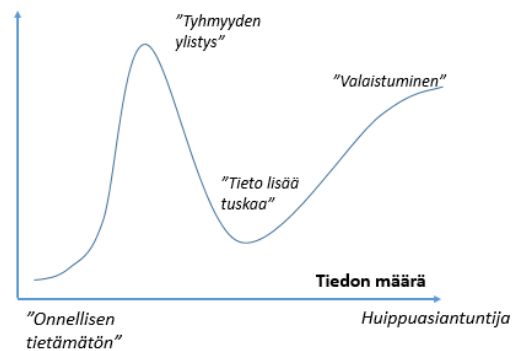
Pelkästään vuonna 2019 perustettiin eri puolilla maailmaa yli 500 uutta vastuullisen sijoittamisen rahastoa ja niihin virtasi rahaa yli 150 miljardia dollaria. Tahti ei näytä viime vuonna hiljentyneen. Koko vuoden lukuja ei ole vielä käytössä, mutta jo syyskuun lopun tilastot osoittivat huiman kasvun jatkuneen. Pelkästään vuoden kolmannella neljänneksellä ESG-teemarahastoihin kertyi varoja yli 80 miljardin dollarin edestä.¹

Päinvastoin kuin usein uusien sijoitusvirtausten yleistyessä, tätä rahastoluokkaa dominoivat eurooppalaiset rahastot: kyseisellä periodilla yli kolme neljännestä uusista pääomista kertyi Eurooppaan rekisteröityihin rahastoihin.

Halu muuttaa maailmaa paremmaksi sijoittamalla on erinomainen asia, mutta valitettavasti ESG-sijoittaminen kärsii toiveajattelusta, puuttellisesta raportoinnista, heikkolaatuisesta datasta, vääristyneistä lupauksista – ja tietenkin DKE:stä.

Vaikka en ole vastuulliseen sijoittamiseen erikoistunut varainhoitaja, törmään usein harhakäsityksiin siitä, että sijoittamalla vastuullisuusteemaiseen rahastoon voisi jotenkin automaattisesti vaikuttaa yhtiöiden toimintamalleihin tai suoraan siihen millaista liiketoimintaa ne harjoittavat.

Kuinka paljon uskoo tietävänsä



Tätä käsitystä ruokkivat mielellään ne varainhoitajat, jotka "kulmat pyöristäen" markkinoivat tuotteitaan vaikkapa ilmastokriisin ratkaisijoina. Löytyy nimittäin jopa internet-sivuilla olevia laskureita siitä, miten sijoitus tiettyyn rahastoon (muka) vähentää hiilidioksidipäästöjä. Tämä on vastuutonta, sillä oikeastihan asia on niin, että kun myydään jonkin yhtiön osakkeet päätyvät ne ostajan eli toisen sijoittajan salkkuun, eivätkä päästöt vähene grammaakaan.

Ja vielä varmuuden vuoksi: tekstiä edellä ei pidä tulkitella niin, että en arvostaisi vastuullisen sijoittamisen asiantuntijoiden työtä. Monet huippuälykkäät ihmiset tekevät tällä sijoittamisen osa-alueella lujasti töitä, kutsumusammatin luonteisesti. Tätä ei muuta se, että joskus heidän osaamistaan banalisoidaan ylyksinkertaistetuksi markkinointiviestinnäksi.

Miksi sitten vastuullisuutta?

Vastuullisella sijoittamisella on varmasti merkityksensä, esimerkiksi sijoittajien yhteisten vaikuttamistoimien kautta. Vaikutusta ei vain pidä liioitella.

Seligson & Co:n maantieteelliset indeksirahastot ovat jo toistakymmentä vuotta seuranneet niin sanottuja kestävä kehityksen indeksejä. Kirjoitimme niitä lanseeratessamme, katsauksessa 4/2007, asiasta näin:

"Yhteiskuntavastuullisen tai eettisen sijoittamisen puolestapuhujat ja markkinoijat väittävät joskus suoraviivaisesti, että eettisillä sijoitusvalinnoilla voi "tehdä hyvää", muuttaa maailmaa haluamaansa suuntaan.

Mahdollisesti, mutta realistisesti muistaa, että kyseessä on epäsuora vaikutusmalli ja pitkä tie. Esimerkiksi kuluvaluonnat vaikuttavat yritysten toimintaan yleensä suuremmin, vaikka toki sijoittajat ovatkin yritysten omistajia ja omistajilla on ainakin periaatteessa parempi mahdollisuus saada äänensä kuuluviin kuin useimmilla ulkopuolisilla.

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

Tämä kaikki pitää paikkansa edelleen.

Varmuus on vaikeaa

Vastuullisen sijoittamisen asiantuntijan tiedolliset ongelmat ovat erilaisia kuin sopivaa rahastoa valikoivan sijoittajan. Kurkistetaanpa esimerkiksi ESG:n E-kirjaimeen liittyvän ilmastoteeman kanssa pähkäilevien salkunhoitajien ja analyytikkojen maailmaan.

On hyvä ymmärtää reunaehdot. Pelkästään pörssinoteerattujen yhtiöiden kautta tehtävien osakesijoitusten teoreettinenkin mahdollisuus vaikuttaa maailman hiilidioksidipäästöihin on rajallinen. Arviolta vain neljännes päästöistä syntyy pörssinoteerattujen yhtiöiden toiminnasta. Näistä taas iso osa kertyy energiayhtiöistä, joiden suurimpana omistajana on usein valtio eli me kaikki. Ehkä vain n. 15 % kaikista CO₂-päästöistä on ylipäätään "tavoitettavissa" pörssissä oikeasti kaupan olevien osakkeiden kautta.

Isojen suorien päästöjen toimialat ovat ilmeisiä: öljy, energia, raaka-aineet, ilmailu ja logistiikka. Muiden yhtiöiden päästöjen osalta analyysiä pitää syventää yrityksen tavarantoimittajiin ja toisaalta tuotteiden kuluttajiin ja jatkojalostajiin. Tuotantoketjut ovat monilla toimialoilla pitkiä ja monimutkaisia ja on selvää että riskit vaikkapa vastuullisuuskirjanpidon epätarkkuudesta ovat suuret.

Kun mennään yhtiötasolle törmätään datan luotettavuuden ongelmiin. Standardien puute tai kehittymätömyys sekä yhtiön oma rooli mittauksen raportoinnissa vaikeuttaa analyysiä. Tämä on yksi syy siihen miksi eri konsulttien tai vastuullisuusindeksien tuottajien arviot samoista yhtiöistä voivat poiketa merkittävästi toisistaan. Toinen syy on luonnollisesti kilpailu: eri arvioijilla pitää olla omia painotuksia ja kriteerejä, jotta asiakkaista kilpailtaessa voidaan erotautua muista alan toimijoista.

Päästöteemaa liippaa suosikkiesimerkkini DKE:sta ja vastuullisesta sijoittamisesta. Jos teet lähiympäristössäsi pikagallupin palmuöljyn hyväksyttävyydestä vaikkapa biodieselin raaka-aineena, niin saat melko todennäköisesti kielteisen ja tuomitsevan päätöksen. Tämä mielipide pohjautuu useimmiten vanhoihin otsikoihin ja palmuöljyn kasvatusta Indonesian ja Malaysian suosademetsissä vastustaneeseen kampanjaan. Sen sivutuotteena kaikki palmuöljy muuttui pahikseksi sinänsä tiedostavien, mutta puutteellisella tiedolla varustettujen kansalaisten silmissä.²

Ja ne kulut...

Passiivisen sijoittamisen yleistymisen ja kiristynyt kilpailu aktiivisissa rahastoissa on tasaisen varmasti nakertanut rahasto- ja varainhoitotoimialan kannattavuutta. Ammattisijoittajien ja valvetoimittajien yksityissijoittajien pääomista yhä suurempi osa kanavoituu kustannustehokkaihin tuotteisiin.

Valtaosa uusista vastuullisen sijoittamisen rahastoista on aktiivisia ja niiden hallinnoinnin kustannukset ovat joskus perinteisiä aktiivisia rahastojakin korkeammat. Kustannuksia voidaan perustella vastuullisuusanalyysin aiheuttamalla suuremmalla työmää-

rällä, mutta korkeampien kulujen ja indeksin ylittävän tuoton välinen suhde on näilläkin rahastoilla negatiivinen.³

Myös laadullinen vertailu vastuullisuuden "syvyydestä" on vähintäänkin haastavaa. Esimerkiksi Morningstarin verkkopalvelun ja Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin kautta voi kuka tahansa etsiä rahastoille maailman johtavien luokittelijoiden arvioon perustuvan ESG-arvosanan, mutta satunnaista rahastovalitsijaa hämmentää varmasti se, että arvosanat poikkeavat usein merkittävästi toisistaan.

Esimerkiksi Seligson & Co:n Eurooppa Indeksirahasto oli joulukuun 2020 lopussa Morningstarin mukaan vastuullisuudessa toiseksi huonoimmassa viidenneksessä, mutta Rahastoraportin käyttämän arvioitsija oli sijoittanut sen luokkansa parhaaseen viidennekseen.

Vaikuttavuuden vuoro?

Vastuullisessa sijoittamisessa on siis ongelmansa ja nykyisin jo kova kilpailukin. Siksi jotkut varainhoitajat ovat jalostaneet sijoitusmalliaan ja päätyneet *vaikuttavuussijoittamiseen*, jota englanninkielisen nimensä perusteella kutsutaan myös *impaktisijoittamiseksi*.

Ajatuksena on ohjata sijoitettavat pääomat kohteisiin, joiden tarkoituksena on saada aikaan suora ympäristön tilaa tai sosiaalisia olosuhteita edistävä vaikutus eli *impakti*. Tästä seuraa, että nämä sijoitukset muistuttavat usein rakenteeltaan pääomasijoituksia tai suoria joukkolainasijoituksia, ja ovat siten sekä pitkäkestoisia että epälikvidejä.

Tästä taas seuraa se, että hajauttaminen ja sijoituskohteisiin perehtyminen vaatii aivan toisenlaista ymmärrystä kuin noteerattujen osakkeiden pohjalle rakentuvat tavanomaiset rahastot. Suurempi työmäärä merkitsee myös korkeampia kuluja ja vaatii isompia pääomia järkevän liiketoiminnan harjoittamiseen.

Vastuullinen sijoittaminen lienee tullut jäädäkseen ja se on periaatteessa hyvä asia. Siihen liittyvä arviointien, tutkimusten ja pohdintojen määrä lisää ymmärrystämme siitä, miten maailma toimii ja miten sijoittajat, yritykset ja kuluttajat siihen valinnoillaan vaikuttavat. Vastuullinen varainhoitaja myös viestii teemasta tavalla, joka ennemmin lisää oikeaa ymmärrystä kuin pelkästään ruokkii DKE-ilmiötä.



Jarkko Niemi
Vastuullisuuteen pyrkivä varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi

1 Morningstar: *Global Sustainable Fund Flows, Q3 2020 in Review*

2 Risto Isomäki (2019): *Näin Suomi voi pysäyttää ilmastomuutoksen*

3 Vanguard (June 2020): *Is there a performance cost to ESG investment*

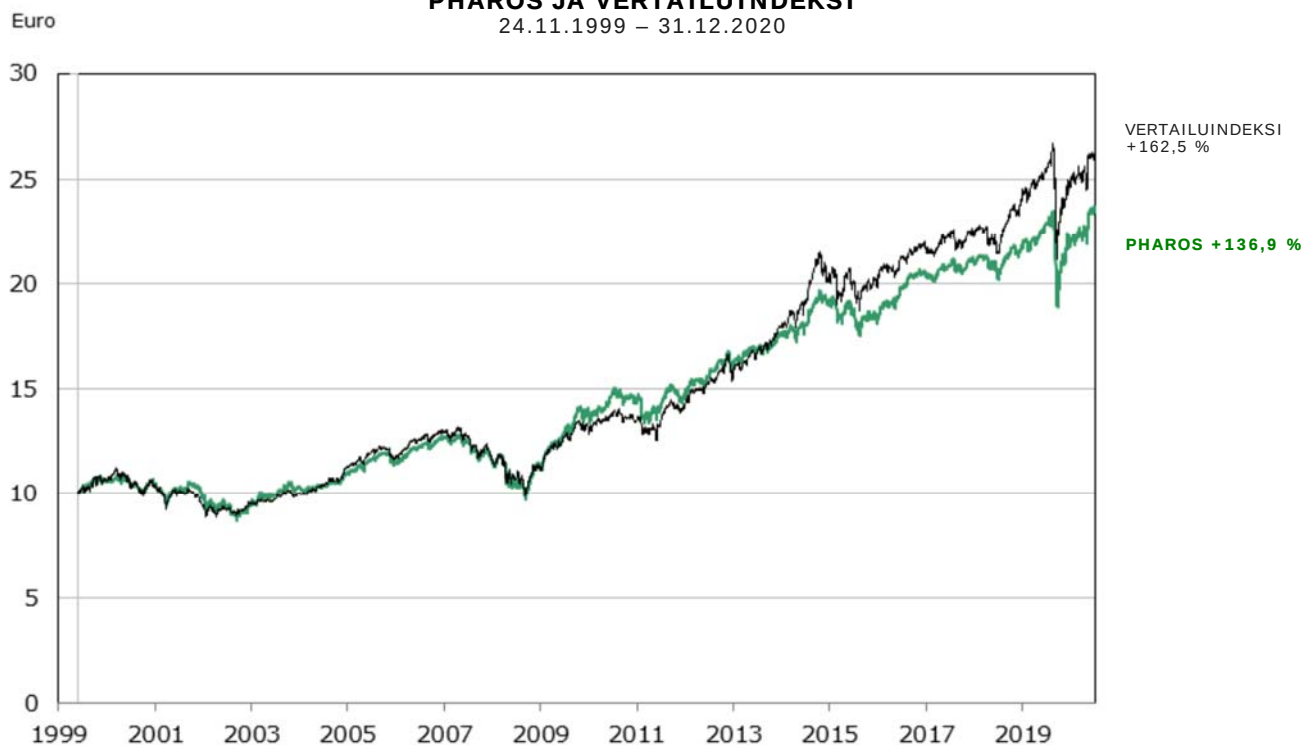
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2020

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2020



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	88,2
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020 – 31.12.2020

Juoksevat kulut	0,55 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertoisuus	65,89 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,13 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,39 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,61 %	7,74 %	4,82 %	8,20 %
1 v	3,65 %	11,57 %	3,48 %	15,04 %
3 v	13,79 %	7,51 %	18,03 %	9,86 %
5 v	26,20 %	6,58 %	30,63 %	8,53 %
10 v	60,48 %	6,33 %	90,70 %	7,89 %
Aloituspäivästä	136,93 %	6,83 %	162,49 %	7,84 %
Aloituspäivästä p.a.	4,17 %		4,68 %	

OSAKESIJOTUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	17,21 %	Osakesijoitukset 63,0 %
DFA European Small Companies	3,65 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	16,52 %	Korkosijoitukset 37,0 % (duraatio 3,50)
DFA US Small Companies	3,64 %	
S&Co Global Top 25 Brands	7,41 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,97 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	6,58 %	
KORKOSIJOTUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	16,6 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	20,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2020 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden viimeisen neljänneksen aikana +6,6 %. Osakkeista ja koroista koostuvan indeksin, johon verraten Pharoksen tunnuslukuja raportoidaan, tuotto samaan aikaan oli +4,8. Koko vuoden 2020 tuotto oli +3,6 % rahastolle ja +3,5 % indeksille.

Yksittäisten sijoituskohteiden tuotoissa on luonnollisesti ollut paljonkin vaihtelua. Viimeisen neljänneksen suurimmat positiiviset tuotot tulivat kehittyviltä markkinoilta rahastosta iShares Core Emerging Markets, jonka tuotto oli neljänneksen aikana +15,5 % ja Aasia Indeksirahastosta, joka nousi +14,3 %. Myös pitkien korkosijoitusten kokonaistuotto jatkoi positiivista kulkua edellisen neljänneksen tapaan.

Pohjois-Amerikka oli viime vuonnakin salkkumme parhaiten tuottava maanos, mikä johtui pitkälti teknologiayhtiöiden kehityksestä koronakriisin aikana. Koko vuoden korkeimmat tuotot Pharokseen toivat amerikkapainotteinen Global Top 25 Brands sekä Pohjois-Amerikka Indeksirahasto.

Pharoksen osakepaino oli viimeisen vuosineljänneksen aikana yli 60 %:ssa, joulukuun 63 %. Tämä toi indeksiin nähden hieman lisätuottoa osaketuottojen ollessa korkotuottoja korkeampia. Osakepainoa tasapainotettiin jonkin verran marraskuun loppupuolella eli siirsimme varoja osakemarkkinoilta korkoihin. Rahaston korkosijoituksista valtaosa on edelleenkin määräaikaistalletuksissa, rahamarkkinarahastossa ja muissa käteisinstrumenteissa, vaikka olemmekin maltillisesti jatkaneet jo aiemmin kerrottua pitkien korkojen position kasvattamista.

Lisää korkohajautusta

Euroalueen pitkien korkojen piina on jatkunut jo useamman vuoden ja niiden ennustetaan olevan negatiivisia pitkälle tulevaisuuteen. Osakkeisiin sijoitamme maailmanlaajuisesti, tavoitteena lisätä hajautusta ja kasvattaa todennäköisyyttä tasaisemmille tuotoille.

Onkin aivan perusteltua kysyä, eikö näin voisi olla järkevää tehdä myös korkojen kohdalla? Korkosijoituksen tulevasta tuotosta on ostohetkellä periaatteessa enemmän tietoa kuin osakkeiden tuotosta. Sen vuoksi on loogista, että korkomarkkinoiden volatiliiteetti on keskimäärin pienempi kuin osakkeiden.

Euroalueen ulkopuolelle mentäessä pitää kuitenkin ottaa huomioon myös valuuttojen volatiliiteetti, mikä taas on jotakuinkin samansuuruista kuin osakkeiden arvovaihtelu. Tästä syystä oman valuutta-alueen ulkopuolisissa valuutoissa tehty korkosijoitukset usein valuuttasuojataan eli niistä poistetaan johdannaisilla valuuttojen heilahtelun vaikutus. Näin vieraan valuutan korkoinstrumentteja voidaan jossain määrin verrata oman valuutan määräisiin, vaikka valuuttasuojauksella on toki myös hintansa.

Pharoksen sijoitustavoitteena on varallisuuden maltillinen kasvu pitkällä aikavälillä. Tämän tavoitteen edistämiseksi lisäsimme rahaston sijoituskohteisiin Dimensional Global Core Fixed Income -rahaston. Sen tavoitteena on varallisuuden kasvattaminen hyödyntäen laajaa sijoitusvaruutta ja tasapainottaen riskit ja odotettu tuotto. Tällainen riskienhallinnallisesti rationaalinen lähestymistapa sopii hyvin yhteen Seligson & Co:n varainhoidon ja Pharoksen sijoitusfilosofian kanssa.

Dimensional Global Core Fixed Income -rahasto sijoittaa pääosin kehittyneiden maiden pitkiin yritys- ja valtionlainoihin ja voi sijoittaa korkealaatuisten (engl. *investment grade*) lainojen lisäksi myös luottoluokituksestaan heikkolaatuisempiin lainoihin. Marraskuun lopussa n. 98 % rahaston varoista oli kuitenkin sijoittuna luottoluokituksestaan korkealaatuisiin lainoihin.

Koska valuutoilla itsellään ei ole positiivista tuotto-odotusta, emme pidä perusteltuna ottaa korkoihin liittyvää valuuttariskiä tällaisessa maltillisessa rahastossa. Siksi käytämme ainoastaan rahaston eurosuojattua osuuslajia.

Erilaisten lainojen korkokäyrät eroavat toisistaan ja näitä eroja systemaattisesti hyödyntämällä voidaan *tavoitella* korkeampaa tuottoa. Dimensional Global Core Fixed Income -rahasto pyrkii hyödyntämään näitä eroja maailmanlaajuisesti. Pharoksen sijoittajille tämä tarkoittaa korkosijoitusten entistä laajempaa hajautusta, mutta mahdollisesti myös hieman korkeampaa odotettua tuottoa.

Dimensional Global Core Fixed Income -rahaston paino oli vuoden lopussa viitisen prosenttia Pharoksen varoista. Yhdessä muiden korkosijoitusten kanssa pitkien korkojen osuus Pharoksesta oli n. 16,5 %. Aiomme edelleen hiljaksen lisätä pitkien korkojen painoa rahastossa, sillä niiden osuus rahaston indeksistä on 30 %.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2020						
	Eurooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	12	4	2	30	17
Terveys	6	5	1	0	12	22
Rahoitus	6	6	4	1	17	15
Teknologia	5	12	3	2	22	26
Teollisuus	9	6	3	1	18	20
Pharos	38	41	15	6	100	
Indeksi	47	41	8	4		100

Pharoksen salkunhoitotiimin puolesta,



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.12.2020

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	35,1
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	1,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,27 %
Salkun kiertonopeus	21,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,78 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	5,26 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,06 %	12,03 %	9,70 %	12,31 %
1 v	5,66 %	22,44 %	5,96 %	27,53 %
3 v	4,89 %	16,08 %	29,38 %	18,80 %
5 v	33,53 %	15,74 %	56,95 %	16,26 %
10 v	68,03 %	15,94 %	158,22 %	14,93 %
Aloituspäivästä	214,37 %	17,40 %	117,58 %	16,81 %
Aloituspäivästä p.a.	5,81 %		3,91 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,8 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,4 %
JD.COM INC-ADR	Kiina	3,1 %
VIACOMCBS INC - CLASS B	Yhdysvallat	3,0 %
SAMSUNG C&T CORP	Etelä-Korea	2,9 %
HACI OMER SABANCI HOLDING	Turkki	2,9 %
FFP	Ranska	2,7 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	2,6 %
PORSCHE AUTOMOBIL HLDG-PRF	Saksa	2,6 %
UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	Yhdysvallat	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Phoenix-osuuden arvo nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä +11,1 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi +9,7 %. Vuoden sisällä rahasto-osuuden arvo on noussut +5,7 % ja indeksi +6,0 %. Viimeisimmän kolmen vuoden luvut ovat +4,9 % rahastolle ja +29,4 % indeksille.

Vuodenvaihteessa luen mielelläni edellisen vuoden arvioita siitä mitä asiantuntijat olettivat olevan tulossa. Se on yleensä hauskaa – paitsi omien tekstien osalta, niiden kohdalla kokemus on helposti lähinnä kiusallinen... No, joka tapauksessa näistä tapaa saada hyvän muistutuksen siitä, että talouden ja markkinoiden ennustaminen on sijoittajalle lähinnä ajanvietettä eikä sen pidä antaa vaikuttaa pitkän tähtäimen sijoitus-suunnitteluun.

Vuosi sitten kirjoitin tässä katsauksessa, että ilmassa on selviä taantuman merkkejä. En kuitenkaan mitenkään osannut ajatella huhujen Wuhanista leviävästä viruksesta johtavan varsinaiseen lamaan.

Yleisten ennustusten osalta kirjoitin silloin näin:

”Vuodelle 2020 vallitsee lähes liikuttava 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.”

Konsensus kiville

Nyt tiedämme, että ennustajien konsensus kuluneesta vuodesta meni aika lailla pieleen, vaikka sodalta Iranin kanssa onneksi vältyttiin. Mutta on ehkä hyvä tarkastella kriittisesti tämänkin hetkisiä konsensusnäkemys.

Markkinoille ei näköjään nyt välitetä lainkaan siitä, että amerikkalaiset teknojätit ovat joutunut kilpailuviranomaistan kiristävän huomion kohteeksi. Yhden tekevää vaikuttaisi olevan sekin, että raha- ja talouspolitiikassa saatamme hyvinkin olla selvän suunnanmuutoksen kynnyksellä. Yhtä mieltä taas ollaan siitä, että mitään inflaatiota ei tulla näkemään aikapäiviin ja vain teknoyhtiöt voivat kasvaa.

Taakse jäänyt 2010-luku oli erinomainen amerikkalaisille osakkeille ja erityisesti Facebookille, Appllelle, Amazonille, Netflixille ja Googlelle. Ne vastasivat suuresta osasta osakkeiden dollareissa mitattua 260 %:n nousua. Ja kun dollari vielä samaa aikaan vahvistui euroon nähden noin neljänneksellä niin markkinoiden osalta voidaan hyvin puhua USA:n vuosikymmenestä.

Kurssien nousuun oli sitä paitsi ihan hyviä syitä. Teknonyhtiöiden liikevoitot kasvoivat merkittävästi ja USA:n verouudistus paransi tuloksia entisestään. Samaan aikaan kun korot sen kun laskivat. Sijoittaja joutuu miettimään voiko sama jatkua 2020-luvulla?

Konsensus mittaa nytkin kasvukäyriä viivoittimella ja sanoo ”kyllä”, mutta syitä skeptisismiinkin löytyy. Verohelpotusten sijaan edessä saattaa olla lähinnä koro-

tuksia ja kilpailunäkökohdat voivat rajoittaa teknoyhtiöiden kasvua. Osakekohtaiset tulokset tuskin enää nousevat samaa vauhtia, jos voittoja verotetaan enemmän ja markkinoille tulevien uusien kilpailijoiden ostmisesta tulee hankalampaa.

Takaisin tulevaisuuteen?

Maailman taloustilanteessa on mielestäni nyt monia yhtymäkohtia toisen maailmansodan jälkeiseen aikaan. Tarve elvytykselle on suuri, mutta valtioiden velkaantumisen on jo nyt tasoilla, joita ei ole nähty sitten 1940/50-luvun.

Markkinoilla ei jostain syystä juuri kanneta huolta valtioiden yksimielisyydestä expansiivisen finanssipolitiikan harjoittamiseen. Sellaisen taakse on asettunut jopa Saksa, myös EU:n osalta.

Elvytystä lisätään samaan aikaan kun ilmastonmuutoksen torjuminen antaa perustelut suurille investointiohjelmille. Siihen liittyvää energiajärjestelmän uudistusta voidaan verrata Euroopan ja Japanin jälle rakennukseen toisen maailmansodan jälkeen.

Yksi sodan jälkeisen ajan ilmiöitä oli palkkojen nopea nousu. Länsimaissa meneillään olevat demografiset muutokset saattavat johtaa työvoiman kysynnän ja tarjonnan epätasapainoon ja siten yleiseen palkkatason kohoamiseen.

Keskuspankit ovat finanssikriisin jälkeisenä aikana tehneet kaikkensa inflaation käynnistämiseksi. Pelkäämään omilla toimillaan ne ovat onnistuneet luomaan lähinnä rahoituksellista inflaatiota, mutta hallitusten elvytystoimet ja väestörakenteen muutokset saattavat pikku hiljaa johtaa myös ”oikeaan” inflaatioon.

Taloudessa on toki paljon ylikapasiteettia ja mitään suurta pyrhdyistä inflaatiossa ei varmaan ole ihan heti oletettavissa. Joidenkin taloustieteilijöiden mukaan jopa 5-10 % lukuja voitaisiin kuitenkin nähdä vuosikymmenen loppuun mennessä.

Optimisti ajattelee, että elvytykset ja investoinnit voisivat johtaa jopa uuteen 1950-luvun kaltaiseen keynesiläiseen kulta-aikaan eli nopeaan kasvuun ilman hui-maa inflaatiota. Tässä skenaariossa 2020-luvusta voisi tulla talouden kannalta hyvää aikaa samalla kun palkkojen nousu tasoittaisi tervetulleella tavalla viime vuosikymmenten tulojakaumaa.

Jos hyvin käy voi tulossa olla monien osakkeiden näkökulmasta hyvä vuosikymmen ja esimerkiksi viime vuosikymmenellä kärsineet Aasian ja kehittyvien markkinoiden osakkeet saattavat pärjätä nyt paremmin. Toisaalta 1950-luvun tapaan saattaa luvassa olla huonompia aikoja korkosijoittajille, kiinteistöille ja kasvuosakkeille.

Pessimistisempiäkin skenaarioita on, jopa monia, mutta omalta osaltani pidän mielelläni kiinni optimistisista ajatuksista kunnes todellisuus toisin osoittaa.

Phoenixin salkku

Myin jakson aikana loput osakkeistamme Exel Compositesissa ja Elumeossa, osana strategiamuutostamme. Vanhan sijoitustyylimme loppusiivous koskee enää kolmea osaketta: Genworth, Pro Kapital Grupp ja Serkland Invest Ab. Näiden yhteenlaskettu paino on nelisen prosenttia salkustamme. Suurimmasta eli Genworthista piti vuoden lopussa päästä näppärästi eroon yrityskaupan yhteydessä, mutta järjestelyä lykättiin jälleen. Minun tulee siis lähiaikoina päättää haluanko myydä osakkeemme markkinoilla vai odottaa kaupan mahdollista toteutumista.

Perheyhtiöpuolella oli rauhallista. Rahasto sai marraskuun alussa ison merkinnän yhtiömme uudelta omistajalta, mutta se oli helppo sijoittaa lisäten osuuttamme jo salkussamme olevissa hyvissä yhtiöissä. Lisäksi vaihdoin pienen osuutemme YIT:ssä suurempaan ja halvempaan saman alan yhtiöön eli espanjalaiseen ACS:ään.

Lisäksi avasin kaksi pientä positiota. Mukaan tuli saksalainen SAP, jonka lähiajan visio otettiin markkinoilla vastaan happamin ilmeinen sekä Sohmen Paon perheen hyvin hoidettu norjalais-singaporelainen tankkeriyhtiö Hafnia.

First Pacific Company

First Pacific Company on Hong Kongista käsin toimiva sijoitusyhtiö, joka on mukana muun muassa elintarviketeollisuudessa, telekommunikaatiossa ja infrastukturihankkeissa. Maantieteellinen fokus on Indonesiassa ja Filippiineillä.

Yhtiötä hallitsee Salimin perhe. Sen perustaja Sudono Salim, kiinalaiselta nimeltään Liem Sioe Liong, muutti parikymppisenä Indonesiasta Kiinan Fuqingiin ja ryhtyi käymään kauppaa maapähkinöillä. Hän päätyi huoltamaan maansa itsenäisyyspuoluetta toisen maailmansodan aikana sekä sen jälkeisissä hollantilaisista vastaan käydyissä taisteluissa ja pääsi näin tulevan presidentti Suharton lähipiiriin. Siten hän sai yritykselleen lentävän lähdön, kun maan talouselämä organisoitiin Hollannin siirtomaavallan jäljiltä uudelleen.

Aina 1990-luvun lopun aasialaiseen finanssikriisiin asti First Pacific oli Indonesian johtava monialayritys. Tällä hetkellä johdossa on perustajan nuorin poika, nyt hieman yli 70-vuotias Anthony Salim.

First Pacificin tärkeimmät omistukset ovat Indonesian johtava elintarvikeyritys ja tytäryhtiönsä CBP:n kautta maailman johtava pikanuudeliin tuottaja Indofood (50,1 %), filippiinien suurin teleyritys PLDT (25,6 %) ja

pääosin filippiiniläinen sähkö-, vesi- ja tiealan yritys Metro Pacific Investments (42,2 %).

Kaikki nämä ovat listattuja yhtiöitä. First Pacificin osakkeella käydään kuitenkin kauppaa peräti kahden kolmasosan substanssialennuksella osien summaan nähden.

Viimeisimmät viisi vuotta on First Pacificille ollut vanhojen virheiden korjaamisen aikaa. Konsolidoitu liikevaihto on tosin tänäkin aikana noussut. Se oli 6,4 mrd\$ vuonna 2015 ja viime vuonna 8,1 mrd\$. Samaan aikaan lisääntyi myös nettovelka, 4,7:stä miljardista dollarista lähes kuuteen miljardiin. Tulos ja osinko ovat pysyneet koko lailla muuttumattomina, mutta substanssiarvo on laskenut viidessä vuodessa noin neljänneksellä ja osakekurssi pudonnut puoleen.

Miksi yhtiö sitten arvostetaan reilusti alle substanssiarvon? Aasian finanssikriisin jäljiltä First Pacific toipui melko nopeasti ja jatkoi 2000-luvun ensimmäisellä vuosikymmenellä nopeaa laajentumistaan. Samalla kurssi nousi vuoden 2003 0,5 hongkongin dollarista lukemiin 11,5 HKD vuonna 2013.

Laajentumisessa on aina riskinsä ja on syynsä siihen, että televisiossa ei näytetä yritystosiin keskittyvää versiota Strömsöstä. Tässä tapauksessa tilannetta pahensi se, että liikaa suolaa livahti sekä leipään että päällysteeseen... tai siis velkaantumisaste nousi samanaikaisesti sekä emossa että sen omistamissa yhtiöissä. Vuodesta 2015 alkaen virheitä on paikattu vähentämällä First Pacificin omaa velkaa ja investoimalla tytäri- ja osakkuusyhtiöiden kilpailukyvyyn parantamiseen.

Tämän vuoden alkupuoliskolla emoyhtiön tilanne on saatu selvästi stabiilimmaksi kun velkaa on sekä maksettu pois että rahoitettu uudelleen alhaisemilla korkotasolla. Näin voitaneen edelleen pitää nykyinen melko korkea osinkotaso. Myös operatiivisten yhtiöiden kehitys on ollut positiivista ja niiden markkinaosuudet ovat kasvaneet.

Markkinoiden epäluulo yhtiötä kohtaan nosti silti taas päätään syksyllä, kun Indofood CBP osti Lähi-idän johtavan ja nopeimmin kasvavan nuudelivalmistajan Pinehillin. Näin siksi, että ostokohteen omistajiin kuului pääomasijoittajien lisäksi Salimin perhe. Kauppahinta oli melko korkea, mutta sen myötä Indofood CBP tuli maailman markkinajohtajaksi pikanuudeleissa ja konsernin kasvuvauhti ja tulospotentiaali paranivat merkittävästi.



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



PHOEBUS**31.12.2020**

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2020

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	84,9
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

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,77 %
Salkun kiertonopeus	-16,05 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,67 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	7,26 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,21 %	12,65 %	9,55 %	12,35 %
1 v	8,29 %	20,90 %	11,75 %	20,74 %
3 v	30,29 %	14,70 %	32,16 %	14,49 %
5 v	63,59 %	13,38 %	64,40 %	13,04 %
10 v	146,67 %	13,10 %	147,44 %	14,27 %
Aloituspäivästä	638,03 %	14,11 %	467,15 %	15,65 %
Aloituspäivästä p.a.	10,95 %		9,44 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	8,1 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	7,0 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,7 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,9 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,6 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,5 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,5 %
VAISALA OYJ- A SHS	Suomi	4,2 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Viimeisellä neljänneksellä osakemarkkinoiden elpyminen vahvistui ja vertailuindeksimme nousi kokonaiset +9,6 %. Phoebus nousi Tikkurilan takia +11,2 %. Koko koronavuonna 2020 Phoebus on noussut +8,3 % ja vertailuindeksimme +11,7 % - ei hassummin näin erikoiselle vuodelle!

En haluaisi pilata sijoittajien hyviä tunnelmia, mutta huomautan silti, että spekulatiivisimmat osakkeet ovat nousseet eniten. Suomen pienyhtiöiden tuottoindeksi nousi vuoden aikana +34,0 %, keskisuurten yhtiöiden tuottoindeksi +22,2 % ja suurten yhtiöiden tuottoindeksi "vain" +14,2 %. Phoebuksen Suomi-indeksi kipusi siten +15,7 % ja maailman osakkeiden tuottoindeksi nousi euroissa mitattuna vain +5,9 %.

Spekulatiivisimpien osakkeiden ylituotto on usein merkki siitä, että markkinoilla on enemmän keinotellijoita kuin kokeneita sijoittajia. Berkshire Hathawayn pääomistaja Warren Buffett on todennut että, jos ehdottomasti haluaa ajoittaa markkinoita (mikä ei yleensä kannata), niin kannattaa olla ahneesti mukana vain silloin kun toiset ovat pelokkaita. Ja kun muut ovat ahneita, kannattaa olla pelokas. Nyt saattaa ehkä olla aika mieluummin vähän pelokas kuin kovin ahne.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +638,0 % ja vertailuindeksimme +467,2 %. Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuottoon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistuisin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Viimeisellä neljänneksellä Phoebus sai ison 15 m€:n merkinnän yhtiömme uudelta omistajalta. Ostin 13,3 m€ arvosta lisää osakkeita muissa paitsi kolmessa yhtiössämme. En lisännyt Vaisalaa, koska sen paino on jo muutenkin lähellä 5 % rajaa. Enkä Konecranesia, koska haluan edelleen miettiä mitä aiottu fuusio Cargotecin kanssa meille tarkoittaa. Lisäämättä jäi myös Oriola, koska yhtiön surkea tuloskehitys on ollut minulle iso pettymys. Kaikkia muita yhtiöitämme ostin lisää suunnilleen niiden painojen suhteessa.

Osinkoja saimme 250 t€ ja muut omistajat sijoittivat Phoebukseen nettona noin puoli miljoonaa euroa uutta rahaa. Kassamme kasvoi siten selvästi ja oli vuoden lopussa 6,3 % rahaston arvosta. Se on liikaa, erityisesti kun 7 % rahastosta on Tikkurilassa, joka on muuttunut lähes kassan kaltaiseksi. Minun pitää siis hiljalleen ostaa lisää osakkeita, vaikka en ahne olisikaan...

Yritystojen dilemma

Loppuvuoden suurin uutinen Phoebuksen kannalta oli amerikkalaisen PPG:n tekemä tarjous ostaa koko Tikkurila käteisellä hintaan 25 euroa per osake. Tämä vastaa yli 66 % preemiota verrattuna Tikkurilan kurssiin ennen tarjousta. Mitä se tarkoittaa meille?

Ehdin saada jo tutuilta onnitteluja ja ovathan ne toki sikäli paikoillaan, että olin tunnistanut Tikkurilan teollisen arvon osakemarkkinoita paremmin. Samalla on kuitenkin hyvä muistaa, että kun yksi yhtiö lähtee salkusta pitäisi löytää toinen yhtä hyvä tilalle - eikä se ole helppoa.

Näissä tilanteissa salkunhoitajalle syntyy myös teknisluonteisia ongelmia. Ostotarjoukset kestävät kauan (nyt vähintään neljännesvuoden), koska ne vaativat kilpailuviranomaisten hyväksynnän eri maissa. Sinä aikana sijoitus on tavallaan "kuollut ankka" eli lähinnä verrattavissa käteiseen. Osakerahaston ei tietenkään pidä sijoittaa kovin paljoa käteiseen.

Lisäksi on aina riski, että kauppa kaatuisi kilpailuviranomaisten (tai omistajien) vastustukseen. Jälkimmäistä en tässä tapauksessa näe riskinä, mutta viranomaisten toiminta voi olla ennakoimatonta ja sattumanvaraista, koska siihen liittyy usein kauppapolitiikkaa. PPG:n ja Tikkurilan toiminnot ovat nähdäkseni päällekkäisiä lähinnä Puolassa, minkä ei pitäisi olla iso ongelma. Sattumanvaraisia viranomaisriskejä ei silti pidä aliarvioida tai ainakaan unohtaa.

Nämä seikat puhuvat sen puolesta, että kannattaisi myydä omistus pienellä alennuksella tarjottuun kauppahintaan verrattuna. Toisaalta siksi, että varmistaisin hyödyn tarjouksesta, vaikka se ei lopulta toteutuisikaan ja toisaalta siksi, että rahastossa ei olisi liikaa käteistä ja/tai kuolleita ankoja, jotka eivät enää kasva ja muni.

Mutta pitää muistaa, että jokin toinen taho saattaa tehdä vielä paremman tarjouksen, erityisesti kun kyseessä on strategisesti ainutlaatuisen vahva kohde, kuten Tikkurila. Näkisin tosin, että PPG melko hyvällä tarjouksellaan varmaan eliminoi pääomasijoittajat kilpailusta. Tämä jättää muiksi ostajaehdokkaiksi lähinnä teolliset toimijat.

Tätä kirjoittaessani kävikin juuri niin. PPG nosti nyt tammikuun alussa tarjouksensa 27,75 euroon, koska Tikkurila oli saanut kilpailevaa tarjousta koskevan yhteydenoton. Oli siis erittäin hyvä, että en hosunut osakkeidemme myynnissä vaan odotin, josko ankalla vielä olisi joku muna piilossa. Olihan sillä - ja iso, kokonaista 11 %:n arvoinen!

Tämä tosin entisestään monimutkistaa tilannetta salkunhoidon kannalta. Tieto kilpailevasta tarjouksesta sai Tikkurilan kurssin nousemaan jopa euron verran yli PPG:n korotetun tarjouksen, koska markkinat hinnoittelevat myös sen mahdollisuuden, että yhtiöstä syntyy vielä tarjouskilpailu.

Lisäpotentiaali nykykurssiin nähden lienee kuitenkin rajallinen, joten nyt olen entistä vakuuttuneempi siitä, että minun kannattaisi myydä ainakin suurehko osa Tikkurilan osakkeistamme kohtalaisen pian. Pitää vain ensin keksiä, mihin sijoittaisin rahat. Varsinkin, kun kassamme on jo nyt turhan iso.



Esittelin ranskalaisen viini- ja whisky-tynnyrien valmistajamme TFF Groupin viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2017. Silloin yhtiön osake näytti minus-ta vähän kalliilta. Kerroin odottavani, että tulos parantuisi selvästi 2017-18, kunhan bourbonwhiskey-tynnyrien tuotanto USA:ssa kääntyisi voitolliseksi.

Niin ei ole käynyt. Kolmessa vuodessa liikevaihto on kyllä kasvanut +23 %, mutta liike-tulos on laskenut -20 % ja nettotulos on laskenut -17 %. Samaan aikaan nettovelka on kasvanut yli 120 m€ ja nettovelkaantumisaste on kolminkertaistunut 45 %:iin. Luvut eivät ole imartelevia.

Lukujen valossa ei ole ihme, että osake on näiden kolmen vuoden aikana ollut surkea sijoitus. TFF Group on osinkoineen tuottanut -22 % samaan aikaan kun Phoebus on tuottanut +34 % ja vertailuindeksimme +34 %.

Mikä meni pieleen? Ymmärtääkseni ei muu kuin se, että uuden liiketoiminnan (bourbontynnyreiden valmistuksen) käynnistäminen USA:ssa on ollut odotettua vaikeampaa. Bourbontynnyreiden liikevaihto on kyllä nelinkertaistunut kolmessa vuodessa ja on jo yli 20 % yhtiön toiminnasta, ja TFF Groupin markkinaosuus niissä on 15 %, mutta liiketoiminta-alue lienee edelleen kovin tappiollinen. Koko tuloksen lasku selittyy "kertaluonteisilla" kuluilla, jotka johtuvat kokonaan bourbontoiminnasta. Henkilöstön vaihtuvuus oli viime vuonna USA:ssa kokonaiset 54 %, kun se Ranskassa oli vain noin 15 %. Lisäksi bourbontoiminnan "normaali" tulos lienee edelleen heikko.

Bourbontoimintaan, kahteen tynnyritehtaaseen ja viiteen tammilistojen valmistajaan, on neljässä vuodessa investoitu 120 m€. Tämä selittää kokonaan velkaantumisen nousun, eikä ole minusta kovin huolestuttavaa. Skottilaisen whiskyn tynnyreiden valmistus on hieman taantunut, joten itse viinitynnyreiden valmistus, yhtiön ydin, on nyt jopa vähän kannattavampaa kuin kolme vuotta sitten, vuoden 2019 heikosta sadosta huolimatta.

Osakkeen heikko kehitys on saanut aikaan sen, että p/e-luku laskettuna viime vuoden tulokselle on enää 21,9x, kun se viimeksi yhtiötä esitellessäni oli 24,1x. Ja tämä siis laskettuna tulokselle, jossa bourbontoiminnan tappiot ovat kokonaisuudessaan mukana. Enkä muuten käsittele niitä "kertaluonteisina", kuten yhtiö itse tekee. Siten laskettuna p/e olisi vain 16,8x.

Luotan siksi edelleen yhtiöön ja olen valmis toistamaan viimekertaisen viestini: TFF Groupin tulos tulee paranemaan selvästi, kunhan bourbontoiminta saadaan kannattavaksi muutaman vuoden päästä. Ero viimekertaiseen näkemykseeni on siinä, että silloin osakekurssissa näkyi odotus näkymien paranemisesta, nyt ei enää niinkään. Potentiaali on siis kasvanut.

Heikohkon kurssikehityksen jälkeen TFF Groupin paino salkussamme on vain 2,1 %. Se voisi ehkä olla vähän suurempikin, mutta toisaalta osake on erittäin epälikvidi. François:n perhe omistaa yhtiöstä 71 % ja muiden osakkeiden markkina-arvo on alle 170 m€. Niistä Phoebus omistaa reilun prosentin.

Esittelin katsauksessa 3/2017 myös amerikkalaisen autojen varaosien myyjämme O'Reillyn. Silloin olimme juuri hankkineet ensimmäiset osakkeemme yhtiössä. Myös O'Reilly on perheyhtiö: sisarukset David O'Reilly (hallituksen puheenjohtaja), Larry O'Reilly (vpj) ja Rosalie O'Reilly Wooten omistavat siitä yhteensä noin 1,5 %. Se ei ehkä kuulosta paljolta, mutta omistusten arvo on yhteensä yli puoli miljardia dollaria.



En yritä matkia Peterin hoitaman Phoenixin perheyhtiöstrategiaa, mutta jostain syystä monet parhaista minunkin löytämistäni yhtiöistä ovat perheen omistamia. Se tuskin on sattumaa. Perheillä on usein pidempi tähtäin kuin ammattijohtajilla ja yritystoiminnassa pitkäjänteisyys on avain menestykseen. Kvartaaleilla ja yksittäisillä vuosilla ei ole suurta merkitystä, vaan asiota pitää miettiä kymmenien vuosien näkökulmasta.

Varaatoiminta ei ole kovin syklinen toimiala. Huonoina aikoina uusien autojen ja rekkojen varustelu toki vähenee, mutta vastaavasti autokannan vanhentuessa huolto-osien tarve kasvaa. Hyvinä aikoina toisin päin. O'Reillyn toiminta on hyvin tasapainossa myös kuluttaja- ja ammattilaismyynnin kesken. Noin 60 % menee kuluttajille (DIY; Do It Yourself) ja 40 % huoltamoille (DIFM; Do It For Me). Koronavuoden kolmannen neljänneksen aikana DIY kasvoi +27 % ja DIFM +10 %. Ilmiö on sama kuin Tikkurilalla ja Tractor Supplylla: korona-aikana satsattiin enemmän koteihin ja autoihin.

Reilussa kolmessa vuodessa O'Reillyn myymälöiden määrä on kasvanut +16 %, liikevaihto +31 %, liike-tulos +37 % ja nettotulos +62 % (osin USA:n verouudistuksen ansiosta). Kun yhtiö on vielä ostanut takaisin 22 % osakkeistaan, on tulos per osake noussut jopa 109 %.

Edellisestä esittelystäni lukien O'Reillyn osake on tuottanut euroissa +102 %, Phoebus +34 % ja vertailuindeksimme +34 %. Vaikka O'Reillyn tuotto on ollut erinomainen, ei se ole juurikaan tullut arvostuksen noususta, vaan liiketoiminnan hyvän kehityksen kautta. Viimeksi p/e-luku vuoden 2016 tulokselle oli noin 20,1x ja nyt se on viimeisimmän 12 kk:n tulokselle edelleen 20,1x. Nettovelka on tosin hieman kasvanut.

Sijoittajat kysyvät usein yhtiöidemme osinkotuottoa. O'Reilly ei ole jakanut käteisosinkoja yli kymmeneen vuoteen. Se ei silti tarkoita, että sijoittajat jäisivät ilman tuottoja. Yhtiö on 10 vuodessa ostanut (nettona) takaisin puolet osakkeistaan. Tämä vastaa noin 7 % osinkotuottoa vuodessa (koska sijoittaja olisi voinut myydä puolet osakkeistaan ja silti omistaa yhtiöstä yhtä suuren osan kuin ennenkin).

O'Reillyn paino salkussamme on hyvän kurssikehityksen ja lisäostojeni takia jo 3,7 %. Se voisi ehkä olla vähän suurempikin, onhan kyse eräästä aivan parhaimmista yhtiöistämme, jonka kasvu ei tule loppumaan siihen, että USA:n markkinat tulisivat joskus valloitetu (mihin on pitkä matka). Viime vuonna O'Reilly laajentui myös Meksikoon. Toki hiljalleen, kymmenien vuosien tähtäimellä, kuten hyvillä perheyhtiöillä on tapana.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2020

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2020

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	34,7
Vertailuindeksi	RTS-index (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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,15 %	20,28 %	13,26 %	23,67 %
1 v	-11,10 %	32,81 %	-18,16 %	36,83 %
3 v	13,13 %	23,90 %	18,19 %	27,39 %
5 v	98,74 %	23,91 %	62,60 %	28,31 %
10 v	23,28 %	23,15 %	-14,68 %	28,74 %
Aloituspäivästä	1111,92 %	22,61 %	411,01 %	31,78 %
Aloituspäivästä p.a.	12,72 %		8,15 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	1,68 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	1,91 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	19,87 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2020)	0,22 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	9,8 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	7,7 %
LUKOIL	Venäjä	7,7 %
SBERBANK	Venäjä	6,9 %
MHP	Ukraina	5,7 %
MAGNIT	Venäjä	5,0 %
LENTA	Venäjä	4,9 %
EN+ GROUP	Venäjä	4,6 %
MAGNITOGORSK IRON & STEEL	Venäjä	4,3 %
X5 RETAIL	Venäjä	3,8 %

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

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi nousi +13,3 % ja Russian Prosperity -rahastomme +12,2 %. Koko vuoden 2020 aikana rahaston tuotto oli -11,1 % ja vertailuindeksi -18,1 %.

Venäjän osakemarkkinoiden viime vuoden tuotto jäi negatiiviseksi siitäkin huolimatta, että vuoden loppupuolella nähtiin vahvoja nousulukuja toiveikkaiden rokoteuutisten seurauksena. Negatiivinen tuotto johtui pitkälti öljy-yhtiöiden huonosta kehityksestä. Öljyn hinta laski keväällä voimakkaasti, kun koronapandemia hidasti tuotantoa ja kauppaa. Rahaston ylituotto indeksiin nähden johtui pitkälti siitä, että öljy-yhtiöt olivat kohderahastossamme totuttuun tapaan alipainossa.

Osakemarkkinoiden laskun lisäksi paheneva pandemia ja öljymarkkinan myllerrys iskivät vuoden aikana voimakkaasti myös Venäjän talouteen. Joulukuussa Venäjällä aloitettiin rokotukset maan omalla Sputnik-koronarokotteella, vaikka sen viimeisen vaiheen kliiniset testit ovatkin edelleen kesken. Mutta hätä on suuri: terveysviranomaiset ovat raportoineet jo yli kolme miljoonaa koronatartuntaa eikä viruksen leviämistä ole saatu aisoihin.

Kotimainen kulutus ja tuotanto supistuivat Venäjällä tuntuvasti, kun iso osa palveluista, kaupoista ja tehtaista suljettiin ja liikkuminen on ollut hyvin rajoitettua. Rajoitukset ovat muiden maiden tapaan iskeneet etenkin palvelusektorilla toimiviin pienyrityksiin.

Öljyntuotantokin on vähentynyt voimakkaasti. Venäjä on mukana tuotannonrajoitussopimuksessa, jonka tavoitteena on tukea öljyn hintaa. Kohderahastomme hallinnoiva PCM odottaa öljyn hinnan pysyvän tänä vuonna noin 45-50 dollarin tuntumassa tynnyriltä eli suunnilleen samalla tasolla kuin Venäjän budjettisuunnitelmassa käytetty hinta oletus.

PCM:n mukaan Venäjän bruttokansantuotteen odotetaan supistuneen viime vuonna noin neljä prosenttia. Pudotus on suurin sitten finanssikriisin 2008/2009, mutta tällä kertaa kansainvälisessä vertailussa melko pieni. Pandemiatilanteesta eniten kärsivien pk-yritysten sekä talouskriisin keskipisteessä olevan palvelusektorin osuus Venäjän taloudesta on vähäisempi kuin esimerkiksi länsimaissa.

Poliittisella rintamalla sijoittajien mielialoihin vaikuttivat negatiivisesti muun muassa oppositiopoliitikko Alexei Navalnyin myrkytyskandaali, Nord Stream 2-kaasuputkihankkeen mahdollinen jatkaminen sekä presi-

dentti Vladimir Putinin epäselviksi jääneet jatko-suunnitelmat.

Rahaston salkku

Rahaston omistukset säilyivät viimeisen vuosineljänneksen aikana ennallaan. Kohderahastossa oli joulukuun lopussa yhteensä 29 sijoitusta eikä uusia yhtiöitä ostettu. Salkusta myytiin pois alumiiniyhtiö Rusal, satamaoperaattori Novorossiysk Commercial Sea Port sekä Georgialainen TBC Bank.

Venäläisyhtiöiden osinkopolitiikka ei ainakaan periaatteessa ole muuttunut koronatilanteesta huolimatta, vaikka kohderahastomme salkussa oleva Venäjän suurin pankki Sberbank sekä teräsyhtiö Magnitogorsk Iron & Steel Works päättivät keväällä lykätä osingonmaksuaan epävarman taloustilanteen takia. Molemmat yhtiöt kuitenkin maksoivat osinkonsa syksyllä suunnitellun suuruusina.

X5 Retail Group

Vähittäiskauppaketjut ovat pandemiasta huolimatta säilyttäneet kannattavuutensa hyvänä. Kohderahastomme on pitkään ylipainottanut niitä indeksiin nähden, toimialan osuus salkustamme on nyt noin 14 %. Yksi tähdistä on markkinajohtaja X5 Retail Group, joka omistaa Perekrjostok-, Karusel- ja Pjatjoratska-ketjut ja on pitkään kuulunut suurimpiin omistuksiimme.

X5 hallinnoi ketjujensa kautta yli 16 000 kauppaa ympäri Venäjää ja sen liikevaihto oli viime vuonna noin 22 miljardia euroa. Suurten investointien takia tulos jäi noin 500 miljoonaan euroon, mutta PCM odottaa yhtiön kaksinkertaistavan tuloksensa lähivuosina, kun investointitahti hiipuu.

Vaikeasti integroitavien yritysostojen ja kannattavuusongelmien kanssa pitkään kamppaillut X5 on viime vuosina onnistunut kasvamaan markkinaa nopeammin samalla kun pahin kilpailija Magnit on kamppaillut sisäisten ongelmien kanssa. PCM:n mukaan X5 on Venäjän parhaiten johdettu vähittäiskauppaketju ja yhtiöllä on alan parhaat edellytykset jatkaa kannattavaa kasvua.

Venäjän vähittäiskauppamarkkinat eivät ole erityisen keskittyneitä, joten kasvutilaa pitäisi riittää. Viidellä suurimmalla ketjulla on vain noin kolmanneksen markkinaosuus; länsimaissa vastaava osuus on yleensä yli puolet. X5:n osuus markkinasta oli viime vuonna noin 15 % ja sillä on PCM:n mukaan hyvinkin potentiaalia kasvattaa osuuttaan 25 %:iin kuluvan vuosikymmenen aikana. Osake jatkaa siten yhtenä salkkumme kulmakivistä.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHASTON SALKKU 31.12.2020

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	24	38
Kulutustavarat	14	6
Muut raaka-aineet	20	20
Teollisuus ja muut	10	11
Rahoitus	11	19
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	10	2
Telekommunikaatio	5	3
Käteinen	0	

SELIGSON & CO TROPICO LATAM**31.12.2020**

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2020

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	8,2
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	28,95 %	26,38 %	29,72 %	23,00 %
1 v	-20,75 %	49,72 %	-23,28 %	46,42 %
3v	14,10 %	34,91 %	-6,67 %	32,67 %
Aloituspäivästä	50,71 %	30,09 %	32,19 %	29,77 %
Aloituspäivästä p.a.	9,24 %		6,20 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	1,51 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,84 %
Kaupankäyntikulut	0,16 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,50 %
Salkun kiertonopeus	100,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,80 %
Lähipiirin omistususuus (31.12.2020)	1,66 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

OI SA	Brasilia	9,6 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	9,5 %
VALE SA	Brasilia	9,3 %
QUALICORP CONS E CORR SEG SA	Brasilia	6,3 %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	Brasilia	4,0 %
ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	3,9 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	Brasilia	3,8 %
SIMPAR SA	Brasilia	3,6 %
BANCO BRADESCO S.A.	Brasilia	3,2 %
MINERVA SA	Brasilia	3,1 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi vuoden viimeisen neljänneksen aikana +29,0 % ja rahaston vertailuindeksi +29,7 %. Koko vuoden luvut jäivät silti negatiivisiksi: rahasto -20,8 % ja vertailuindeksi -23,3 %.

Brasilian osakemarkkina kuului viime vuoden kehityvien markkinoiden häviäjiin. Sijoittajat olivat skeptisiä Brazilian talouden tulevan kehityksen suhteen ja maan koronaviruspolitiikka sai rajua kritiikkiä. Virus leviää edelleen nopeasti ja kuormittaa terveydenhuoltoa maan kaikissa osavaltioissa.

Rahastomme neuvonantajana Trópicon mukaan osasyyn viruksen leviämismuutoksi voi olla kaupunkien suurissa asukastiheyksissä. Sosiaalinen eristäytyminen ja kontaktien välttäminen toisiin ihmisiin ei kaikilla alueilla ole mahdollista käytännössä lainkaan.

Brasilian osakemarkkinan heikkoon tuottoon vaikutti meille euromääräisille sijoittajille merkittävästi valuutta realin raju lasku. Se heikkeni vuoden aikana euroon nähden yli 40 prosentilla. Loppusyksyn valuuttakurssi, noin 6,7 realia per euro, oli historian heikoin noteeraus.

Valuutan heikentyminen on kuitenkin vahvistanut Brazilian vientiyhtiöiden kilpailukykyä. Siitä ovat hyötynneet mm. soija-, liha- ja muut maataloustuotteet, öljyalusteet, kuljetusvälineet, mineraalit ja metalliteollisuus. Brazilian bruttokansantuotteen viime vuoden tiputuksen odotetaan jäävän alle viiden prosentin, mikä on kansainvälisessä vertailussa melko maltillinen luku. Tämä johtuu pääosin valtavista elvytysohjelmista, joiden vuoksi valtion velkaantuminen on kivunnut n. 90 prosenttiin bkt:sta.

Trópicon mukaan sijoittajien ei tarvitse olla ylenmäärin huolissaan Brazilian talouden suhteen. Se on monilta osin varsin hyvässä kunnossa. Ulkomaanvaluutan varannot ovat korkealla tasolla ja inflaatio alhainen. Osittain näistä syistä keskuspankki laski ohjauskoron brasilialaisittain ennätysmäisen alas eli kahteen prosenttiin, mikä pitäisi edesauttaa kulutuskysynnän kasvua. Julkinen velka on lähes kokonaan omassa valuutassa, mikä sekin tuo tiettyä vakautta velkatilanteeseen.

Monet latinalaisen Amerikan taloudet ovat kärsineet pahasti pandemiasta. Rahaston kohdemaista näin erityisesti Perussa, jonka bkt:n oletetaan tippuvan -14 %. Chilessä vuoden eniten huomiota saanut yhteiskunnallinen tapahtuma oli kansanäänestys uudesta perustuslaista, jonka toivotaan vähentävän taloudellista ja sosiaalista eriarvoisuutta. Lähes neljä viidesosaa äänestäneistä ilmoitti haluavansa, että vanha diktatuurin aikainen perustuslaki uudistetaan.

Rahaston sijoitukset

Rahastossa oli vuoden lopussa 32 yhtiön osaketta ja likviditeetin hallintaa varten neljä pientä rahastosijoitusta. Brasilialaisten yhtiöiden osuus on noin 90 % eli selvästi yli vertailuindeksiin 70 %:n.

Lisäksi mukana on chileläisiä yhtiöitä ja Perun ykköspankki Credicorp. Salkun suurimmat toimialat ovat rahoitus ja kulutustavarat.

Vaikka koronavirus sai kurssit laskemaan rajusti maaliskuussa, on salkussamme monia yrityksiä, joiden varsinainen liiketoiminta jatkui hyvinkin normaalisti. Käytimme alkuvuoden kurssiheiluntaa hyväksi lisäämällä omistustamme monissa näistä yhtiöistä.

Tuplasimme vuoden aikana omistuksemme kiinteistö-sijoitusyhtiö Aliance Sonaessa, joka omistaa, hallinnoi ja kehittää kauppakeskuksia Brasiliassa. Yhtiön kurssi puolittui keväällä, kun sijoittajat reagoivat – ja neuvonantajamme Trópicon mielestä siis ylireagoivat – pandemian vaikutuksiin. Kauppakeskukset Brasiliassa olivat hetkellisesti kiinni, mutta oli selvää, että näin ei voisi jatkua kovin pitkään ja marraskuussa yhtiön liikevaihto olikin jo melkein samalla tasolla kuin vuotta aikaisemmin. Samalla logiikalla otimme rahastolle aloitusposition kalliimman luokan kauppakeskuksia operoivassa Iguatemissa.

Lisäsimme omistustamme myös salkun suurimpiin sijoituksiin kuuluvassa Movidassa, joka on Brazilian johtavia autonvuokrausyhtiöitä. Yksityisautoilu on kuullut pandemia-ajan voittajiin, kun liikkuminen julkisilla kulkuvälineillä on vähentynyt. Movidan vuoden 2020 viimeisen neljänneksen myynnin odotetaan olevan yhtiön historian paras. Kun yhtiön koko autokanta on parhaillaan varattuna, näyttää tulevaisuus yhtiön Trópicon mielestä lupaavalta.

Myös valokuituyhtiö Oi:ssa tarjoutui viime keväänä hyviä ostotilaisuuksia. Kurssi puolittui maaliskuussa, mutta on sen jälkeen noussut euroissakin reilusti yli tätä edeltäneen tason. Brasilialaiset sijoittajat ovat Trópicon mukaan pitkään välttäneet Oi:n osaketta velkasaneerauksen vuoksi, mutta loppuvuodesta markkinoilla on suhtauduttu positiivisemmin yhtiön suunnitelmiin kehittyä Brazilian johtavaksi valokuituyhtiöksi, koska operatiivinen tulos on ollut hyvä. Oin hyvä kurssikehitys oli suurin syy rahaston pieneen ylituottoon indeksiinsä nähden.

Kaivosyhtiö Vale on pitkään kuulunut suurimpiin sijoituksiimme. Valella on maailman suurimmat varannot korkealuokkaista rautamalmia ja toimivat yhteydet sen merkittävimpiin kuluttajiin eli Kiinaan. Trópicon mukaan yhtiö on myös jatkuvasti parantanut vastuullisuusprofiiliaan, mikä on jäänyt monilta sijoittajilta huomaamatta.

Yhtiön osakkeen p/e-luku ensi vuoden tulossennusteilla on 5x eli selvästi matalampi kuin kansainvälisillä kilpailijoilla. Trópicco odottaa arvostuksen nousevan vielä tämän vuoden puolella myös arvostuskertoimien kohtumisen kautta.

*Neuvonantaja Trópicco Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2020

Osakemarkkinoilla nähtiin vuonna 2020 poikkeuksellisen suuria heilahteluja, mikä vaikutti luonnollisesti myös indeksirahastojemme kehitykseen.

Suomessa pörssivuosi alkoi mukavasti, mutta sitten iski korona ja esimerkiksi Suomi Indeksirahastomme laski nopeasti yli kolmanneksen. Maaliskuun pohjilta lähti uusi nousu ja rahasto kipusi vuoden loppuun mennessä +64,0 %. Aika kyytiä!

Suomi Indeksirahaston ja OMX Helsinki 25 pörssinoteeratun rahaston vuoden tuottoja (+11,8 % / +12,0 %) voidaan pitää ”hyvänä normaalina”, mutta rahastomme menestyivät vuoden aikana kehnosti verrattuna moniin muihin Suomeen sijoitaviin rahastoihin: rahastoluokan keskituotto oli +19,7 %.

Taustalla on se, että rahastomme seuraavat indeksejä, jotka koostuvat Helsingin pörssin isommista yhtiöistä ja viime vuosi, etenkin sen loppu, oli pieniyhtiöiden juhlaa. Tätä voi havainnollistaa eri indeksien tuotoilla:

OMX Helsinki 25	25 vaihdetuinta	12,3 %
OMX Sustainability Finland	40 / 80 suurinta	12,5 %
OMX Helsinki Cap GI	Koko pörssi	15,7 %
OMX Helsinki Mid Cap GI	Keskisuuret	22,2 %
OMX Helsinki Small Cap GI	Pienyritykset	34,0 %

Pidemmällä aikavälillä tällaiset erot toki tasaantuvat ja esimerkiksi kymmenen vuoden tuottotarkastelussa molemmat indeksirahastomme ovat luokkansa kärkipäässä, lähinnä pienten kulujensa ansiosta.

Suomi Indeksirahaston eroa vertailuindeksiinsä kasvatti rahaston käteisen jarruttava vaikutus nopeissa nousuissa. Pohjois-Amerikka Indeksirahastossa taas käteisen vaikutus oli viime vuotista pienempi.

OMX Helsinki 25:n osakelainaustuotot tippuivat selvästi aiemmasta, jopa noin 55 t€. Merkittävä syy tähän oli, että lainausposition vakuudeksi tarvittavien joukkolainojen tuotot eivät olleet lainavälittäjien kannalta houkuttelevia. Mainittakoon lisäksi, että OMX Helsinki 25:lle aloitti syksyllä uusi markkinatakaaja, Danske Bank. Myös Handelsbanken jatkaa markkinatakaajana.

Viime vuosia on etenkin USA:ssa leimannut teknoyritysten vahva kurssikehitys. Se näkyi myös Pohjois-Amerikka Indeksirahastossamme, jossa informaatio-tekniikan paino on kolmessa vuodessa noussut noin neljäsosasta yli kolmanneksen. Näin suuret toimialapainojen muutokset ovat laajoissa indeksirahastossamme melko harvinaisia.

Global Top 25 Brands ja Pharmaceuticals

Global Top 25 Brands -rahaston vuositarkastelussa ei mukaan noussut uusia yhtiöitä. Salkun rakentamisen apuna käytetään muun muassa vuosittain julkaistavaa Interbrandin Global Top 100 Brands -tutkimusta. Lista täydentyi viime vuonna muutamalla uudella tulokkaalla, joissa yksi oli Tesla. Meitäkin lähestyttiin vuoden aikana kysymyksillä siitä olisiko aika nostaa se mukaan rahastoomme.

Salkkua muodostaessamme vertaamme yhtiölle arvioitua brändiarvoa sen markkina-arvoon. Tavoitteena on välttää osakkeita, joiden innostusta herättänyt brändi saa markkina-arvon ja siten sijoittajien riskinottohalun nousemaan hetkellisesti poikkeuksellisen korkealle. Tesla ei tämän tarkastelun perusteella ainakaan vielä pärjännyt rahastomme olemassa oleville yrityksille.

Lääketeollisuudessa on viime vuosina nähty monia suuria yhtiötapauksia. Nyt keväällä amerikkalainen AbbVie osti Global Top 25 Pharmaceuticals -rahastoomme kuuluneen Allerganin. Sen tilalle otettiin rahaston vanha tuttu, japanilainen Eisai.

Vuositarkastelun yhteydessä kävi selväksi, että saksalainen Bayer täyttää asettamamme kriteerit selvästi vahvemmin kuin pitkään mukana ollut israelilainen Teva Pharmaceutical, ja salkun koostumus muutettiin tämän mukaiseksi.

Suurten lääkeyhtiöiden osakekursseihin ei koronalla kuitenkaan näyttänyt olevan suurempaa vaikutusta vuoden aikana. Esimerkiksi poikkeuksellisen hyvää kurssikehitystä muuhun osakemarkkinaan verrattuna ei niiden osalta nähty missään vaiheessa vuotta.

Jani Holmberg, Aleksi Härnä, Juuso Jokinen

passiivisten rahastojen salkunhoitajat
etunimi.sukunimi@seligson.fi

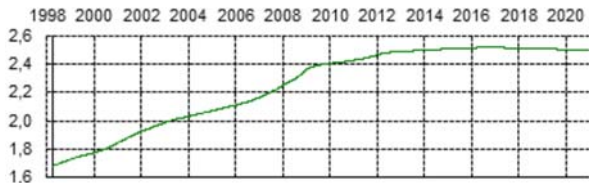
	Juoksevat kulut		Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot vs. indeksi	Osakelainaustuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. spreadit, käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointipalkkio	Säilytys, kauppajien selvitys						
OMX Helsinki 25 ETF	-0,16 %	-	-0,05 %	-	+0,00 %	-	-0,06 %	-0,27 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,01 %	-0,02 %	-	0,01 %	0,03 %	-0,25 %	-0,69 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,05 %	0,19 %	+0,00 %	0,02 %	0,12 %	-0,18 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,34 %	-	0,03 %	-0,10 %	-0,85 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,04 %	-0,02 %	0,08 %	-	0,03 %	-0,19 %	-0,57 %

Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä 2020. Euroopan ja Aasian osalta on maksettu vähemmän lähdeveroja kuin 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.

Kaupankäyntikuluissa on mukana mm. mahdolliset osakekaupan leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen arvonnaskennan 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 ilmaistuna nolla. Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan niin esimerkiksi tuhannen euron kuluerän prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta.

RAHAMARKKINARAHASTO
 31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	219,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,07 %	0,03 %	-0,12 %	0,03 %
1 v	-0,26 %	0,05 %	-0,39 %	0,04 %
3 v	-0,70 %	0,04 %	-1,05 %	0,03 %
5 v	-0,77 %	0,03 %	-1,60 %	0,02 %
10 v	2,80 %	0,05 %	1,09 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,46 %	0,14 %	49,45 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,75 %		1,78 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	56,02 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,32
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,90 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,2 %
Handelsbanken	Ruotsi	16,7 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	14,6 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	14,2 %
Oma Säästöpankki	Suomi	14,4 %

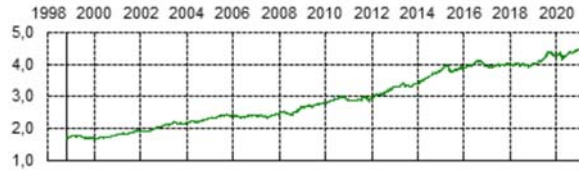
Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	14,0 %
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	4,4 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	4,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 05.02.2021	Suomi	3,7 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 17.05.2021	Suomi	2,7 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 12.03.2021	Suomi	2,7 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 28.01.2021	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi
EURO-OBLIGAATIO
 31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksii.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	79,7
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi 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	1,04 %	2,93 %	1,21 %	3,03 %
1 v	4,72 %	5,48 %	5,01 %	4,97 %
3 v	11,58 %	4,10 %	13,17 %	3,99 %
5 v	14,89 %	3,81 %	17,21 %	3,87 %
10 v	53,99 %	3,93 %	56,93 %	3,95 %
Aloituspäivästä	164,26 %	3,80 %	169,47 %	3,77 %
Aloituspäivästä p.a.	4,47 %		4,56 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-24,71 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,5 %, AA 35,4 %, A 16,6 %, BBB 24,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	8,59
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,25 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,8 %
Italian valtio	Italia	22,5 %
Saksan valtio	Saksa	17,7 %
Espanjan valtio	Espanja	14,2 %
Belgian valtio	Belgia	5,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

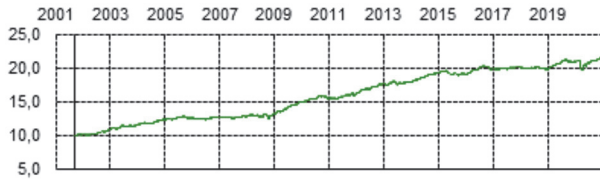
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	6,5 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,8 %
Italian valtion obligaatio 4,0% 01.02.2037	Italia	4,8 %
Belgian valtion obligaatio 5,00% 28.03.2035	Belgia	4,5 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	4,5 %
Saksan valtion obligaatio 4,75% 04.07.2034	Saksa	4,2 %
Espanjan valtion obligaatio 5,750% 30.07.2032	Espanja	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	59,7
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, Aleksi Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,41 %	1,54 %	2,06 %	1,49 %
1 v	2,41 %	3,64 %	2,98 %	4,15 %
3 v	6,63 %	2,58 %	8,42 %	2,85 %
5 v	12,06 %	2,37 %	16,57 %	2,60 %
10 v	37,13 %	2,48 %	47,36 %	2,60 %
Aloituspäivästä	115,06 %	2,85 %	144,73 %	2,81 %
Aloituspäivästä p.a.	4,05 %		4,74 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,33 %
Salkun kiertonopeus	1,61 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 3,4 %, AA 10,9 %, A 34,9 %, BBB 50,8 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,64
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,28 %
Lähipiirin omistussosuus (31.12.2020)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,2 %
DAIMLER AG	Saksa	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
AT&T INC	Yhdysvallat	1,8 %
ANHEUSER-BUSCH	Belgia	1,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,7 %
SIEMENS FINANCE 2,875% 10.03.2028	Saksa	1,3 %
ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,1 %
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,1 %
AT&T INC 3,550% 17.12.2032	Yhdysvallat	1,1 %
TOTAL CAPITAL SA 1,375% 19.03.2025	Ranska	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	166,6
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
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, Aleksi Härmä

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap -tuot toindeksi 28.2.2011 saakka ja 1.3.2011 alkaen OMX Sustainability Finland Index.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,80 %	17,39 %	6,90 %	17,44 %
1 v	11,76 %	28,79 %	12,45 %	28,86 %
3 v	28,83 %	20,13 %	30,69 %	20,18 %
5 v	65,62 %	18,49 %	69,63 %	18,53 %
10 v	129,80 %	19,83 %	139,49 %	19,89 %
Aloituspäivästä	502,99 %	23,21 %	434,83 %	23,42 %
Aloituspäivästä p.a.	8,21 %		7,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	17,80 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistussosuus (31.12.2020)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

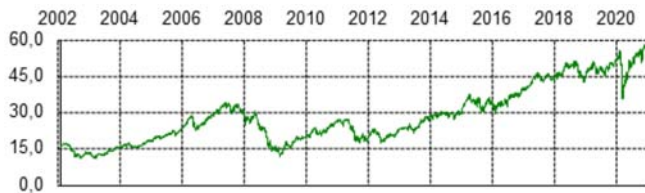
	Maa	Osuus rahastosta
NESTE OYJ	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,4 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,2 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,1 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,6 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	4,5 %
ELISA OYJ	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	335,8
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 arvonne- hitys	Voitonjako- korjattu tuotto *	Volatili- teetti	Tuotto	Volatili- teetti
3 kk	7,32 %	7,32 %	17,56 %	7,38 %	17,62 %
1 v	11,99 %	11,99 %	27,99 %	12,26 %	28,07 %
3 v	31,05 %	31,05 %	20,10 %	31,87 %	20,12 %
5 v	65,57 %	65,57 %	18,65 %	67,11 %	18,64 %
10 v	119,62 %	161,89 %	20,23 %	120,86 %	20,49 %
Aloituspäivästä	267,90 %	515,08 %	21,54 %	270,56 %	21,78 %
Aloituspäiv. p.a.	7,13 %	10,08 %		7,17 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	31,23 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,09 %**
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTE OYJ	Suomi	11,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	8,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,8 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,2 %
ELISA OYJ	Suomi	4,1 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,5 %

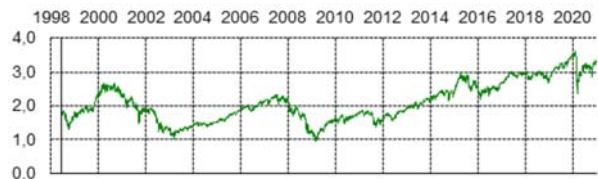
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvu-osuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	175,3
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	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	6,98 %	19,26 %	7,09 %	19,00 %
1 vuosi	-4,54 %	27,04 %	-4,36 %	27,02 %
3v	12,99 %	17,85 %	13,61 %	17,97 %
5v	27,37 %	17,30 %	28,56 %	17,33 %
10v	87,73 %	17,14 %	92,17 %	17,35 %
Aloituspäivästä	97,00 %	20,74 %	127,67 %	20,95 %
Aloituspäiv. p.a.	3,05 %		3,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	19,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

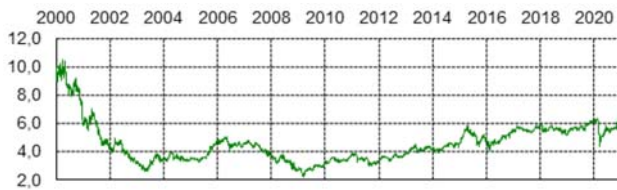
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	7,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	5,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,2 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	4,7 %
SAP SE	Saksa	3,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,9 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,6 %
SANOFI	Ranska	2,5 %
TOTAL SE	Ranska	2,5 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

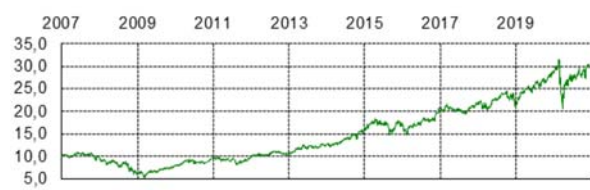
RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	90,0
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

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	209,6
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	14,20 %	13,17 %	14,69 %	14,54 %
1 v	4,21 %	21,59 %	4,78 %	21,92 %
3 v	10,31 %	15,42 %	12,10 %	16,25 %
5 v	27,03 %	15,42 %	30,80 %	16,46 %
10 v	68,27 %	15,59 %	76,79 %	16,64 %
Aloituspäivästä	-36,16 %	20,28 %	-26,38 %	21,31 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,11 %		-1,45 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,42 %	16,25 %	5,65 %	16,33 %
1 v	4,92 %	26,82 %	5,77 %	26,90 %
3 v	38,35 %	19,24 %	41,77 %	19,43 %
5 v	74,16 %	16,90 %	81,56 %	17,08 %
10 v	216,12 %	16,27 %	244,88 %	16,49 %
Aloituspäivästä	199,08 %	19,28 %	233,18 %	19,64 %
Aloituspäivästä p.a.	8,13 %		8,97 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	7,50 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,44 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,18 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	19,49 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,7 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	3,0 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,7 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,6 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,4 %
FAST RETAILING CO LTD	Japani	2,4 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	2,4 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	2,4 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa

Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	10,4 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,3 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	3,2 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	3,1 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	2,4 %
COMCAST CORP-CLASS A	Yhdysvallat	2,4 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,3 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,0 %

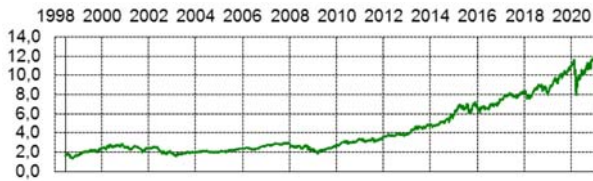
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	451,9
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, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,62 %	12,91 %	7,01 %	12,30 %
1 v	7,60 %	26,35 %	11,62 %	33,19 %
3 v	42,96 %	18,24 %	47,41 %	21,65 %
5 v	69,48 %	15,78 %	64,43 %	18,07 %
10 v	252,26 %	14,66 %	268,30 %	16,21 %
Aloituspäivästä	597,91 %	17,17 %	422,49 %	16,79 %
Aloituspäivästä p.a.	9,00 %		7,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	12,18 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,31 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

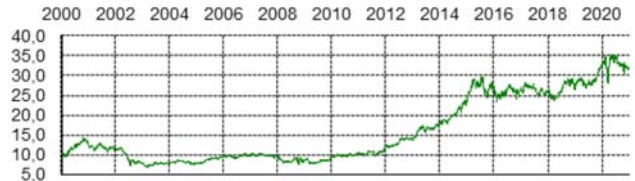
APPLE INC	Yhdysvallat	6,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,5 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,5 %
PRADA S.P.A.	Italia	3,7 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
KERING	Ranska	3,4 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,4 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	191,4
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, Aleksi Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,39 %	17,09 %	-0,71 %	14,13 %
1 v	-1,46 %	20,42 %	-0,01 %	23,43 %
3 v	23,75 %	15,97 %	30,04 %	17,47 %
5 v	15,04 %	15,06 %	22,78 %	15,99 %
10 v	212,13 %	14,50 %	236,40 %	15,53 %
Aloituspäivästä	217,43 %	15,64 %	197,58 %	17,20 %
Aloituspäivästä p.a.	5,66 %		5,34 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2020-31.12.2020

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,64 %
Salkun kiertonopeus	5,19 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,97 %
Lähipiirin omistussuus (31.12.2020)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

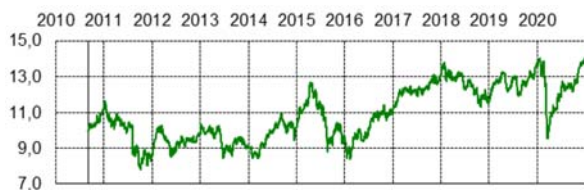
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,8 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,7 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,4 %
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,7 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	3,5 %
MERCK KGAA	Saksa	3,4 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,3 %
SANOFI	Ranska	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.12.2020

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)	49,4
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	14,87 %	8,80 %	14,72 %	11,92 %
1 v	2,81 %	18,32 %	8,54 %	23,27 %
3 v	7,30 %	13,55 %	17,46 %	17,36 %
5 v	45,65 %	12,70 %	62,20 %	16,43 %
10 v	25,14 %	14,43 %	71,04 %	16,36 %
Aloituspäivästä	40,36 %	14,37 %	72,99 %	16,23 %
Aloituspäivästä p.a.	3,33 %		5,45 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahasena 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

1.1.2020-
31.12.2020

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,66 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	10,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,04 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2020)	0,21 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,86 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,71 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,69 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,44 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND EUR ACC - Institutional class	16,41 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,24 %
Käteinen	0,65 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

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

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa 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:lla. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulu tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

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 tunnusslukuna. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

Kokonaiskulut (TKA eli total cost of funds)

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.

Huuhaa-kerroin

Mittaa sitä, miten paljon hölmöt tai ainakin jokseenkin irrelevantit sijoitusaiheet (ajankohtaisena esim. tammikuuliö) saavat palsta-, ruutu- ja muita mediatilaa verrattuna järkeviin uutisiin. Tai no... oikeastaan sellaista kerrointa ei ole olemassakaan, joten tämä tunnusslukumääritelmä on täyttä huuhaata!

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

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

P/E-luku

P/E -luku (price / earnings) eli osakkeen hinnan suhde yhtiön osakekohtaiseen voittoon on käytetyimpiä osakkeiden arvostustason mittareita ja vilahtelee teksteissämme usein. Emme kuitenkaan julkaise niitä rahastoillemme, sillä yksittäinen tunnussluku ei anna juurikaan järkevää informaatiota, varsinkaan tällaisena poikkeusajana, kun markkinoiden katse suuntautuu tiukasti tulevaisuuteen. Tarkemmin täältä: https://www.seligson.fi/sco/suomi/kysymys_vastaus/107/

Korkoriski (duraatio)

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

Sharpen luku

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

Först ett par ord om min bakgrund: jag startade min karriär som kvantanalytiker på en hedgefond, har senare jobbat på bank och livförsäkringsbolag och driver sedan ett antal år den oberoende finansiella rådgivaren *Småspararguiden*.

Utöver det har jag också ett engagemang i den svenska nykterhetsorganisationen IOGT-NTO. Den vägen hamnade jag 2013 som ordförande i placeringsgruppen för Stiftelsen Ansvar för Framtiden (SAFF), en stiftelse kopplad till den nordiska nykterhets- och frikyrkorörelsen där vi har ett kapital på ca 30 miljoner euro.

I SAFF drev jag genom en omfattande förändring av vår placeringsstrategi, skrev en krönika om processen i *Småspararguiden* - och blev kontaktad av Ari för att modifiera den till Seligson & Co:s kvartalsutsikt. Så, *here we go!*

Utgångsläge

När jag kom in i verksamheten visade det sig att stiftelsen anlät Söderberg & Partners för sin kapitalförvaltning och hade en stor del av sina pengar i strukturerade produkter. En strukturerad produkt brukar betyda ett komplicerat arrangemang med olika derivativinstrument och dess avkastning har sällan en rak korrelation till de underliggande placeringsobjekten.

Den strukturerade produkt i SAFF:s portfölj som jag kommer ihåg bäst var något som heter *Twin-win Russia*. Bilden nedan visar den information jag fick i den första presentationen från Söderberg & Partners säljare.

Twin-Win Russia	
Emitent	ING-Bank
Emissionsdag	2013-05-18
Förfallodag	2018-05-18
Deltagandegrad Upp/Ner	105 % av uppgång och 100 % avkastning på nedgång till 60 %
Barnär då index utgör faktisk avkastning:	60 % av indexstart

Kommentar: Om underliggande index stiger erhåller ni 105% av uppgången, i det fall att den sjunker erhåller ni 100% för varje procent börsen faller så länge index inte går lägre än -40%. Det vill säga om index sjunker 20% erhåller ni 120% av investerat belopp. Skulle index ha fallit mer än 40 % på slutdagen erhålls indexets faktiska utveckling

I praktiken betyder det här att vi tjänade pengar på produkten om den ryska börsen gick upp mycket. Det näst bästa hade varit om den gick ned mycket - men inte för mycket.

Att tjäna pengar på nedgång kan det förstås finnas en poäng med eftersom det minskar den totala portföljrisken. Den ryska börsen kan förstås också gå ned ordentligt av skäl som är specifika från Ryssland, men det är sannolikt att den ryska börsen också går ned rejält i tider då världens aktiemarknader går ned generellt. Därför kan ett instrument som tjänar pengar på nedgång potentiellt vara en trevlig hedge i en aktieportfölj. Jag skulle fortfarande säga att priset för en sådan hedge nästan alltid är alldeles för högt, men det finns ändå en poäng.

Den poängen försvinner dock när instrumentet har en gräns där en stor vinst i en handvändning byts mot en stor förlust. Det här instrumentet var konstruerat med en gräns på 40 % nedgång vilket innebar att i ett läge där ryska börsen stod på -39,5% så hade en procents ytterligare nedgång förändrat instrumentets värde från 139,5% av nominalen till 59,5% av nominalen. Alltså en halvering av värdet på grund av en liten kursförändring.

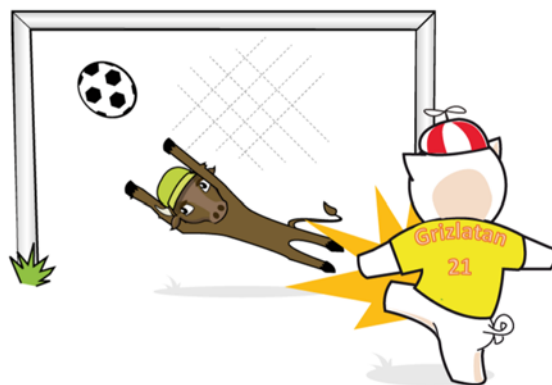
Med den här konstruktionen blir instrumentet ungefär lika lika seriöst som om en ny aktör på spelmarknaden erbjuder spel på antal gula kort i en träningsmatch i fotboll multiplicerat med antalet smörgåsar Zlatan åt till frukost på matchdagen.*

Twin-win Russia var det instrument jag tyckte stack ut mest, men det fanns andra som inte låg långt efter i märkliga spekulationer. När jag tillträdde hade SAFF i storleksordningen 10 miljoner euro i den här typen av placeringar. En del av förklaringen var att stiftelsen då inte fick dela ut kapitalvinster från placeringarna utan enbart fick dela ut utdelning. Det innebar förvisso en del begränsningar, men det hade gått att lösa både billigare och mindre riskfyllt.

Tillit och kommunikation med styrelsen

När vi skulle omarbete vår placeringsportfölj var den för mig svåraste uppgiften inte att bestämma vad jag tyckte borde göras. Det svåra var att övertyga mina styrelsekollegor att det var rätt väg.

Den typ av investeringar som jag tyckte var högst olämpliga hade beslutats av styrelsen med min företrädare som ordförande för placeringsgruppen i spetsen. De flesta styrelseledamöter hade varit med ett tag och min företrädare var så vitt jag har förstått sympatisk, omtyckt och en inom många områden kompetent person som många av styrelsemedlemmarna kände väl. Självt kom jag in som en okänd och i



* Viktig notis till fotbollsentusiaster:

Andreas ger här ett fiktivt exempel. Vi vet inte och gör inte heller antaganden om huruvida Zlatan faktiskt äter mackor till frukost. Vad oss anbelangar kan det lika väl vara frågan om jordgubbar och vispgräddor (<https://www.expressen.se/sport/fotboll/fotbolls-em/zlatans-hotellkrav-forbud-mot-bilder/>). På basis av uppgiften här lönar det sig alltså inte att starta en diskussion om Zlatan & smörgåsar på sociala medier!

sammanhanget ung person med meriter som inte var så lätt för dem att värdera.

Jag försökte att vara någorlunda diplomatisk, men började ändå så smått argumentera för vad jag tycker är en sund förvaltning. I efterhand vet jag att de pratade ihop sig lite kring hur de skulle förhålla sig till den här ungturen som kom in och ville lägga om strategin, men de bestämde sig för att ställa sig bakom min linje. Om det var trots eller tack vare att kundansvarige på Söderberg & Partners försökte övertyga dem om att jag var på väg åt fel håll vet jag inte...

Det här var verkligen inte självklart. En stor utmaning för alla som sitter i den här typen av styrelser är att avgöra vilken av de alla som kallar sig experter på finans som man ska lita på.

En sak är förstås att vara skeptisk till alla som har intresse av att sälja saker, men det finns också många som kan mycket fakta runt placeringar men har ändå inte koll på att finansiell forskning faktiskt visar att vare sig aktiv förvaltning eller försök att tajma marknaden fungerar. På de flesta ställen i branschen pratar man nämligen inte så mycket om det.

Vad vi faktiskt gjorde

Den strategi vi valde och som vi har hållit fast vid var:

- Vi valde att låta de strukturerade produkterna löpa ut i förtid. Trots att jag verkligen inte gillade dem vet jag också att det är vid transaktionerna som de största kostnaderna med den här typen av produkter uppstår och att sälja dem i förtid hade varit att ge bort ytterligare pengar.
- Vi har lagt 50-60 % av pengarna i en bred Sverige-fond och en bred Globalfond. De här fonderna har vi upphandlat med prisfokus och på så sätt förhandlat till oss helt andra priser än vad man får som privatperson.
- På räntesidan har vi gjort en liknande upphandling. Vi har valt tre olika fonder som tar olika stor kreditrisk. Jag är inte helt övertygad om hur mycket det tillför att föra in mer riskabla företagsobligationer jämfört med att bara kombinera aktier och säkra statsobligationer, men jag är inte övertygad om att det är fel heller. I dagens lågränteläge har vi också valt att ha en del pengar på ett sparkonto på den statliga svenska banken SBAB som alternativ till en räntefond med låg kreditrisk.
- Vi har en alternativ placering i ett onoterat fastighetsbolag. Här är mitt generella råd att vara väldigt försiktig, men just i det här fallet lät vi oss ändå övertygas av en mycket kompetent bolagsledning och det blev en bra investering för oss.



Andreas Runnemo är VD för Småspararguiden.

Andreas är civilingenjör från KTH med inriktning finansiell matematik och civilekonom från Handels. Han har över 10 års erfarenhet av finansbranschen och har jobbat på hedgefond, storbank och livförsäkringsbolag.

Trots att han själv byggt avancerade algoritmer för att slå börsen har han alltid haft sina egna pengar i billiga indexfonder.

Småspararguiden är en självständig finansiell rådgivare i Sverige. Vi är inte kommersiellt affilierade, men Småspararguidens "budord" kommer väldigt nära det som vi anser vara rationella grunder för placeringsplanering (se t.ex. vår Fondplacerares guide, s. 9-10).

<https://www.smaspararguiden.se/>

Kommunikation är kung!

Kommunikation med styrelsen har varit och kommer att förbli en nyckelfråga. Varje gång börsen har gått upp och värdet på portföljen har ökat har jag varit väldigt noga med att påpeka att det inte har någonting med placeringsgruppens skicklighet att göra, att det också kommer att komma tider av nedgång och att vi då måste klara av att sitta lugnt i båten.

I princip är vettigt långsiktigt placering rätt enkelt. Till exempel med passiva indexfonder kan även varje privatplacering ha en väldigt diversifierad och kostnads-effektiv portfölj.

Den största risken är troligtvis den att en rejäl börsnedgång leder till att styrelsen – eller placeraren själv, i fråga om privatpersoner – får panik, säljer av aktieinnehavet och missar nästa uppgång. För stiftelser och andra organisationer är det därför helt avgörande att styrelsen förstår och har förtroende för placeringsstrategin.

Andreas Runnemo

andreas@smaspararguiden.se

MUISTUTUS REAALIMAAILMASTA



Jäi tinat valamatta!

No hei, ennustetaan muuten. Onko nettifirmat taas voittajia pörssissä?

Mahtaako enää olla nousuvaraa?



Mihin sä sit uskot? Matkailuun ja energiaan, vai?

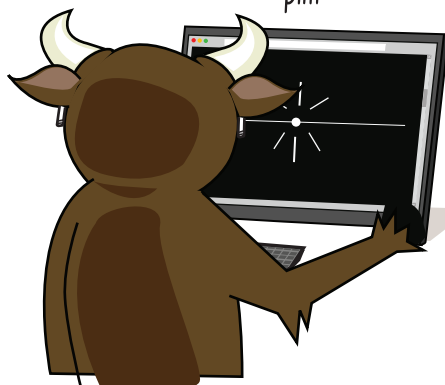


Katotaan nyt - kai mekin lähdetään liikkeelle heti kun voidaan.

Sitä ennen ehtii katsoa monta nettileffaa!



pim



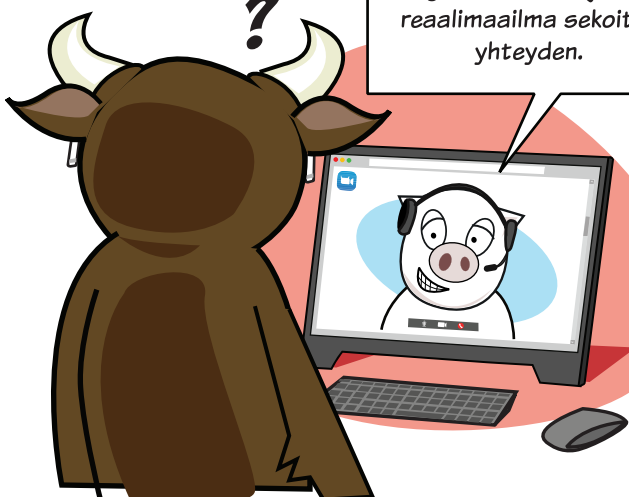
Halloo, mihin sä hävisit?

tok tok

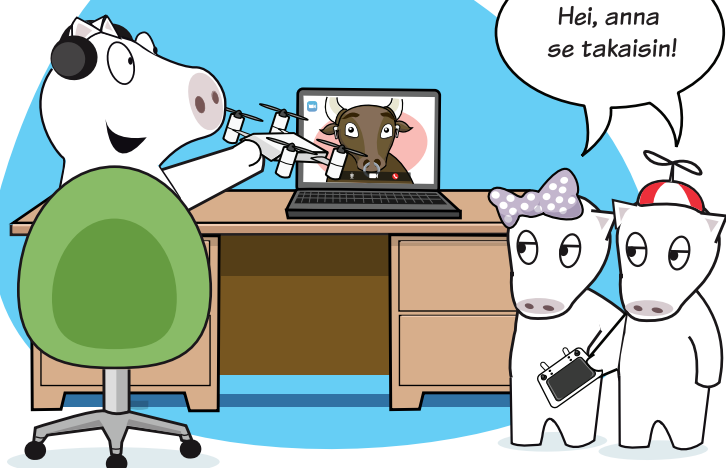


?

Digitaalisesti ohjattu reaaliaikainen sekoitus yhteyden.



Hei, anna se takaisin!



SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 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 arvopaperivälittäjistä.

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 | sähköposti info@seligson.fi

www.seligson.fi