

**MUUTOKSIA
RAHASTOISSA**
(s. 3)

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

**KOMMER
RÄNTORNA
ATT STIGA?**
(s. 24)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2021

**RAHASTO-
SIJOITTAJAN
IMMUUNI-
PUOLUSTUS**
(s. 4)



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

PIENIÄ MUUTOKSIA RAHASTOISSA	3
RAHASTOSIJOITTAJAN IMMUUNIPUOLUSTUS	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	18
KOMMER RÄNTORNA ATT STIGA?	24
LISÄÄ OSAKKEITA (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 **rahas-toesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteesiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2022
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroket: Jan Fagernäs

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. Taskusalkkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Lataa ja kokeile!

PIENIÄ MUUTOKSIA RAHASTOISSA

Vuoden 2022 alussa astui rahastovalikoimassamme voimaan koko joukko pieniä muutoksia. Mikään niistä ei vaikuta sijoituspolitiikkaan tai riskiprofiiliin.

Pinnalta katsoen suurin yksittäinen muutos tapahtui Phoenixissa. Pitkä prosessi sen muuttamisesta pelkätään perheyhtiöihin sijoittavaksi on saatu päätökseen ja rahasto jatkaa nyt sijoituspolitiikkaansa paremmin kuvaavalla nimellä **Seligson & Co Perheyhtiöt**.

Samalla muuttuu rahaston salkunhoito. Peter Seligson siirtyy hollantilaisen Ahlström Investin toimitusjohtajaksi ja Perheyhtiöt-rahastomme salkunhoitajana toimii jatkossa Seligson & Co Rahastoyhtiö, siis samalla tavoin kuin Tropico LatAm- ja Russian Prosperity -rahastoissa.

Rahaston sijoituspolitiikkaa ei muutu ja salkunhoidon tueksi hankimme perheyhtiötä koskevaa tutkimusta ja tietoa Ahlström Investiltä, jossa Peter ohjaa sen tuottamista. Myös Peterin katsauksiin maailmasta, markkinoista ja rahaston yhtiöistä tykättyneet voivat huokais-ta helpotuksesta. Hankimme nekin jatkossa Ahlström Investiltä ja Peteriltä rahaston muun raportoinnin tueksi ja täydennykseksi.

Sääntely söi tuottosidonnaiset

Perheyhtiöt-rahastossa ei jatkossa ole tuottosidonnaisia palkkiota, kuten Phoenixissa oli. Sama muutos tehtiin kaikissa aktiivisissa rahastoissamme. Taustalla on uusi eurooppalainen sääntely, jonka vuoksi ei enää voi ylläpitää sellaisia tuottosidonnaisia palkkioita kuin rahastoillamme on ollut.

Uuden sääntelyn mukaiset mahdolliset tuottosidonnaisen palkkion rakenteet olisivat olleet hallinnollisesti hankalia ja uskoaksemme vaikeasti asiakkaiden ymmärrettävissä, joten päätimme luopua tuottosidonnaisista. Korotamme samalla hieman näiden rahastojen kiinteitä palkkioita ja poistamme merkintäpalkkiot niistä rahastoista, joissa sellainen oli.

Perheyhtiöt-rahaston hallinnointipalkkio on nyt 1,25 % vuodessa, kun se Phoenix-aikana oli 1,09 % + tuottosidonnainen palkkio.

Phoebus-rahastossa tapahtui vastaava muutos: tuottosidonnainen palkkio poistui ja kiinteä hallinnointipalkkio nousi 0,74 %:sta 0,94 %:iin.

Samaa logiikkaa on sovellettu myös Russian Prosperity ja Tropico LatAm -rahastoihin. Lisäksi näiden rahastojen merkintäpalkkiot poistuvat.

Kehittyvät markkinat -rahastossa on aiemmin ollut rahastoyhtiölle maksettava sijoitusajan mukaan porrastettu lunastuspalkkio. Sekin poistui vuoden alusta ja nyt siinä on monien muiden rahastojemme tapaan alle 180 päivän lunastukseen liittyvä *rahastolle* maksettava kaupankäyntipalkkio.

Yhteenveto palkkioiden muutoksista on taulukossa alla.

Sijoituskeskustelujen kuumin teema taitaa tällä hetkellä olla inflaatio. Sitä käsitellään monista näkökulmista myös tässä katsauksessa.

Jarkko Niemi tarjoilee heti seuraavalla sivulla historiaan ja käyttäytymistieteisiin perustuvaa rahastosijoittajan inflaatorokotusta, Anders Oldenburg tarkastelee inflaation vaikutusta Phoebuksen hyviin yhtiöihin ja ruotsinkielisessä kolumnissamme Suomen Pankin tutkimusneuvonantaja Mikael Juselius käy perusteellisesti läpi inflaation mahdollista vaikutusta korkotasoihin.

Tärkeimmän voinee tiivistää niin, että odotettavissa lie-nee lisää inflaatiota - ja aivan varmasti paljon puhetta inflaatiosta - mutta kärsivällinen rahastosijoittaja voi jatkaa oman suunnitelmansa mukaisesti ja todeta, että kyllä tämäkin taas tästä, on sitä paremmastakin selvitty.


Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Rahasto	Palkkiot 31.12.2021 asti				Palkkiot 1.1.2022 alkaen			
	Palkkio merkittäessä	Palkkio lunastettaessa	Kiinteä hallinnointipalkkio	Tuottosidonnainen palkkio	Palkkio merkittäessä	Palkkio lunastettaessa	Kiinteä hallinnointipalkkio	Tuottosidonnainen palkkio
Phoebus	Ei	1 %, jos sijoitus < 360 pv (rahastolle)	0,74 %	20 % indeksin ylittävästä tuotosta kolmen vuoden jaksolla	Ei	1 %, jos sijoitus < 360 pv (rahastolle)	0,94 %	Ei
Perheyhtiöt (Phoenix)	Ei	Ei	1,09 %	20 % indeksin ylittävästä tuotosta kolmen vuoden jaksolla	Ei	Ei	1,25 %	Ei
Russian Prosperity	Merkintäsumman mukaan 0-2,5 %	0,5 %, jos sijoitus < 180 pv (rahastolle)	1,2 %	15 % indeksin ylittävästä tuotosta kalenterivuositain	Ei	0,5 %, jos sijoitus < 180 pv (rahastolle)	1,75 %	Ei
Tropico LatAm	1,0 %, jos merkintä alle 4 999 €	0,5 %, jos sijoitus < 180 pv (rahastolle)	1,2 %	15 % indeksin ylittävästä tuotosta kalenterivuositain	Ei	0,5 %, jos sijoitus < 180 pv (rahastolle)	1,5 %	Ei
Kehittyvät markkinat	Ei	1,0 %, jos sijoitus < 180 pv, 0,5 %, jos sijoitus < 360 pv (rahastoyhtiölle)	0,34 % + kohderahastot keskimäärin 0,3-0,6 %	Ei	Ei	0,5 %, jos sijoitus < 180 pv (rahastolle)	0,34 % + kohderahastot 0,3-0,6 %	Ei

RAHASTOSIJOITTAJAN IMMUUNI PUOLUSTUS

Olemme kollegoiden kanssa kirjoittaneet vuosien saatossa koko joukon tarinoita, joiden aiheina ovat olleet talouskehitystä tai sijoitusmarkkinoiden suotuisaa tulevaisuutta mahdollisesti uhkaavat tekijät. Synkistä skenaarioista huolimatta ei ohjeemme ole koskaan ollut sijoituksista luopuminen, vaan optimistissävytteinen suositus oman sijoitussuunnitelman systemaattiseen noudattamiseen. Ja aina kustannustehokkaasti, turhaa hötkyilyä välttämällä ja riskejä hyvällä hajautuksella halliten.

Seligson & Co:lla on paljon pitkään mukana olleita asiakkaita ja esimerkiksi neljäntäkymmenettä osavuositaukausta lukevalle voikin herätä kysymys siitä, että onko näillä tarinoilla yllä tiivistetyn perusohjeen lisäksi muuta merkitystä kuin (todennäköisesti kyseenalainen) viihdearvo? Tavoitetasolla itse asiassa on, vaikka en uskallakaan ottaa kantaa onnistumiseen. Pandemia-ajan keskellä, tai toivottavasti jo sentään sen loppupuolella, voisi sopiva vertauskuva pyrkimyksille löytyä immuniteetistä ja rokotuksista.

Tavoitteena on nimittäin lisätä lukijoidemme ymmärrystä kulloinkin tarkastelun kohteena olevasta talouden tai rahoitusmaailman ilmiöstä ja sitä kautta tavallaan rokottamaan kohujen ja muotien perusteella syntyviä helposti tarttuvia impulsiivisia ja joskus jopa hetken mielijohteesta syntyviä sijoituspäätöksiä vastaan.

Aivan tarkka tavoite voi toki vaihdellakin. Viime kesän katsauksessa aiheena oli inflaatio ja huoli siitä, että se saattaisi piankin olla virallisia ennusteita nopeampaa ja herättää siksi monissa halun huutaa "varokaa peikkoa!"

Tällaisten varoitusten taustalla voi olla pyrkimys myydä sijoittajille inflaatio suojan nimissä kaikenlaista, kullasta kryptovaluuttoihin. Siinä kohtaa varainhoitajan on hyvä muistuttaa kuinka aivan tavanomaisista rahastoista suunnitelmallisesti rakennettu salkku olisi historiasa selvinnyt useimmista inflaatiojakoista ilman suurempaa tai ainakaan pitkäkestoista vahinkoa.

Kirjoitin kesällä, että "talousennustajien enemmistö näyttäisi tällä hetkellä äänestävän jo tämän vuoden lopulla taivuttavan inflaation puolesta." Nyt inflaation ennustetaan jatkuvan ja kiihtyvän. Ja suurin vaara tästä voikin koitua nuoremmille rahastosijoittajille, joiden vastustuskykyä aikaisemmat kokemukset inflaatiosta eivät ole karaisseet. Esimerkiksi Suomessa inflaatio on pysytellyt lähes koko vuosituhaten alun alle neljässä prosentissa.

Pandemia lisää tietoa

Pitkittynyt koronapandemia on opettanut meille lääketieteen maallikoillekin paljon elimistön immuuni- eli puolustusjärjestelmästä. Muun muassa sen, että vastustuskyky voidaan jaotella luonnolliseen synnynnäiseen immuniteettiin ja hankittuun eli adaptiiviseen puolustusmekanismiin. Adaptiivisen vastustuskyvyn tehtävänä on tunnistaa ja muistaa kohtaamansa uudet tau-

dinaiheuttajat. Ja kuten viimeistään alkutalven aikana olemme kantapään kautta oppineet, taudinaiheuttajat puolestaan yrittävät hämätä tätä mainiota mekanismia geenimuutostensa avulla.

Vastuullisen varainhoitajan yhtenä tehtävänä voidaankin katsoa olevan huolehtiminen asiakkaidensa adaptiivisesta vastustuskyvystä markkinoiden alati mutautuvien ja välillä jopa piileviksi jääneiden patogeenien varalta. Ja vähintäänkin varmistua siitä, että ei itse levitä aina uusia tautimuunnoksia asiakkaitensa salkkuihin.

Aika-avaruuden vinouma

Inflaatioesimerkki toimii aasinsiltana aiheeseen liittyvään "äskeisysharhaan" (*recency bias*), joka on käytäytymisen taloustieteessä paljon tutkittu päätelmävirhe. Se tarkoittaa taipumustamme antaa viime aikojen tapahtumien, kokemusten ja uutisten vaikuttaa elämäämme huomattavasti enemmän kuin mitä pitkän aikavälin tilastot ja tutkimustieto antaisi aiheita.

Rahastomarkkinoilla tämä näkyy erityisen hyvin siinä, että sijoittajat suosivat usein rahastoja, joiden viimeaikainen tuotto on ollut erityisen hyvä. Tutkimustiedon perusteella ei kuitenkaan ole mitään erityistä syytä olettaa, että vaikkapa jonkin tietyn vuoden voittajarahasto olisi sitä myös tulevaisuudessa. Historiallinen tuotto ei kerro tulevasta.

Samaan ajatusharhaan liittyy taipumus pohtia lähitulevaisuuden riskejä ja näkymiä enemmän kuin sellaisia pitkän aikavälin tekijöitä, jotka kuitenkin olisivat oleellisia kestävästi menestyvän sijoittamisen kannalta. Näin siitä huolimatta, että hyvin tiedämme tämän vinoutuman olemassaolon.

Äskeisyyspöpon pahinta leviämisaikaa on vuodenvaihte. Lehdet, chatit, blogit ja muut talousuutiset täyttyvät viime kuukausien kehityksen perusteella pääteltyistä uuden vuoden näkymien spekulatioista. Kysyä sopii kuinkakohan moni Suomen sadoista tuhansista rahastosäästäjistä määrittelee sijoitushorisontikseen vain seuraavan vuoden?

Kohinaa ja hälyä

Myös monet muut systemaattiset käytösharhat (*bias*) ovat monille kokeneille sijoittajille tuttuja. Niihin kuuluu esimerkiksi ilmiö nimeltä "ankkurointi" eli se, että kiinnitämme arvioissamme aivan liikaa huomiota johonkin sinänsä sattumanvaraiseen lukuun, esimerkiksi omistamamme osakkeen tai rahasto-osuuden hintaan juuri meidän tekemämme hankinnan hetkellä.

Looginen ja tosiasioihin pohjautuva päätöksenteko on meille ihmisille ylipäätään hankalaa. Käyttäytymisen taloustieteen suuri nimi, nobel-palkittu Daniel Kahneman, selvittää tuoreessa teoksessaan päätöksenteon satunnaisuutta.* Esimerkit keskittyvät tuomareiden samankaltaisista rikoksista langettamien tuomioiden häilyvyyteen ja lääkäreiden diagnoosien osumatark-



kuuden parantamiseen, mutta on helppo nähdä miten vastaava johtopäätösten satunnaisuuden vaiva vaikuttaa sijoittajienkin toimintaan.

Analysoidessaan eri alojen asiantuntijoiden päätöksenteon ja suorituksen laatua tai osumatarkkuutta kirjoittajat tekevät selväksi kuinka usein taustamieteli sotkee objektiivista päätöksentekoa jopa enemmän kuin systemaattiset oman käyttäytymisemme harhat.

Koska tiedetään, että asiantuntija-arviot eivät useinkaan ole absoluuttinen totuus, niin esimerkiksi vaikeampien tautidiagnoosien kohdalla on normaalia ja suositeltavaakin hankkia taudin määrittäneen lääkärin lisäksi toisen lääkärin lausunto. Hälyä syntyy, jos toisen lääkärin mielipide poikkeaa ensimmäisestä ja potilaan oma päätöksenteko vaikeutuu merkittävästi.

Useammalta varainhoitoyhtiöltä palveluja hankkivat sijoittajat kohtaavat tämän hankaluuden havaitessaan eri palveluntarjoajien reagoivan samoihin markkinatilanteisiin eri tavoin. Asiaa vaikeuttaa tietenkin vielä se, että mukana voi olla aidosti erilaisten näkemysten lisäksi sijoitustuotteiden myyntiin liittyvää intressiä. Jos asiantuntijoiden voimakkaita näkemyksiä kuuntelee ja niiden eroja pohtii, voi käydä vaikeaksi muistaa, että vankka tutkimustieto tukee kärsivällistä ja pitkäjänteistä sijoittamista ja markkinan lähitulevaisuuteen liittyvien arvailujen perusteella ei juuri kannata sijoituspäätöksiä tehdä.

Tunnetut ja tuntemattomat

Yhdysvaltain puolustusministeri Donald Rumsfeldin vuoden 2002 selonteko Irakin roolista joukkotuhoaseiden valmistuksessa ja toimittamisessa terroristeille jätti elämään jaon kolmen tyyppiseen tietoon: *known knowns*, *known unknowns* ja lopulta *unknown unknowns*. On siis asioita, jotka tiedetään ja tunnetaan; niitä, joista tiedetään, että niitä ei tunneta ja asioita, joiden olemassaoloa ei edes osata ajatella.

Ajatusmalli ei ole Rumsfeldin keksimä, vaan sovellus ”Joharin ikkuna” -nimellä tunnetusta kognitiivisen

psykologian työkalusta. Sen avulla voi hahmottaa päätöksentekijöiden mahdollisuutta ja kykyä objektiiviseen päätöksentekoon.

Kahneman kanssakirjoittajineen lisää yhtälöön varsinaisen tiedollisen epävarmuuden lisäksi päätöksentekijän tietämättömyyden myös oman tietonsa rajoista. Tämä yhdistettynä tulevaisuuteen suuntautuvia sijoituspäätöksiä koskevan tiedon yleiseen rajallisuuteen ja siihen, että markkinat ovat dynaamiset (eli niihin vaikuttavat ihmisten toimet, kaikkine harhoineen), niin alkaa olla helppo ymmärtää, että lyhyen aikavälin vaurastamista tavoitteleva päätöksenteko alkaa muistuttaa lottoa.

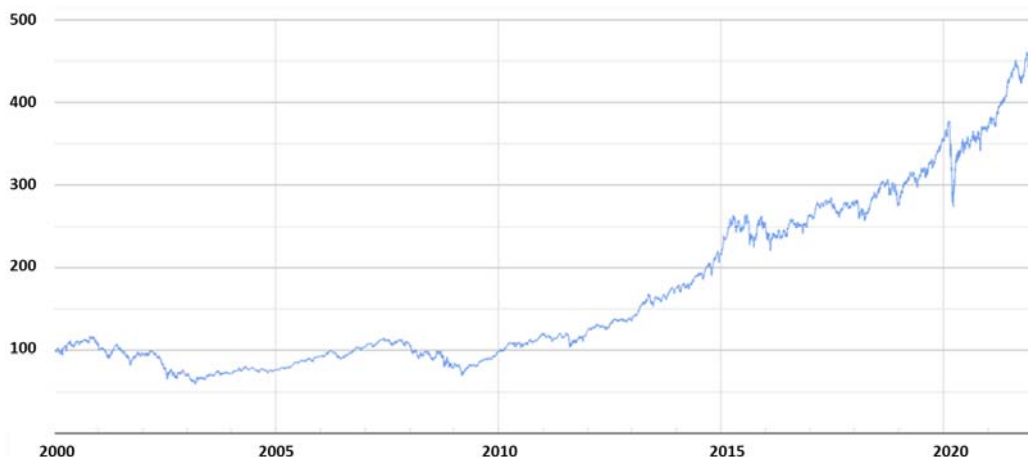
Immuunijärjestelmämme tehtävä on suojella meitä viruksilta, bakteereilta ja ties miltä parasiiteilta. Sen hienous on adaptiivisuudessa. Pöpöt muuntuvat, mutta puolustusjärjestelmän perusmekanismi yleensä oppii niiden metkut, eikä tähän oppimiseen usein tarvita edes elimistön omakohtaista kokemusta sairaudesta, vaan sitä voidaan edistää oikealla solutason tiedolla ja valmennuksella – sitähän rokotteet ovat.

Kun sijoitusilmasto on etenkin vuodenvaihteessa suorastaan sakeana taudinaiheuttajista, olisi sijoittajan vasta-aineiden syytä olla kunnossa. Oikea tieto sijoitustuoton muodostumisen perusasioista sekä käyttäytymisen että päätöksenteon harhoista on erinomainen rokote lähes kaikkia finanssipöpöjä vastaan.

Vastuullisen varainhoitajan työhön kuuluu ponnistelu asiakkaiden immuniteetin edistämiseksi. Vain oikealla tiedolla voi tehokkaasti ohjata ei-jännittävään pitkäjänteisyyteen eli rationaaliseen sijoitussuunnitelman kurinalaiseen toteuttamiseen. Sitä jatkamme näissä katsauksissa. Ja jos tällä tavoin tylsäksi mainostettu keskustelutuokio kiinnostaa, niin mielellään tarjoamme myös asiakaskohtaisesti räätälöityjä rokoteannoksia henkilökohtaisissa tapauksissa, etävälinein tai paikan päällä.



Jarkko Niemi
Varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi



Esimerkki hajautetun osakerahastosalkun kehityksestä. Viime vuosien ”sijoitusbuumissa” aloittaneet eivät välttämättä ole saaneet sitä pitkäjänteisyysrokotusta, jonka 2000-luvun ensimmäinen vuosikymmen toi jo silloin mukana olleille. Toivottavasti heillä riittää kärsivällisyyttä myös kun markkinat eivät nouse 20 % vuodessa, vaan jopa laskevat!

Kuvan salkku on muodostettu graafityökalullamme, joka on vapaasti käytettävissä osoitteessa www.seligson.fi osakerahastoista Suomi Indeksirahasto (20 %) Global Top 25 Brands (40 %) ja Global Top 25 Pharmaceuticals (40 %). Varat on sijoitettu kerralla jakson alussa eikä salkku ole rebalansoitu. Salkku noudattelee suurin piirtein esimerkkiä kaksi www-sivujemme etusivun kysymyspalstan artikkelissa ”Osakesijoitusten hajautus” (esimerkki ykkösen aikajänne olisi jäänyt selvästi lyhyemmäksi, koska osa siinä käytetyistä rahastoista on uudempia). Indeksioitu alkamaan luvusta 100.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

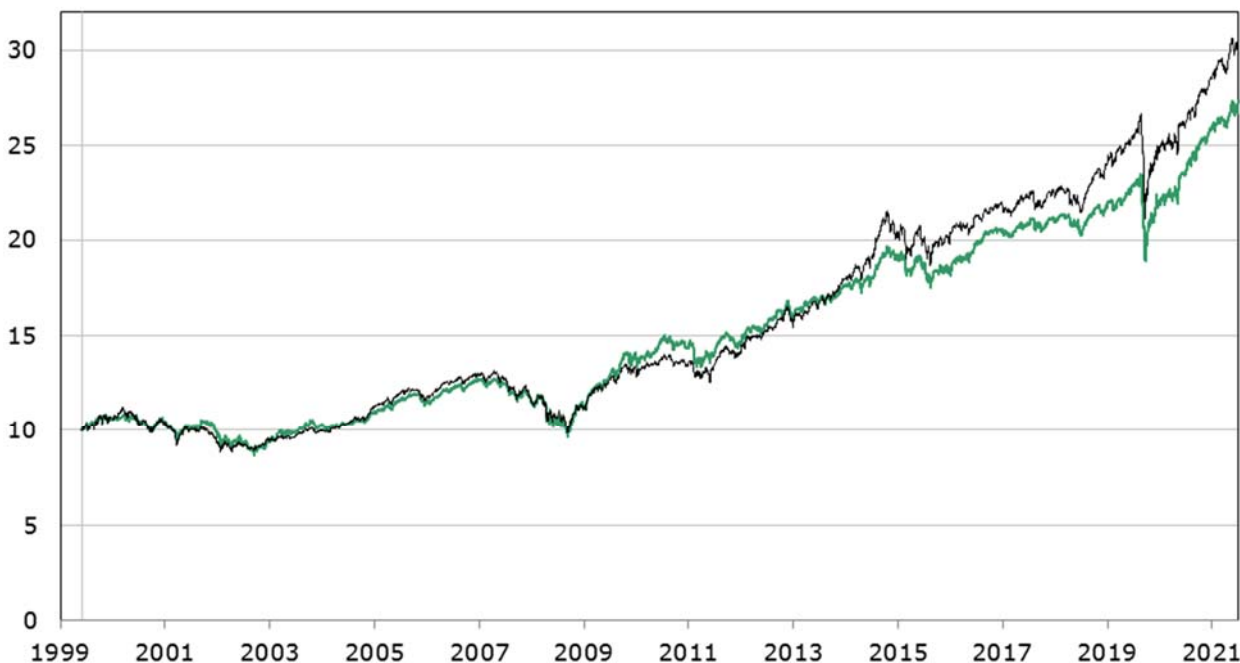
31.12.2021

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

Euro

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2021



INDEKSI
+206,8 %

PHAROS
+173,3 %

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	108,7
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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,59 %	6,13 %	6,04 %	6,54 %
1 v	15,33 %	5,35 %	16,88 %	5,52 %
3 v	34,74 %	7,74 %	42,57 %	9,75 %
5 v	38,24 %	6,48 %	44,53 %	8,26 %
10 v	92,75 %	6,01 %	127,14 %	7,69 %
Aloituspäivästä	173,26 %	6,77 %	206,79 %	7,75 %
Aloituspäivästä p.a.	4,65 %		5,20 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021– 31.12.2021

Juoksevat kulut	0,54 %*
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-4,85 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2021)	0,24 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	17,2 %	Osakesijoitukset 64,8 %
DFA European Small Companies	3,7 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	19,0 %	Korkosijoitukset 35,2 % (duraatio 4,34)
DFA US Small Companies	4,1 %	
S&Co Global Top 25 Brands	7,8 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	7,3 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	5,7 %	
KORKOSIJOITUKSET		
Pitkät korkosijoitukset > 1v	20,85 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	14,38 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2021 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

Pharos-osuuden tuotto oli vuoden viimeisen neljänneksen aikana +4,6 %. Pharoksen tunnuslukuja vertaamme osakkeista ja koroista koostuvaan indeksiin, jonka tuotto samaan aikaan +6,0 %. Koko vuoden 2021 aikana rahaston tuotto oli varsin mainio +15,3 %.

Kuluneen neljänneksen ja koko vuodenkin aikana paras tuottomme tuli pääosin suuriin yhtiöihin sijoittavasta Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahastosta. Neljänneksen aikana rahaston arvo nousi +13,0 % ja koko vuonna huimat +40,1 %.*

Neljänneksen toiseksi paras tuotto, +11,5 %, tuli niinkään pääosin pohjois-amerikkalaisiin yhtiöihin sijoittavasta Seligson & Co Global Top 25 Brands rahastosta. Koko vuoden kakkoseksi tuli pieniin amerikkalais-yhtiöihin sijoittava Dimensional US Small Companies-rahasto, jonka vuoden tuotto oli +39,3 %.

Vaikka viime vuosi oli euromääräisten sijoitustuottojen näkökulmasta amerikkalaisten osakkeiden juhlaa, niin myös suuriin eurooppalaisiin yhtiöihin sijoittavan Seligson & Co Eurooppa Indeksirahaston tuotto oli varsin hyvä, vuoden viimeisellä neljänneksellä +6,6 % ja koko vuonna +22,6 %.

Eurooppalaisiin pieniyhtiöihin sijoittava Dimensional European Small Companies tuotti vuoden viime kvartaalilla +5,1 %. Vuositasolla suuret yhtiöt tuottivat pieniä paremmin Pohjois-Amerikassa, mutta Euroopassa oli päinvastoin. Eurooppalaisiin pieniyhtiöihin sijoittava Dimensionalin rahasto nousi +26,8 %.

Korkotuotot jäivät vaisuiksi. Pharoksen huonoimmaksi jäi tällä kertaa jäi euromääräisiin yrityslainoihin sijoittava Seligson & Co Euro Corporate Bond -rahasto: -0,7 % viimeisellä neljänneksellä ja vuositasolla -3,6 %.

Pharoksen osakesijoitusten osuus rahastosta on koko vuoden ollut hieman yli 60 % ja vuoden viimeisenä päivänä osakkeiden osuus oli 64,8 %. Pitkien korkojen osuus Pharoksessa oli vuoden lopussa n. 20,9 %. Pharoksen koko sijoitusvarallisuus oli vuoden lopussa n. 109 miljoonaa euroa.

Arvostustasot korkealla?

Amerikkalaisiin osakkeisiin euroissa sijoittanut voi siis olla erittäin tyytyväinen edellisen vuoden tuottoihinsa. Yksi indikaatio markkinoiden hurjasta vedosta on siinä, että Yhdysvaltojen osakemarkkinoiden tuottoa mittaava S&P500-indeksi teki vuoden aikana

uuden ennätyksensä peräti 70 kertaa. Tämä kertoo siis ennen muuta siitä, että markkinat menivät ylöspäin käytännössä koko vuoden ajan, saavuttaen yhä uusia huipputasoja.

Sijoittajat voivat tämän johdosta kokea vähän ristiriitaisia tuntemuksia. Toisaalta ollaan tyytyväisiä varallisuuden kasvusta, mutta samalla mieleen hiipii kysymys siitä, ovatko arvostustasot jo niin hurjissa lukemissa, että kohta tulee oikein kunnan myrsky. Oman lusikkansa soppaan pistävät tietysti myös eri artikkeleiden ja blogien kirjoittajat, jotka povaavat markkinoiden olevan milloin missäkin tilassa.

Tarkasteltuna karkealla p/e-lukumittarilla, siis osakkeen hinnan suhteella yrityksen tulokseen, USA on suurista osakemarkkinoista korkeimmalle arvostettu. Pharoksen käyttämän Pohjois-Amerikka Indeksirahaston p/e-luku oli vuoden vaihteessa 24,4x eli vähän pienempi kuin hyvin yleisen S&P500-indeksin 29,3x, mutta silti selvästi yli noin 20x-luokkaa olevan historiallisen keskiarvotason.

Muilla päämarkkinoilla ei ole vastaavalla tavalla suuria ja etenkin nyt pandemian aikana varsin korkealle arvostettuja teknologiyhtiöitä. Siten kokonaismarkkinoidenkin arvostustasot ovat Amerikkaa alempia eli Pharoksen käyttämiemme indeksirahastojen osalta Euroopassa noin 18x ja Aasiassa 16x.

Mitä tästä pitäisi päätellä? No tuota... ei välttämättä oikein mitään. Osakemarkkinoilla nähdään varmasti myllerrystä aika ajoin myös tulevaisuudessa, mutta on äärimmäisen vaikeaa nähdä etukäteen milloin ja minkälaisista.

Ja selvää on, että vaikka tämän hetken arvostukset voivatkin antaa pientä osviittaa siitä, että tulevat tuotot tuskin ovat yhtä hurjia kuin viime vuonna nähdyt, niin ne eivät kerro oikeastaan mitään relevanttia esimerkiksi eri markkinoiden tulevien tuottojen suhteesta toisiinsa.

Pharos sijoittaa pääosin osakkeisiin, koska odotamme niistä positiivista tuottoa omistamiemme yritysten pitkän aikavälin menestyksen myötä. Tietenkään kaikki sijoituskohteistamme eivät pärjää loistavasti, mutta kärsivälliset ja laajasti pääomansa eri yhtiöihin hajuttaneet pitkäjänteiset sijoittajat saavat varmasti jatkossakin nauttia osuudestaan monenlaisten liiketoimintojen kautta kertyvään tuottoon.



Sakari Jaaskelainen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2021						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät markkinat	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	9	3	2	25	13
Terveys	6	5	1	0	12	23
Rahoitus	5	5	3	2	15	12
Teknologia	6	17	2	3	28	32
Teollisuus	8	6	3	2	19	18
Muut	1	0	0	0	1	2
Pharos	39	41	11	9	100	
Indeksi	43	44	7	6		100

Huom! Pharoksen katsauksessa esitetyt Seligson & Co -rahastojen tuottoluvut eivät välttämättä ole aina samoja kuin näiden rahastojen omissa katsauksissa, koska Pharos ei maksa hallinnointipalkkiota sijoituksista Seligson & Co -rahastoihin.

PHOENIX / PERHEYHTIÖT

31.12.2021

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.12.2021

Eur



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	41,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % / 1.1.2022 alkaen 1,25 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	1.1.2022 alkaen Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,16 %
Salkun kiertonopeus	11,22 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,05 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	5,13 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,15 %	9,96 %	8,79 %	11,74 %
1 v	17,25 %	10,55 %	29,12 %	10,66 %
3 v	46,88 %	15,59 %	77,52 %	18,21 %
5 v	37,52 %	13,95 %	82,19 %	15,81 %
10 v	158,95 %	14,71 %	250,27 %	14,43 %
Aloituspäivästä	268,60 %	17,14 %	180,94 %	16,57 %
Aloituspäivästä p.a.	6,32 %		4,97 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,1 %
POWER CORP OF CANADA	Kanada	3,5 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,3 %
PORSCHE AUTOMOBIL HOLDING SE	Saksa	3,2 %
FAIRFAX FINANCIAL HOLDINGS LTD	Kanada	3,1 %
PEUGEOT INVEST	Ranska	3,0 %
CEMEX SAB DE CV	Meksiko	2,9 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC	Yhdysvallat	2,9 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	2,8 %
KRONES AG	Saksa	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden 2022 alusta Phoenix jatkaa uudella nimellä: *Seligson & Co Perheyhtiöt*. Pari vuotta sitten aloitettu strategiamuutoksemme on vihdoon saatu valmiiksi ja rahaston salkku koostuu nyt kokonaan perheyhtiöistä.

Samalla oma roolini rahastossa hieman muuttuu. Lähes 25-vuotisen perheyhtiökvartaalini mittainen jaksoni Seligson & Co:n palveluksessa päättyy ja jatkan sukumme kohta seitsemän kvartaalin ikäisessä perheyhtiöryhmässä. Olemme perustaneet Amsterdamiin uuden Ahlström Invest -nimisen sijoitusyhtiön, jossa työskentelen toimitusjohtajana. Yhdessä Ahlström Investin tiimin kanssa avustamme tiedolla ja tutkimuksella Seligson & Co:ta Perheyhtiöt-rahaston hoidossa, hyödyntäen ryhmälle kohta 175 vuoden aikana kertynyttä kokemusta siitä, miten perheyhtiöt menestyvät. Jatkan myös näiden raporttien kirjoittamista.

Samassa yhteydessä poistuu rahaston tuottosidonnainen palkkio, mutta kiinteä hallinnointipalkkio nousee 1,09 %:sta vuodessa 1,25 %:iin. Taustalla on uusi EU-sääntely. Se ei enää jatkossa salli sitä palkkiorakennetta, joka Phoenixissa on tähän mennessä ollut.

Koska tarkastelemme nyt jaksoa vuodenvaihteeseen asti, puhun vielä viimeistä kertaa Phoenixista. Vuosi oli rahastolle sekä hyvä että huono. Rahaston osuuden arvo nousi +17,3 %, mutta vertailukohtana toimiva MSCI All Country World -indeksi peräti +29,1 %.

Seitsemäntoista prosentin vuosinousu on sinänsä hyvä, mutta verrattuna markkinoiden suorastaan erinomaiseen yleiskehitykseen oli se silti minulle pettymys. Vielä vuoden alussa olin varma, että yksisilmäinen keskittyminen kasvuun hinnalla millä tahansa vihdoon kääntyi, mutta niin ei käynyt.

Itse asiassa arvostukset ovat muuttuneet entistä hurjemmiksi. Charlie Munger sanoi hiljattain arvostustasojen olevan vielä hullumpia kuin vuosituhaten vaihteessa.¹ Olen samaa mieltä. Jossain vaiheessa sijoittajien silmät avautuvat, kuten tuolloinkin kävi, mutta on mahdotonta tietää milloin.

Phoenixin parhaat vuodet olivat 2002-2007, kun teknokupla oli puhjennut ja korot nousivat. Historia ei tietenkään takaa mitään, mutta markkinaolosuhteissa voi silti nähdä samankaltaisuutta. Phoenixin sijoitusten implisiittiset arvostustasot antavat minusta aihetta toiveikkuteen, vaikka muuten olen 2020-luvun markkinakehityksen suhteen vähemmän optimistinen.

Vaimeahkot odotukset ovatkin muuten suurin piirtein ainoa asia, josta useimmat markkinatarkkailijat ovat yhtä mieltä. Taustalla ovat Pohjois-Amerikan markkinoiden ja teknologiayhtiöiden arvostukset. Pohjois-Amerikan osuus maailman markkinoista on yli 60 % ja kun tähän lisätään teknologiatoimiala muualta maailmasta päästään jo yli kahteen kolmannekseen listattujen osakkeiden markkina-arvosta.

Norjan öljyrahasto on maailman suurin sijoittaja. Myös sen pääjohtaja Nikolai Tangen kertoi hiljattain odottavansa pitkää inflaation ja heikon markkinakehityksen jaksoa.² Keskuspankkien kapeakatseinen keskittyminen elvyttämistoimiin ei edesauta markkinakehitystä. Jos inflaatio pakottaa ne nyt vähentämään tukistoja ja jopa nostamaan korkoja, voivat seuraukset olla markkinoiden näkökulmasta ikäviä.

Tälläkin pilvellä on hopeareunuksensa. Useimmat perheyhtiöt ovat valtavaksi paisuneen, mutta silti kapean kasvukuplan ulkopuolella, ja näemme niissä edelleen houkuttelevia arvostustasoja. Euroopasta ja etenkin Aasiasta - mikä muuten saattaa nousta jälleen sijoittajien suosioon kunhan nykyinen huuma hieman helpottaa - löytyy hyviä, kasvavia ja kannattavia perheyhtiöitä yksinumeroisilla p/e-kertoimilla, 60 % alennuksella tasearvoon nähden ja 5-10 % osinkotuotolla.

Maailmassa, jossa inflaatio kiihtyy ja korot seurannevat jollain aikavälillä perässä, pitäisi tämäntyyppisten sijoituskohteiden antaa hyvä suoja markkinoiden negatiivistakin yleistrendiä vastaan. Ja itse asiassa enemmänkin: arvostuksissa on tilaa positiiviselle kehitykselle myös nousevien korkojen keskellä.

Rahaston salkku

Strategiamuutoksemme oli jakson alkaessa jo loppusuoralla ja salkkuun tehtiin neljänneksen aikana vain muutama pieni muutos. Myyntiin meni viimeinenkin ei-perheyhtiö, Genworth Financial. Sen kurssi on edelleen mielestäni edullinen, mutta siitä ei tullutkaan perheyhtiötä, koska China Oceanwide Holdingsin tekemä osto-yritys epäonnistui.

Myynnistä saadut varat käytimme lisäämään osuuttamme kahdessa eurooppalaisessa yrityksessä (Henkel ja ACS Construction) sekä kahdessa kiinalaisessa (Ping An Insurance ja 21 VNET Group). VNET on Kiinan suurin operaattoreista riippumaton internet- ja datapalveluyritys.

Ping An

Ping An tarkoittaa turvaa ja hyvinvointia, mistä voinee jo päätellä yhtiön päätoimialan olevan vakuuttaminen. Itse asiassa se on Kiinan suurin vakuutus- ja rahoitusalan konglomeraatti. Ping Anin liiketoimet ulottuvat henki- ja vahinkovakuuttamisesta pankkitoimintaan, varainhoitoon ja muihin rahoitusalan palveluihin.

Ping Ania pidetään myös toimialansa teknologiajohtajana. Esimerkiksi tekoälyä se käyttää runsaasti oman liiketoimintansa tukena, mutta myös myy teknologiaa monien liitännäisyriyten kautta, joista osa on listattu joko Kiinassa tai USA:ssa. Hyvä esimerkki on Ping An Good Doctor, joka tarjoaa asiakkailleen monipuolisen terveydenhuollon mobiilialustan, jolla on yli 300 miljoonaa käyttäjää.

¹ *Berkshire's Munger Says Now 'Even Crazier' Than Dotcom Bust*, Bloomberg.com 2.12.2021

² *Chef Des Staatsfonds Norwegens: "Ich erkenne überall Inflation"*, Franfurter Allgemeine Zeitung, 25.12.2021

Ping Anin taustalta löytyy kiinalais-thaimaalainen Chearavanontin perhe, joka on mukana valtavassa määrässä erilaisia liiketoimintoja lähinnä Aasian itä- ja eteläosissa. Suvun juuret ovat Kiinan Shantoussa, mutta perheen businesten pääpaikka on Bangkok ja sieltä käsin toimiva vuonna 1921 perustettu Charoen Pokphand.

Alun perin Charoen Pokphand kävi kauppaa maataloustuotteilla, mutta on sittemmin laajentanut mm. telekommunikaatioon, vähittäiskauppaan, vakuuttamiseen sekä lemmikkien ruokiin. Charoen aktivoitui uudestaan Kiinan markkinoilla 1980-luvulla, kun ulkomaiset investoinnit tulivat siellä taas mahdollisiksi.

Nykyisin Charoen on erittäin hyvin verkostoitunut Kiinassa, sillä on yli 200 kiinalaista tytäryhtiötä. Hyvien kontaktiensa ansiosta se sai vuonna 2013 viranomaishyväksynnän hankkiakseen haltuunsa HSBC:n osuuden Ping Anista ja on nyt vakuutuskonglomeraatin suurin omistaja. Charoen Popkhandin hallituksen puheenjohtaja Soopakij Chearavanont edustaa perhetä Ping Anin hallituksessa.

Ping An on kasvanut kannattavasti pitkään. Vuoden 2004 listautumisen jälkeen oma pääoma, osakekohtainen osinko ja taseen loppusumma ovat kaikki nousseet noin neljänneksen vuosivauhtia. Viimeksi kuluksen viiden vuoden aikana oma pääoma on noussut noin kahdella kolmasosalla ja on nyt 785 miljardia renminbiä. Kahdesti vuodessa maksettava osinko on noussut 1,5 renminbistä 2,32:een.

Osakekohtainen tulos on noussut vuoden 2017 4,99 renminbistä 8,04 renminbiin. Osakkeen kurssi kuitenkin laski noin 40 % vuoden 2021 aikana. Tämä johtui ilmeisesti sekä Kiinan kiinteistömarkkinan yleisistä ongelmista että Ping Anin omista toimista, lähinnä uusien vakuutussovimusten ehtojen kiristämisestä.

Arviot vuodelle 2022 näyttävät kuitenkin taas valoisammilta ja osinkokohtaisen tuloksen ennustetaan nousevan 8,46 renminbiin. Tämä tarkoittaisi, että ennusteiden mukainen p/e-luku olisi 5,4x ja osinkotuotto 5,5 %.

ACS - Actividades de Construccion y Servicios

Grupo ACS on espanjalainen holdingyhtiö, joka toimii etenkin infrastruktuurirakentamisessa, usein yhteistyössä julkisten tahojen kanssa.

Pääomistaja on Florentino Perez Rodriguez, joka on tavalla tai toisella ollut yhtiön johdossa aina 1980-luvulta alkaen. Espanjalaiset ja urheilun ystävät tuntevat hänet ennen muuta siitä, että hän on vuodesta 2000 toiminut paria välivuotta lukuun ottamatta myös Real Madridin hallituksen puheenjohtajana.

ACS:n yhtiöryhmää on rakennettu hyvin ajoitetuilla yritysostoilla, pitäen koko ajan tavoitteena pitkän aikavälin arvonnousua. Osakkeenomistajat ovat jo

matkan aikana saaneet nauttia hyvästä osinkotuotosta ja osakkeiden takaisinostoista.

Ryhmän saksalainen listattu tytäryhtiö Hochtief AG on maailman suurin infrarakentaja. Sen noin 23 miljardin euron liikevaihdosta 60 % tulee Yhdysvalloista, 20 % Aasiasta ja Australiasta sekä loput 20 % Euroopasta ja muualta maailmasta.

Hochtief on toiminut infrastuktuurin rakentajana eri puolilla maailmaa vuodesta 1873 ja selvinnyt monista hankalista jaksoista toimialalla. Rakennustoiminta ei kuitenkaan innosta sijoittajia ja yhtiön arvostus on alhainen huolimatta vakaasti korkeasta osinkotuotosta, joka osaltaan ruokkii myös Grupo ACS:n osinonmaksua.

ACS:llä on myös italialaisen Atlantian kanssa yhteisyritys nimeltä Abertis, josta se omistaa 30 % suoraan ja 20 % Hochtiefin kautta (ja Atlantia puolestaan omistaa 15.9 % Hochtiefistä). Abertis on suurimpia käyttäjämaksullisten teiden rakentajia maailmassa. Sillä on 8 700 kilometriä valtateitä 16 maassa ja yhteensä 17 000 työntekijää.

Abertis on varsin velkarahoitteinen, mutta suurin osa sen 28 miljardin euron lainoista on kiinteäkorkeisia ja pitkäaikaisia. Liiketoiminnot ovat alueillaan monopolin kaltaisia ja hyvin suojattuja inflaatiolta, mikä tekee Abertiksesta erityisen kiinnostavan nykyisessä markkinatilanteessa.

Vuoden 2021 lopulla ACS sopi myyvänsä toisen pääomistuksensa infrarakentamisen ja -palvelujen alueella Vinci SA:lle. Kauppahinta oli 5 mrd€ sekä mahdollisuus n. 600 miljoonan euron lisäkauppahintaan. ACS piti kuitenkin itsellään osan kokonaisuudesta eli noin 1,4 miljardin euron arvosta esimerkiksi aurinko- ja tuulivoimaloita ja vedenpuhdistamoita.

ACS:n pääomistuksiin kuuluu myös Espanjan markkinoille keskittynyt kiinteistöpalveluyritys Clece, jonka liikevaihto on noin 2 mrd€, EBITDA 80 m€ ja jolla on lähes 76 000 työntekijää.

ACS arvostetaan markkinoilla 7,2 miljardiin euroon ja myynnin Vincille jälkeen pitäisi holdingyhtiöllä olla noin 3 mrd€ nettokassa. Hochtief-omistuksen arvo on noin 2,6 mrd€, mihin kuuluu liiketoimintojen arvostus 4x EBITDA ja kassa, mutta ei sen omat käyttömaksulliset omistukset tai 20 % osuus Abertiksesta. Kun vielä lasketaan jonkinlainen arvostus palveluliiketoiminnalle, Abertikselle ja käyttömaksullisille hankkeille, niin ACS näyttää minusta edulliselta. Nykyinen kurssi tarkoittaa p/e-lukua noin 10x ja 7 % osinkotuottoa.

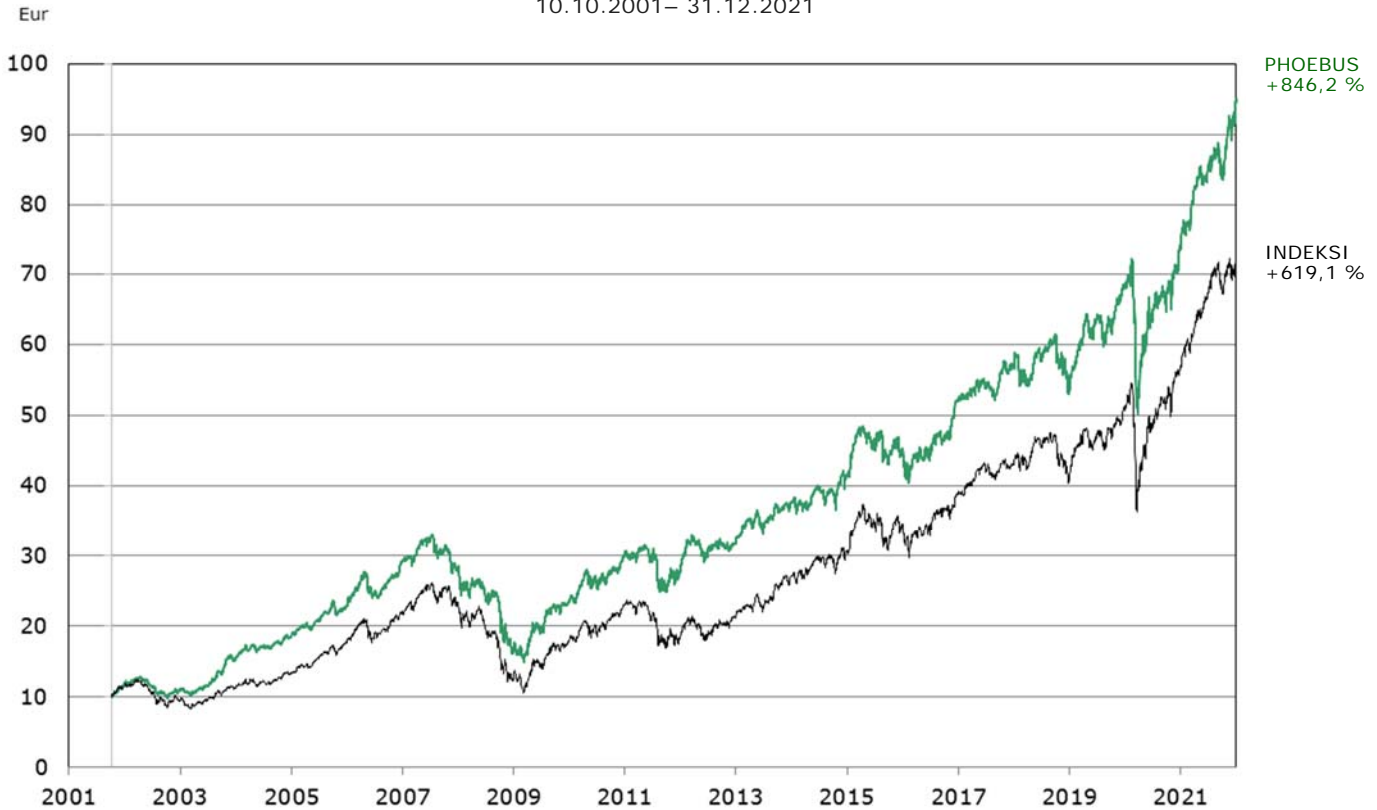


Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

31.12.2021

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI
10.10.2001– 31.12.2021**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	115,3
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % / 1.1.2022 alkaen 0,94 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 360 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,02 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,79 %
Salkun kiertonopeus	12,28 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistususuus 31.12.2021	6,80 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,94 %	10,48 %	6,71 %	10,16 %
1 v	28,20 %	9,53 %	26,78 %	9,67 %
3 v	77,00 %	14,35 %	75,98 %	14,21 %
5 v	81,99 %	12,64 %	85,17 %	12,44 %
10 v	240,19 %	12,11 %	291,68 %	12,92 %
Aloituspäivästä	846,17 %	13,92 %	619,06 %	15,41 %
Aloituspäivästä p.a.	11,74 %		10,24 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,7 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,0 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,3 %
SVENSKA HANDELSBANKEN AB	Ruotsi	5,2 %
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	Yhdysvallat	4,9 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING INC	Yhdysvallat	4,8 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,8 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,6 %
PROGRESSIVE CORP/THE	Yhdysvallat	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Toisen koronavuoden viimeinen neljännes oli aika-
moista kurssirallia. Vertailuindeksimme nousi +6,7 % ja
Phoebus nousi peräti +11,9 %. Koko vuonna 2021 Phoebus
tuotti +28,2 % ja vertailuindeksimme +26,8 %.

Rahaston aloituksesta Phoebus on tuottanut +846,2 %
ja vertailuindeksimme +619,1 %.

Pyrin pitkällä aikavälillä markkinoita parempaan tuot-
toon, mutta ei ole mitään takeita, että siinä onnistui-
sin. Päinvastoin, kertoimet ovat meitä vastaan, lähinnä
rahaston hallinnointipalkkiosta johtuen.

Ostot ja myynnit

Myin viimeisellä neljänneksellä kaikki Handelsbanke-
nilta osinkoina saamamme Industrivärdenin osakkeet
ja jouduin rahaston hajautussääntöjen vuoksi vähen-
tämään omistustamme ADP:ssa ja O'Reillyssa. Myyntini
olivat yhteensä 1,1 m€.

Ostin muiden yhtiöidemme osakkeita lisää 1,9 m€ ar-
vosta. Suuruusjärjestyksessä lueteltuna ostot olivat
Oriola, Progressive, L&T, SHB, HHLA ja H&M.

Osinkoja saimme 0,2 m€ ja omistajat sijoittivat netto-
na rahastoon lisää 0,5 m€. Siten kassamme pienei ja
oli vuoden vaihteessa 3,5 %, joka on normaali taso.

Rahaston palkkiorakenne muuttui

Tiedotimme 30.11., että Phoebuksen tuottosidonnainen
palkkio poistui vuoden vaihtuessa ja samalla rahaston
kiinteä palkkio nousi 0,94 %:iin rahaston arvosta vuo-
dessa, kun se on aiemmin ollut 0,74 %. Muutos johtui
Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMA:n
uudesta sääntelystä, jota aiempi tuottosidonnainen
palkkiomme ei aivan täyttänyt.

Phoebuksen historian aikana tuottosidonnainen palk-
kio on keskimäärin ollut 0,23 % rahaston arvosta vuo-
dessa, joten muutos ei kokonaispalkkion kannalta liene
kovin merkittävä. Olisin silti mieluummin säilyttänyt
vanhan palkkiorakenteen.

Jos joku miettii vähentääkö tämä motivaatiotani pärjä-
tää jatkossa markkinoita paremmin, niin vastaus on
hyvin selvä: ei. Olen itse rahaston suurimpia omistajia
(6,6 % osuudella) ja haluan tietenkin, että omat sijoit-
ukseni tuottavat jatkossakin mahdollisimman hyvin.

Inflaatio ja Phoebus

Nostan taas hattua kollegalleni Peterille. Hän varoitteli
jo katsauksessamme 4/2020 siitä, että inflaation kiih-
tyminen voisi olla lähiaikojen suurimpia muutoksia
markkinoilla.

Näin on käynyt: marraskuussa USA:n vuosi-inflaatio oli
6,8 % ja euroalueen 4,9 %. Niin sanottu pohjainflaatio
ilman energian ja ruoan hintoja oli USA:ssa 4,9 % ja
euroalueella 2,6 %. Luvut ovat suurempia kuin olemme
nähtäneet vuosikymmeniin.

Moni Phoebuksen omistaja onkin syksyn aikana kysy-
nyt mitä inflaatio tarkoittaa yhtiöllemme ja tavalleni
hoitaa Phoebuksen salkkua?

Olen usein aiemminkin kertonut, että en ole makrota-
louden asiantuntija enkä salkunhoidossa kiinnitä siihen
juuri huomiota. Tavoitteenani on löytää kilpailukykyisiä
yhtiöitä ja jos onnistun, niin sitten pyrin jatkossa vain
omistamaan niitä. Se johtaa usein hyvään tulokseen.

Kiihtyvän inflaation aikana tilanteemme on nähdäkseni
hyvä. Parhaat yhtiöt nostavat usein hintojaan ensin,
heikompien kilpailijoiden vielä empiessä. Kaikkien yhti-
öiden on toki reagoitava inflaatioon viimeistään kohta,
mutta vaiheistus vaihtelee. Esimerkiksi John Deere ker-
toi kuukausi sitten isojen traktoreiden ja puimureiden
keskihintojen nousevan tänä vuonna 9 %, kun ne viime
vuonna nousivat jo 8 %. Hyvä yhtiö ei ujostele hinnan-
korotuksiaan.

Inflaatio, korot ja markkinat

Suurempi kysymys ehkä on, mitä kiihtyvä inflaatio voi
tarkoittaa korkotasolle ja miten se vaikuttaisi eri yhtiöi-
hin ja eri omaisuusluokkiin?

Tästäkin näkökulmasta Phoebuksen omistajat voivat
minusta nukkua hyvin. Jos korot nousisivat merkittä-
västi, niin suurimmat ongelmat tulisivat yhtiöille, joilla
on paljon velkaa. Phoebuksen yhtiöiden taseet ovat
enimmäkseen vahvoja.

Hieman huolissani olen toki siitä, että on kasvanut uusi
sukupolvi, joka ei ole koskaan nähnyt kunnan korkoja.
Heille voi ehkä tulla yllätyksenä, että velkavipu ei enää
toimikaan korkojen noustessa? Käytännössä kaikissa
"vaihtoehtoisissa sijoituksissa" on sama riski, joten
näennäishajautus niiden välillä ei nousevien korkojen
aikana toisi hyötyä. Nähtäväksi jää miten se vaikuttaa
markkinoihin, jos korot nyt nousisivat merkittävästi.

Suurta syytä huoleen ei ehkä ole. USA:n korkomarkki-
nat ennustavat 5 vuoden inflaatioksi noin 2,75 % vuo-
dessa ja 10 vuodelle 2,5 % vuodessa. Jos niin kävisi, ja
vaikka reaalikorko kääntyisikin elvytyksen päätyttyä
taas positiiviseksi, voisi ehkä odottaa pitkien korkojen
noin tuplaantuvan nykyisestä 1,5 %:ista.

Tämä tuskin olisi oikeasti kovin dramaattista, vaikka
kaikenlaisia lähes tulkoon maailmanloppua ennustele-
via kirjoituksia tulisimmekin todennäköisesti näke-
mään runsain mitoin. Ja jonkinlainen loppu voisi kyllä
tullakin eteen monelle käytännössä ilmaiseen rahaan
perustuvalla velkavetoisella sijoitustuotteella.

Uskon joka tapauksessa, että Phoebuksen yhtiöt kuulu-
vat markkinoiden vähiten herkkiin sekä inflaation että
korkojen muutoksille. Kun kannattavuus on vahva, kil-
pailijoita parempi, ja tase hyvässä kunnossa, niin tule-
vaisuus on yhtiön omissa käsissä. Silloin voi esimerkik-
si nostaa hintoja, jos tilanne sitä edellyttää.



Esittelin sähköyhtiömme Fortumin viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2018.

Totesin silloin arvioinnin olevan vaikeaa, koska strateginen muutos oli kesken, yhtiön juuri hankittua määrään vähemmistöosuuden saksalaisesta Uniperista.

Muutos on edelleen kesken, mutta alkaa ehkä jo näyttää vähän selvemmältä mitä Fortum tavoittelee. Kuluneen kolmen vuoden aikana se on kasvattanut omistustaan Uniperissa lähes kolmeen neljäsosaan ja vaihtanut sen johtoa. Vuodenvaihteessa päättyi Fortumin lupaus olla ostamatta loppuja yhtiöstä itselleen. En siis hämmästyisi, jos kohta kuulisimme sen suuntaisia uutisia.

Varaa Fortumilla ainakin olisi. Puolitoista vuotta sitten toimitusjohtajaksi noussut entinen talousjohtaja Markus Rauramo on myynyt erityisesti kaukolämpötoimintoja oikein urakalla. Yhteensä Fortum on saanut Tukholman, Baltian, Joensuun ja Järvenpään toiminnoista 4,5 miljardia euroa, mikä suunnilleen vastaa sitä mitä loput Uniperista maksaisi. Lisäksi Fortum on myynyt ja myymässä muitakin toimintoja parin miljardin edestä. Vuosi sitten myyntiin laitettu kuluttajaliiketoiminta ei tosin ole vielä mennyt kaupaksi.

Rauramo on minusta tehnyt hyvää työtä, mutta hän vaikuttaa olevan edeltäjiään paljon enemmän kaupantekijä kuin teollinen yritysjohtaja, mikä toki onkin luontevaa hänen taustaansa nähden. Siksi Fortum tulee ehkä jatkossakin olemaan strategisesti hieman keskeneräinen projekti; se näyttää minusta nykyään enemmän pääomarahastolta kuin teollisuusyhtiöltä. Tämä ei toki välttämättä ole huono asia.

Olin alun perin olettnut, että Fortum havitteli Uniperissa lähinnä sen vesi- ja ydinvoimaa Ruotsissa, jolloin isot maakaasun logistiikkatoiminnot olisi helposti saanut myytyä. Kuunneltuani Rauramoä uskon nyt toisin. Hän vaikuttaa olevan innoissaan ”vihreästä vedystä”, joka tukeutuisi nimenomaan kaasulogistiikkaan. Jos tulkitseen oikein, tämä tulee muuttamaan Fortumia yhtiönä melko paljon. Eikä sekään välttämättä ole huono asia.

Viime esittelyni jälkeen Fortum on osinkoineen tuottanut +39 % samalla kun Phoebus on tuottanut +54 % ja vertailuindeksimme +52 %. Osittain huonon suhteellisen tuoton takia yhtiön paino salkussamme on laskenut ja on nyt 5,3 %, kun se viimeksi oli 6,9 %.

Ostin Fortumia meille alun perin siksi, että yhtiöllä oli minusta hyvät edellytykset maksaa tasaisesti kasvavaa osinkoa ja koska sen omistama vesivoima oli minusta räikeästi aliarvostettu suhteessa voimaloista maksettuihin hintoihin (siis silloin harvoin, kun kokonaisilla voimaloilla käydään kauppaa).

Osinkotoiveeni onkin toteutunut ja vakaasti kasvava osinko vaikuttaa jatkossakin olevan Fortumin strategian kulmakiviä. Arvostus ei ole enää poskettoman alhainen, mutta viimeisen 12 kk:n oikaistulle tulokselle laskettu p/e on kuitenkin vain 14,2x, joka ei näin tasaiselle yhtiölle ole liikaa. Pidän silti todennäköisenä, että tulen jossain vaiheessa pienentämään Fortumin painoa alle 5 % rahaston arvosta, koska omistamme useita vielä parempia yhtiöitä.

Esittelin myös ruotsalaisen teollisuusyhtiömme Sandvikin katsauksessa 3/2018 ja kehuin silloin toimitusjohtaja Björn



Rosengrenia. Syksyllä 2019 Rosengren ilmoitti siirtyvänsä ABB:n toimitusjohtajaksi ja helmikuussa 2020 Sandvikin toimitusjohtajaksi tuli nyt 44-vuotias Stefan Widing lukkoyhtiö Assa Abloysta. Se tuskin oli sattumaa, koska myös Sandvikin puheenjohtaja Johan Molin tuli Assa Abloysta.

Kun Rosengren keskitti Sandvikia ydinosaamisiinsa lähinnä myymällä rönsyjä, Widing on tehnyt jo lukuisia yritysostoja. Se ei ole yllätys, koska Assa Abloy on kauan suosinut yritysostoja kasvunsa vauhdittamiseksi. En ole suuri yritysostojen ystävä, koska myyjä tuntee kohdeyhtiön aina ostajaa paremmin, eikä ”halpoja yritysostoja” siksi ole. Eikä ole varmuutta siitä, että ostetun yhtiön yrityskulttuuri sopisi yhteen ostavan yhtiön kulttuurin kanssa.

Pidän silti Widingin liikkeitä järkevinä. Parissa vuodessa Sandvik on ostanut 12 yhtiötä, joista kolme merkittävää. Ostoihin on käytetty 24 miljardia kruunua, joka on 7-8 % Sandvikin markkina-arvosta. Hinta on ollut kova (noin 3x liikevaihto ja 20x liiketulos), mutta se kertoo, että ostetut yhtiöt ovat erittäin kannattavia. Ja se on hyvä - roskaa ei kannatakaan ostaa!

Hyvää on myös se, että ostetut yhtiöt selvästi tukevat Sandvikin ydinliiketoimintoja. Suurimmat kohdeyhtiöt, saksalainen DSI Underground ja australialainen Deswik ovat molemmat keskittyneet kaivosten turvarakentamiseen, joka täydentää hyvin Sandvikin johtavaa asemaa kaivoskoneissa. Muut ostot taas ovat tuoneet palveluosaamista Sandvikin parhaalle toiminnolle eli kovametallityöstötertiin. Haihattelua en ostoissa näe.

Viime esittelyni jälkeen Sandvik on euroissa osinkoineen tuottanut +66 % kun Phoebus on tuottanut +54 % ja vertailuindeksimme +52 %. Sandvikin tulos on noussut +18 %, osingot toivat +7 % ja kruunu on vahvistunut +5%. Loput +35 % on arvostuksen nousua, mutta Sandvikin p/e -luku (22,8x) ei ole nähdäkseni näin laadukkaalle yhtiölle ylivoimainen.

Näin erityisesti siksi, että jo kolme vuotta sitten kerrottu aikomus erottaa ruostumattomia teräsputkia valmistava Sandvik Materials Technology toteutuu tänä vuonna. Yhtiö on alansa parhaita, mutta Sandvikin heikoin osa. Tulen melko varmasti myymään osakkeemme ja sijoittamaan rahat takaisin Sandvikiin, jolloin salkkumme laatu ennestään paranee.

Sandvikin paino salkussamme on nyt 4,8 %. Se on minusta sopiva erälle parhaista yhtiöistämme, joka on maailman mittaluokassa alansa johtava. Kilpailemme vain harvoin Warren Buffettin Berkshire Hathawayta vastaan (se ei yleensä ole hyvä idea), mutta olen melko varma, että Sandvik on vieläkin parempi yhtiö kuin hänen omistamansa Iscar.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2021

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2021

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 % / 1.1.2022 alkaen 1,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	1,73 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,04 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,29 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,41 %	20,16 %	-7,64 %	24,07 %
1 v	20,92 %	17,84 %	24,68 %	21,76 %
3 v	52,13 %	23,63 %	50,82 %	27,19 %
5 v	45,08 %	22,14 %	30,92 %	25,50 %
10 v	93,33 %	23,46 %	32,65 %	28,88 %
Aloituspäivästä	1365,46 %	23,23 %	537,13 %	32,99 %
Aloituspäivästä p.a.	13,09 %		8,85 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL	Venäjä	9,6 %
GAZPROM	Venäjä	9,6 %
MHP	Ukraina	7,0 %
ROSHNEFT OIL COMPANY	Venäjä	6,6 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	5,5 %
VTB BANK	Venäjä	4,9 %
SBERBANK	Venäjä	4,8 %
EN+ GROUP	Venäjä	4,7 %
MD MED GROUP INV	Venäjä	4,5 %
MAGNIT	Venäjä	4,3 %

* 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 osake-markkinaa kuvaava RTS-indeksi laski -7,6 % samalla kun Russian Prosperity -rahastomme tuotto oli -5,4 %. Kokonaisuutena ottaen viime vuosi oli Venäjän markkinoilla silti hyvä, vaikka ulkopoliittiset jännitteet saattoivat ehkä viitatakin päinvastaiseen. Rahastomme vuoden tuotto oli +20,9 % ja vertailuindeksin +24,7 %.

Osakemarkkinoiden positiivisen kehityksen kärjessä olivat suuret öljy- ja kaasuyhtiöt, taustana öljyn hinnan noin 50 %:n nousu vuoden aikana. Tämä vaikutti positiivisesti myös Venäjän valtion verotuloihin ja siten kansantalouden kehitykseen. Kaivosyhtiötkin pärjäsivät pääosin hyvin raaka-aineiden hintojen noustessa uusiin korkeuksiin.

Rahastomme indeksiä huonompi tuotto johtui nimenomaan alipainosta öljy- ja kaasuyhtiöissä. Kohderahastomme hoitava Prosperity Capital Management (PCM) piti energiasektoria alipainossa ja ylipainotti pääosin Venäjän kotimarkkinoilla toimivia muita yhtiöitä.

Venäjän alkuvuonna laskenut korkotaso ja samanaikainen korkea osinkotuotto houkutteli ennätysmäärän uusia venäläissijoittajia osakemarkkinoille. Yksityissijoittajien osuuden kasvu johtaa monipuolisempaan omistajapohjaan, minkä PCM puolestaan uskoo osaltaan hie-man pienentävän kurssiheiluntaa ja edistävän hyvien hallintotapojen kehittämistä.

Kiristynyt Ukrainan tilanne lisäsi epäluuloa Venäjän markkinoita kohtaan ja se näkyi etenkin ruplan kehityksessä. Ruplan kurssi suhteessa dollariin on samalla tasolla kuin vuoden 2021 alussa. Se on yleensä seurannut öljyn hinnan kehitystä, mutta nyt rupla ei vahvistunut tämän normaalin korrelaation mukaisesti.

Inflaatio on kohonnut tänä vuonna myös Venäjällä. Se oli marraskuussa peräti 8,4 %, mikä ylittää selvästi Venäjän keskuspankin tavoitteleman neljän prosentin tason. Keskuspankki kiristikin joulukuussa rahapolitiikkaa, kun avainkorko nostettiin 8,5 %:iin. Keskuspankki odottaa inflaation hidastuvan ensi vuonna noin puoleen tästä. Samalla se arvioi BKT:n kasvaneen vuonna 2021 4,5 % ja jatkavan parin kolmen prosentin kasvuvauhtia kuluvana vuonna.

Rahaston salkku

Kohderahaston omistukset säilyivät viimeisen vuosineljänneksen aikana pääosin ennallaan. Myyntiin menivät Venäjän johtava timanttituottaja Alrosa sekä fosfaattituottaja Phosagro.

RAHASTON SALKKU 31.12.2021

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	29	43
Rahoitus	14	21
Muut raaka-aineet	14	18
Teollisuus ja muut	10	8
Kulutustavarat	10	5
Maatalous	9	1
Energia (sähkö)	8	2
Telekommunikaatio	5	2
Käteinen	1	

Salkun ainoa uusi osake on Venäjän suurimpiin sianlihan- ja sokerintuottajiin kuuluva maatalousyhtiö Rusagro. Maataloustuotteiden tuonti Venäjälle on kansainvälisten pakotteiden myötä vähentynyt ja paikalliset yritykset kasvattaneet markkinaosuuttaan ja parantaneet kannattavuuttaan.

Myös ruplan suhteellisen alhainen taso on luonut maatalousyrityksille kilpailukykyisen ympäristön. Vientiin menevät tuotteet myydään dollareissa kansainvälisillä markkinoilla, mutta yritysten omat kustannukset ovat ruplissa. Rusagron kunniahimoisiin suunnitelmiin kuuluvat mittavat investoinnit uusiin sikautiloihin viennin kasvattamiseksi etenkin Kiinaan. Yhtiö näkee suuria mahdollisuuksia Kiinan markkinoilla: visiona on myydä tuplasti enemmän sianlihaa Kiinassa kuin kotimaassa.

Matkassa voi kuitenkin olla vielä mutkia. Sianlihan vienti Venäjältä on ollut tauolla vuodesta 2019, jolloin afrikkalainen sikarutto riehui maan kaukoidässä. Rusagro on hakenut uutta vientilupaa ja tällä hetkellä sen laajenemissuunnitelmat ovat pitkälti kiinalaisten virkamiesten käsissä.

Etalon Group

Rakennusalan yhtiöitä ei rahastossamme ole juuri nähty. Muiden riskien lisäksi ne ovat PCM:n mukaan erityisen alttiita korruptiolle. Ala on kuitenkin kehittyntynyt ja nyt kohderahaston salkussa on kaksikin rakennuttajaa, LSR ja Etalon Group.

LSR on vakaa osingonmaksajana, kun taas Etalon on käännetyhtiö. Moskovassa ja Pietarissa operoiva Etalon perustettiin vuonna 1987 ja on nykyisin Venäjän suurimpia asuntorakentajia. Etalon oli pitkään huonosti johdettu yhtiö, joka ei maksanut lainkaan osinkoja. Tilanne alkoi muuttua 2000-luvulla ja 2011 yhtiö listautui Lontoon pörssiin. Mukaan tuli uusia omistajia, joista suurin ja tunnetuin on venäläinen monialayhtiö Sistema, joka on viime vuosina nostanut osuutensa Etalonista jo 40 prosenttiin.

PCM:n mukaan muutosten keskellä olevat yhtiöt ovat usein houkuttelevia sijoituskohteita ja esimerkiksi Etalonin kohdalla PCM osallistuu aktiivisesti yrityksen kehittämiseen yhdessä Sisteman ja muiden suuromistajien kanssa. Etenkin hyvän hallintotavan kehittäminen on Etalonin tyyppisessä yhtiössä tärkeää kaikkien omistajien etujen turvaamiseksi.

Etalon on edelleen korkean riskin sijoitus, mutta tuottopotentiaalikin on hyvä. Osakkeen p/e-luku ensi vuoden tulostenusteilla on 2x ja osinkotuotto nykykurssilla peräti 13 %.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

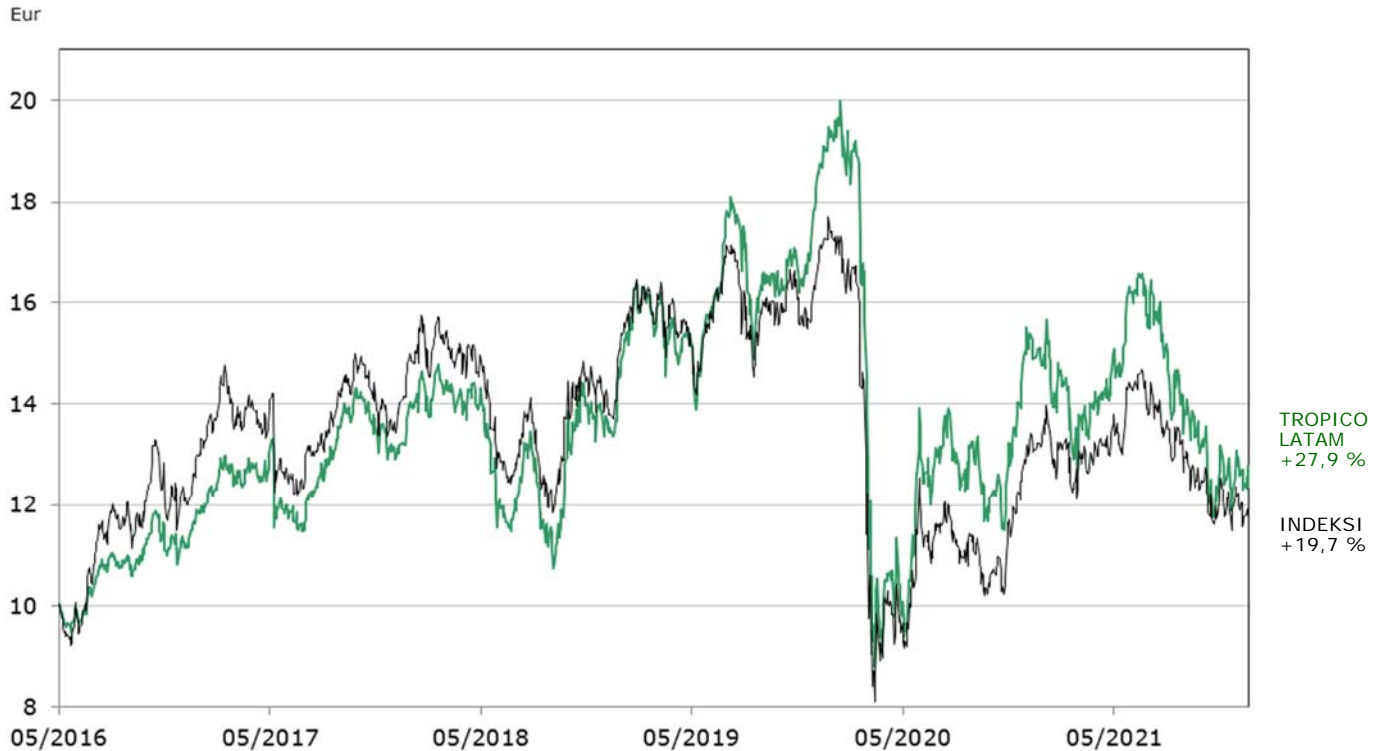
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.12.2021

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2021



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	6,9
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % / 1.1.2022 alkaen 1,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	1.1.2022 alkaen ei
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1.1.2022 alkaen ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 180 pv; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,31 %	32,88 %	-4,13 %	26,09 %
1 v	-15,14 %	29,66 %	-9,44 %	24,68 %
3 v	-6,52 %	35,96 %	-14,94 %	32,86 %
5 v	9,44 %	31,37 %	-5,18 %	29,29 %
Aloituspäivästä	27,89 %	30,01 %	19,72 %	28,92 %
Aloituspäivästä p.a.	4,46 %		3,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	1,51 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,60 %
Salkun kiertonopeus	50,31 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,18 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	1,83 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
ALIANSCÉ SONAE SHOPPING CENTER	Brasilia	7,9 %
VALE SA	Brasilia	6,5 %
SUZANO SA	Brasilia	6,2 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	5,4 %
BEMOBI MOBILE TECH SA	Brasilia	4,9 %
DESKTOP - SIGMANET COMUNICACAO	Brasilia	4,4 %
SIMPAR SA	Brasilia	3,9 %
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES SA	Brasilia	3,6 %
PETROLEO BRASILEIRO SA	Brasilia	3,5 %
BRADSPAR SA	Brasilia	3,5 %

Tropico LatAm -rahaston osuuden arvo laski vuoden viimeisen neljänneksen aikana -5,3 % ja rahaston vertailuindeksi -4,1 %. Koko vuoden luvut olivat -15,1 % rahastolle ja -9,4 % vertailuindeksille.

Latinalainen Amerikka kuului vuoden 2021 heikoimpiin osakemarkkinoihin. Koronapandemia vaivasi sen talouksia merkittävästi ja monet poliittiset tapahtumat vaikuttivat negatiivisesti sijoittajien mielialoihin.

Rahastomme pärjäsi valitettavasti markkinaakin huonommin. Suurin syy oli ylipaino pienissä yhtiöissä. Brasilialaisista pieniyhtiöistä koostuva Ibovespa Small Cap -indeksi laski viime vuonna euroissa mitaten -15,4 % ja suuryhtiöitä sisältävä yleisindeksi "vain" -11,0 %. Rahastomme ei sijoita indeksin mukaan ja tuotto poikkeaa siksi usein markkinoiden yleiskehityksestä.

Koronatartuntoja on Latinalaisessa Amerikassa kirjattu pandemian aikana yli 45 miljoonaa, suurin osa Brasiliassa. Rokotustahti on kuitenkin hitaan alun jälkeen kiihtynyt. Tätä kirjoitettaessa yli 78 % brasilialaisista oli saanut vähintään yhden rokotteen ja yli kaksi kolmannesta myös toisen annoksen.

Presidentti Jair Bolsonaro kannatus laski vuoden aikana sitä mukaan, kun koronartunnat ja -kuolemat lisääntyivät. Bolsonaro epäiltiin myös käyttäneen väärin julkisia varoja ja levittäneen väärää tietoa.

Bolsonaro aikoo pyrkiä jatkokaudelle vuoden 2022 vaaleissa, mutta tyytymättömyys koronakriisin hallintaan on todennäköisesti vienyt runsaasti ääniä. Tämän hetken mielipidemittausten mukaan hän häviäisi vaalit ilmeisesti uutta tulemistä yrittävälle entiselle presidentille Luiz Inacio Lula de Silvalle. Lulan mahdollinen valinta kääntäisi melko varmasti Brasilian talouspolitiikkaa taas vasemmistolaisempaan suuntaan.

Nykyisen hallituksen käynnistämät elvytysohjelmat ruokkivat rahaston neuvonantajan Trópicon mukaan inflaatiota. Brasilian keskuspankki on yrittänyt tasapainottaa hintojen nousua korottamalla ohjauksorkkoa kahdesta prosentista peräti yhdeksään. Korkeammat korot vaikuttavat luonnollisesti negatiivisesti erityisesti yrityksiin, jotka tarvitsevat lainarahoitusta.

Chilessä uudeksi presidentiksi nousi vasta 35-vuotias vasemmistolainen Gabriel Boric. Useimmat Boricin vaalikampanjan tavoitteet ovat samoja kuin vuoden 2019 katuprotestien vaatimukset, keskittyen siis lähinnä taloudellisen epätasa-arvon vähentämiseen ja korruption torjumiseen. Tarkoitus on järjestää kansanäänestys uudesta perustuslaista, jonka Boric haluaa saada aikaan.

Rahaston salkku

Rahastossa oli vuoden lopussa 33:n yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Maajako ei ole vuoden aikana juuri muuttunut: brasilialaisyhtiöiden osuus on edelleen noin 90 %.

Chilessä olemme lisänneet omistustamme maan neljänneksi suurimmassa pankissa Itaú CorpBancassa.

Pankki toimii myös Kolumbiassa, missä rahastollamme ei juuri nyt ole suoria sijoituksia, vaikka se kohdemaihimme kuuluukin. Perussa omistamme osuuden Creditcorpista, maan suurimmasta pankista.

Vuoden aikana kevensimme hieman omistustamme kaivosyhtiö Valessa ja öljy-yhtiö Petrobrasissa. Ne muodostavat yhteensä noin neljäsosan Brasilian pörssistä, mutta vain noin kymmeneksen rahaston sijoituksista.

Molemmat yhtiöt ovat silti Trópicon mielestä aliarvostettuja ja mahdollisia käänneyhtiöitä. Niiden kurssit eivät vuoden aikana juuri liikkuneet, vaikka raaka-aineiden hinnat nousivat voimakkaasti eli arvostustasot pysyivät alhaisina. Lisäksi Vale ja Petrobras ovat tehneet liiketoiminnan uudistuksia, joita markkinat eivät Trópicon mukaan ole vielä hinnoitelleet täyteen arvoonsa.

Lisäsimme rahaston omistuksia yrityksissä, jotka kärsivät koronarajoituksista, kuten kauppakeskus- ja sata-maoperaattoreissa. Vuoden 2020 tapaan tuplasimme sijoituksemme Aliansce Sonaessa, joka omistaa, hallinnoi ja kehittää kauppakeskuksia Brasiliassa. Yhtiöllä on yhdeksän omaa kauppakeskusta eri paikkakunnilla sekä operointipalveluja.

Aliansce Sonaen liikevaihto kasvoi viime vuonna yli 40 % edellisvuodesta ja oli jo melkein samalla tasolla kuin ennen pandemiaa. Aliansce on myös vähentänyt velkaantuneisuuttaan. Nettovelka/EBITDA on nyt 1,4x mitä Trópico pitää kiinteistösijoitusyhtiölle kohtuullisena.

Brasilian pörssin pääindeksi Ibovespan p/e-taso on tällä hetkellä noin 7,9x eli selvästi alle kymmenen vuoden keskiarvon 11,8x. Salkussamme on useita hyviä yhtiöitä, joiden arvostustasot ovat vieläkin alhaisempia. Esimerkiksi suurimpiin sijoituksiimme kuuluva autonvuokrausyhtiö Movidan ensi vuodelle ennustettu p/e on noin 6,0x ja Valen 2,7x.

Trópico pitää nykyhetkeä hyvänä lähtökohtana sijoittamiselle Brasilian ja sen lähialueiden markkinoille. He katsovat markkinan muistuttavan hyvin pitkälti vuotta 2016, siis aikaa ennen presidentti Dilma Rousseffin syrjäyttämistä. Yhtiöiden tilanne on Trópicon mukaan parempi kuin mitä arvostustasot antaisivat ymmärtää.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2021

Pohjois-Amerikka Indeksirahasto teki viime vuonna 15-vuotisen historiansa parhaan tuoton, +40,1 %. Etenkin teknologiayritysten kurssikehitys jatkui vahvana, mikä selittää USA:n markkinan poikkeuksellisen hyvää kehitystä verrattuna muihin suuriin markkinoihin. Arvonnousuun euroissa vaikutti myös dollarin noin seitsemän prosentin vahvistuminen euroon nähden.

Teknologiaksi luokiteltu osuus alkaa olla jo puolet Pohjois-Amerikka Indeksirahastosta. Kyseessä on kuitenkin varsin monipuolinen jakauma teknosektorin sisällä. Alan suurimpia yrityksiä rahastossa ovat Microsoft, Googlen emoyhtiö Alphabet, grafiikkaprosessorien valmistaja nVidia, finanssiteknoologiaan luokitellut Visa ja Mastercard, kuvien, dokumenttien käsittelyn markkinajohtaja Adobe ja myynninohjauksen ohjelmistojättiläinen Salesforce.

Pohjois-Amerikka Indeksirahaston seuraama indeksi kehittyi vielä paremmin kuin itse rahasto. Syynä olivat normaalien hallinnointikulujen lisäksi käteisen negatiivinen vaikutus nopeasti nousseilla markkinoilla sekä rahaston saamien osinkojen lähdeverot. Samat tekijät rasittavat toki kaikkia vastaavia rahastoja, mikä näkyy mm. siinä että rahastomme tuotti joka tapauksessa viime vuonna toiseksi parhaiten 32:sta suomalaisesta Pohjois-Amerikkaan sijoittavasta rahastosta.

Myös Eurooppa Indeksirahaston +22,6 % nousu oli selvästi osakemarkkinoiden keskimääräisiä vuosituottoja parempi ja rahaston toimialajakauma on tasaisempi kuin Pohjois-Amerikassa. Suomi Indeksirahaston vuosituotto oli +23,6 %. Suomessa teollisuus on edelleen hallitseva sektori ja kulutus- ja terveysyhtiöiden osuus monia länsimaisia verrokkeja alhaisempi. Aasia Indeksirahaston vuosituotto oli +12,3 % ja teollisuus myös sen suurin toimiala.

Indeksirahastojen lisätuottojen hankkimista osakelainauksella vaikeutti edelleen negatiivinen korkotaso, joka tekee lainojen vakuuksien asettamisen vastapuolillemme kalliiksi. Emme kuitenkin ole tinkineet siitä, että vakuuksien tulee olla erittäin hyvälaatuisia korkoinstrumentteja, jotta puhtaille osakerahastoille ei synny lainaustoiminnasta erillistä korkomarkkinaan liittyvää riskitekijää.

Vuoden aikana astui voimaan uusi eurooppalainen kestävän rahoituksen sääntely, jonka mukaan rahastot luokitellaan joko ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyvät ominaisuudet huomioiviksi (artikla 8), niihin vaikuttamaan pyrkiviksi (artikla 9) tai sellaisiksi, jotka eivät erikseen ota huomioon näitä seikkoja.

Suomi, Eurooppa, Pohjois-Amerikka ja Aasia Indeksirahastomme ovat nyt artikla 8:n mukaisia eli siis ”edistävät ympäristöön ja yhteiskuntaan liittyviä ominaisuuksia” (kuten asetusteksti asian muotoilee). Tästä ei aiheutunut muutoksia rahastojen sijoituspolitiikkaan, koska ne ovat jo yli kymmenen vuotta seuranneet kestävän kehityksen periaattein valittuja osakeindeksejä.

Global Top 25 Pharmaceuticals ja Brands

Global Top 25 Pharmaceuticals -rahaston yhtiövalinnoissa keskeistä on tutkimus- ja tuotekehityspanostusten osuus, niillä luodaan kilpailuetua tulevaisuutta varten. Tämän vuoden tarkastelun yhteydessä salkkuun nousivat amerikkalaiset Moderna ja Vertex Pharmaceuticals ja rahastosta jäivät pois belgialainen UCB ja japanilainen Eisai.

Mrna-koronarokotteeseen keskittynyt Moderna on noussut markkina-arvoltaan suurimpien lääkeyhtiöiden joukkoon. Rahaston toisen tulokkaan liiketoiminta on laajempaa. Vertex kehittää lääkkeitä mm. kystiseen fibroosiin, autoimmuunisairauksiin ja syöpään.

Global Top 25 Brands -rahaston yhtiövalintojen perustaksi vertaamme arvioita yhtiöiden brändiarvosta niiden markkina-arvoon. Uutena yhtiönä rahastoon nousi nyt saksalainen Adidas AG. Se on Euroopan suurin urheiluvaateyritys, joka suunnittelee ja valmistaa kenkiä, vaatteita ja erilaisia urheilutarvikkeita. Adidaksen ”kolme raitaa” tunnetaan maailmanlaajuisesti ja yhtiön tavoitteena on olla maailman paras urheilubrändi. Tila tulokkaalle teki yhdysvaltalainen moottoripyörävalmistaja Harley-Davidson.

Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen
salkunhoitajat
etunimi.sukunimi@seligson.fi

	Juoksevat kulut		Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot vs. indeksi	Osakelainaus-tuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. spreadit, käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointipalkkio	Säilytys, kauppojen selvitys						
OMX Helsinki 25 ETF	-0,15 %	-	-0,04 %	-	0,00 %	-	-0,07 %	-0,26 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,00 %	-0,02 %	-	0,00 %	0,03 %	-0,22 %	-0,66 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,04 %	0,23 %	0,00 %	0,02 %	-0,04 %	-0,29 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,27 %	-	0,03 %	-0,45 %	-1,13 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,03 %	-0,02 %	0,08 %	-	0,03 %	-0,26 %	-0,63 %

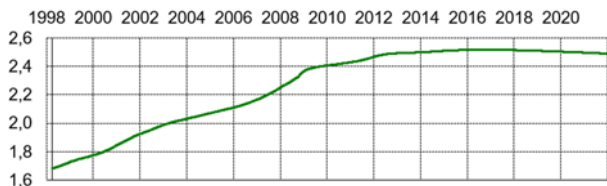
Indeksirahastojen erot indekseihin, vaikuttavia tekijöitä 2021. Euroopan ja Aasian osalta on maksettu vähemmän lähdeveroja kuin indeksinlaskija on arvioinut niiden osuudeksi. Pohjois-Amerikka Indeksirahaston seuraamassa indeksissä taas ei lähdeveroja huomioida lainkaan eli kaikki maksetut lähdeverot ovat negatiivisia. Lähdeveron palautukset on huomioitu positiivisina ”muut” sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä, näitä palautuksia saatu etenkin EU-maista. Sarakkeen ”muut” ero tulee lähinnä osake- ja valuuttakauppojen **spreadikustannuksista** sekä rahaston käteisvaroista. **Käteinen** koostuu mm. rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista, osinkosaamisista sekä muista rahaston toimintaan liittyvistä välttämättömistä käteisvaroista.

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

RAHAMARKKINARAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Rahamarkkinainstrumentit, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	173,8
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty 3 kk euriborindeksi</i>
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,08 %	0,03 %	-0,14 %	0,03 %
1 v	-0,30 %	0,03 %	-0,54 %	0,02 %
3 v	-0,79 %	0,04 %	-1,26 %	0,03 %
5 v	-1,16 %	0,03 %	-1,91 %	0,03 %
10 v	0,95 %	0,04 %	-0,77 %	0,04 %
Aloituspäivästä	48,01 %	0,14 %	48,65 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,66 %		1,68 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	46,18 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,31
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,73 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,0 %
POP Pankki -ryhmä	Suomi	17,3 %
AsuntoHypo Pankki	Suomi	14,4 %
Oma Säästöpankki	Suomi	14,4 %
OP -ryhmä	Suomi	13,8 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

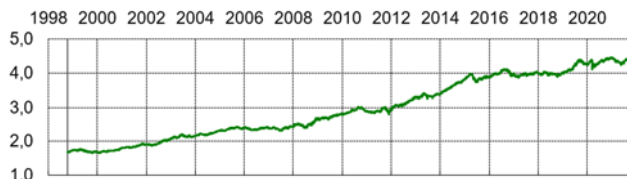
Osuuspankki -tilisopimus	Suomi	13,8 %
Nordea -tilisopimus	Suomi	11,7 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 04.02.2022	Suomi	3,5 %
Sijoitustodistus Aktia 14.01.2022	Suomi	3,5 %
Sijoitustodistus Aktia 30.05.2022	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Bonum Pankki 06.10.2022	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Bonum pankki 19.08.2022	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2021

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)	78,4
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, Juuso Jokinen

* 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	-0,72 %	4,46 %	-0,52 %	4,84 %
1 v	-3,63 %	3,65 %	-3,44 %	3,71 %
3 v	7,05 %	4,32 %	8,20 %	4,25 %
5 v	7,62 %	3,85 %	9,72 %	3,81 %
10 v	44,79 %	3,79 %	49,60 %	3,81 %
Aloituspäivästä	154,66 %	3,79 %	160,75 %	3,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,11 %		4,21 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,29 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	2,55 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,7%, AA 35,5%, A 17,0%, BBB 24,8%
Salkun korkoriski (duraatio)	8,40
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,11 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	24,66 %
Italian valtio	Italia	22,13 %
Saksan valtio	Saksa	17,72 %
Espanjan valtio	Espanja	14,11 %
Belgian valtio	Belgia	5,53 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

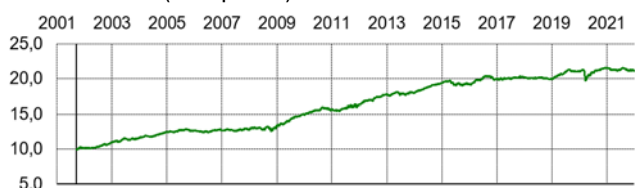
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,5 %
Ranskan valtion obligaatio 5,5% 25.4.2029	Ranska	4,3 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 4.1.2028	Saksa	4,2 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.4.2026	Ranska	4,1 %
Belgian valtion obligaatio 5% 28.3.2035	Belgia	3,8 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 1.8.2023	Italia	3,6 %
Italian valtion obligaatio 6,5% 1.11.2027	Italia	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yritysainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	64,1
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,78 %	2,51 %	-0,65 %	2,52 %
1 v	-1,96 %	1,90 %	-1,33 %	1,94 %
3 v	5,52 %	2,59 %	8,13 %	2,87 %
5 v	5,35 %	2,35 %	9,09 %	2,53 %
10 v	29,25 %	2,32 %	39,58 %	2,44 %
Aloituspäivästä	110,85 %	2,81 %	141,48 %	2,77 %
Aloituspäivästä p.a.	3,74 %		4,44 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-6,92 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 0,4%, AA 7,5%, A 36,1%, BBB 56,1%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,62
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,67 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,9 %
DAIMLER AG	Saksa	2,0 %
TOTALENERGIES SE	Ranska	1,9 %
ORANGE SA	Ranska	1,8 %
ENEL FINANCE INTERNATIONAL NV	Alankomaat	1,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN INTFN 1,875% 30.3.2027	Saksa	1,4 %
VOLKSWAGEN LEAS 2,625% 15.1.2024	Saksa	1,3 %
FRANCE TELECOM 8,125% 28.1.2033	Ranska	1,1 %
ENEL FIN INTL NV 1% 16.9.2024	Italia	1,1 %
SIEMENS FINAN 2,875% 10.3.2028	Alankomaat	1,1 %
AB INBEV SA/NV 1,5% 18.4.2030	Belgia	1,0 %
TOTAL CAP INTL 1,375% 19.3.2025	Ranska	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seliqson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	191,1
Vertailuindeksi	OMX Sustainability Finland*
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,33 %	13,02 %	5,45 %	13,05 %
1 v	23,62 %	13,82 %	24,28 %	13,79 %
3 v	65,88 %	19,96 %	68,39 %	19,99 %
5 v	76,55 %	17,49 %	80,90 %	17,52 %
10 v	290,53 %	18,10 %	307,82 %	18,16 %
Aloituspäivästä	645,40 %	22,89 %	564,69 %	23,10 %
Aloituspäivästä p.a.	8,82 %		8,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	6,46 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seliqson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	487,9
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, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,10 %	5,10 %	16,40 %	5,16 %	16,39 %
1 v	25,38 %	25,38 %	14,24 %	25,64 %	14,18 %
3 v	68,13 %	68,13 %	19,90 %	69,23 %	19,92 %
5 v	81,47 %	81,47 %	17,48 %	83,28 %	17,48 %
10 v	272,00 %	326,31 %	18,43 %	275,56 %	18,71 %
Aloituspäivästä	361,26 %	671,17 %	21,23 %	365,57 %	21,46 %
Aloituspäiv. p.a.	7,98 %	10,81 %		8,03 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,15 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	13,85 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,07 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.12.2021	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,9 %
KONE OYJ	Suomi	10,4 %
NORDEA BANK ABP	Suomi	9,9 %
SAMPO OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,8 %
NESTE OYJ	Suomi	8,6 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,8 %
STORA ENSO OYJ	Suomi	4,9 %
ELISA OYJ	Suomi	4,0 %
KESKO OYJ	Suomi	4,0 %

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

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	210,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe *
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä, Juuso Jokinen

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,63 %	12,57 %	6,74 %	12,61 %
1 v	22,58 %	10,83 %	22,88 %	10,70 %
3 v	49,84 %	17,75 %	50,88 %	17,72 %
5 v	52,73 %	15,15 %	54,05 %	15,23 %
10 v	155,62 %	15,80 %	161,75 %	15,88 %
Aloituspäivästä	141,49 %	20,42 %	179,75 %	20,62 %
Aloituspäiv. p.a.	3,81 %		4,46 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	18,20 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistussuus 31.12.2021	0,15 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA	Sveitsi	7,8 %
ASML HOLDING NV	Alankomaat	6,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	5,8 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	4,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,6 %
SAP SE	Saksa	3,1 %
UNILEVER PLC	Iso-Britannia	2,8 %
SIEMENS AG	Saksa	2,7 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,5 %
SANOFI	Ranska	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

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

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	106,0
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, Aleksii Härmä, Juuso Jokinen

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	288,4
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, Aleksii Härmä, Juuso Jokinen

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,03 %	11,93 %	0,10 %	12,99 %
1 v	12,26 %	11,99 %	12,89 %	13,02 %
3 v	38,28 %	15,32 %	40,47 %	15,97 %
5 v	32,49 %	13,81 %	35,85 %	14,74 %
10 v	116,48 %	14,88 %	126,49 %	15,94 %
Aloituspäivästä	-28,33 %	19,98 %	-16,89 %	21,00 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,50 %		-0,84 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,49 %	15,01 %	11,75 %	15,04 %
1 v	40,11 %	12,02 %	41,24 %	12,07 %
3 v	95,54 %	18,38 %	100,54 %	18,45 %
5 v	106,23 %	16,43 %	114,63 %	16,58 %
10 v	327,68 %	15,58 %	366,24 %	15,76 %
Aloituspäivästä	319,04 %	18,88 %	370,58 %	19,23 %
Aloituspäivästä p.a.	10,01 %		10,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	14,72 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,23 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	20,58 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,16 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,0 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	4,1 %
TOKYO ELECTRON LTD	Japani	3,6 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEARING	Hongkong	2,8 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,8 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta (Etelä-Korea)	2,4 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,3 %
AUSTRALIA & NEW ZEALAND BANKIN	Australia	2,3 %
WESFARMERS LTD	Australia	2,0 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	1,9 %

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

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	9,9 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,2 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	5,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	3,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,8 %
VISA INC	Yhdysvallat	2,6 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,3 %
MASTERCARD INC	Yhdysvallat	2,2 %
ADOBE INC	Yhdysvallat	1,9 %
CISCO SYSTEMS INC/DELAWARE	Yhdysvallat	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	596,1
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,30 %	11,79 %	10,35 %	11,30 %
1 v	29,29 %	10,01 %	25,24 %	10,15 %
3 v	87,35 %	17,54 %	92,68 %	21,21 %
5 v	104,81 %	15,28 %	95,19 %	17,79 %
10 v	324,62 %	14,23 %	338,71 %	15,69 %
Aloituspäivästä	802,31 %	16,93 %	554,39 %	16,56 %
Aloituspäivästä p.a.	9,79 %		8,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021-31.12.2021

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	19,46 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,45 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

APPLE INC	Yhdysvallat	6,8 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
ALPHABET INC	Yhdysvallat	6,6 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
NESTLE SA	Sveitsi	6,5 %
NIKE INC	Yhdysvallat	3,4 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,4 %
H & M HENNES & MAURITZ AB	Ruotsi	3,4 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,4 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	197,9
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä, Juuso Jokinen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,57 %	11,62 %	10,44 %	10,72 %
1 v	23,51 %	11,62 %	29,88 %	10,81 %
3 v	47,85 %	15,27 %	61,95 %	16,41 %
5 v	49,78 %	14,14 %	72,88 %	15,06 %
10 v	229,05 %	14,32 %	283,17 %	15,07 %
Aloituspäivästä	292,07 %	15,48 %	286,50 %	16,97 %
Aloituspäivästä p.a.	6,42 %		6,35 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021- 31.12.2021

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	8,94 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	5,38 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
MERCK & CO INC	Yhdysvallat	6,7 %
NOVARTIS AG	Sveitsi	6,6 %
ROCHE HOLDING AG	Sveitsi	6,6 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
NOVO NORDISK A/S	Tanska	4,6 %
MERCK KGAA	Saksa	4,5 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,4 %
MODERNA INC	Yhdysvallat	3,4 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.12.2021

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	54,8
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,30 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1.1.2022 alkaen 0,5 % jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,61 %	10,28 %	0,58 %	13,52 %
1 v	9,53 %	10,95 %	4,86 %	14,68 %
3 v	32,07 %	13,42 %	37,27 %	17,30 %
5 v	38,47 %	12,21 %	48,53 %	15,81 %
10 v	78,65 %	13,35 %	94,77 %	15,88 %
Aloituspäivästä	53,73 %	14,10 %	81,39 %	16,09 %
Aloituspäivästä p.a.	3,87 %		5,39 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2021 31.12.2021

Juoksevat kulut	0,63 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertoisuus	17,90 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Lähipiirin omistusosuus 31.12.2021	0,26 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF (Acc.)	16,9 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,8 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRNI	16,7 %
DFA EMERGING MARKETS LARGE CAP CORE-EUR Acc	16,6 %
Dimensional Emerging Markets Value Fund (Acc.)	16,5 %
VANGUARD EMERGING MARKETS STOCK INDEX FUND EUR ACC	15,9 %
Käteinen	0,7 %

KOMMER RÄNTORNA ATT STIGA?



Efter ett decennium av låga räntor och exceptionellt expansiv penningpolitik frågar sig många om vändpunkten äntligen hägrar. Borde vi vänta oss högre inflation och stigande räntor inom en snar framtid?

För att få ett svar måste vi fundera på hur räntorna bestäms i vår ekonomi, vilka faktorer som drivit ränteutvecklingen under det senaste decenniet och vilka förändringar som skett i samband med pandemin.

Centralbanken och ränteutvecklingen

Basen för alla räntor är korta och så gott som riskfria räntor, t.ex. den på kortfristiga statsobligationer. Övriga räntor brukar bestämmas som risktillägg på dessa. Man ska alltså både förstå hur de korta riskfria räntorna formas och fundera huruvida det finns något som kan leda till att de övriga räntorna kommer att markant skilja sig från de riskfria.

De mest riskfria och likvida tillgångar man kan ha är centralbankspengar, t.ex. sedlar och mynt. En betydligt större del utgörs dock av så kallade *bankreserver*, konton som privata banker öppnat hos centralbanken.

Dessa konton kan omvandlas till fysiska pengar som i sin tur kan ges vidare till kunder som vill lyfta sina depositioner. Så länge kunderna litar på att det här alltid är möjligt, håller de en del av sina tillgångar i form av bankkonton. Tilltron till bankdepositioner upprätthålls dock i slutänden med hjälp av statliga depositionsgarantier och centralbankens minimireservkrav

Bankreserver har en viktig funktion för den korta riskfria räntan. Efterfrågan på dem kommer från bankernas behov av att kunna tillgodose kundernas betalningar eller direkta uttag. Utbudet kommer från centralbanken.

Före finanskrisen 2008 styrde ECB räntorna i euroområdet så att de angav beloppet bankreserver de var villiga att låna ut under en given tid (vanligtvis en vecka) samt en minimiränta (styrräntan) för dessa lån. Bankerna fick sedan ge bud på belopp och den ränta som de var villiga att betala.

Bankerna lånar också reserver åt varandra på den så kallade interbankmarknaden. De räntor som uppstår på denna marknad, såsom EONIA och EURIBOR, följer i stort sett styrräntan och utgör som regel referensräntor för bankernas egen utlåning.

Rahastojen tunnuskukujen määritelmät

eivät mahtunet tällä kertaa mukaan katsaukseen, mutta ne löytyvät aina internet-sivuiltamme osoitteesta <https://www.seligson.fi/sco/suomi/sijoitustieto/tunnuskukujen-maaritelmia/>

Prisstabilitet som mål

Centralbanken vill trygga ett förutsägbart och stabilt penningvärde. Om pengarnas värde fluktuerar kraftigt försvarar det allt sparande och om sparandet minskar görs det färre investeringar, vilket i sin tur försämrar de långsiktiga konsumtionsmöjligheterna. Något förenklat gör låga räntor det billigare att konsumera, men sparandet inte ger bra avkastning. Stigande konsumtion leder till ökad aktivitet och stigande priser; motsatsen gäller då räntorna är höga. Genom att styra räntorna kan centralbanken alltså påverka priserna.

Centralbanken vill också motverka konjunkturer och trygga finansiell stabilitet, men prisstabilitet är det primära målet. ECB omformulerade nyligen sitt mål så att inflationen, dvs förändringen i priserna, mätt av det så kallade harmoniserade konsumentprisindexet, skall ligga på 2 % p.a. på medellångsikt. Om priserna förändras långsammare tenderar man att sänka på räntorna för att få fart på efterfrågan och om de förändras kraftigare kan man höja räntorna.

De låga räntornas tid

Euroräntorna har varit mycket låga ända sedan finans-krisen. Före den skuldsatte sig många hushåll och företag och då krisen briserade råkade många av dessa i trångmål, vilket ledde till stora kreditförluster för bankerna. Också interbankmarknaden blev väldigt turbulent eftersom det var svårt att bedöma motpartsrisken.

ECB steg in för att trygga tillgången av bankreserver genom att i praktiken erbjuda obegränsade lån (dock mot giltig kollateral) och räntan sjönk hastigt till noll. ECB kunde inte sänka räntan (mycket) under noll eftersom det då skulle löna sig för bankerna att hålla sina reserver i fysiska pengar som ju "ger" en ränta på exakt noll.

Efter finanskrisen blev det snart uppenbart att ekonomin hade gått in i en djup lågkonjunktur. Efterfrågan och utlåningen var nere, ekonomier stagnerade och inflationen sjönk. Det blev motiverat med mer expansiv penningpolitik, men givet att räntorna redan nått sin effektiva lägsta gräns (något under noll) hjälpte det inte med att ytterligare förse bankerna med kortfristiga lån. En sådan situation kallas för en *likviditetsfälla*.

Fast korta räntan nått sin effektiva lägsta gräns kan centralbanken stimulera ekonomin med hjälp av "okonventionell penningpolitik". Man kan t.ex. ge långa lån till bankerna, köpa upp värdepapper eller ge framtidsindikationer, dvs löften om framtida räntenivåer. Allt sedan finanskrisen 2008 har ECB hållit såväl korta som långa räntor låga med hjälp av okonventionell penningpolitik för att motverka den envist låga inflationen och risken för en deflationsspiral.



Mikael Juselius arbetar som forskningsrådgivare på Finlands Bank. Han forskar i frågor såsom varningssignaler för bankkriser samt faktorer bakom långsiktiga ränte- och inflationstrender. Han har tidigare arbetat som ekonomist vid Bank for International Settlements i Basel.

Sålunda ökade bland annat ECB:s utestående reserver i banksektorn från ca 400 mrd€ före krisen till nästan 2000 mrd€ i början av 2020. Dock höll man på att stanna upp köpen av värdepapper just innan pandemin slog till. Trots denna oerhörda penningpolitiska expansion höll sig basinflationen envist stabil på lite över en procent per år, väl under den dåvarande inflationsmålsättningen på nära, men lite under, 2 procent.

Mysteriet med den uteblivna inflationen

Varför har inflationen då varit så låg? Den vanligaste förklaringen är att hushållen reagerade på osäkerheten kring finanskrisen med att öka sitt redan höga sparande. Den så kallade naturliga jämviktsräntan - dvs den hypotetiska (reala) ränta som balanserar sparandet och investerandet utan att priserna förändras - sjönk till en mycket låg nivå och ECB kunde inte sänka räntorna ytterligare för att expandera ekonomin. För att komma ut ur en sådan likviditetsfälla krävs antingen en stor finanspolitisk expansion, att hushållens och företagens inflationsförväntningar plötsligt stiger, eller att ekonomin drabbas av någon stor positiv chock som leder till ökad konsumtion.

En annan tänkbar förklaring är att många hushåll och företag överskuldsatte sig före finanskrisen. Till följd av krisen stramade dessa åt och försökte återbetala skulder. Långivarna, ofta äldre hushåll, såg i sin tur att avkastningen på deras pensionsbesparingar sjönk i och med det låga ränteläget och detta ledde snarare till ökat sparande än ökad konsumtion. Det var alltså i praktiken omöjligt att stimulera ekonomin genom att uppmuntra till ytterligare låntagning.

Den avgörande skillnaden mellan de här två förklaringarna ligger i hur man ser på skuldsättningen. Den förra, och mer accepterade förklaringsmodellen i ekonomkret-

sar, anser att det stora problemet ligger i en för svag privat skuldsättning kombinerat med för mycket sparande. Lösningen är följaktligen att stimulera efterfrågan genom att skapa förutsättningar för ökad låntagning.

Den andra förklaringsmodellen anser däremot att grundproblemet ligger i en redan för hög skuldsättningsgrad. Ur den synvinkeln kan man inte längre uppnå ökad efterfrågan genom att gynna ökad låntagning utan i värsta fall fördröja skuldavyttringen.

Ny expansion med pandemin

Pandemin satte ny fart på den expansiva okonventionella penningpolitiken: man ville trygga finansieringen av företag för att undvika en våg av konkurser. En del kom från staten i form av direkta stöd, men också ECB tryggade tillgången till förmånliga lån bland annat genom massiva stödköp av värdepapper. Mängden utestående bankreserver har ökat med ytterligare ca 1500 mrd€ under pandemin.

Med de olika pandemiprogrammen har man hittills undvikit storskaliga företagskonkurser, men både företagens och statens skulder har ökat markant. Samtidigt har vi sett hoppfulla signaler under hösten 2021 då ekonomierna återigen började öppna sig. Tillväxten har varit snabb – väntat eftersom den delen av ekonomin som legat i ide plötsligt kom igång igen. Efterfrågan har också varit kraftig eftersom många hushåll ofrivilligt sparat pengar under pandemin.

Den kraftiga inflation som tog vid i början av hösten har kanske varit mer överraskande. I november var den nästan uppe på 5 % på årsbasis. Delvis beror detta på att tidigare tillbakahållen efterfrågan nu frigjorts och delvis på flaskhalsar i de globala försörjningskedjorna. Det tar tid att starta upp produktionen igen och varje fördröjning i något skede av processen skapar ytterligare fördröjningar i slutändan.

Det är dock osannolikt att någon av dessa fenomen skulle vara speciellt långvariga i sig, men de kan leda till mera långvarig inflation via t.ex. höjda lönekrav eller företagens prishöjningar. Den långa penningpolitiska expansion som föregått nuläget gör en sådan utveckling speciellt möjlig.

Räntescenarier

Det är nu vi kommer till pudelns kärna: vad betyder den senaste tidens ökade inflation för ränteutvecklingen framöver? Kan vi vänta oss att centralbankerna – specifikt ECB för vår del – reagerar med att snabbt höja sina räntor eller skall vi räkna med att de fortsättningsvis hålls låga? Uppskattningen om framtida ränteutveckling beror delvis på vilken förklaring som är korrekt vad beträffar den låga inflationen under det senaste decenniet och delvis på hur centralbankerna kommer att reagera på den högre inflationsgraden.

Om det grundläggande problemet är för låg låntagning och för högt sparande, erbjuder den plötsliga inflationen ett unikt tillfälle att ta sig ut ur likviditetsfällan. Genom att hålla de nominella räntorna låga kan man uppnå en negativ realränta på nästan -5%! Inte ens de vildaste estimaterna på den naturliga jämviktsräntan är så låga.

Följaktligen borde man för första gången sedan finanskrisen på allvar kunna expandera ekonomin. Om centralbankerna följer den här linjen, och om förklaringsmodellen är korrekt, kan vi vänta oss fortsättningsvis låga räntor, hög tillväxt och stigande inflation under de närmaste ett till två åren.

Då återhämtningen börjat stabilisera sig kan vi också gradvis vänta oss en nedtrappning av den okonventionella penningpolitiken åtföljt av en tillstramning av den konventionella politiken. Endast i fall att inflationen börjar kraftigt skena iväg kan vi vänta oss en snabbare ränteutveckling.

Om däremot överskuldsättning är det grundläggande problemet blir prognosen mera dyster. Även om inflationen skulle stiga, till exempel på grund av fortsatta negativa chocker på utbudssidan, skulle eventuella ränteförhöjningar försätta redan överskuldsatta företag på allt svagare grund.

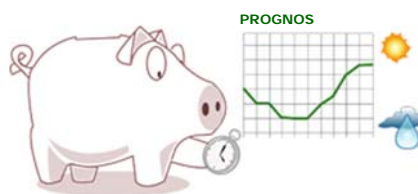
Det här skulle öka risken för konkurser följda av en snabb nedgång i konjunkturen. I praktiken skulle det alltså visa sig vara svårt för centralbankerna att strama åt penningpolitiken innan den privata (och offentliga) skuldsättningsgraden minskat tillräckligt. Lyckligtvis skulle en högre inflationstakt försnabba en sådan utveckling. Om den här förklaringsmodellen är korrekt kan vi alltså vänta oss en längre tid av låga riskfria räntor, möjligtvis stigande risktillägg på företagslån, och en överhängande risk för lågkonjunktur.

Oberoende vilken förklaringsmodell som är den korrekta ter det sig alltså osannolikt att vi kommer att se högre räntor i den närmaste framtiden. En sådan uppfattning är också i linje med ECB:s senaste framtidsindikationer.

På lite längre sikt skall det ändå bli intressant att se hur centralbankerna världen över reagerar på den nya situationen med stigande inflation och vad följderna blir. Prognoser har som bekant en obehaglig tendens att inte förverkligas.

Mikael Juselius

Forskningsrådgivare
Finlands Bank



LISÄÄ OSAKKEITA



Mun sijoitukset nousi 20% viime vuonna.



Ja silti korvat luimussa?!?



No hei, inflaatio tulee, kurssit laskee.

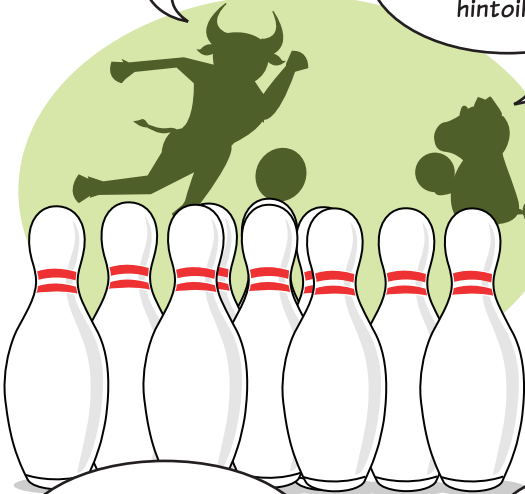


Ei kai kaikki, ainakaan osakkeissa.

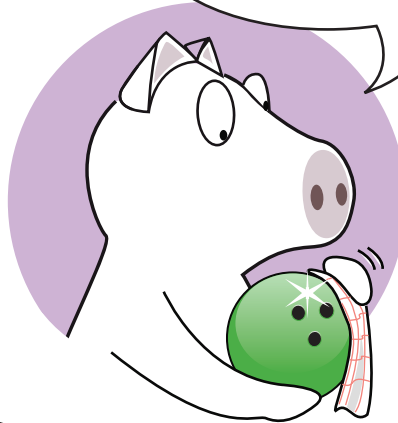


Miten niin?

Hyvät firmat siirtää kustannusnousun hintoihin...



...mutta joo, jos rahan hinta nousee, niin moni kohde halpenee.



Ai mitkä?



Isolla velalla vivutetut buy-outit, kiinteistöt, infra...

Eihän kohta voi sijoittaa mihinkään!



Voipas - ostetaan lisää osakkeita, jos ne halpenee!



SELIGSON & CO

Seligson & Co on LähiTapiola-ryhmään kuuluva rahastoyhtiö, joka perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissijoittajia pääosin Suomessa ja Ruotsissa.

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteet ja palvelut, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla sijoittajan pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon, rahastoissa ja erillisiin sopimuksiin, ja olemme 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 ja kumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteen sa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu niille, jotka haluavat vaivattomasti hajauttaa sijoituksensa kansainvälisille osake- ja korkomarkkinoille.

Varainhoito erillisellä sopimuksella vastaa 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