

SELIGSON & CO RAHASTOT NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 4/4 2003



Yksinkertainen on tehokasta.

RAHASTOJEN VEROTUSARVOT
SIVULLA 23

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan nykyaikaisia, kustannustehokkaita sijoituspalveluja ennen kaikkea pitkäjänteisille sijoittajille. Palvelemme sekä yksityishenkilöitä että instituutioita Suomessa ja Ruotsissa.

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

Keskitymme asiakkaidemme saamaan lisäarvoon. Haluamme muuttaa tapaa, jolla sijoitusmaailma toimii siten, että se on asiakkaillemme oikeudenmukaisempaa, helpompaa ymmärtää ja että asiakkaidemme pitkän aikavälin tuotto on nykyistä parempaa.

RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja kori-rahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli rahaston sijoitustoiminnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme asiakkaillemme valikoituja aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme toimivat sellaisilla maantieteellisillä alueilla tai toimialoilla joiden toiminta on vielä kehittymätöntä (Prosperity Russia, APS Far East), tai joiden sijoituspolitiikka noudattaa jotakin selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus) tai joiden riskiprofiili poikkeaa merkittävästi tavanomaisista rahastoista (Phalanx).

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti ovat tuottoisia välittäjille, ei sijoittajalle. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

POSTITSE VAI SÄHKÖISESTI

Postitamme tämän rahastojen neljännesvuosikatsauksen poikkeuksellisesti kaikille asiakkaillemme. Jos jatkossa haluatte neljännesvuosikatsauksen postitse tai pdf-muodossa sähköpostitse, ilmoittakaa nimenne ja asiakasnumeronne joko sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse asiakaspalveluumme (09-6817 8200). Muussa tapauksessa löydätte katsauksen [www-sivuiltamme](http://www.sivuillamme) aina heti sen ilmentyttyä.

RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Den här delårsöversikten produceras för tillfället enbart på finska. Sifferuppgifterna finns tillgängliga även på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (09-68178200). Portföljförvaltarna för de aktivt förvaltade fonderna (Peter Seligson för Phoenix, Martin Paasi för Phalanx, Prosperity Russia samt APS Far East och Anders Oldenburg för Phoebus) kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että koko sijoitetun pääoman saa takaisin.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.

TOIMITUSJOHTAJALTA	4
SALKUNHOITAJAT SAMMAKKOPROFEETTOINA.....	6
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
HEX-25 ja HEX-25 ETF	7
Eurooppa 50 ja Euro-Area 50	8
TOPIX Core 30™	9
Global Top 25 Brands	9
Global Top 25 Pharmaceuticals	10
Euro Obligaatio	10
Euro Corporate Bond	11
Rahamarkkina	11
VARAINHOITORAHASTOT	
Osakesalkku	12
Joustosalkku	13
Vakaasalkku	13
AKTIIVISET RAHASTOT	
APS Far East	15
Prosperity Russia	16
Phalanx	18
Phoebus	20
Phoenix	24
Rahastojen verotusarvot vuodelle 2003.....	23
Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä.....	23
JOKO SINULLA ON OMA SALKKU?.....	27

Tätä rahastojen kehitystä kuvaavaa katsausta julkaistaan neljännesvuosittain. Lisäksi rahastoista julkaistaan:

- 1) Markkinointiesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
- 2) Osavuositarkastus (puolivuositarkastus) sisältäen mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet sekä tarkemmat salkkujen erittelyt.
- 3) Rahastoesite joka sisältää mm. sijoitusrahastojen säännöt, hinnaston sekä tarkemmat merkintä- ja lunastusohjeet.

Suosittellemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:stä:

- kotisivuiltamme: www.seligson.fi
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: info@seligson.fi

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreista.

TIETOA TOIVON SIJAAN

Veroetuja pitkäaikaissäätämiseen

Hallituksen esitys uudesta yritys- ja pääomaverolaista on vienyt huomion Suomen Pankin johtajan Matti Louekosken johtaman SIVA –työryhmän esitykseltä. Pitkäaikaissäätämisen tulevaisuutta ja erityisesti sen lainsäädännöllisen kehikon uudistamista pohtinut työryhmä jätti esityksensä poliitikkojen armoille joulukuun alussa. Työryhmän uudelle laille asettamia tavoitteita on kirjattu mm. seuraavasti:

Tällaisten säästötuotteiden sekä henkivakuutusten asiakkaansuojaa ja sopimusehtoja säänneltäisiin mahdollisimman yhdenmukaisesti siten, että asiakkailla olisi mahdollisuus saada keskenään mahdollisimman vertailukelpoista tietoa eri pitkäaikaissäätämistuotteiden kuluista ja riskeistä.

Esityksen ydin murentaa toteutuessaan pitkään jatkuneen vakuutusyhtiöiden epäreilun kilpailuedun vapaaehtoisten eläkevakuutusten veroetujen osalta. Vakuutusyhtiöiden intohimoja jo etukäteen ruokkinut esitys parantaisi merkittävästi nykyisen pitkäaikaissäätämisen kustannustehokkuutta. Se poistaisi uudet sijoitukset vakuutusyhtiöiden taseista, mitä voidaan pitää nykyjärjestelmän yhtenä suurimmista puutteista. Skandian esimerkki osoittaa kuinka kunniallisena pidetyn yhtiön johdon omanvoitontavoittelu vaarantaa eläkesäästäjien varojen hoidon. Suomalaisten huippujohtajien hallitustyöskentely ei tätä ongelmaa ole Ruotsissa poistanut. Eläkesäästösopimukset ovat tyypillisesti 20-35 vuoden mittaisia. Vaikka suomalainen vakuutusyhtiö on vuonna 2004 vakavarainen ja toimissaan ilmeisen kunnial-

linen pitää eläkesäästäjän nykyjärjestelmässä luottaa, että näin on vielä vuonna 2040 – sinne on pitkä matka.

Pitkäaikaissäätäjän kannalta uusi järjestelmä on rakenteeltaan sekä yksinkertaisempi että avoimempi. Esityksen mukaan veroetu koskisi pankkitalletuksia, suoria osake- ja korkosijoituksia sekä rahastosijoituksia. Kaikkien säästötuotteiden varallisuusverosta luovuttaisiin. Nykymallista poiketen eläkesäästäjä voisi halutessaan vaihtaa palvelun tarjoajaa, myös sijoituskohteiden lajin vaihtaminen olisi nykyistä helpompaa. Jos ehdotus muuttuu laiksi parantaa se vapaaehtoisen eläkesäästäjän odotettua tuottoa merkittävästi. Vakuutusyhtiöiden yleensä ensimmäisenä 5-7 vuoden aikana perimät 4-6 % palkkiot jäävät pois eivätkä loppuvuosienkaan kulut yltäne nykyisen eläkesäästämisen kulujen tasolle.

Ennen kuin työryhmän ehdottama erillinen pitkäaikaissäätämistä koskeva laki on hyväksytty, saamme varmasti nähdä mielenkiintoisen poliittisen näytelmän. Sosiaali- ja terveysministeriö, jolle vakuutusalan valvonta kuuluu, on näkyvästi puolustanut vakuutusyhtiöiden nykyistä kilpailuetua argumenteilla, jotka eivät ainakaan tämän kirjoittajalle ole auenneet. Vakuutuskenttä on käynyt omaa viivytystaisteluaan ja väittänyt mm. uuden järjestelmän heikentävän eläkesäästäjän turvaa. Aivan kuin nykyinen rahastosijoittaja olisi nykyisen sijoitusrahastolain ja RATA:n valvonnasta huolimatta jollakin tavalla puutteellisen lainsäädännön ja valvonnan alaisina.

Kuvio 1. Säästämisen kannusteet yksilön näkökulmasta



* EET = Exempt contributions, Exempt investment income and capital gains of the pension institution, Tax benefits

Työryhmä on omaksunut työnsä lähtökohdaksi yksilön tulevaisuuden taloudellisiin tarpeisiin varautumista koskevan neliportaisen mallin, jossa erotetaan toisistaan alla olevan kuvion mukaisesti perusturva, ansiosidonnainen turva, yksilöllinen pitkäaikaissäätäminen ja likvidin varallisuuden sijoittaminen (kuvio 1). Näistä mallin kolmas porras eli yksilöllinen sidottu pitkäaikaissäätäminen nousi työryhmälle asetettujen tavoitteiden kannalta keskeiseksi, joskin työryhmä on eräiltä osin tarkastellut myös tarvetta yhdenmukaistaa mallissa ylimmällä portaalla olevan likvidin varallisuuden sijoittamisen sääntelyä. (KESKENÄÄN KILPAILEVAT SÄÄSTÖTUOTTEET; Siva-työryhmän muistio www.vm.fi/tiedostot/pdf/fi/49614.pdf)

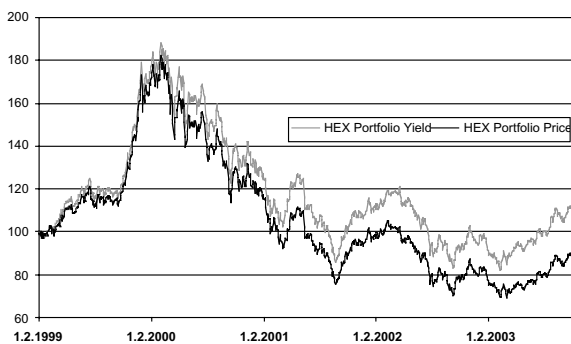
Indekseissä on eroja

Olemme aiemmin neljännesvuosikatsauksissa ilmoittaneet rahastojen vertailuindeksinä hintaindeksin ja huomauttaneet siitä indeksitaulukkojen yhteydessä. Tällä kertaa pääsemme vihdoin käyttämään tuottoindeksejä lähes kaikissa rahastoissa.* Tämä on hyvä asia.

Golfia huvikseen pelaaville on kehitetty nerokas tasoitusjärjestelmä, joka mahdollistaa kaiken tasoisten pelaajien, myös oikein huonojen ja todella hyvien, tasaväkiset mittelöt. Jos golfia pelataan tosissaan, ammattilaisina, ei tasoituksia käytetä. Myöskään rahastoyhtiöillä ei pitäisi olla oikeutta tasoitukseen verrattaessa tuottoja indekseihin.

Tyypillisesti osakerahaston kehitys esitetään kasvuosuuden kehityksenä (kasvuosuus on siis se rahasto-osuuslaji, joka ei jaa vuotuista tuottoa), mutta vertailuindeksinä käytetään nk. hintaindeksiä, joka ei sisällä vuoden aikana kertyneitä osinkoja. Kun nämä osingot ovat viime vuosina (ja vielä tänä vuonna) olleet muhkeita, on rahasto saanut helposti 4 % vuotuisen tasoituksen käytettyyn vertailuindeksiin nähden. Ja kun tämä vielä suhteutetaan osakemarkkinan pitkäaikavälin vajaan 10 % vuotuisen keskituottoon, alkaa asian koko merkitys paljastua.

Alla näkyvässä kuvassa on vertailtu HEX portfolio indeksin kehitystä 5 vuoden aikana osinkokorjattuna versiona ja hintaindeksinä (1.2.1999-15.11.2003). Ero on uskomattoman oloinen 22,7 %.



* Poikkeuksia ovat HEX25-indeksi ja Venäjän RTS-indeksi, joista virallista tuottoindeksiä ei lasketa sekä Osake- ja Joustosalkussa käytetty Financial Times World -indeksi, josta emme ole saaneet käyttöömmme tuottoindeksiä.

Korkorahastoissa indeksiriski ja sijoitukset eivät kohtaa

Korkorahastojen osalta tämä ”meikkaaminen” näyttää useimmin ilmenevän hieman eri muodoissa. Pitkän koron rahasto valitsee vertailuindeksikseen tyypillisesti valtion viitelainojen kehitystä kuvaavan indeksin. Valtion lainojen luottokelpoisuus on luonnollisesti korkein (AAA) ja tuotto riskipitoisempiin yritysten tai muiden julkisyhteisöjen joukkolainoihin verrattuna alhaisempi. Rahaston sijoituksista merkittävä osa on kuitenkin yritysten liikkeeseen laskemissa yrityslainoissa, joiden luottokelpoisuusriski voi olla hyvinkin alhainen ja tuotto luonnollisesti valtion luottoriskittömiä lainoja korkeampi.

Riskittöminä sijoituksina markkinoitavien lyhyen koron rahastojen enemmistö vertaa kehitystään kolmen kuukauden euribor –korkoon tai tarkemmin sanottuna sen perusteella lasketun indeksin tuottoon. Tästä huolimatta yli puolet Suomessa markkinoitavista rahamarkkinarahastoista sijoittavat paremman tuoton vuoksi varojaan myös yritystodistuksiin. Sijoittajan kannalta asiassa ei sinänsä ole ongelmaa, kunhan nämä (ainakin teoriassa) riskilliset sijoitukset on rahastoesitteessä mainittu ja vertailukohtana käytettäisiin oikeaa riski- ja tuottotasoa kuvastavaa indeksiä. Seuraava askel näyttää olevan yritysten vaihtuvakorkoisten yritystodistusten käytön yleistymisen. Näissä korkoriski, kuten se perinteisesti ymmärretään, on tyypillisesti 6 kuukauden mittainen, mutta korkoinstrumentin erääntymisen voikin olla vasta 10 vuoden päässä. On selvää, että tällaisen instrumentin riski ei ole identtinen 6 kuukauden yritystodistuksen saati sijoitustodistuksen tai valtion velkasitoumuksen kanssa.

Ennuste vuodelle 2004

Toimialan edustajilla on tapana jakaa auliisti ennusteita tulevan vuoden pörssikurssien, korkotason, valuuttakurssien, kansantuotteen ja työttömyyden kehityksestä. Mennyt vuosi ei ainakaan vahvistanut uskoani näihin ennusteisiin, enkä edelleen odota ennustajien osumatarkkuuden kuluvana vuonna paranevan. Yhden ennustuksen uskallan kuitenkin esittää vuodelle 2004: kustannuksilla on merkitystä.

Jarkko Niemi
Toimitusjohtaja
Seligson & Co Oyj

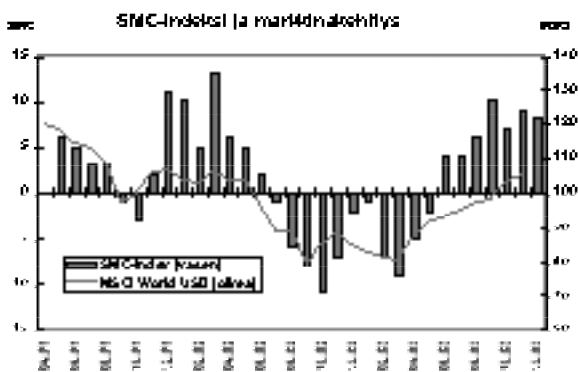
SALKUNHOITAJAT SAMMAKKOPROFEETTOINA

Elämme taas sitä aikaa vuodesta, jolloin salkunhoitajille, analyytikoille ja taloustoimittajille syntyy tarve ennustaa tulevaisuutta. Mutta kannattaako ennusteisiin luottaa?

Eräs tarkimmista ennusteiden kerääjistä on maailman suurimpiin pörssivälittäjiin kuuluva amerikkalainen Merrill Lynch. Se kerää kuukausittain ennusteita 230 salkunhoitajalta, jotka yhteensä hoitavat noin 1000 miljardin dollarin varallisuutta. Tästä syntyvä 32-sivuinen ”Global Fund Manager Survey”¹ on ennustejulkaisujen ehdotonta parhaimmistoa.

Vastausten perusteella Merrill Lynch laskee kuukausittain Stock Market Conditions –indeksiin. Tämä ”salkunhoitajien suhdanneindikaattori” pyrkii kertomaan ovatko osakemarkkinat nousussa vai laskussa. Positiivinen luku kertoo, että salkunhoitajat odottavat kurssien nousevan (ja päinvastoin). Indeksiä on laskettu vuoden 2001 toukokuusta.

Oheisessa kuvassa näkyvät Merrill Lynchin SMC-indeksi ja maailman osakemarkkinoita kuvaava MSCI World –indeksi (dollareissa):



Ensi näkemällä käyrät kulkevat mukavasti samaan suuntaan. Mutta salkunhoitajiltahan ei kysytä mitä markkinoilla on tapahtunut, vaan mitä he odottavat tulevaisuudelta. Odotuskäyrän pitäisi siis ennakoita kurssikäyrän muutoksia. Sitä se ei tee.

Itse asiassa, kun odotuksia tutkii tarkemmin, salkunhoitajat ovat tällä jaksolla 18 kertaa arvanneet osakemarkkinoiden seuraavan kuukauden kehityksen väärin ja 12 kertaa arvanneet oikein. Kolmea optimistisintä ennustetta on seurannut laskukuukausi, kolmea pessimistisintä on seurannut vahva kurssinousu!

Matemaattisesti sama asia näkyy korreloimalla ennustemuutos ja markkinoiden muutos keskenään. Ennustemuutoksen ja *edeltävän* kuukauden markkinamuutoksen korrelaatio on merkittävän positiivinen (+0,57). Sen sijaan ennustemuutos ei juuri korreloi *seuraavan* kuukauden markkinamuutoksen kanssa (-0,02). Salkunhoitajat siis perustavat optimisminsa tai pessimisminsä jo tapahtuneeseen, joka ei mitenkään ennakoivaa.

Miten voi olla mahdollista, että maailman parhaat (tai ainakin suurimmat) salkunhoitajat eivät voi ennustaa markkinoiden kehitystä?

Aina ei tule ajatelleeksi, että osakemarkkinat ovat nollasummapeli suhteessa indeksiin. Kaupassa on aina kaksi osapuolta. Jotta joku voittaisi, jonkun toisen on hävitävä. Tämä voisi ehkä teoriassa sallia ”osaamisen” esiintymisen markkinoilla, jos ”osaamattomilla” markkinaosapuolilla olisi tarpeeksi rahaa. Sitä heillä ei kuitenkaan ole. Itse asiassa niin ammattisijoittajat kuin piensijoittajat käyvät päivittäin kauppaa *ammattisijoittajien asettamiin kursseihin* (koska ammattisijoittajat edustavat yli 90% kaupankäynnistä).

Jos ostajat ja myyjät ovat yhtä fiksuja, alkaa intuitiivisesti tuntua selvemmältä, että osakkeen kurssi on kaupan syntyessä ”oikealla” tasolla senhetkisen informaation valossa.

Ilmiö ei ole uusi. Professori Eugene F. Fama esitti jo vuonna 1965² ns. tehokkaiden markkinoiden hypoteesin, jonka mukaan markkinoilla, joilla toimii riittävä määrä älykkäitä osapuolia, osakkeiden hinnat heijastavat kaiken saatavilla olevan tiedon. Professori Michael C. Jensen huomasi vuonna 1968³ etteivät sijoitusrahastot saavuta kohdemarkkinoidensa tuottoa. Kotisivuillamme (www.seligson.fi) löytyy tusinan verran muita tutkimuksia, jotka päätyvät samaan lopputulokseen.

Salkunhoitajien, analyytikoiden tai muiden sijoitusammattilaisten ennusteisiin ei siis kannata luottaa. Käyttäkää niitä kuten käytätte horoskooppeja – niiden selaaminen voi olla hauskaa, mutta niiden varassa ei pidä tehdä päätöksiä.

Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

¹ <http://ml.com/researchmarketing/content/merrillfunds survey.pdf>

² Fama, ”Random Walks in Stock Market Prices” Financial Analysts Journal, Sep/Oct 1965

³ Jensen: ”The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964” (Journal of Finance 1968)

HEX25-INDEKSIRAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksirahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä eli sijoittaa Helsingin Pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	9,1
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitus aika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,7 %	14,9 %	9,9 %	15,0 %
12 kk	22,6 %	19,7 %	18,4 %	19,7 %
3 v	-27,6 %	27,1 %	-34,3 %	27,1 %
5 v	16,0 %	29,3 %	3,0 %	29,6 %
Aloituspäivästä	20,1 %	29,8 %	5,3 %	30,3 %
Aloituspäivästä p.a.	3,2 %		0,9 %	

* Huom! Hintaindeksi, ks. tarkemmin s. 5.

Myöskään HEX25-indeksiosuusrahaston tuottoluuvissa ei ole otettu huomioon rahastolle maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi.
HEX25-indeksirahaston ja HEX25-indeksiosuusrahaston vertailuindeksin arvot poikkeavat toisistaan (vaikka indeksi on sama), koska rahastojen arvonnaskenta suoritetaan eri kellonaikoina ja indeksin vertailuarvo määritellään arvonnaskennan kellonajan mukaan.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,7 %
Salkun kiertonopeus	71,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

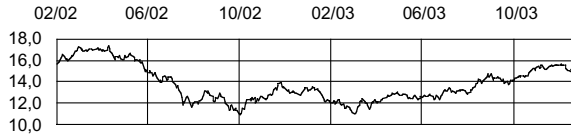
	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERA AB	Ruotsi	10,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,4 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	6,4 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,9 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,6 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

HEX25-INDEKSIOSUUSRAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



HEX25 -indeksiosuusrahasto seuraa HEX25 -osakeindeksiä. HEX25 indeksiosuus on Helsingin Pörssissä noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjien kautta.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	49,3
Vertailuindeksi	HEX25 -osakeindeksi
Minimisijoitus	100 kpl indeksiosuuksia*
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,17 - 0,25 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Noteerattu Helsingin Pörssissä

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,3 %	13,9 %	11,3 %	13,9 %
12 kk	18,6 %	18,5 %	18,3 %	18,6 %
3 v	-	-	-	-
5 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-2,4 %	21,7 %	-2,3 %	21,6 %
Aloituspäivästä p.a.	-1,3 %		-1,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,3 %
Salkun kiertonopeus	19,4 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0%

SUURIMMAT OMISTUKSET

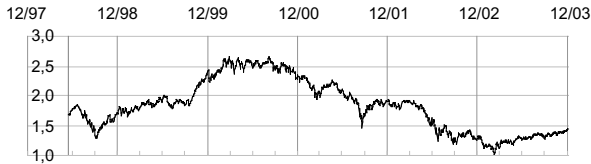
	Maa	Osuus rahastosta
TELIASONERA AB	Ruotsi	10,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,4 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	6,3 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,9 %
KONE OYJ-B SHS	Suomi	4,6 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 -INDEKSIRAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	27,8
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,1 %	15,5 %	10,3 %	15,5 %
12 kk	11,5 %	24,1 %	12,6 %	24,2 %
3 v	-39,4 %	28,9 %	-37,9 %	28,9 %
5 v	-16,0 %	26,3 %	-12,2 %	26,5 %
Aloituspäivästä	-15,6 %	26,6 %	-9,3 %	27,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,0 %		-1,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	58,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

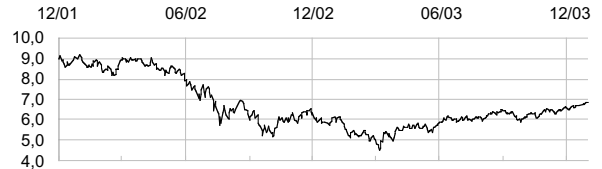
	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,1 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,9 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	5,7 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,7 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	4,1 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,9 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	3,8 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,4 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	2,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-AREA 50 -INDEKSIRAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones Euro STOXX 50 -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	20.6.2001
Tyyppi	Osakerahasto, euroalue
Rahaston koko (milj. euroa)	14,0
Vertailuindeksi	DJ EURO STOXX 50
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,6 %	16,5 %	13,7 %	16,5 %
12 kk	16,1 %	27,5 %	17,1 %	27,5 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	-32,5 %	33,8 %	-31,0 %	33,8 %
Aloituspäivästä p.a.	-14,4 %		-13,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,9 %
Salkun kiertonopeus	86,0%
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

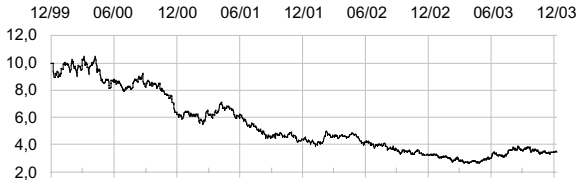
	Maa	Osuus rahastosta
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	6,9 %
ROYAL DUTCH PETROLEUM	Alankomaat	6,4 %
NOKIA OYJ	Suomi	4,8 %
TELEFONICA S.A.	Espanja	4,0 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	3,9 %
BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	Espanja	3,3 %
BNP PARIBAS	Ranska	3,1 %
ENI SPA	Italia	2,8 %
DEUTSCHE BANK AG -REG	Saksa	2,8 %
AVENTIS SA	Ranska	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

TOPIX CORE 30[™]

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30[™] -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	34,2
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30 [™]
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,5 %	28,1 %	-1,9 %	28,7 %
12 kk	6,2 %	26,2 %	7,4 %	26,8 %
3 v	-43,3 %	28,1 %	-43,4 %	29,3 %
Aloituspäivästä	-65,4 %	28,4 %	-65,6 %	30,0 %
Aloituspäivästä p.a.	-23,3 %		-23,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,7 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,2 %
Salkun kiertonopeus	8,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	2,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	12,6 %
NTT DOCOMO INC	Japani	11,8 %
NISSAN MOTOR CO LTD	Japani	5,3 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	5,1 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,5 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	4,4 %
CANON INC	Japani	4,2 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,6 %
MATSUSHITA ELECTRIC INDUST	Japani	3,5 %
NOMURA HOLDINGS INC	Japani	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavamerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	36,0
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,8 %	13,3 %	3,9 %	13,5 %
12 kk	5,1 %	20,7 %	3,7 %	18,4 %
3 v	-23,8 %	22,1 %	-27,5 %	19,4 %
5 v	12,3 %	21,3 %	-16,0 %	18,2 %
Aloituspäivästä	14,6 %	21,8 %	-16,0 %	18,2 %
Aloituspäivästä p.a.	2,5 %		-3,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,8 %
Salkun kiertonopeus	27,0 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	8,2 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
GILLETTE COMPANY	Yhdysvallat	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	6,4 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,3 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,1 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	4,0 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,7 %
L'OREAL	Ranska	3,6 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,5 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellinen
Rahaston koko (milj. euroa)	18,8
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,3 %	13,7 %	1,2 %	15,6 %
12 kk	1,1 %	17,3 %	-3,7 %	20,4 %
3 v	-41,5 %	19,2 %	-40,1 %	22,4 %
Aloituspäivästä	-23,1 %	19,7 %	-26,9 %	22,5 %
Aloituspäivästä p.a.	-6,4 %		-7,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,9 %
Salkun kiertonopeus	68,8 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	7,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,4 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

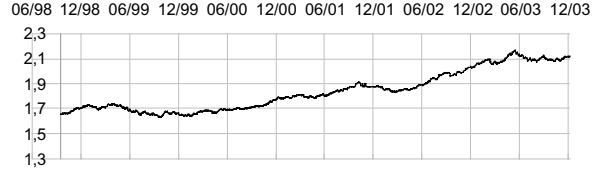
	Maa	Osuus rahastosta
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,7 %
ASTRAZENECA PLC	Ruotsi	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,5 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,8 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,0 %
AVENTIS SA	Ranska	4,1 %
FOREST LABORATORIES INC	Yhdysvallat	4,1 %
SANOI-SYNTHELABO SA	Ranska	3,9 %
GENENTECH INC	Yhdysvallat	3,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen Reuters Euro Government -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	9,7
Vertailuindeksi	Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,5 %	3,4 %	-0,1 %	3,3 %
12 kk	3,6 %	4,4 %	4,0 %	4,4 %
3 v	19,5 %	3,8 %	20,2 %	3,8 %
5 v	24,5 %	3,7 %	26,3 %	3,7 %
Aloituspäivästä	28,5 %	3,6 %	30,1 %	3,6 %
Aloituspäivästä p.a.	4,9 %		5,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,4 %
Salkun kiertonopeus	22,4 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,9
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,6 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

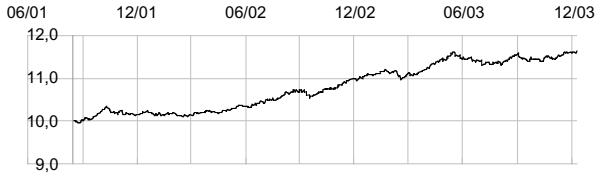
	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5.00 % 25.4.98-09	Suomi	26,1 %
Valtion obl. 5.75 % 23.2.00-11	Suomi	21,7 %
Valtion obl. 5,375 % 04.07.02-13	Suomi	12,3 %
Saksan Valtion Obl. 5 % 4.7.2011	Saksa	10,9 %
Valtion obl. 2,75 % 04.07.2006	Suomi	10,3 %
Valtion obl. 5.00 % 23.5.01-4.7.07	Suomi	7,0 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	5,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen Reuters Euro Corporate Bonds -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	30,3
Vertailuindeksi	Reuters Euro Corporate Bond
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,4 %	3,2 %	0,5 %	3,0 %
12 kk	5,5 %	3,6 %	7,6 %	3,7 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	16,1 %	3,3 %	18,5 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	6,7 %		7,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	82,3 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 5 %, AA 8 %, A 37 %, BBB 48 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,5
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

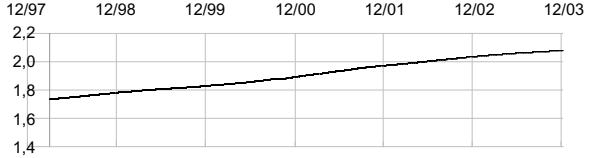
	Maa	Osuus rahastosta
British Telecom JVK 7,125 % 15.02.2011	Iso-Britannia	3,8 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	3,6 %
Michelin Finance JVK 6,125 % 16.04.2009	Ranska	3,6 %
Fortum Oyj JVK 6,10 % 19.02.2008	Suomi	3,6 %
UPM-Kymmene JVK 6,125 % 23.01.2012	Suomi	3,6 %
Repsol Int Finance 6,00 % 05.05.2010	Ranska	3,6 %
Bayer AG JVK 6,00 %, 10.04.2012	Saksa	3,6 %
Allied Domecq JVK 5,875 % 12.06.2009	Iso-Britannia	3,6 %
Casino Guichard Perrach JVK 6 % 06.03.2008	Ranska	3,5 %
Scania JVK 6,00 % 27.03.2007	Ruotsi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	95,9
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Minimisijoitus	ei
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,1 %	0,6 %	0,1 %
12 kk	2,2 %	0,1 %	2,6 %	0,2 %
3 v	10,1 %	0,2 %	11,2 %	0,2 %
5 v	17,6 %	0,2 %	19,6 %	0,2 %
Aloituspäivästä	20,8 %	0,2 %	23,0 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,3 %		3,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,2 %
Salkun kiertonopeus	33,3 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,3
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,2 %
Lähipiirin omistusosuus	1,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 09.03.2004	Suomi	17,7 %
Valtion velkasitoumus 10.02.2004	Suomi	7,3 %
Valtion velkasitoumus 13.01.2004	Suomi	6,3 %
Valtion velkasitoumus 14.09.2004	Suomi	6,2 %
Sijoitustodistus SEB 09.02.2004	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus Sampo 13.02.2004	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 16.02.2004	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus OKO 16.02.2004	Suomi	5,2 %
Valtion velkasitoumus 13.04.2004	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus Aktia 02.07.2004	Suomi	5,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

MARKKINAT JA RAHASTOJEN KEHITYS

Vuoden viimeisellä neljänneksellä jatkunut myönteinen kehitys maailman osakemarkkinoilla on näkynyt myös Osake- ja Joustosalkkujemme kehityksissä.

Osakesalkkumme arvo nousi 3,2 % (vuoden alusta +11,1 %) vertailuindeksiin noustessa 5,4 % (+9,4 %). Viimeisen vuosineljänneksen aikana Euroopan markkinat tuottivat salkussa parhaiten (+10,1 %), kun taas Aasian (+0,7 %) ja etenkin Japanin (-2,5 %) markkinat kehittyivät maailman markkinoita selvästi heikommin. Osakesalkku on vuoden vaihteessa edelleen suhteellisen vahvassa ylipainossa Japanin markkinoilla, joiden arvostus on USA:n ja Euroopan markkinoita selvästi halvempi. Myös kehittyvien markkinoiden (Kaukoitää ja Venäjä) paino on korkeahko (n. 10 %).

Joustosalkkumme arvo nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä 1,6 % (koko vuonna +6,9 %), vertailuindeksiin kehitys oli vastaavana aikana -0,1 % (+4,0 %). Tuottoero selittyy lähinnä varovaisella suhtautumisellamme pidempiin korkomarkkinoihin sekä salkun lievällä ylipainolla osakemarkkinoilla. Korkosijoitukset ovat keskittyneet lyhyempiin sijoituksiin. Pidempien korkojen nousu vuoden viimeisellä neljänneksellä näkyi jo Euro Obligaatioindeksiin negatiivisella tuotolla (-0,5%).

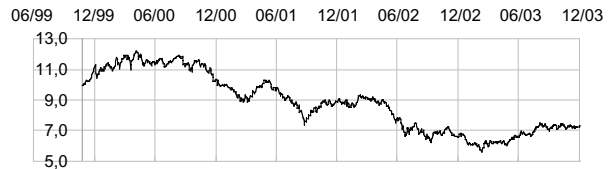
Olemme antaneet osan osakemarkkinoiden noususta (ja korkomarkkinoiden laskusta) jäädä rahastoon kasvattamaan osakkeiden ylipainoa. Joustosalkku lähtee uuteen vuoteen vertailuindeksiä lyhyemmällä ja pienemmällä korkosalkulla.

Vakaasalkkumme tuotto ei nousevista osakemarkkinoista huolimatta ole ollut tyydyttävä vertailuindeksiin nähden. Emme ole hyötynet osakemarkkinoiden noususta halutulla tavalla, koska volatiliiteetin lasku (ja Nokian valinta yhtenä kohde-etuutena) on syönyt osto-optioidemme arvoa. Salkun korkosijoitukset keskittyvät toistaiseksi rahamarkkinoille ja varovainen osallistuminen osakemarkkinoille tapahtuu Eurostoxx50 -osto-optioilla.

OSAKESALKKU

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Salkkurahasto, joka sijoittaa osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	2,2
Vertailuindeksi	Financial Times World -osakeindeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,5-0,96 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliiteetti	Tuotto	Volatiliiteetti
3 kk	3,2 %	13,7 %	5,4 %	13,8 %
12 kk	11,1 %	17,5 %	9,4 %	19,3 %
3 v	-29,5 %	19,4 %	-33,5 %	22,2 %
Aloituspäivästä	-27,4 %	18,9 %	-35,1 %	21,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-7,5 %		-9,9 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosidonnainen palkkio*	0,1 %
Kaupankäyntikulut	0,3 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,7 %
Salkun kiertonopeus	4,9 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

*Tuottosidonnainen palkkio alla olevista rahastoista.

RAHASTON SIOITUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	24,5 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	19,7 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	Suomi	17,6 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	16,9 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	11,2 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	5,8 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	3,2 %

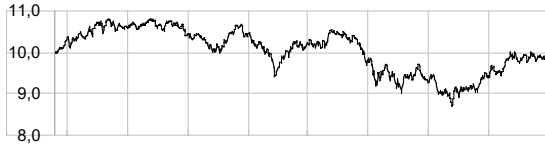
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

JOUSTOSALKKU

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

06/99 12/99 06/00 12/00 06/01 12/01 06/02 12/02 06/03 12/03



Salkkurahasto, joka sijoittaa osake- ja korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,0
Vertailuindeksi	FTW, Reuters Euro Government
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,72 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	1 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,6 %	6,4 %	1,7 %	4,7 %
12 kk	6,9 %	8,1 %	5,7 %	6,1 %
3 v	-5,0 %	8,4 %	-5,3 %	8,4 %
Aloituspäivästä	-0,8 %	7,9 %	-2,9 %	8,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,2 %		-0,7 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,1 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,2 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,3 %
Salkun kiertonopeus	7,1 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

RAHASTON SIOJITUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	24,5 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	24,5 %
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	Suomi	12,7 %
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	Suomi	9,9 %
Erikoissijoitusrahasto Seligson&Co Topix Core 30 A	Suomi	8,2 %
HEX25 INDEX SHARE	Suomi	8,0 %
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	Suomi	6,1 %
Seligson&Co APS Far East A	Suomi	3,0 %
Seligson & Co Prosperity Russia	Suomi	1,7 %

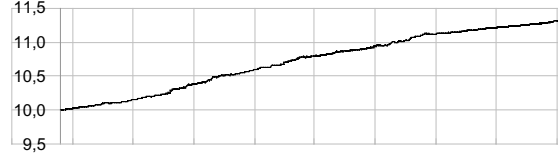
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

VAKAASALKKU

31.12.2003

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

06/99 12/99 06/00 12/00 06/01 12/01 06/02 12/02 06/03 12/03



Salkkurahasto, joka sijoittaa pääasiassa korkorahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	8,2
Vertailuindeksi	12 kk euribor-indeksi
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % + 0,2-0,3 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	0,5 %
Salkunhoitaja	Sami Vartiainen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	0,2 %	0,5 %	0,2 %
12 kk	1,7 %	0,3 %	3,0 %	0,2 %
3 v	9,0 %	0,6 %	12,6 %	0,3 %
Aloituspäivästä	13,2 %	0,6 %	16,2 %	0,7 %
Aloituspäivästä p.a.	3,1 %		3,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	0,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,5 %
Salkun kiertonopeus	0,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,4 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

RAHASTON SIOJITUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Seligson&Co Rahamarkkinarahasto A	Suomi	99,3 %
Seligson&Co Euro Obligaatioindeksirahasto A	Suomi	0,4 %
June 04 Calls on SX5E	Suomi	0,1 %
June 04 Calls on NOK1V FH	Suomi	0,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

APS FAR EAST

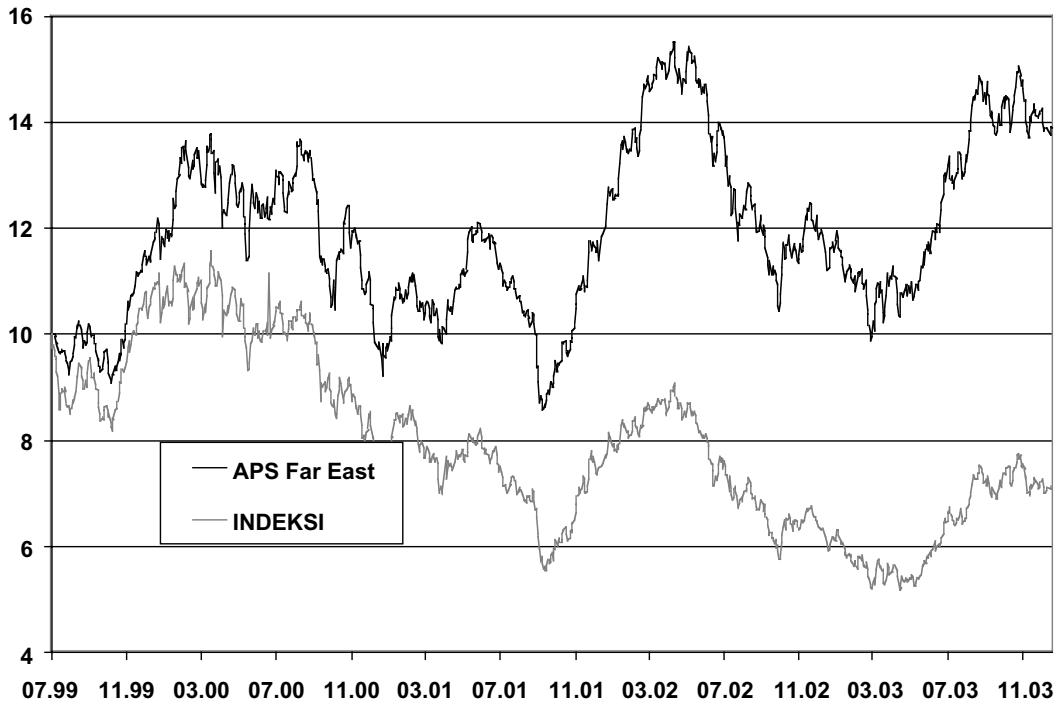
31.12.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 31.12.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	46,5
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East free ex-Japan
Minimisijoitus	e 5.000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,7 %	17,3 %	2,8 %	20,6 %
12 kk	23,4 %	22,1 %	21,4 %	23,3 %
3 v	45,3 %	22,3 %	-3,4 %	23,5 %
Aloituspäivästä	38,6 %	23,3 %	-28,4 %	25,6 %
Aloituspäivästä p.a.	7,6 %		-7,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	1,0 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,3 %
Salkun kiertonopeus	50,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	11,9 %
Lähipiirin omistusosuus	0,2 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VENTURE CORP LTD	Singapore	9,5 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	8,5 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	4,3 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,0 %
UNISEM (M) BERHAD	Malesia	3,9 %
DAEWOO SHIPBUILDING & MARINE	Korean tasavalta	3,6 %
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	Kiina	3,4 %
PIHSIANG MACHINERY MFG CO	Taiwan	3,2 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	3,0 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD	Malesia	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2003 viimeinen neljännes oli voimakkaan nousun aikaa osakemarkkinoilla. Erityisesti eurooppalaiset osakkeet menestyivät hyvin. Aasian markkinat sen sijaan nousivat hitaammin. Vaikka Yhdysvalloista tulevat tiedot talouden kehityksestä ovat rohkaisevia, monet sijoittajat ovat entistä varovaisempia. Syinä on nähtävissä muun muassa aiempi arvostustason nousu ja Lähi-idässä jatkuva epävarmuus.

Rahasto-osuuden arvo kasvoi viimeisen neljänneksen aikana 0,7 %, jääden siten vertailuindeksin tuotosta, joka vastaavana aikana oli 2,8 %. Koko vuonna 2003 rahaston arvo kasvoi 23,4 % vertailuindeksin noustessa 21,4 %.

Rahaston muutokset

Rahastossa on tehty muutoksia kohtuullisen paljon. Myimme loputkin omistuksestamme Yue Yuenissa, joka on hongkongilainen kenkien valmistaja. Yhtiön osakkeen arvo on noussut voimakkaasti viime kuukausina saavuttaen sille asettamamme arvostustavoitteen. Sen korvasi osittain Feng Tay, taiwanilainen kenkääalan yritys, jonka liiketoiminta on hyvin samankaltaista, mutta osakkeen arvostus alhaisempi.

Teimme myös joitakin uusi sijoituksia. Näistä suurimmat ovat Meiloon, Basso ja Globe Union Taiwanissa sekä Hyundai Mobis Koreassa.

Meiloon valmistaa laadukkaita kovaäänisiä autoihin ja kotikäyttöön. Se on ryhtynyt myös myymään projektiotelevisioita. Meiloonin tehtaat ovat Kiinassa ja sen pääkilpailijat japanilaisia ja amerikkalaisia. Näin ollen yhtiö pystyy hyvin hintakilpailuun. Meiloon oman pääoman tuotto on viimeisen viiden vuoden aikana ollut yli 25 %, vuoden 2004 odotusten perusteella laskettu P/E –luku noin 10.

Basso on Taiwanin suurin paineella toimivien työkalujen valmistaja ja sillä on 25 %:n osuus näiden maailmanmarkkinoista. Yhtiön tuotteita ovat muun muassa niittauskoneet. Viennistä yli 90% suuntautuu Yhdysvaltoihin, missä se on markkinajohtaja. Pääoman tuotto prosentti on viimeisen viiden vuoden aikana ollut jatkuvasti yli 30 % ja viime vuonna käyttökatekin nousi 40 %:iin. Nämä luvut heijastavat yhtiön voimakasta asemaa ja sitä, että halpavaihtoehtojen on vaikea tunkeutua kyseiselle markkinalle.

Globe Union on Taiwanin suurin kylpyhuonekalusteiden valmistaja. Tuotanto tapahtuu pääosin Kiinassa ja suurin osa tuotteista menee vientiin Yhdysvaltain ja Euroopan markkinoille. Kasvunvaraa on edelleen paljon, koska esimerkiksi USA:ssa vain 10% kylpyhuonekalusteista on tuontitavaraa. Tuleville vuosille on odotettavissa vientivolyyymien kasvua, koska suurin vientiasiakas, valtava kodinrakennusketju Home Depot, aikoo turvautua tuontiin enemmän kuin amerikkalaisiin tuotteisiin. Globe Unionin odotusten perusteella laskettu P/E –luku on 6,4 ja pääoman tuotto on ylittänyt 30 % kahtena viime vuotena.

Hyundai Mobis on kasvuyhtiö, joka laajentaa voimakkaasti autojen osien ja moduuleiden eli valmiiksi koottujen osakokonaisuuksien valmistukseen. Sen tärkein asiakas on Hyundai Motor, josta se myös omistaa osan. Samaan aikaan yhtiöllä on selkärankana erittäin kannattava varaosien valmistus ja myynti, joka tosin kasvaa hitaammin. Laskelmiemme mukaan varaosaliiketoiminnan voi katsoa kattavan koko yhtiön markkina-arvon, jolloin autonosa- ja moduuliliiketoiminnat sekä omistus Hyundai Motorissa tulevat ikään kuin kaupan päälle.

Strategia

Aasian markkinoille vuoden 2003 aikana virrannut raha sijoitettiin pääasiassa isojen yritysten osakkeisiin. Niiden kallistuminen vuoden aikana on johtanut siihen, että jotkin omistuksistamme ovat saavuttaneet niille asettamamme arvostustavoitteet. Pyrimme vähentämään omistustamme näissä yhtiössä ja samaan aikaan löytämään tilalle uusia edullisesti arvostettuja laatuyhtiöitä.

Jatkamme siis edelleen pitkäjänteistä tarkkaan tutkimukseen perustuvaa työtä tavoitteena löytää hyviä yhtiöitä kiinnostavalla arvostustasolla. Pyrimme rakentamaan ja ylläpitämään noin neljäkymmenen osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syitä odottaa pitkän tähtäimen kurssinousua.

APS Asset Management

PROSPERITY RUSSIA

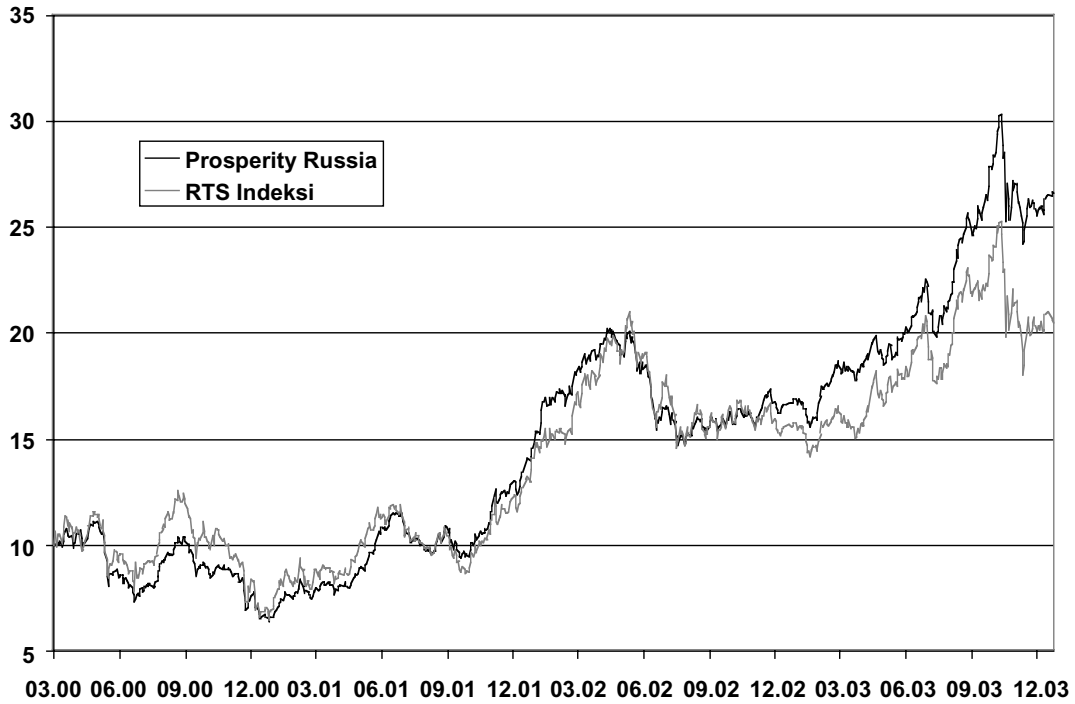
31.12.2003

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Venäjän osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

Prosperity Russia ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.12.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	13,0
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Martin Paasi

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,3 %	36,2 %	-7,7 %	48,8 %
12 kk	59,7 %	25,5 %	31,4 %	34,6 %
3 v	309,7 %	25,3 %	199,0 %	35,3 %
Aloituspäivästä	166,0 %	27,5 %	104,7 %	40,2 %
Aloituspäivästä p.a.	29,2 %		20,3 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,6 %
Tuottosidonnainen palkkio	2,3 %
Kaupankäyntikulut	0,9 %
Kokonaiskulut (TKA)	4,8 %
Salkun kiertonopeus	55,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	13,8 %
Lähipiirin omistusosuus	1,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,6 %
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	9,5 %
SIBNEFT-\$US	Venäjä	9,1 %
YUKOS-\$US	Venäjä	6,7 %
SILOVYE MASHINY, ORDINARY SHARES	Venäjä	5,1 %
SUN INTERBREW LTD-GDR B SHS	Venäjä	4,9 %
YUZHNAJA TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	4,6 %
VIMPELCOM-SP ADR	Venäjä	4,5 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,3 %
TYUMEN OIL-BOARD US\$	Venäjä	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi



SIJOITUSNEUVOJALTA

Kulunut vuosi oli hyvä sekä Venäjän osakemarkkinoilla että myös yleisen talouskehityksen kannalta. Alustavien lukujen mukaan talous kasvoi noin 7% vuoden 2003 aikana, vaikka huono sato vaikuttikin kasvua hidastavasti.

Markkinoilla pelättiin massiivista pääomien pakoa maasta Hodorkovskyn pidätyksen seurauksena, mutta mitään merkkejä sellaisesta ei ole näkynyt. Päinvastoin, pääomavarantojen kasvu loka-joulukuussa sekä liiketoiminnan aktiivisuutta kuvaavan kyselyindeksin optimistiset lukemat antavat ymmärtää, että ainakin lyhyellä aikavälillä Venäjän talous tuntuisi selviytyvän Jukosin ympärillä olleesta myllerryksestä hyvin. Se on erittäin rohkaisevaa.

Sen sijaan Jukosin ja Sibneftin fuusiolla ei mene hyvin, onhan toinen hankkeen keulakuvista vankilassa ja toinen viettää aikaansa enimmäkseen Chelsea jalkapallostadionilla. Sibneftin tärkeimmät osakkeenomistajat haluavat purkaa fuusion ja tähän liittyvät paineet ovat alentaneet suosituksia Jukosin osakkeelle.

Operaation monimutkaisuudesta huolimatta myös me olemme fuusion purkamisen kannalla. Meistä on parempi säilyttää mahdollisuus investoida kahteen eri yhtiöön valintamme mukaisin painotuksin. Pidämme Sibneftin tulevaisuutta itsenäisenä yhtiönä hyvin mielenkiintoisena ja niinpä rahastossa onkin yhtiöiden kokoihin nähden ylipaino Sibneftiä ja alipaino Jukosia.

Vuoden lopussa järjestettyjen Duuman eli Venäjän parlamentin vaalien tulos ei ollut yllätys. Presidentti Putinin suosio vei Yhtenäisyyspuolueen selkeään voittoon. Jukosin sotkujen vaikutus ja oligarkkien rahoitus veivät suosiota sekä liberaaleilta että jopa kommunisteilta. Vaalien tuloksena Putiniilla on entistä vapaammat kädet tehdä uudistuksia ja uskomme, että ne tulevat olemaan talouskehityksen kannalta pääosin suotuisia.

Venäjän omaisuuteen liittyvässä lainsäädännössä on tapahtunut kehitystä. Aiemmin koko omaisuuden kohdistunut takavarikointimahdollisuus on kavennettu koskemaan laitomin keinoin hankittua omaisuutta. Pankkisektoria vahvistaneen laki talletusten suojasta, joka meni lopullisessa muodossaan läpi Duuman käsittelyssä.

Alueellisten erityismääräysten aikaansaamia veronkierto-mahdollisuuksia on purettu ja uudet säännöt astuvat voimaan 2004 alusta. Jukos ja Sibneft ovat olleet eturintamassa hyödyntämässä niitä aukkoja, joita rahavirtojen kierrättäminen esimerkiksi Kalmukian kaltaisten syrjäkolkkien kautta on luonut. Valtiovarainministeri Kudrinin mukaan tällainen veronkierto ei ole ollut laitonta, mutta kylläkin moraalitonta. Tämän perusteella voi arvioida, että kierrettyjä veroja ei tulla perimään takautuvasti. Uudistusten myötä öljyyhtiöiden todellinen veroaste nousee lähelle laissa säädettyä 24 %:ia.

Markkinat ja rahaston kehitys

Rahasto pärjäsi vertailuindeksiään paremmin nousten vuoden viimeisellä neljänneksellä 1,3% (indeksi -7,7%). Koko vuonna arvonnousua tuli 59,7% vertailuindeksin noustessa 31,4%.

Kuluneen neljänneksen aikana tehtiin suurehko sijoitus energia-alan laite- ja projektitoimittaja Power Machines -yhtiöön ja osakkeen hyvä kehitys on nostanut sen rahaston suurimpien sijoitusten joukkoon. Joulukuussa Power Machines ilmoitti yllättäen fuusiosta OMZ -yhtiön kanssa. OMZ valmista muun muassa öljynporauslauttoja, ydinvoimateknologiaa, kaivostyökaluja ja muutamia muita tuotteita. Suhtaudumme fuusioon varauksella, sillä Power Machinesin tuotevalikoima on selkeämpi ja keskittyneempi kuin OMZ:n.

Rahasto on lisännyt omistustaan Sibneftissä ja vähentänyt muun muassa osuuttaan Jukosissa. Tällä hetkellä Sibneftin P/E -luku on korkeampi kuin Jukosin, mutta toisaalta Jukosin tuotannon kasvuvauhti 2003 oli 17% kun Sibneft onnistui lisäämään tuotantoaan jopa neljänneksen. Täytyy myös muistaa, että pienempänä yrityksenä Sibneftillä on enemmän tilaa kasvaa sekä organisesti että yritysostoin kuin Jukosilla.

Rahaston yhtiöistä muun muassa Vimpelcom antoi vahvan osavuosisiraportin. Sen sijaan MTS jäi jonkin verran jälkeen markkinoiden odotuksista. Uskomme, että Vimpelcomin osakkeella on parempi kasvupotentiaali kuin MTS:llä. Olemme edelleen sitä mieltä, että kiinteän linjan teleyritykset näyttävät kiinnostavilta ja odotamme esimerkiksi Center Telecomin vihdoin saavan itsensä tulokuntoon. Myöntää täytyy kuitenkin, että aliarvioimme mobiiliyhtiöiden tilaajamäärän kasvun vuodelle 2003.

Markkinoiden likviditeetti on kehittynyt suotuisasti. Tosin venäläiset sijoittajat näyttävät suhtautuvan osakemarkkinoihin varovaisemmin kuin ulkomaalaiset.

Venäjän osakemarkkinoiden tämän hetkinen arvostustaso näyttää hyvin perustellulta. Osakkeiden hintataso on yksi kehittyvien markkinoiden edullisimpia, vaikka öljyn hinta laskisi jopa alle OPECin alarajasuosituksen eli 22 dollaria tynnyriltä. Tilannetta sekoittaa kuitenkin avoimet kysymykset liittyen Jukosiin ja sen pääomistajaan sekä Jukos-Sibneft -fuusion kohtaloon. Öljyn hinta tulee olemaan keskeisiä tekijöitä Venäjän taloudessa myös vuonna 2004.

Prosperity Capital Management

PHALANX

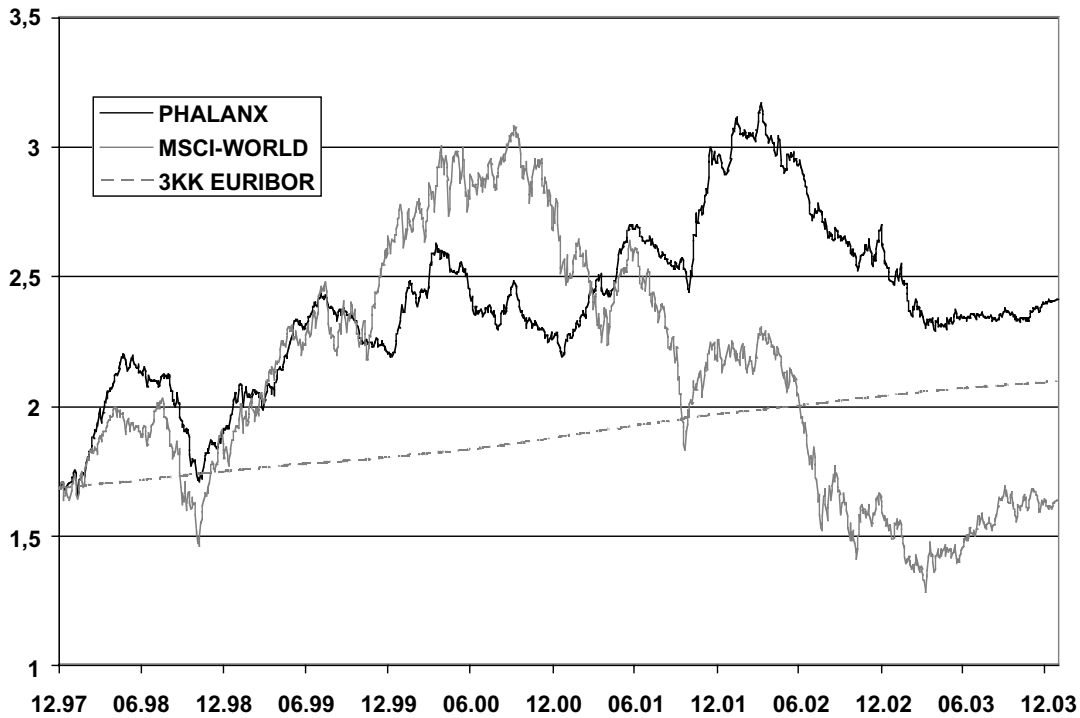
31.12.2003

Maailmanlaajuisesti sijoittava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.

osuuden
arvo
euroissa

Phalanx ja vertailuindeksi

1.12.1997 - 31.12.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.12.1997
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,9
Vertailuindeksi	3 kk euribor
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Martin Paasi

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,5 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	1,6 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,1 %
Salkun kiertonopeus	275,5 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	7,2 %
Lähipiirin omistusosuus	1,8 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,3 %	4,2 %	0,6 %	0,1 %
12 kk	-2,4 %	7,1 %	2,6 %	0,2 %
3 v	6,7 %	9,3 %	11,2 %	0,2 %
5 v	19,4 %	9,4 %	19,6 %	0,2 %
Aloituspäivästä	43,1 %	10,0 %	24,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,1 %		3,6 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
PHELPS DODGE CORP	Yhdysvallat	1,4 %
ACEA SPA	Italia	1,2 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	1,2 %
BOEHLER-UDDEHOLM	Itävalta	1,2 %
NUCOR CORP	Yhdysvallat	1,1 %
PERRIGO CO	Yhdysvallat	1,1 %
SEINO TRANSPORTATION CO LTD	Japani	1,1 %
SULZER AG-REG	Sveitsi	1,1 %
PARK PLACE ENTERTAINMENT	Yhdysvallat	1,1 %
THERMO ELECTRON CORP	Yhdysvallat	1,1 %

Tarkemmat tunnusluvut Internetistä - www.seligson.fi/phalanx

Phalanxin strategia pohjautuu akateemisiin tutkimuksiin (mm Eugen Fama ja Kenneth French) todennettuun ilmiöön siitä että yhtiöt, joiden markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon (P/B) on matala ja joiden koko markkina-arvolla mitattuna (Size) on keskimääräistä markkinaa pienempi, tuottavat sijoituskohteina muuta markkinaa paremmin.

Hedgerahastolle tyypillisesti Phalanxin volatiliteetti on alhainen. Lisäksi rahaston rakenteellinen riski on hedgerahastoksi suhteellisen alhainen, koska sekä ostettu että myyty salkku ovat strategian mukaisesti erittäin laajoja - yrityskohtaista riskiä ei siis juuri ole.

Tästä huolimatta on mahdollista, että ostetun salkun arvo alenee ja myydyin salkun arvo nousee, jolloin rahaston arvo saattaa laskea huomattavasti.

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2003 viimeisellä neljänneksellä Phalanxin arvo nousi 3,3 %. Rahaston volatilitteetti oli 4,2 % ja uskon että se jatkossa laskee edelleen jonkun verran, vaikka riski onkin jo nyt aivan hyväksyttävällä tasolla.

Hajauttamalla ostettua salkkua entisestään voidaan pienentää Phalanxin päivittäistä arvonvaihtelua ilman että tuotto-potentiaali kärsii. Ostetun salkun arvonvaihtelut ovat olleet noin kaksi kertaa suurempia kuin lyhyeksi myydyin salkun arvonvaihtelut. Saattamalla sekä ostetun- että myydyin salkun riski samalle tasolle Phalanxin kokonaisriski saadaan pienennettyä (kun oletetaan että korrelaatio pysyy samana).

Tilastollisen volatilitteetin lisäksi rahaston rakenteellinen riski pienenee tästä syystä huomattavasti. Ostetussa salkussahan on paljon yrityksiä, jotka syystä tai toisesta ovat vaikeuksissa ja näin ollen yritykseen liittyvä uutisointi vaikuttaa välillä rajustikin osakkeen ja siten myös Phalanxin kurssi-kehitykseen. Pienentämällä yksittäisen yrityksen painoa ostetussa salkussa ja sijoittamalla entistä useampaan yritykseen, yksittäisen sijoituskohteen uutisointi ja siitä seuraava raju kurssiheilahtelu ei muuta salkun arvoa yhtä paljon, vaikka yritys menisikin jopa konkurssiin. Eikä tuotto-potentiaalikaan kärsi, koska Phalanxin strategia perustuu tutkimuksiin todettuun ilmiöön: laaja osakesalkku sellaisista yhtiöistä, joiden markkina-arvo suhteessa kirjanpitoarvoon (P/B) on matala ja joiden koko markkina-arvolla mitattuna (Size) on keskimääräistä markkinaa pienempi, tuottaa vastakkaisia ominaisuuksia sisältävää osakesalkkua paremmin.

Ostetussa salkussa pyrin lisäksi painottamaan orgaanisesti kasvaneita yrityksiä ja myydyssä salkussa puolestaan laajojen yritysostojen kautta kasvaneita yrityksiä. Näin siksi, että ostetun salkun kohdeyritysten kirjanpitoarvossa olisi mahdollisimman vähän ilmaa niin sanotun ”goodwill” –arvon muodossa. Goodwill on useimmiten seurausta yritystoston jälkeisestä fuusiosta (ostava yritys on maksanut jonkun, yleensä korkeahkon hinnan ostettavasta yrityksestä, ja tämä arvo menee suoraan fuusioitujen yritysten uuteen yhteiseen kirjanpitoarvoon). Näin ostetun salkun alhaisten P/B -arvoisten yritysten kirjanpitoarvo on keskimäärin ”parempilaatuista” kuin vastaavasti lyhyeksi myydyin salkun korkeiden P/B –lukuisten yritysten, mikä entisestään halventaa ostettujen yritysten ”todellista arvoa” suhteessa lyhyeksi myytyjen osakkeiden arvoon.

Uusi raportti

Muun muassa ostetun- ja myydyin salkun keskimääräistä riskitasoa voi nykyään seurata Phalanxin internet sivuilla kuukausittain julkaistavasta kvantitatiivisesta raportista (www.seligson.fi/phalanx). Yksisivuinen tiivis raportti on jaettu neljään osaan. Ensimmäisessä osassa on rahaston perustiedot ja arvot, toisessa kuvataan rahaston maantieteellistä ja toimialakohtaista deltaa, kolmannessa verrataan rahaston, 3 kk Euriborin, STOXX 600, MSCI ACWF –indeksien tuottoja keskenään kuukausitasolla, ja neljännessä osassa rahaston riskiä hedge –rahastoille tyypillisellä, kohtalaisen kvantitatiivisella tavalla. Ehkä mielenkiintoisimmat riskiluvut

(eli ”Portfolio factors versus Market”) kuvaavat muun muassa ostetun- ja myydyin salkun P/B ja Size ominaisuuksia keskenään.

Portf. factors vs. Mkt	P/B	Size	ViM	Success
L O N G				
USA	1,4	2 642	20,1%	58,6
Europe	0,8	889	28,3%	53,6
Japan	0,9	805	11,9%	55,0
Average	1,1	1 478	19,6%	55,9
Universe Average (6.022 shrs)	5,9	3 064	-	54,9
S H O R T				
USA	7,2	81 961	3,8%	58,4
Europe	6,4	39 779	8,1%	55,4
Japan	2,8	18 824	10,4%	49,8
Average	5,6	47 271	7,4%	54,8

Phalanxin ostetun salkun keskimääräinen P/B -arvo oli 1,1 ja yrityskoko 1,5 miljardia euroa vuoden lopussa, kun vastaavat luvut myydyssä salkussa olivat 5,6 sekä 47 miljardia euroa. Erot ovat siis merkittäviä.

Taulukosta ilmenee myös edellä käsitelty ostetun salkun kauttaaltaan myytyä salkkua korkeampi volatilitteetin taso: 19,6 versus 7,4 (ViM = Variability in Market, eli salkussa olevien osakkeiden volatilitteetti josta on vähennetty kyseisen markkinan volatilitteetti). Toinen huomionarvoinen seikka on amerikkalaisten osakkeiden suhteellisesti korkeat P/B ja Size –luvut sekä ostetussa että myydyssä salkussa.

Olin aikaisemmin päättänyt rajoittaa Phalanxin potentiaaliset sijoitukset niihin noin 1500:aan osakkeeseen, jotka löytyvät Morgan Stanleyn Developed Market Indeksistä. Hyvien ja P/B mielessä halpojen, pienten yritysten löytäminen on osoittautunut erittäin vaikeaksi ja kun nyt vielä laajennan ostetun salkun kokoonpanoa, olen myös päättänyt laajentaa seulontaa. Jatkossa haen sijoituskohteita kaikkien niiden eurooppalaisten, japanilaisten ja yhdysvaltalaisen yritysten joukosta, joiden markkina-arvo on vähintään 100 miljoona euroa ja joiden osakkeen keskimääräinen päivävaihto on vähintään 100 tuhatta euroa. Näin Phalanxin potentiaalisia sijoituksia seulotaan jatkossa noin 6000 osakkeen joukosta.

Tulevan neljänneksen tavoitteet ovat ostetun salkun kokoonpanon laajentaminen laajempaa seulontaa hyödyntäen. Näin Phalanxin päivittäisen arvonvaihtelun pitäisi pienentyä ilman tuotto-potentiaalain heikkenemistä. Myös salkunhoitotapojen tehostaminen jatkuu entistä paremman kustannustehokkuuden saavuttamiseksi.



Martin Paasi, salkunhoitaja
martin.paasi@seligson.fi

PHOEBUS

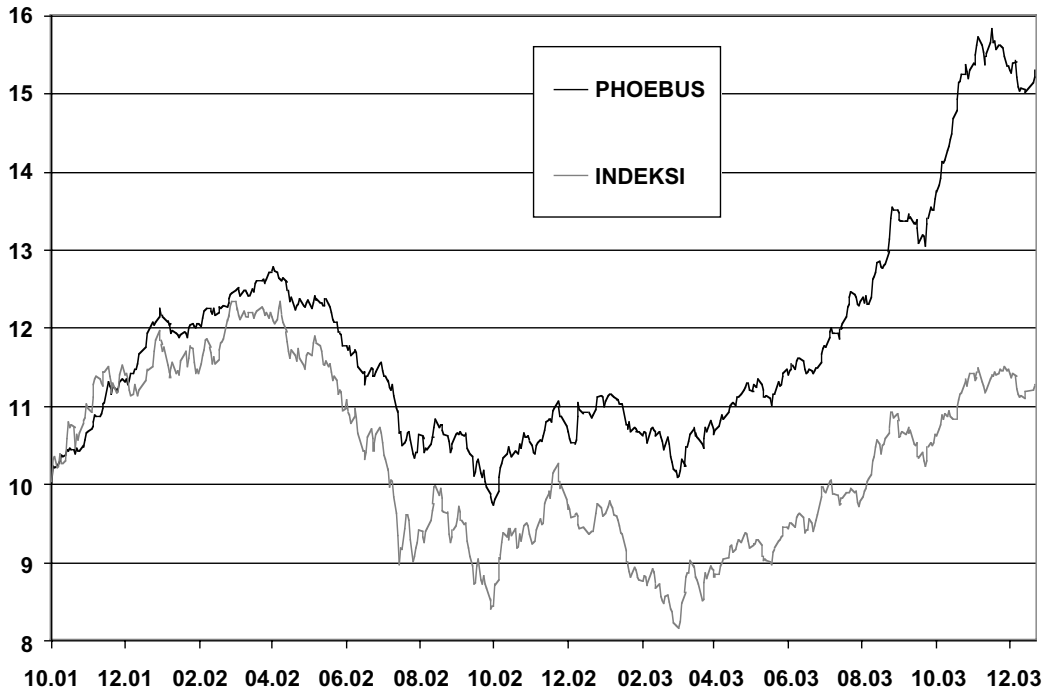
31.12.2003

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

osuuden
arvo
euroissa

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.12.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	10,4
Vertailuindeksi	75% HEX portfoliotuotto, 25% MSCI AC World Free NDR
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,25 % p.a. / 1.1.2004 alkaen 0,75%
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,3 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,0 %
Kaupankäyntikulut	0,1 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,4 %
Salkun kiertonopeus	15,2 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	10,6 %
Lähipiirin omistusosuus	23,6 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,1 %	11,6 %	9,3 %	10,0 %
12 kk	40,6 %	11,1 %	20,0 %	13,9 %
3 v	-	-	-	-
Aloituspäivästä	52,9 %	11,3 %	12,7 %	16,7 %
Aloituspäivästä p.a.	21,0 %		5,4 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	9,8 %
EXEL OYJ	Suomi	9,8 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	9,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	8,7 %
SUOMINEN CORPORATION	Suomi	7,9 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	7,0 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	4,4 %
TAMFELT OYJ AB-PFD	Suomi	4,0 %
FISKARS OYJ ABP-A SHARES	Suomi	3,9 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

Erinomainen vuosi loppui loistavasti. Phoebus nousi viimeiselläkin neljänneksellä selvästi markkinoita nopeammin, ja koko vuonna rahaston arvo nousi huikeat 40,6 % markkinoiden noustessa 20,0%. Näin hyvin asiat eivät voi kauan jatkua.

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

Phoebus vs markkinat: 5-1 (?)

Kirjoitin vuosi sitten, että osakesijoittamisessa vuoden jaksoa voi verrata jääkiekko-ottelun erään. Ottelusarjan lopputuloksesta se ei kerro mitään. Jos normaalivuoden tuotto on ”maali”, Phoebus johtaa toisen erän jälkeen 5-1. Hyvä niin.

Analysoitaessa rahaston tuottoa kannattaa aina kysyä (1) heijastaako vertailuindeksi rahaston todellisia sijoituksia ja (2) millä riskillä tuotto on saavutettu.

Vertailuindeksin osalta ensimmäinen huomio on, että Suomen markkinat (+22,7 %) tuottivat viime vuonna paremmin kuin maailman markkinat (+11,7 %). Rahasto ei ylipainottanut Suomea, joten tästä ei ollut apua.

Toinen huomio on, että Phoebus sijoittaa lähinnä pienyhtiöihin, mutta indeksit ovat suuryhtiöpainotteisia. Monet pienyhtiöt kehittyivät vuoden aikana hyvin, mutta ryhmänä pienyhtiöt eivät Suomessa (toisin kuin muualla Euroopassa) pärjäneet erityisen hyvin.

Tämän voi todistaa vertaamalla HEX-portfoliotuottoindeksiä (+22,7 %), joka sisältää kaikki pörssin yhtiöt, HEX25 – tuottoindeksiin (+23,4 %), jossa on vain suuryhtiöitä. Koska laajempi indeksi tuotti huonommin, suuryhtiöt tuottivat hieman enemmän kuin pienyhtiöt.

Rahaston riskiä voi ehkä parhaiten tarkastella sen päivätuottojen jakaumalla (Phoebus on nyt toiminut 555 arkipäivää):

Markkinakehitys	Rahasto suhteessa indeksiin		
	ylituotto	alituotto	yhteensä
ylös	87	204	291
alas	212	52	264
yhteensä	299	256	555

Nousevilla markkinoilla rahasto on harvoin pärjännyt markkinoille. Laskevilla markkinoilla sen sijaan Phoebus on 80 % päivistä kehittynyt indeksiä paremmin. Rahaston markkinariski on siis selvästi pienempi kuin vertailuindeksin.

Akateemisesti Phoebusin markkinaherkkyys, eli sen ”Beta-luku”¹ oli viime vuonna 0,5. Tällöin rahaston olisi ”pitänyt” tuottaa noin 10 %. Se tuotti kuitenkin yli 40 %. Erotus, noin 30 %, on salkunhoitajien himoitsemmaa ”alfaa” eli tuottoa joka syntyy osakevalintojen, ei markkinariskin perusteella.

Riskienhallinnan tärkeimpiä peukalosääntöjä on, että se mikä onnistuu voi aina myös epäonnistua. Jos osakevalinnat olisivat epäonnistuneet (eli ”alfan” etumerkki olisi ollut toinen), Phoebus olisi tuottanut –20%, eli 40% markkinoita huonommin.

Phoebusin osalta aiempien tuottojen analysointi siis kertoo: (1) Rahaston ei voi odottaa pärjäävän hyvin nousevilla markkinoilla. Viime vuosi oli poikkeus. (2) Riskitaso on korkea vaikka markkinaherkkyys on alhainen. Tämä johtuu siitä, että rahaston sijoitukset painottuvat harvoin yhtiöihin (joita koen ymmärtäväni). Näin tulee jatkossakin olemaan.

Oleellista on silti se, että arvioin edelleen yhtiöitämme – en niiden osakekursseja – noin 3-4 vuoden tähtäimellä. Se, että osakkeidemme kurssit kehittyivät viime vuonna paremmin kuin yhtiöiden todellinen arvo ei ole kovin tärkeää. Se on hyvää vain spekulantille, joka aikoo myydä sijoituksensa. Pitkäjänteiselle sijoittajalle se on joko yhdentekevää (kertasijoittajalle) tai huonoa (säästäjälle tai uudelle sijoittajalle).

Sijoitukset

Viimeisen neljänneksen aikana sijoituksissamme tapahtui kolme muutosta: (1) Ostin meille Chipsiä, (2) myin kolmasosan Vestas-osakkeistamme ja (3) myin kaikki Takefujin osakkeet.

Chips on loistava yhtiö, jota olen seurannut 15 vuotta omistamatta sitä koskaan. Se ei nytkään ole aivan halpa, mutta yhtiö on vahva markkinajohtaja Pohjoismaissa (paitsi Norjassa) ja viimekesäinen yritysosto Venäjällä avaa aivan uusia kasvumahdollisuuksia.

Vestas on myös hieno yhtiö, mutta sen päätös ostaa kilpailijansa NEG-Micon kasvattaa riskitasoa merkittävästi. Fuusiot maksavat lähes aina enemmän kuin tuottavat, ja markkinat pettyvät lähes aina yhdistetyn yhtiön ensimmäisten vuosien tuloskehitykseen. Ehdimme lisätä omistusta fuusion edettyä pidemmälle – toivottavasti halvemmalla.

Takefujin ei ole hyvä yhtiö. Myin kaikki osakkeemme kun yhtiön pääjohtaja vangittiin epäiltynä salakuuntelusta. Olen tarkemmin käynyt läpi tämän virheen opit Phoebusin verkkosivuilla (www.seligson.fi/phoebus). Vaadin kohdeyhtiöidemme johdolta itsenäistä ajattelua, avoimuutta ja ehdotonta rehellisyyttä. Sitä harvemmin löytää tutkintavankilasta.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

¹ Phoebusin ja markkinoiden tuottojen korrelaatio kertoo Phoebusin volatiliiteetti (tuottojen standardipoikkeama) kertoo markkinoiden volatiliiteetti jaettuna markkinoiden varianssilla (volatiliiteetti toiseen potenssiin) – pysyittekö mukana?

PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Itsenäinen ajattelu on mielestäni yksi selvimmistä osoituksista yritysjohdajan kyvyistä - toisia voi aina matkia, mutta luovuus edellyttää asioiden ymmärtämistä. Työhuoneeni seinällä on kopio **Lassila & Tikanojan** vuoden 1996 vuosikertomuksen toimitusjohtajan katsauksesta, jossa silloinen tj, nykyinen hpj Juhani Maijala kirjoittaa: ”Tulokseen perustuvaa osinkopolitiikkaa korostetaan entisestään siten, että se osa tuloksesta, jota ei katsota tarvittavan yrityksen terveen kehityksen varmistamiseen, jaetaan osakkaille.”

Yksinkertaista, mutta nerokasta. Varsinkin kun 1996 oli vuosi, jolloin monet muut yritykset asettivat itselleen prosentuaalisia osingonjakotavoitteita (yleensä 30 %, 40 % tai 50 % tuloksesta). Maijalan teksti kertoo prosenttitavoitteiden mielettömydestä.

Samana vuonna Jari Sarjo nousi silloisen Lassila & Tikanojan jätehuolto- ja siivoustyttären Säkkipääläisen toimitusjohtajaksi. Vanhan L&T:n jakautumisen jälkeenhän Säkkipääläinen on nykyinen L&T, jonka johto on sama kuin seitsemän vuotta sitten.

Yhtiö on tänä aikana kehittynyt erinomaisesti. Liikevaihto on kasvanut 19 % vuodessa (josta 10 % organisesti). Osakekohtainen tulos on seitsemässä vuodessa kolminkertaistunut. Oikaistuna goodwill-poistoilla se on 3,5-kertaistunut, eli kasvanut 20 % vuodessa.

Vaikka L&T:n markkina-asema on vahva – se on 20 % osuudella Suomen johtava jätteiden käsittelijä ja kuuluu 13-14 % osuudella suurimpiin kiinteistöhuoltajiin – kasvulle ei näy loppua. Jätehuolto kasvaa erityisesti kierrätyksen yleistyessä, joka myös lisää alan pääomavaatimuksia ja kasvattaa alalietulokynnystä. Siivous ja kiinteistöhuolto ovat myös kasvussa, koska yhä suurempi osuus näistä toiminnoista ulkoistetaan palveluyrityksille.

Kokonaismarkkinat L&T:n toiminta-alueilla ylittävät Suomessa 4 miljardia euroa, kun mukaan lasketaan yksityisten yritysten lisäksi vielä ulkoistamattomat toiminnot. Tästä kakusta L&T:n 300 miljoonan liikevaihto vastaa toistaiseksi vain 7 % osuutta. Yhtiö on lisäksi laajentumassa Venäjälle ja Baltiaan, jossa potentiaalia on moninkertaisesti.

Arvostus ei valitettavasti enää ole aivan halpa. Nykykurssilla (28e) P/E-luku viime vuoden tulokselle (1,20e) on noin 23, joka on korkea. Oikaistuna liikearvon poistoilla vuoden 2003 tulos on noin 1,70e jolle P/E on järkevämpi 16,5. Mutta L&T on melko velkainen, joka täytyy myös huomioida – ”velaton P/E” on viime vuodelle 18. Ei halpa, mutta ei myöskään järjetön.

Hyvästä kannattaa maksaa. Juhani Maijalan ja Jari Sarjon ”Johdon puheenvuoro” on myös vuoden 2002 vuosikertomuksessa kuin suoraan Phoebusin sijoituskriteerilistalta: ”Markkinat, joilla yhtiömme toimii, tulevat kasvamaan vuosia eteenpäin kansantalouden kasvua nopeammin. Pyrimme kasvamaan markkinoiden kasvua nopeammin. Erityistä huomiota kiinnitämme organiseen kasvuun. Tavoitteemme on parantaa sekä EVA-tulosta että osakekohtaista tulosta vuosittain.”

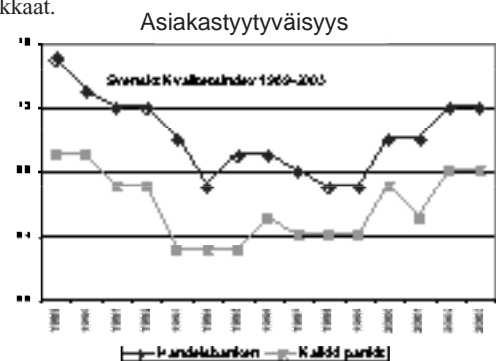
Eikä se ole vain puhetta.

Handelsbanken

Kun 15 vuotta sitten siirryin Tukholmaan analyttikoksi, tohtori Jan Werding oli esimieheni Alfred Bergin analyysijohtajana. Hän tuli **Svenska Handelsbankenista**, joka oli Ruotsin pankeista selvästi kannattavin. Kaikki se vähä mitä tiedän pankeista on Jannen ansiota. Onneksi hän sai oppinsa parhailta.

Handelsbankenin konsepti on erilainen kuin muilla pankeilla mutta silti hyvin yksinkertainen. Se toimii paikallispankin tavoin. Aina. Tämä tarkoittaa, että konttorinjohtaja on Handelsbankenissa kuningas. Kuvaavaa on, että jopa internetissä pankin sivut kehottavat ensin valitsemaan oman konttorin ennen kuin pääsee selaamaan tuote- ja palvelusivuja.

Voisi helposti kuvitella, että tällainen toimintatapa on kallis. Asia on juuri päinvastoin. Handelsbanken on Pohjoismaiden selvästi kustannustehokkain pankki, ja yksi Euroopan tehokkaimmista yleispankeista. Säästeliäisyys pohjautuu ennen kaikkea kulttuuriin – se on jokapäiväistä. Kuluseurannan lisäksi Handelsbankenilla on itse asiassa vain yksi toinen ohjausmittari: sillä pitää olla pankkialan tyytyväisimmät asiakkaat.



Toteutuessaan nämä johtavat pankin tavoitteeseen, joka on saavuttaa korkeampi oman pääoman tuotto kuin muut pohjoismaiset pankit keskimäärin. Viime vuonna tämä tavoite mitä todennäköisimmin toteutui 32. kerran peräkkäin!

Myös pankin johto on erinomainen – lukekaapa toimitusjohtajan katsaukset pankin vuosikertomuksista vuosilta 1996-2002 niin huomaatte sen itse! Kasvupotentiaali on ehkä suurin kysymysmerkki – pankkitoimintahan ei ole mikään kasvuala. Ja todellisen Phoebus-yhtiön tavoin, Handelsbanken on erittäin valikoiva yritysostoissa.

Silti Handelsbanken on jo saavuttanut merkittävän sillanpääaseman Tanskassa, Norjassa ja Suomessa. Nämä maat muodostavat vasta 10 % tuloksesta, mutta osuus kasvaa nopeasti. Vuodesta 2000 Handelsbanken on laajentunut myös Englantiin, joka antaa onnistuessaan potentiaalia vaikka mihin. Pankkiihan on, kuten sanottu, Euroopan kustannustehokkaimpia.

Kun arvostus vielä on järkevä (P/E 12), pidän pankkia eräänä parhaista sijoituksistamme. En ole mistään niin varma kuin siitä, että yhdistämällä paras asiakastytyväisyys alhaisimpiin kustannuksiin syntyy tulosta. Aivan kuten Handelsbanken on jo 32 vuotta osoittanut.

RAHASTOJEN VEROTUSARVOT VUODELLE 2003

Verotusarvon kohteena olevien osuuksien lukumäärä		
Seligson & Co Euro Corporate Bond A	1	8,12
Seligson & Co Euro Corporate Bond B	1	7,26
Seligson & Co Euro-area 50 A	1	4,73
Seligson & Co Euro-area 50 B	1	4,49
Seligson & Co HEX 25 -indeksirahasto A	1	1,42
Seligson & Co HEX 25 -indeksirahasto B	1	1,24
Seligson & Co HEX25 Indeksiosuusrahasto	1	10,68
Seligson & Co Joustosalkku A	1	6,93
Seligson & Co Joustosalkku B	1	6,10
Seligson & Co Osakesalkku A	1	5,05
Seligson & Co Osakesalkku B	1	4,62
Seligson & Co Topix Core 30 A	1	2,43
Seligson & Co Topix Core 30 B	1	2,23
Seligson & Co Vakaasalkku A	1	7,92
Seligson & Co Vakaasalkku B	1	7,92
Seligson APS Far East	1	9,73
Seligson Euro Obligaatioindeksirah. A	1	1,51
Seligson Euro Obligaatioindeksirah. B	1	1,33
Seligson Eurooppa 50 -indeksirah. A	1	0,99
Seligson Eurooppa 50 -indeksirah. B	1	0,86
Seligson Global Top 25 Brands A	1	1,35
Seligson Global Top 25 Brands B	1	1,18
Seligson Global Top 25 Pharmac. A	1	5,40
Seligson Global Top 25 Pharmac. B	1	4,71
Seligson Phalanx A	1	1,69
Seligson Phalanx B	1	1,39
Seligson Phoebus A	1	10,65
Seligson Phoebus B	1	9,80
Seligson Phoenix A	1	7,55
Seligson Phoenix B	1	6,93
Seligson Prosperity Russia	1	18,66
Seligson Rahamarkkinarahasto A	10	14,22
Seligson Rahamarkkinarahasto B	10	12,05

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Standardipoikkeama / volatilitteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatilitteetti, sitä suurempi on rahaston tulevaan tuottoon liittyvä epävarmuus. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivävahavintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Tracking error / aktiivinen riski

Mittaa sitä, kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku eli korkea aktiivinen riski merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto seurailee vertailuindeksin tuottoa. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

Salkun kiertonopeus

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksoilla on. Kiertonopeus on rahastoon tehtyjen yhteenlaskettujen ostojen ja yhteenlaskettujen myyntien arvoista pienemmän suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100 % tarkoittaa, että rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet kerran jakson aikana.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloittavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloittettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion sekä mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut. TER –luku ei kuitenkaan sisällä kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikkien rahastopääomasta veloittavien kulujen (kaupankäyntikulut, TER ja mahdollinen tulossidonnainen palkkio) summa prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuluvalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Korkoriski (DURAATIO)

Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pääomilla painotettuna keskiarvona ja ilmaistaan vuosina. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x % muuttuu joukkolainan arvo (-/+) duraatio *x %.

PHOENIX

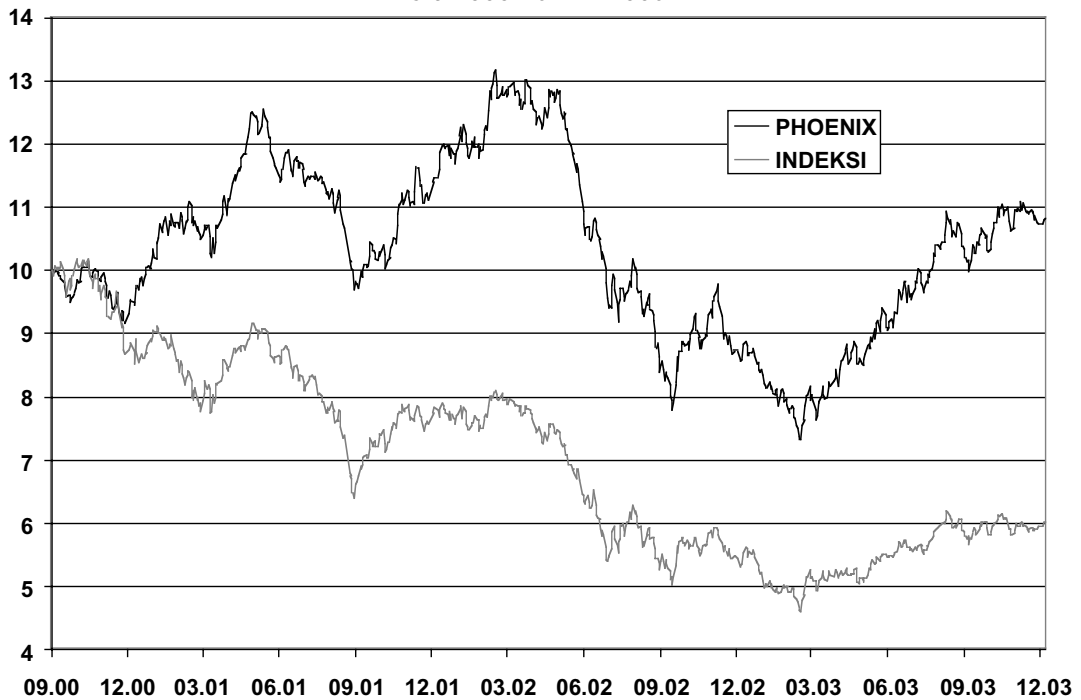
31.12.2003

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti historiallisesti alhaisesti arvostettuihin osakkeisiin.

osuuden
arvo
euroissa

Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 31.12.2003



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	6,3
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Index Free
Minimisijoitus	e 5 000
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	e 20
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2003

Palkkiot yhteensä (TER)	1,4 %
Tuottosidonnainen palkkio	1,3 %
Kaupankäytinkulut	1,4 %
Kokonaiskulut (TKA)	4,1 %
Salkun kiertonopeus	187,6 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	14,9 %
Lähipiirin omistusosuus	9,6 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,6 %	15,1 %	3,8 %	14,2 %
12 kk	26,3 %	18,7 %	12,9 %	18,0 %
3 v	14,1 %	20,1 %	-31,1 %	21,5 %
Aloituspäivästä	8,1 %	19,7 %	-39,9 %	21,3 %
Aloituspäivästä p.a.	2,4 %		-14,3 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
DIGITAL ILLUSIONS CE AB	Ruotsi	5,6 %
ALLIANZ AG-REG	Saksa	5,1 %
KONINKLIJKE AHOLD NV	Alankomaat	4,7 %
SK TELECOM CO LTD-ADR	Korean tasavalta	4,7 %
DEL MONTE FOODS CO	Yhdysvallat	4,6 %
SUEZ SA	Ranska	4,6 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	4,2 %
SANOMAWSOY OYJ-B SHS	Suomi	4,2 %
SUN MICROSYSTEMS INC	Yhdysvallat	3,9 %
INTRUM JUSTITIA AB	Ruotsi	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Markkinat

Myös vuoden 2003 viimeinen vuosineljännes oli vahvan osakemarkkinan aikaa. Morgan Stanley'n maailmanindeksi, johon Phoenixin kehitystä verrataan, nousi 3,8 % (dollareissa 13,2 %). Myös rahastomme onnistui pitämään toisen ja kolmannen vuosineljänneksen aikana löytämänsä suunnan ja nousi 6,6 %. Koko vuoden aikana nousua kertyi 26,3 %, kun indeksi nousi 12,9 %.

Tällaiseen vuosi- ja neljänneustuottotasoon pystyy varmasti tottumaan, mutta tulee muistaa, että normaalia se ei ole: osakkeet tuottavat pitkällä aikavälillä noin 10 % vuodessa. Myöskään arvostustasot maailman pörseissä eivät ole alhaalla, vaan heijastavat edelleen alhaista korkotasoa ja korkeita odotuksia maailmantalouden pikaisesta paluusta korkean kasvun aikaan.

Rahaston sijoitussalkussa ei tälläkään neljänneksellä ole tapahtunut dramaattisia muutoksia. Neljä yhtiötä on poistunut: Perkin Elmer, Nextel, Liberty ja Gambro – ne kaikki saavuttivat jo koko lailla täyden arvostustasonsa. Neljä uutta otettiin sisään: Medimmune, Vestas, Sun Microsystems – kaikki hyvinkin ristiriitaisia ja edullisesti arvostettuja – sekä alkuera Parmalattia. Palaan vielä Sun Microsystemsiin omana kohtanaan ja muihin väliotsikon "Uusia yhtiöitä" alla.

Näiden muutosten lisäksi olen päättänyt lisätä Intrum Justitia, Aholdin ja Sunin painoarvoa ns. ydinomistuksiksi (mahdollinen maksimihan on 5 % salkusta). Sen sijaan olen vähentänyt TietoEnatorin osuutta ja tulen jollain aikavälillä myymään koko osuutemme. Ei siksi, että Tieto olisi huono yhtiö, vaan siksi että osake alkaa tulla täyteen arvoonsa ja ei siten enää ole – toiminta-ajatuksemme mukaan – osake, jota Phoenixin tulee omistaa.

Tapanani ei ole ollut juurikaan kommentoida yhtiöidemme osavuosituloksia. Ensinnäkin olen sitä mieltä, että yhtiöitä ei voi eikä pidä arvioida liiaksi yksittäistä neljännesvuosisuoritusten perusteella. Toiseksi on hankalaa kommentoida neljännesnumeroita, koska useimmat yhtiöstämme ovat keskellä muutosprosessia. Haluan kuitenkin sanoa jotain Digital Illusionsin tuloksesta. Ensimmäisessä raportissa Phoenixin salkunhoitajana kerroin lyhyesti tästä erinomaisesta pienestä yhtiöstä. Marraskuun puolivälissä tullut osavuositarkastus oli todella iloista luettavaa: myynti lisääntyi jälleen 50 % ja voitto kokonaista 122 %, mikä osoittaa yhtiön potentiaalia kun myyntivolyymi saavuttaa kriittisen massan.

Edellisessä raportissani ilmaisin huoleni ainakin kolmen eri Phoenixiin vaikuttavan seikan suhteen: osakkeiden yleisen arvostustason korkeuden, uusien "paniikkitalanteiden" vähäisyyden osittain arvostustasosta johtuen ja lopuksi maailmantaloudessa vallitsevan epätasapainon. Näistä kolmesta uusien ideoiden puute huolestuttaa minua nyt vähiten. Arvostustaso ei ole oleellisesti parantunut. Yhdysvaltain talouden kasvu on edelleen kovin hauraalla pohjalla ja johtuu paljon siitä, että epätasapaino on lisätty edelleen paisuttamalla budjettivajetta ja etenkin puolustusmenoja.

Paine Yhdysvaltain dollaria kohtaan on edelleen kasvanut. Vuosineljänneksen aikana kurssi euroon nähden laski 8,3 % lisää. Erona alkusyksyyn on se, että kaikki tuntuvat nyt hyväksyneen tilanteen ja yleisesti odotetaan selvästi alhaisempaa dollarin kurssia tulevaisuudessa. Valitettavasti sillä ei ole suurtakaan vaikutusta Yhdysvaltain kauppa- tai vaihtotaseen vajeeseen ja lisäksi tämä kehitys vaimentaa talouskasvun palautumista Euroopassa ja Japanissa. Mitä pidempään dollariin kiinnitettyjen aasialaisten valuuttojen sopeuttamista lykätään, sitä dramaattisemmat ovat seuraukset sitten kun välttämätön tapahtuu. Tunnetun amerikkalaisen sijoittajan Warren Buffetin viimeaikaiset vetoomukset ja ehdotukset asiassa antavat hyvän kuvan siitä mitä voi olla tulossa, jos USA päättää ratkaista ongelman yksipuolisesti.

Uudet yhtiöt

Uusien ideoiden ja mahdollisuuksien virta lisääntyi merkittävästi loppuvuodesta. Kuten mainittu, olemme hankkineet neljän uuden yhtiön osakkeita. Näitä ovat tanskalainen tuuli-voimayhtiö Vestas, italialainen maitotuotevalmistaja Parmalat ja amerikkalainen tietotekniikkayhtiö Sun Microsystems sekä biotekniikkayhtiö Medimmune.

Vestas on melko tunnettu yhtiö, joka tuli salkkuunme lähinnä vierailulle. Kurssi oli pudonnut 40 % kuukaudessa – se lienee riittävä selitys sille miksi hankin erän Vestasta. Sitten Vestas teki ostotarjouksen pienemmästä kilpailijastaan nimeltä NEG Micon ja myös Vestaksen kurssi nousi voimakkaasti, jolloin päätin myydä koko osuutemme. En kuitenkaan ollut hake-massa lyhytaikaista sijoitusta. Yrityskaupan monimutkaisuus, NEGin ongelmat ja fuusoidun yrityksen tarve hankkia pääomaa pelottaa minut pois, ainakin joksikin aikaa.

Medimmune ei myöskään ole erityisen ristiriitainen sijoitus. Yhtiöllä on hyvä kannattavuus ja hyvät tuotekehitysnäkymät, vaikka sen toimiala onkin juuri nyt vähäisessä suosiossa. Kurssi on pudonnut kesästä 45 % ja 70 % huipustaan kolme vuotta sitten.

Sijoitusta Parmalatiin joudun sen sijaan selittämään – niin kuin varmasti myös tulevaisuudessa aina kun teen liian pikaisia, vääriksi osoittautuvia päätöksiä. Paperilla Parmalat näytti erittäin hyvältä: 20 vuoden melkein katkeamaton kasvu, 7,5 miljardin euron liikevaihto, EBITDA lähes 900 miljoonaa euroa ja nettovelka 1,8 miljardia – luulin siis. Kaikki tämä 1,2 miljardin euron markkina-arvolla. Liian hyvää ollakseen totta.

Mitä sitten tein väärin? Ensiksikin: vieraillessani Milanossa marraskuun lopussa enkä kolmesta yrityksestä huolimatta päässyt puheisiin edes sijoittajasuhteista vastaavien kanssa. Olisi pitänyt odottaa kunnes olisin päässyt johdon puheille. Olenhan sanonut, että en tee johtopäätöksiä pelkkien numeroiden perusteella, olivatpa ne miten houkuttelevia tahansa. Toiseksi voitaneen kai sanoa, että bruttovelkaantuneisuudella ja taseen monimutkaisuudella on myös merkityksensä. Yli-suuri bruttovelka, käytettiin sitä sitten verosuunnitteluun tai mihin tahansa, ei ole laatu-yhtiön merkki. Näistä havainnoista aion jatkossa ottaa opiksi.

Kolmas asia mitä opimme Parmalatista on Phoenixin hajautusperiaatteiden tärkeys - niiden ansiosta selvisimme nytkin rahaston arvonkehityksen näkökulmasta lähinnä säikähdyksellä. Tulemme jatkossakin tutkimaan tarkasti miksi sijoituskohteidemme osakkeiden arvo on väliaikaisesti pudonnut ja hajauttamaan sijoitukset keskenään erilaisiin erikoistilanteisiin.



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOENIX YHTIÖISTÄ



Suez on Belgian suurin ja Ranskan toiseksi suurin energiayhtiö. Samalla se on Ranskan suurin vesialan yritys ja yksi maailman johtavista jätteiden käsittelijöistä. Kuten useimmat alansa yritykset, laajentui Suez 90-luvun aikana voimakkaasti ja lähes estoitta myös lukuisille uusille aloille, kuten mediaan, ja maantieteellisestikin sekä Euroopassa että sen ulkopuolella. Kaiken tämän laajenemisen loppulaskuksi koitui yli 30 miljardin euron nettovelka ja markkina-arvon lasku viidestäkymmenestä kymmeneen miljardiin euroon.

Enronin kaatumisen jälkimainingit ravistelivat koko alaa ja johtivat jopa telealaa voimakkaampaan saneerausaaltoon. Viehätyn keväällä siihen, että Suez muotoili ja julkaisi selkeän toimintasuunnitelman jo varhaisessa vaiheessa. Yhtiö on noudattanut toimintasuunnitelmaa määrätietoisesti kohta puolitoista vuotta, onnistunut puolittamaan nettovelkansa 16,5 miljardiin euroon ja toteuttanut kunnianhimoisen säästö- ja tehostamisohjelman.

Suuri osa velan vähentämisestä on tapahtunut siten, että ydinliiketoimintaa kuulumattomia osia on myyty hyviin hintoihin, selkeästi kalliimmalla kuin mihin konserni itse on arvostettu. Samalla on orgaaninen kasvuvauhti ydintoiminnoissa ollut hyvä.

Yhtiö arvostetaan nyt noin 16 miljardiin euroon, nettovelkaa on saman verran. EBITDA on seitsemän miljardia euroa, jolloin EBITDA-kertoimeksi tulee 4,5 joka nousee noin kuuteen, jos otetaan huomioon tytäryhtiöiden vähemmistöomistajien osuudet. Taseen yksinkertaistaminen sivutoimintojen myynneillä ja vähemmistöosuuksien lunastuksilla lisää yhtiön läpinäkyvyyttä ja pidemmällä aikavälillä sen pitäisi vaikuttaa myös arvostustasoon.



Sun Microsystems tunnetaan etenkin kolmesta asiasta: palvelintietokoneistaan, Java ohjelmointikielestä ja särmikkäästä toimitusjohtajastaan

Scott McNealystä. Java on Sunin voimakkaan tuotekehitysorganisaation lahja maailmalle. Mutta voi olla, että syy Sunin ongelmiin on juuri tämä vahva, mutta yrityksen kokoon nähden suuri tuotekehitysosasto. Imagomielessä McNealy on joutunut amerikkalaisten sijoittajien hampaisiin, koska ei ole suostunut karsimaan kustannuksia etenkin kehitystoiminnasta. Tästä on tehty ongelma, koska palvelinten heikko kysyntä on pudottanut Sunin myyntiä voimakkaasti kolmen viime vuoden aikana.

Kyseessä ei ole vain suhdanneongelma, vaan osittain myös rakenteellinen. Sun on kilpailijoitaan enemmän riippuvainen tele- ja Internet-yhtiöistä. Samalla Sunilla on asiakkaitaan kuuntelemattoman yrityksen maine ja viimeisen kolmen vuoden aikana esitellyt uudet tuotteet ovat epäonnistuneet kaupallisesti teknisistä hienouksistaan huolimatta.

Viime kesänä Sunin tutkimus- ja kehitystoimintaa pitkään hallinnut ”guru” Bill Joy lähti yhtiöstä sisäisten kiistojen seurauksena. Tämän seurauksena Sunin kehitystoiminnot saattavat muokkautua enemmän asiakassuuntauneemmaksi. Ensimmäiset merkit ovat olleet positiivisia ja mielenkiintoisia konsepteja on tuotu julkisuuteen. Jos nämä myös materialisoituvat kasvaneiksi myyntiluvuiksi – eivätkä siis ole pelkästään yrityksiä flirttailla sijoittajien kanssa – voivat tulokset olla vielä hyvinkin mielenkiintoisia.

Sunin markkina-arvo on 15,5 miljardia dollaria ja sillä on 4,2 miljardin dollarin nettokassa. Liikevaihto on noin 10 miljardia, vuonna 2001 se oli 18 miljardia. Yhtiön myynti voidaan jakaa laitteisiin, ohjelmistoihin ja palveluihin. Hyväksyttävä marginaali laitteille on 5-15 %, ohjelmistoille 30-50 % ja palvelulle 10-20 %. Kaiken kaikkiaan Sunin tulisi pystyä noin 15-20 %:in voittomarginaaliin eli nykyisellä liikevaihdolla lähes kahteen miljardiin dollariin. Tämä on kuitenkin mahdollista vain, jos kieltäytyminen kulujen leikkaamisesta todella saa kasvun käyntiin. Kaikki riippuu siis siitä, ovatko Sunin uudet konseptit todellakin niin kiinnostavia asiakkaille kuin yhtiö väittää. Jos ovat, on Sun nykyisellä kurssitasolla todellinen löytö monellakin tapaa.

JOKO SINULLA ON OMA SALKKU?

Selgison & Co Oyj - Microsoft Internet Explorer

Oma salkku -etusivu | Merkintä | Lunastus

Raportit Toimeksiannot Asiakaspalvelu Tietoturva Poistu palvelusta www.seligson.fi

Salkku rahastoryhmittäin

Seligson & Co Esittelysalkku
Salkkunro: 13355

RAHASTOSALKKU 17.01.2003

	kpl	Hankinta-arvo	Markkina-arvo	Muutos €	Muutos %	Korjattu M% 1)
RAHASTOSALKKU YHTEENSÄ		7 499,26	7 536,74	37,48	0,50	0,50
Osakerahastot		3 749,35	3 716,26	-33,09	-0,88	-0,88
APS Far East A	21,16	243,55	249,56	6,01	2,47	2,47
Eurooppa 50 -indeksirahasto A	572,34	749,98	735,46	-14,52	-1,94	-1,94
Global Top 25 Brands A	504,49	974,97	959,54	-15,43	-1,58	-1,58
HEX25 -indeksirahasto A	361,84	562,47	616,58	54,11	9,62	9,62
Global Top 25 Pharmaceuticals A	56,45	449,89	435,29	-14,60	-3,25	-3,25
Prosperity Russia A	8,25	131,05	137,42	6,37	4,86	4,86
Topix Core 30 A	176,33	637,44	582,42	-55,02	-8,63	-8,63
Korkorahastot		3 749,91	3 820,49	70,58	1,88	1,88
Euro Obligaatioindeksirahasto A	923,78	1 874,95	1 928,85	53,90	2,87	2,87
Rahamarkkinarahasto A	950,57	1 874,96	1 891,63	16,67	0,89	0,89

1) Tuotto-osuuskorjattu muutos-%

Rahastokohtaiset ostoerätiedot saat esille klikkaamalla haluamasi rahaston nimeä.

Raporttien lukubhieet

Seligson & Co Oyj Mannerheimintie 4 FI-00100 Helsinki puh 09-6817 8200 fax 09-6817 8222 sähköposti info@seligson.fi

Oma salkku on rahastoasiakkaidemme käyttöön tarkoitettu Internet-palvelu, jonka avulla voi helposti seurata oman rahastosalkun koostumusta ja kehitystä.

Oman salkun etusivu kertoo yhdellä rivillä rahastosalkun ajantasaisen kokonaisarvon. Mikäli haluaa tietää tarkemmin, voi helposti klikkailla katsomaan raportteja rahastoittain ja jopa yksittäisten tapahtumien tasolla.

Lisäksi Oma salkku –palvelun kautta voi ajaa esimerkiksi tapahtumaraportteja täsmälleen haluamaltaan aikaväliltä.

Oma salkku –asiakkaamme saavat myös esimerkiksi raportit verottajaa varten suoraan palvelun kautta.

Oma salkku asiakkaille ei lähetetä erillisiä raportteja postitse.

Ilmainen palvelu

Oma salkku –palvelun käyttöönotto on asiakkaillemme maksutonta, mutta edellyttää erillisen sopimuksen tekoa palvelun käytöstä.

Oma salkun käyttö edellyttää Internet-yhteyttä.

Oma salkku käyttöön

Oma salkku –asiakkaaksi voi ilmoittautua esimerkiksi sähköpostilla osoitteeseen omasalkku@seligson.fi tai kotisivujemme kautta osoitteessa www.seligson.fi tai puhelimitse asiakaspalveluumme **09 - 6817 8200**.

Lähetämme käyttäjäksi ilmoittautuneille Oma salkku-sopimuksen ja käyttäjätunnukset. Saatuaamme allekirjoitetun sopimuksen takaisin aktivoimme palvelun ja lähetämme käyttöön tarvittavan henkilökohtaisen salasanan.



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

Mannerheimintie 4, FIN-00100 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti info@seligson.fi
www.seligson.fi

