

SISÄLTÄÄ HELSINGIN
OSAKESÄÄSTÄJIEN
KIERTOKIRJEEN!
(s. 29-30)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2007

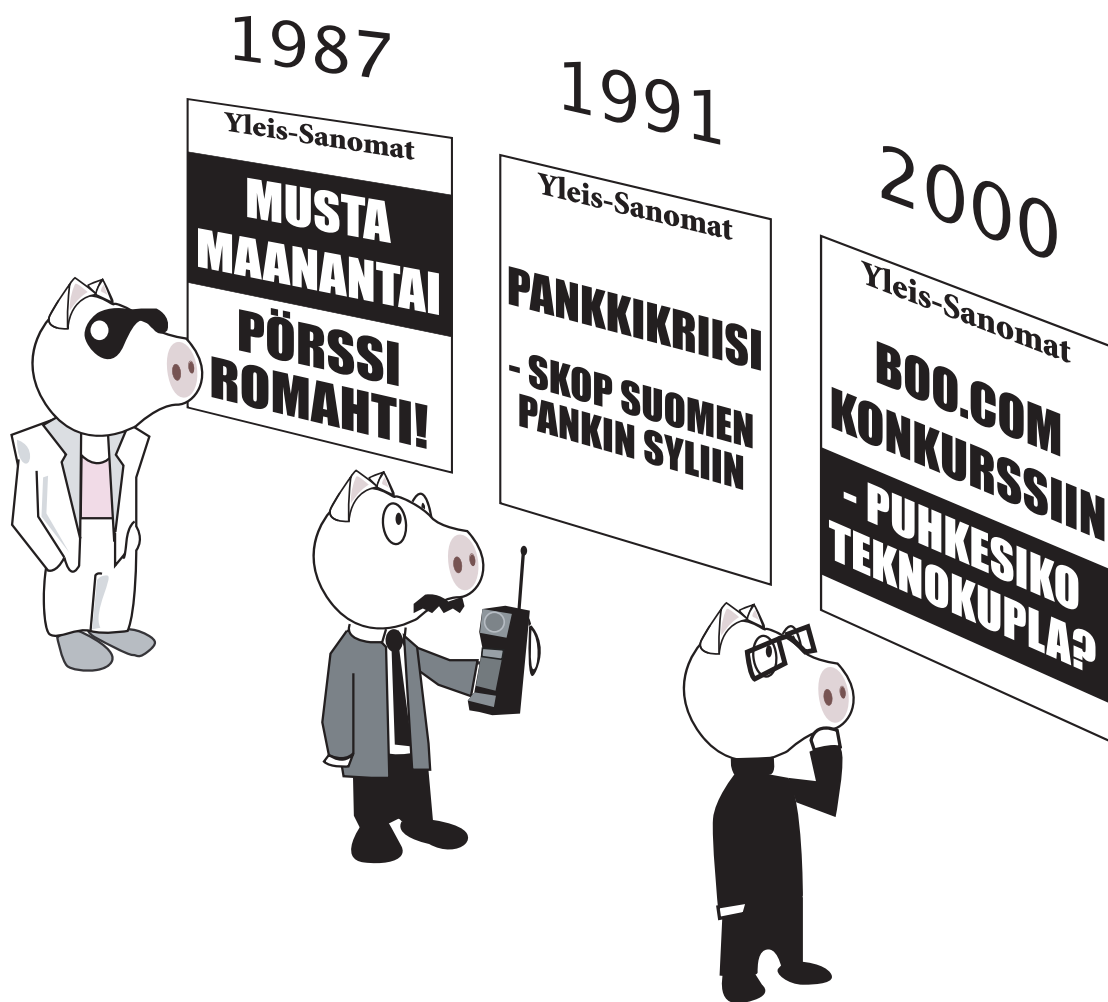
**VAUHTIA JA
VAARALLISIA
TILANTEITA!**
SJOITUSRAHASTOJA
SUOMESSA 20 VUOTTA
(s.3)

Lainsäädäntöneuvos
Ilkka Harju:
SJOITUSRAHASTOLAIN
KEHITYS (s.6)

ENTÄ JOS
VIPU KATKEAA?
(s. 4)

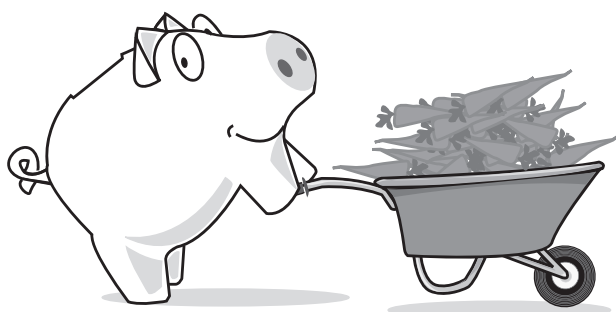
**DIMENSIONAL FUND
ADVISORS**

- kun sijoittaminen
on tiedettä (s. 9)



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.



SISÄLLYS

WAPPUYLLÄTYS 1987.....	3
SIJOITUSRAHASTOJA 20 VUOTTA –SEMINAARI..	3
VIPUSIJOITTAJA LIKVIDITEETTIKYLVISSÄ.....	4
SIJOITUSRAHASTOLAKI 20 VUOTTA	6
DFA – KUN SIJOITTAMINEN ON TIEDETTÄ.....	9
GLOBAL BRANDS PÄIVITETTY.....	21
PÄÄOMA TURVAAN! -.....	31
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	10
Phoenix	13
Phoebus	16
APS Far East	25
Russian Prosperity.....	27
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro Obligaatio	20
Euro Corporate Bond	20
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi –indeksirahasto.....	22
OMXH25 –indeksiosuusrahasto.....	22
Eurooppa 50 –indeksirahasto.....	23
Japani -indeksirahasto.....	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24

Helsingin Osakesäästäjien kiertokirje s. 29-30

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Rahastoitamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoesite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoesite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoesitteen**. Suosittelemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen **osavuosikatsaukset** (puolivuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Rahastojen tunnuslukujen määritelmät löytyvät www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm tai ne voi tilata lähetettäväksi postitse tai sähköpostitse.

Julkaisumme ovat saatavissa kotisivuiltamme www.seligson.fi (paitsi osavuosikatsaukset ja tilinpäätökset) sekä puhelimitse (09) 6817 8200 ja sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiolan-yhtiöiden konttoreiden kautta.

Rapportering på svenska

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Alla nyckeluppgifter finns dock tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Förenklad Fondprospekt och **Fondernas Regler** finns på svenska både på vår webbplats och som trycktalster. Fonderna Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltarens översikt på svenska på webbplatsen. Utskrifter kan erhållas per post på begäran, ring vänligen vår kundservice (tel. 09 – 6817 8200) eller skicka e-post till info@seligson.fi.

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.

SELIGSON & CO:N YHTIÖRAKENNE YKSINKERTAISTUI

Maaliskuun 2007 alusta alkaen Seligson & Co:n yhtiö rakenne on ollut hieman aiempaa yksinkertaisempi. Varainhoitoliiketoiminnasta vastannut Seligson & Co ACM Varainhoito Oy sulautui konsernin emoyhtiöön. Nyt yhtiöitä on kaksi: emoyhtiö Seligson & Co Oyj, jonka päätehtävänä on varainhoito sekä Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, joka vastaa sijoitusrahastoista. Sulautuminen ei vaadi mitään toimenpiteitä asiakkailtamme.

Samassa yhteydessä vaihtuivat korkorahastojen salkunhoitajat. Niistä huolehtivat nyt Jani Holmberg ja Samuli Seppävuori.

Lisätietoja: Jarkko Niemi, jarkko.niemi@seligson.fi tai Ari Kaaro, ari.kaaro@seligson.fi.

WAPPUYLLÄTYS 1987

Keväällä 1987 elettiin vaarallisessa maailmassa. Unabomberin terrori-iskut järkyttivät Yhdysvalloissa, Libanonissa otettiin amerikkalaisia panttivankeja ja asekaupoilla Iraniin rahoitettiin Nicaraguan sissejä. Markkinoilla mietittiin mitä USA:n ennätysmäinen kauppataseen vaje vaikuttaa maailmantalouteen ja ihmeteltiin Suomen talouden monivuotista voittokulkua. Osakesijoittajien pelkoa ja ahneutta ruokki pörssikurssien ennätysmäinen nousu, Dow Jones Industrial Average kohosi ensimmäistä kertaa yli 8000:n pisteen. Kauanko moinen ylämäki voisi jatkua?

Pienessä Suomessa herätti keskustelua muun muassa SAK:n provokatiivinen lehtimainos, jossa oli otsikkona kysymys ”Kuka päättää työpaikastasi?” ja kuvituksena kahden suurpankin pääjohtajan hahmot vastuuttomina kasinopelureina. Myös poliitikkoja huolestutti pankkien valta. SKP:n puheenjohtaja Arvo Aalto lausui, että ”on aika saattaa Yhdyspankin ja Kansallispankin ympärille keskittynyt rahavaltta yhteiskunnallisen valvoman alaiseksi.” Paavo Väyrynen ja Kalevi Sorsa myötäilivät pehmeämmin sanakääntein. Pankkivallan rajoittamiseen ryhdyttiin myös käytännössä ja vähän sivutuotteenomaisesti sallittiin samalla vasemmiston pitkään vastustamat sijoitusrahastot.

Kahdessakymmenessä vuodessa sijoitusrahastoista on kasvanut merkittävä osa yhteiskuntaamme. Niissä hoidetaan suoraan jo lähes 800 000 suomalaisen varallisuutta. Vakuutus tuotteiden ja eläkelaitoksien kautta määrä kasvaa vielä paljon suuremmaksi. On hyvä aika katsoa miten tähän on tultu ja miettiä mihin mahdamme olla menossa. Siksi järjestämme suomalaisten sijoitusrahastojen kunniaksi 20-vuotisjuhlaseminaarin. Kutsu tuossa oikealla – tervetuloa!

Suomalaisten sijoitusrahastojen 20-vuotistaivalta on järkevää tarkastella myös sijoitusrahastolainsäädännön kehityksen kautta. Rahastotoiminta on valvottu ja säädelty toimiala ja lainsäädäntökehikolla on sille suuri merkitys. Yksi alan ehdottomista huipputuntijoista, lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju, luo katsauksen lakikehykseen alkaen sivulta 6.

Kuten vuonna 1987, on monien mielissä taas huoli osake-markkinoiden kurssitasoista. Aktiivisten salkunhoitajiemme näkemyksiä niistä voi tarkistaa mm. Pharos, Phoenix ja Phoebus –rahastojen katsauksista. Heistä kukin on ollut mukana markkinoilla vähintäänkin nämä pari vuosikymmentä.

Yhteinen piirre 20 vuoden päähän on myös se, että moni etsii lisätuottoa lainarahalla. Jos tämä houkuttaa – tai 1990-luvun alun velkavipukriisit ovat unohtuneet – kannattaa ilman muuta lukea Jarkko Niemen artikkeli, joka löytyy heti sivua kääntämällä.

Hyvää kevättä,



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Seligson & Co:n
juhlaseminaari:



SIJOITUSRAHASTOJA SUOMESSA 20 VUOTTA!

- Keskiviikkona 9.5. kello 17-20
- Adams-Sali, Erottajankatu 15-17, Helsinki

OHJELMA

SIJOITUSRAHASTOT YHTEISKUNNAN OSANA

Poliittinen peli rahastotoiminnan raamien luojana

Markku Savikko

Toiminnanjohtaja, Sijoitusrahastoyhdistys



PITKÄT SYKLIT PIENELLÄ MARKKINALLA

Voiko 20 vuodesta jo oppia jotain?

Jarkko Niemi

Toimitusjohtaja, Seligson & Co Oyj



VAUHTIA JA VAARALLISIA TILANTEITA!

Markkinoiden käänneet sijoittajan silmin

Peter Seligson

Partneri, Seligson & Co Oyj



NEW AND IMPROVED – AINA ENTISTÄ PAREMPI!

Rahastoala pursuaa uusia tuotteita - hyötyykö asiakas?

Ari Kaaro

Toimitusjohtaja, Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj



Ilmoittautuminen:

30.4. mennessä joko sähköpostilla jaakko.jouppi@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200 (Jaakko Jouppi, Carolina Strömberg).

Mukaan mahtuu 150 ensin ilmoittautunutta.
Tilaisuudessa kahvitarjoilu.

TERVETULO!

VIPUSIJOITTAJA LIKVIDITEETTIKYLVISSÄ

”Jos minulla olisi kiintopiste, niin voisin vivuta maailman radaltaan”, sanoi Archimedes. Häntä seuraaviltakaan fyysikoilta tämä ei vielä ole onnistunut, mutta sijoitusmarkkinoilla jotkut näyttävät yrittävän tosissaan. Vipuna toimii lainaraha ja kiintopistettä yritetään alhaisesta korkotasosta. Vivun toisessa päässä keikkuu erityyppisiä sijoittajia.

Tarkastelen markkinoiden kehitystä ja joitakin keskipitkiä trendejä keskittyen lainarahan merkitykseen eli ”vipuun”. Mutta ensin varoitus: johtopäätökset tulevasta näiden havaintojen perusteella ovat pelkkää spekulatiota, joka ei täytä vakavasti otettavan sijoittamisen tunnusmerkkejä.

Kiinteistömarkkinat

Kiinteistömarkkinoiden viime vuosien kukoistus on painanut vuokratuotot ennätyksellisen alas. Sijoittajien intohimo pääkaupunkiseudun liiketiloihin on laskenut niiden bruttotuotot jo 5 %:n alapuolelle eivätkä toimistotilojen vuokratuotot ole juuri korkeampia. Kun otetaan huomioon tyhjätilat ja peruskorjaukset, painuu ns. primekiinteistöjen juokseva tuotto lähelle valtion pitkien joukkolainojen tuottoa (tätä kirjoitettaessa noin 4,1 %).

Syy löytyy ainakin osittain ”nykyaikaisesta” tavasta hoitaa kiinteistösalkkuja. Kun raha on halpaa ja sitä on helposti saatavilla, nostetaan kiinteistösijoitusten oman pääoman tuottoja velkavipua käyttämällä. Kiinteistösektorin institutionaalistuminen ja kansainvälistyminen on tehnyt kiinteistösalkkujen hoidosta muuhun arvopaperikauppaan verrattavaa liiketoimintaa, jossa yksittäisten kauppojen volyymit ovat huimia. Uusia kohteita etsivät kansainväliset kiinteistösijoittajat massiivisine rahastoineen ovat vyöryneet myös Suomeen¹.

Rahastojen myynti- & markkinointihenkilön kannalta menneiden vuosien luvut ovat houkuttelevia. Vastaaviin tuottoihin pääseminen jatkossa edellyttäisi vuokratuottojen huomattavaa nousua ja/tai kiinteistöjen arvojen nousun jatkumista. Vastaavasti rahastosijoittajan kannalta huolestuttaa juuri se, että vuosikausia tuloillaan olleet ”tavalliset” kiinteistörahastot aloittelevat parhaillaan toimim-

taansa sekä pääomarahastomallisina että kiinteistösijoitusyhtiöihin sijoittavina toimialarahastoina. Sijoittamista harkitsevan tulee miettiä todennäköisyyttä siihen, että nyt oltaisiin velkavivutteisen tuottosyklin huipulla.

Kiinteistösijoittamisen yksi huomioonotettava piirre on keho likviditeetti. Jos markkina kääntyy ja moni sijoittaja tahtoo yhtä aikaa ulos, voivat arvopudotukset olla rajuja.

Valuuttamarkkinat

Varainhoitaja joutuu usein vastamaan kyselyihin valuutan vaikutuksesta sijoitusten tuottoihin ja toisinaan myös näkemykseen valuuttojen tulevasta arvonekehityksestä. Vastauksemme jälkimmäiseen kysymykseen on muodossa tai toisessa saman sisältöinen: ei tietoa. Valuuttojen tulevien liikkeiden ennustamisen täytyy olla yksi maailman turhauttavimmista ammasteista – vaikkakin muutaman osuneen ennusteen jälkeen ehkä harjoittajalleen hyvinkin kannattava (mutta ei siis välttämättä asiakkaille...).

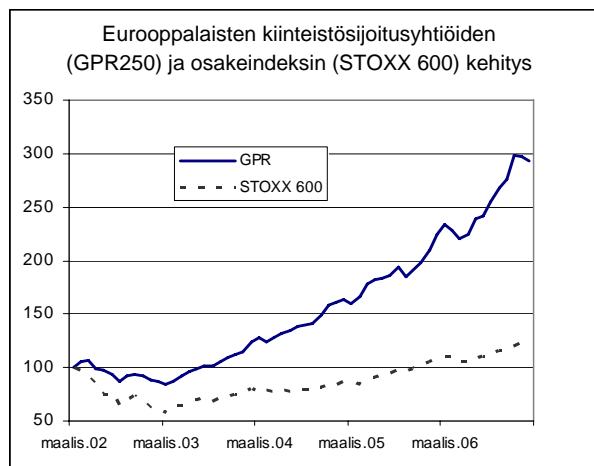
Esimerkiksi voidaan ottaa USA:n dollarin ja Japanin jenin kehitys euroa vastaan viimeisen viiden vuoden aikana. Molemmat ovat kyseisellä periodilla heikentyneet euroon nähden jyrkällä käyrällä, mutta syyksi näennäisesti samankaltaisille kehityskuluille tuskin paljastuvat samat tekijät.

Merkillistä on, että yksi valuutan ulkoiseen arvoon perinteisesti vaikuttanut tekijä, ulkomaan kaupan yli/ali-jäämä (tai laajemmin vaihtotaseen jäämä), ovat näillä mailla koko periodilla täysin päinvastaiset. Vuonna 2006 oli Japanin vaihtotaseen ylijäämä 163 miljardia dollaria (eli noin 10 miljardia Kiinaa ja yli 20 miljardia Saksaa suurempi). USA:n lähes 870 miljardin alijäämä oli aivan omaa luokkaansa. Viiden vuoden vertailuperiodilla USA:n kaupan kumulatiivisesti laskettua alijäämää kertyi käsittämättömät 3326 miljardia dollaria ja Japanin ylijäämää lähes 754 miljardia dollaria (IMF).

Jenin heikkouden syyksi on viime aikoina selitetty alhaisen jenikorkotason mahdollistama yhä laajemmaksi levinnyt jenilainojen käyttö valuuttamääräisiin nk. carry –kauppoihin².

Joillakin suomalaisilla on vielä muistissaan kuinka tällaiset alhaisen koron valuuttalainat saattavat muuttua hyvinkin kalliiksi valuutan kehityksen kääntyessä toiseen suuntaan. Japanilaiset yksityissijoittajat ovat kuuleman mukaan tällä hetkellä erityisen mieltyneitä korkosijoituksiin Uuden-Seelannin dollareista, sillä niistä saa vuoden mittaisissa rahamarkkinasijoituksissa ilman lainarahaakin lähes 8 %:n lisätuoton jeniin verrattuna – siis jos jeni ei vahvistu.

Japanin jeniä on joka tapauksessa helppo pitää teollistuneen maailman aliarvostetuimpana valuuttana, vaikka se ei näytäkään carrytreidaajia kiusaavan.





Osakesijoittajan kannalta tällä ei pitkällä tähtäimellä tarvitse olla mitään merkitystä: heikko valuutta merkitsee tukeaa vientiteollisuudelle ja näkyy aikanaan yhtiöiden tuloksissa ja lopulta korkeampina pörssikursseina. Korkosijoittajien kannalta tilanne voi olla toinen.

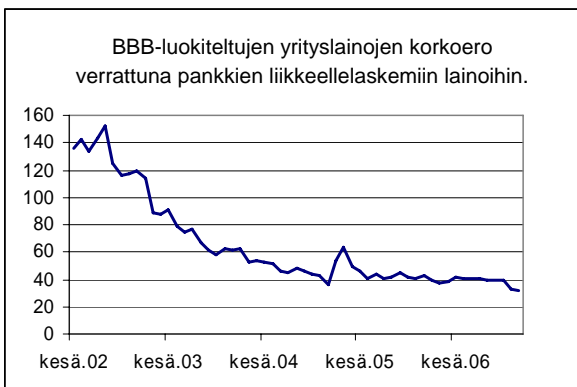
Lainamarkkinat ja rahoitussektori

Syklin nykyisessä vaiheessa finanssisektori näyttää toimivan ylenpalttisen likviditeetin lähteenä. Tämän yleistä keinotteluvipua toimillaan pidentävän toimialan systemaattinen riski kansantalouksille onkin siten kasvanut.

Pankkien ja muiden rahoituslaitosten perusbisnekseenkin kuuluu vähän carry tradea muistuttavaa toimintaa. Rahaa otollainataan korkokäyrän lyhyessä päässä (lyhyimmillään käyttelytilien rahaa) ja antolainataan pitkässä. Normaalin nousevan tuottokäyrän maailmassa tästä saa korkomarginaalin lisäksi mukavan kipukorvauksen. Nyt varsin alhaisten marginaalien ja tasaisen korkokäyrän vallitessa tämä automaatti ei kuitenkaan toimi. Vaihtoehtoina on tyytyä alhaisempaan kannattavuuteen vähäisemmällä riskillä tai etsiä uutta kasvua esim. yritysten uudelleenrahoittamisesta - tietenkin vivulla...

Lainasektorin kuumien kysymys on tällä hetkellä kuitenkin se, onko väliä sillä että USA:n maksuhäiriöosaston asuntolainat jäävät maksamatta? Kysymys pitäisi itse asiassa esittää seuraavassa muodossa: mitä heijastusvaikutuksia näillä lainoilla on rahoitustoimialan luottotoimintaan?

Kukaan ei vielä oikeasti tiedä. Iso osa näistä yleisöpuolen roskalainoista on paketoitu viime vuosina käsittämättömään suosioon nousseisiin CDO-lainoihin, joita myös suomalaiset korkorahastot ovat ”oppineet” käyttämään. Tämän markkinan syntyä selittävät alati innovatiiviset sijoitusmarkkinat yhdistyneenä valtavaan määrään alhaisten korkojen ahdistamaa sijoittajajoukkoa. Tarjonta on kohdannut kysynnän. Suotuisana jatkunut markkinatilanne – ts. vähän konkurssreja tai muita luottotapahtumia - on lisännyt riskihalukkuutta ja kasvattanut käytetyn vivun mittaa eli lainarahan määrää. CDO-viipaloiduissa lainoissa ei päällisin puolin katsottuna näyttäisi välttämättä olevan vipua lainkaan, mutta jos ajat kääntyvät huonommiksi, voi niiden käytös olla täysin vipuvaikutusta vastaava.



Eläköön se pieni (korko)ero

Alla olevassa graafissa näkyy esitelty €määraisten BBB-luokiteltujen yrityslainojen korkoero pankkien liikkeellelaskemiin lainoihin verrattuna. (BBB on alhaisin luottokelpoisuuden pääluokka joka vielä kuuluu ns. investment grade -lainoihin. Tätä huonompia lainoja kutsutaan nykyisin *luonteeltaan spekulatiivisiksi* – aiemmin niiden nimi oli ”roskalaina”). Nykyinen hieman yli 0,3% korkomarginaali euroalueen valtioiden obligaatioihin merkitsee, että sijoittajat eivät vaadi mitään riskilisää verrattuna 25 vuoden keskimääräisiin konkurssien tai muiden luottotapahtumien historiallisiin todennäköisyyksiin verrattuna. Toisin sanottuna sijoittajat luottavat, että 100 BBB luokiteltua yritystä kohtaan osuu konkurssi harvemmin kuin joka kolmas vuosi.

Spekulatiivisten yrityslainojen (BB, Ba) osalta tilanne on itse asiassa suhteellisesti ottaen vielä ”tiukempi”. Sijoittajat näyttävät vankkumattomasti luottavan, että poikkeuksellisen pitkä periodi, jolloin näiden ”roskalainojen” luottotapahtumat ovat pysytelleet yhtäjaksoisesti pitkien keskiarvojensa alapuolella, tulee jatkumaan.

Vai voisiko olla niin, että vivutetut korkosalkut ovat aiheuttaneet ennennäkemättömän kysynnän pienellekin lisäkorolle, mikä puolestaan on painanut korkoeron kestävämmän alhaiselle tasolle? Jos tämä on selitys, voi nykyinen likvideetti vielä valua yli ammeen reunojen ja kadota kierrätysjärjestelmään aivan kuin Archimedeealla aikanaan. Siinä vaiheessa voi moni nyt luottavainen sijoittaja kokea oman Heureka! –hetkensä. Toivottavasti ei liian myöhään.

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

1) Vuosi 2006 oli Euroopan kiinteistömarkkinoilla kaikkien aikojen vilkkain, kauppaa käytiin n. 230 miljardin eurolla. Suomessa volyyymi kasvoi kaksinkertaiseksi vuoteen 2005 verrattuna (5,6 miljardiin euroon) josta ulkomaisten sijoittajien osuus oli 56% (Lähde: IPE Real Estate 3/2007; Catella; Markkinakatsaus kevät 2007).

2) Carry trade -strategioita (CT) on muutamaa päälajia. Yhteistä on pyrkimys lainata varoja alhaisella korkotasolla ja sijoittaa ne korkeammalla. Samassa valuutassa tapahtuva CT perustuu yleensä nousevaan tuottokäyrään: sijoittaja lainaa esim. 3 kk euriborkorolla (+ lainan antajan marginaali) ja sijoittaa näin saadut varat esim. pitkiin obligaatioihin. Hieman riehakkaampi versio saadaan, kun lainattu raha sijoitetaan yrityslainoihin. Valuuttamääräisessä CT:ssä laina otetaan mahdollisimman alhaisen koron valuutassa ja sijoitetaan mahdollisimman korkeaa korkoa maksavaan valuuttaan. Sitten odotetaan ja toivotaan, että lainavaluutta ei vahvistu sijoitusvaluuttaan nähden. Lisäksi sijoittajat usein vivuttavat nämä positionsa esim. suhteessa 5/1. Näin korkoero tuottaa säilyessään 5-kertaisen lisätuoton. Valitettavasti myös riski viisinkertaistuu - jos valuuttojen arvostus liikkuu väärään suuntaan, on kannattava CT-satsaus pian raskaasti tappiollinen.

SIJOITUSRAHASTOLAKI 20 VUOTTA

- LAINSÄÄDÄNTÖKEHIKON VAIKUTUS TOIMIALAN KASVUUN

Sijoitusrahastolain vahvistamisesta tulee 8.5.2007 kuluneeksi 20 vuotta. Laki tuli voimaan syyskuun alussa 1987 ensimmäisenä lakina arvopaperimarkkinoita koskevasta erityislainsäädännöstämme, joka on kokonaisuudessaan varsin nuorta. Elokuun alussa 1989 voimaan tullut arvopaperimarkkinlaki, jonka päätarkoituksena oli arvopaperimarkkinoiden tehokkaan toiminnan turvaaminen ja sijoittajan suojan vahvistaminen, muodostaa tämän erityislainsäädännön perustan.

Sijoitusrahastolakia uudistettiin 1994 alussa, kun se saatettiin vastaamaan vuoden 1985 sijoitusrahastodirektiiviä. Omaaloitteisesti toteutetun eurooppalaisen vertailun perusteella mahdollistettiin elokuussa 1996 erikoissijoitusrahastot, joiden ei tarvitse noudattaa sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrajoituksia. Alkuperäinen sijoitusrahastolaki oli voimassa runsaat 11 vuotta. Se korvattiin helmikuun alussa 1999 samannimisellä lailla, johon on sen jälkeen tehty suurimmat muutokset huhtikuussa 2004 sijoitusrahastodirektiiviin tehtyjen muutosten vuoksi ja toukokuussa 2007 kiinteistörahastolainsäädännön uudistamisen yhteydessä.

Huomionarvoista on, että näistä viidestä keskeisestä sijoitusrahastolainsäädäntöön tehdystä uudistuksesta kolme on tehty kansallisista lähtökohdista ja vain kaksi sijoitusrahastodirektiivin veloitteiden täyttämiseksi. Tämä on melko poikkeuksellista, sillä arvo-osuusjärjestelmää koskevan lainsäädännön kehittämistä lukuun ottamatta lähes kaikki arvopaperimarkkinoiden lainsäädäntöä koskevat uudistukset ovat perustuneet EU:ssa hyväksytyjen direktiivien kansalliseen täytäntöönpanoon. Yksi sijoitusrahastotoimialan menestyksen edellytyksistä on epäilemättä ollut, että sijoitusrahastolakia on aktiivisesti kehitetty ja pidetty ajan tasalla. Lain ydinsisältö ja perusajatukset ovat useista muutoksista huolimatta kuitenkin pysyneet samoina ja laki sääntelee edelleen vain rahastoyhtiön hallinnoimaa erillistä varallisuusmassaa eli sijoitusrahastoa, eikä esim. vaihtuvapääomaista sijoitusosakeyhtiötä.

Sijoitusrahastotoiminnan kehityspiirteistä Suomessa

Kuluneen 20 vuoden aikana arvopaperimarkkinoiden volyymikehitys, sijoittajapohjan laajentuminen ja sijoitustoiminnan kansainvälistyminen on Suomessa ollut mittavaa. Arvopaperikaupan volyymi Helsingin Pörssissä on kasvanut yli 300-kertaiseksi. Yhden päivän osakevaihto nykyisin vastaa vuoden pörssivaihtoa 1980-luvun puolivälissä. Huomattava osa tästä menestyksestä johtuu yhden suomalaisen yrityksen noususta globaalisti kasvavan kulutustavarasektorin kansainväliseksi markkinajohtajaksi.

Sijoitusrahastojen volyymikehitys on osakemarkkinoidenkin kehitykseen nähden ollut erityisen huomattava, sillä 1991 lo-

pussa suomalaisten sijoitusrahastojen yhteenlaskettu pääoma oli 400 miljoonaa markkaa, kun se kesäkuun lopussa 2005 oli kasvanut 600-kertaiseksi ja ylittänyt 40 miljardia euroa. Sijoitusrahastoyhdistyksen kuukausitilastojen mukaan kasvu on jatkunut voimakkaana ja on ollut jopa yli miljardi euroa kuukaudessa. Sijoitusrahastojen markkina-arvo maaliskuun lopussa 2007 oli 64,7 miljardia euroa. Kasvu on ollut yli 50% viimeksi kuluneiden vajaan kahden vuoden aikana.

Verolainsäädäntö ei ole ainakaan haitannut tätä kehitystä. Sijoitusrahastot ovat tuloverosta vapaita yhteisöjä, mikä estää veron kertaantumisen. Verotus tapahtuu vasta, kun tuloa realisoituu rahasto-osuuden omistajalle rahaston jakamana vuotuisena tuottona (verolain termein voitto-osuutena) tai rahasto-osuuksien lunastuksesta saatuna voittona. Ilman eri sääntelyä sijoitusrahastot joutuisivat maksamaan tuloveroa saamastaan tulosta (osingot, korot, arvopaperien ja muiden sijoituskohteiden luovutukset). Sijoitusrahastosäästäminen pyrittiin jo 1987 saattamaan verotuksellisesti kilpailukykyiseen asemaan suoraan osakesäästämiseen verrattuna.

Sijoitusrahastojen kasvu on vahvinta korkorahastoissa, joihin on kertynyt jo lähes puolet (48 %) sijoitusrahastojen varallisuudesta. Sijoitusrahastojen markkina-arvosta osake-rahastoissa on runsas kolmannes (35 %) sekä yhdistelmärahastoissa (13 %) ja muissa rahastoissa eli lähinnä vipurahastoissa (4 %) kuudennes. Lyhyen koron (25 %) ja pitkän koron (23 %) sijoitusrahastojen vahva asema johtunee pääosin verotuksen edullisuudesta.

Tuotonjaon perusteella sijoitusrahastojen rahasto-osuudet voidaan jakaa tuotto- ja kasvuosuuksiin. Sijoitusrahaston verotuksen kannalta ei ole merkitystä, jakaako sijoitusrahasto vuosittain tulonsa osittain tai kokonaan rahasto-osuudenomistajille (tuotto-osuus) vai jätetäänkö kertyneet varat sijoitusrahastoon (kasvuosuus). Tuotto-osuudesta vuosittain saatu tulo on saajalleen pääomatuloa. Kasvuosuudessa puolestaan tuotto lisätään sijoitusrahaston pääomaan ja se realisoituu omistajalle vasta rahasto-osuuden myynnin yhteydessä. Alun perin kasvuosuuksia voitiin hyväksyä sijoitusrahastoon vain valtiovarainministeriön erillisellä luvalla, mutta nykyisin asiasta voidaan määrätä sijoitusrahaston säännöissä, jotka Rahoitustarkastus hyväksyy. Vain kiinteistöihin ja kiinteistöarvopapereihin sijoittavan erikoissijoitusrahaston on pakko jakaa vuosittain tuottoa osuudenomistajilleen.

Mahdollisuuden perustaa kasvuosuuksia sijoitusrahastoihin on katsottu kannustaneen pohjoismaisten pankkien omistamia rahastoyhtiöitä perustamaan sijoitusrahastoja Suomeen, koska Ruotsissa kaikkien sijoitusrahastojen osuudenomistajia verotetaan vuosittain. Tämä on paitsi kilpailukykyäköhta

myös syy siihen, miksi korkorahastot ovat yrityksille suosittu kassanhallinnan väline.

Suomen sijoitusrahastolainsäädännön muina vahvuuksina on pidetty monivaluuttarahastoja, joissa rahasto-osuuden merkintä voidaan tehdä useassa valuutassa. Tällaistakaan mahdollisuutta ei ole Ruotsissa. Lisäksi äskettäin uudistettu kiinteistörahastolainsäädäntö mahdollistaa mm. vuokra-asuntoihin sijoittavan sijoitusrahaston perustamisen. Rahoitustarkastuksen nopeat käsittelyajat hakemusasioissa sekä toimialan kehittynyt osaaminen on myös mainittu Suomen sijoitusrahastotoimialan vahvuuksina.

Kilpailuhaittana sen sijaan on pidetty sitä, että Suomen lainsäädäntö edellyttää ns. lopullisen sijoittajan kirjautumista rahasto-osuusrekisteriin omalla nimellään. Kansainvälisessä käytännössä tavallista ulkomaisten omaisuudenhoitajapankkien jakelujärjestelmää ei ole mahdollista ulottaa Suomeen, koska lainsäädäntö ei tunne hallintarekisteriä arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolella. Vain harvat rahastoyhtiöt ovat toisaalta liittäneet sijoitusrahastojensa rahasto-osuudet arvo-osuusjärjestelmään.

Sijoitusrahastojen taloudellinen merkitys on huomattava. Suomalaisten pörssiyhtiöiden osakkeiden markkina-arvo oli helmikuun lopussa 2007 Arvopaperikeskuksen kuukausitilastojen mukaan 243,55 miljardia euroa ja ulkomaalaisomistuksen markkina-arvo 122,83 miljardia euroa. Suomalaisten sijoitusrahastojen markkina-arvo on neljännes pörssiyhtiöiden markkina-arvosta ja puolet niiden kotimaisen omistuksen arvosta. Suhdelukuja arvioitaessa on otettava huomioon, että korkorahastojen osuus sijoitusrahastojen arvosta on puolet ja että suomalaiset sijoitusrahastot sijoittavat myös ulkomaille.

Rahasto-osuudenomistajien lukumäärä ylitti kaksi miljoonaa 2006 alkupuolella ja lähestyy kahden ja puolen miljoonan osuudenomistajan rajaa. Sijoitusrahastot on alun perin tarkoitettu edistämään kotitalouksien osakesäästämistä. Rahoitustarkastuksen kuukausitilastojen mukaan yksityishenkilöiden osuus sijoitusrahastojen varallisuudesta oli helmikuun lopussa 2007 kuitenkin vain runsas neljännes (28 %) eli hieman alle 16 miljardia euroa. Tämä on epätavallisen vähän verrattuna moneen muuhun maahan. Onkin odotettavissa, että kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta sijoitusrahasto-osuudet tulevat vielä huomattavasti kasvamaan – mahdollisesti jo tällä vaalikaudella, kun pitkäaikaisäästämisen tehokkuutta ja yksilön varautumismahdollisuuksia parannetaan.

Korkorahastojen suosio, yhteisösijoittajien suuri osuus ja sijoitusrahastojen merkitys yritysten kassanhallinnan välineenä ovat suomalaiselle sijoitusrahastotoiminnalle ominaisia ja ehkä erikoisiakin piirteitä.

Tulevaisuudennäkymistä

Komissio on julkistanut tavoitteitaan EU:n sijoitusrahastolainsäädännön (UCITS) kehittämisestä. Tämänhetkisen tiedon mukaan sijoitusrahastodirektiivin muutokset koskisivat sijoitusrahastojen tunnustamista, ilmoitusmenettelyä yli jäsenvaltioiden rajojen ja sijoituskelpoisten omaisuuserien määritelmää. Muutosten odotetaan parantavan edellytyksiä jäsenvaltioiden rajat ylittävään toimintaan. Odotettavissa myös on, että sijoitusrahastodirektiivi myöhemmin muutetaan kehysdirektiiviksi, jotta sääntelyä voitaisiin mukauttaa suhteellisen joustavasti vastaamaan markkinoiden muutoksia tai teknistä kehitystä. Direktiivin tarkistaminen pidemmällä aikavälillä merkitsee mahdollisuutta sijoitusrahastojen varojen yhdistämiseen yli jäsenvaltioiden rajojen, säilytysyhteisön vapaampaa valintamahdollisuutta ja siitä mahdollisesti seuraavaa valvontavastuun jakoa jäsenvaltioiden kesken, korvaavien tuotteiden aiheuttamaa kilpailua ja vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen sääntelyä.

EU:n jäseneksi ennen 2004 liittyneistä 15 valtiosta rahastoyhtiön hallinnoima sijoitusrahasto on Suomen lisäksi ainoa yhteissijoittamisen muoto vain Ruotsissa, Itävallassa ja Portugalissa. Sijoitusrahastodirektiivin jo nykyisin mahdollistamista muista yhteissijoittamisen oikeudellisista muodoista ja muualla Euroopassa yleisistä vaihtuvapääomaisista sijoitusosakeyhtiöistä ja trusteista ei ole säädetty Suomessa – toisin kuin suuressa osassa muista jäsenvaltioista. Vaihtuvapääomainen sijoitusosakeyhtiö, jota Ranskassa ja Luxemburgissa kutsutaan lyhenteellä SICAV, on 2004 otettu käyttöön Saksassakin.

Vaikka sijoitusrahasto on tuloverosta vapaa yhteisö ja menestystarina Suomessa, rahastosijoittaminen ymmärretään nykyisin myös laajemmassa merkityksessä. Suomessakin pääomasijoittamisessa ja välillisessä kiinteistönsijoittamisessa yleisesti käytettyä kommandiittiyhtiötä kutsutaan riskipääoma- tai pääomarahastoksi taikka kiinteistörahastoksi. Rahasto-sanalla kuvataan monenlaista välillistä yhteissijoittamista, jossa useiden sijoittajien varallisuutta hallinnoidaan yhteisesti tähän erikoistuneessa asiantuntijaorganisaatiossa. Kommandiittiyhtiössä ja sijoitusrahastossa ei kummassakaan tapahdu veron kertaantumista. Kommandiittiyhtiön yhtiöosuudet eivät kuitenkaan luontevasti sovellu tarjottavaksi yleisölle, koska yhtiösopimuksen muuttaminen edellyttää yleensä kaikkien yhtiömiesten suostumusta.

Koska sijoitusrahastojen rahasto-osuuksia on vain harvoin otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on syntynyt kysyntää sellaiselle välillisen yhteissijoittamisen instrumentille, jota voitaisiin tarjota yleisölle ja ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Tätä keskustelua on Suomessa käyty erityisesti osakeyhtiömuotoisiin kiinteistörahastoihin kohdistuvan yhtiöverotuksen poistamiseksi. Osakeyhtiömuotoisten kiinteistörahastojen ja niiden osakkaiden verokohtelusta ei ole tulon kaksinkertaisen verotuksen välttämiseksi vastaavaa erityissääntelyä kuin

sijoitusrahastojen ja niiden osuudenomistajien tai kommandiittiyhtiön ja sen yhtiömiehen verotuksesta. Jos sijoitusosakeyhtiö olisi vapautettu yhtiöverosta ja jos osakkeenomistaja maksaisi pääomatuloveroa, osakkeenomistajan asema rinnastuisi sijoitusrahaston osuudenomistajan ja kommandiittiyhtiön yhtiömiehen asemaan. Kansainvälisessä kielenkäytössä osakeyhtiömuotoisesta kiinteistörahastosta käytetään ilmaisua REIT (Real Estate Investment Trust), joka kuitenkin ei varsinaisesti viittaa yksinomaan sijoitusosakeyhtiöön vaan on laajempi käsite.

Suomen verotuksessa on voimassa institutionaalinen malli, jossa kunkin oikeushenkilön verotus on erilaista. Esim. Benelux-maissa, jotka tunnetusti ovat yhteissijoittamisen edelläkävijöitä, on käytössä funktionaalinen malli, jossa arvopapereihin ja kiinteistöihin kohdistuvan yhteissijoittamisen sääntely on samanlaisen verotuksen piirissä siitä riippumatta, missä oikeudellisessa rakenteessa toimintaa harjoitetaan. Jos välillistä yhteissijoittamista voitaisiin verotetokkaasti harjoittaa myös osakeyhtiömuodossa, funktionaalinen malli sopisi yhteiseksi ratkaisuksi ainakin arvopaperisijoittamiseen, pääomasijoittamiseen ja kiinteistö-sijoittamiseen. Tällöin ei ilmeisesti tulisi ongelmia yritys-verotuksen lähtökohtien vastaisista toimialakohtaisista verokannusteista, ja eurooppaoikeuden näkökulmasta syntyvät epäilyt valtiontuesta hälväisivät. Funktionaalinen lähestymistapa eli järjestelmä, jossa verokohtelu riippuisi harjoitettavan toiminnan sisällöstä (yhteissijoitustoiminta) eikä oikeudellisesta toimintamuodosta, edellyttäisi laajakantoista lainsäädäntöuudistusta sekä yksityisoikeudellisessa että verolainsäädännössä.

Verotuksesta

Suomen verotusta on pyritty pitämään kansainvälisesti kilpailukykyisenä. Keskeisenä tavoitteena on ollut kokonaisveroasteen alentaminen. EU:n jäsenvaltioissa verotulojen keskiarvo on noin 41 % bruttokansantuotteesta (2005). Ruotsissa (52 %) ja Tanskassa (51 %) erilaisten verojen osuus oli EU:n korkein. Myös Belgiassa ja Ranskassa erilaisten verojen osuus on noussut 1995 jälkeen, ja ne ovat molemmat ohittaneet Suomen, joka on tilastossa viidentenä. Verojen osuus oli Suomessa 2005 44 % bruttokansantuotteesta, kun 1995 luku oli vielä yli 46 %. Itävallan verotus on Suomen tasoa. Verotus on alhaisinta Romaniassa, Liettuassa, Slovakiassa ja Latviassa, joissa verojen kokonaisaste jää alle 30 %:n. Myös Virossa ja Irlannissa verotus on matalaa. Suomessa erityisenä ongelmana pidetään suurta eroa ansiotulon ja pääomatulon veroasteessa.

Yritysverotuksessa kilpailukykyiseen verotukseen on pyritty alentamalla yhtiöverokantaa ja pitämällä veropohja tiiviinä. Koska yhtiöverotus on yhtäläistä toimialasta riippumatta ja tonniverolain kaltaisia poikkeuksia on vähän, välillisen yhteissijoittamisen toimialakohtaisista erityissääntelyä on pidetty ongelmallisena. Välillisen yhteissijoittamisen onnistunut sääntely on vaikeaa. Kiinteistörahastolain mukaisia osakeyhtiömuotoisia rahastoja ei ole perustettu, joten 1997

säädetty laki on jäänyt käyttämättömäksi. Sen sijaan kommandiittiyhtiömuotoisia kiinteistörahastoja on perustettu runsaasti, koska kommandiittiyhtiössä verotus on yhdenkertaista. Vappuna 2007 voimaan tuleva kiinteistörahastolainsäädännön uudistus mahdollistaa välillisen yhteissijoittamisen verotetokkaasti säännellyn kommandiittiyhtiön ja sijoitusrahaston avulla. Vuoden 2006 alusta ulkomaista riskipääomasijoitusta suomalaiseen pääomarahastoon ja kohdeyritykseen on verotettu yhdenmukaisesti. Toimialakohtaisten erityispiirteiden huomioon ottaminen johtaa helposti sääntelyn monimutkaistumiseen ja pirstoutumiseen.

Monesti kuulee moittivan verolainsäädännön joustamattomuutta, mutta harvemmin analysoitavan sitä, miten yksityisoikeudellista lainsäädäntöä voisi kehittää verolainsäädäntöön mukautuen. Perinteinen argumentti siitä, että verotus muuttuu yksityisoikeutta nopeammin eikä sitä sen vuoksi voida ottaa lähtökohdaksi, ei ainakaan sijoitusrahastojen kohdalla ole pitänyt paikkaansa.

Tuloverolaissa sijoitusrahasto mainitaan niiden yhteisöjen joukossa, jotka ovat vapaita tulon perusteella suoritettavasta verosta. Vaikkei tuloverolaissa suoraan viitata sijoitusrahastolakiin, tarkoitetaan sijoitusrahastolla nimenomaan sijoitusrahastolain mukaisesti perustettua suomalaista sijoitusrahastoa. Sijoitusrahastojen verotuksellinen asema tuloverosta vapaana yhteisönä on säilynyt ennallaan vuodesta 1987, vaikka verolainsäädännössä on sen jälkeen ollut useita merkittäviä uudistuksia ja alkuperäinen sijoitusrahastolakikin on kumottu. Sijoitusrahastojen verokohtelun säätämisen taustavoitteet kotitalouksien osakesäästämisen edistämistä eivät nekään välttämättä enää toteudu sijoitusrahastolaissa tapahtuneiden muutosten vuoksi, kun sijoitusrahastolaissa on mahdollistettu mm. erikoissijoitusrahastot ja kiinteistörahastot.

Sekä arvopaperimarkkinalainsäädännön että verolainsäädännön tavoitteiden yhtäaikaista toteutumista voitaisiinkin parhaiten edistää kehittämällä lainsäädäntöjä samanaikaisesti eikä yksipuolisesti toisen lainsäädännön alan näkökulmasta. Useissa muissa valtioissa, joissa yhteissijoitustoiminta on kehittyneempää, sijoitustoiminnan kehittämisessä pyritään ottamaan kokonaisvaltaisemmin huomioon sekä arvopaperimarkkinoille että verotukselle asetetut tavoitteet.

*Ilkka Harju
lainsäädäntöneuvos,
valtiovarainministeriö
11.4.2007*

Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju (s. 1961, oikeust. kand.) on ollut keskeisessä asemassa suomalaisen arvopaperimarkkinalainsäädännön kehittämisessä vuodesta 1990. Lisäksi hän on mm.

Rahoitustarkastuksen johtokunnan varajäsen ja on toiminut myös aktiivisesti kansainvälisessä arvopaperilainsäädännön kehitystyössä, esimerkiksi EU:n asiantuntijaryhmän puheenjohtajana sekä yhteisöjohtamisen arvopaperimarkkinoiden virkamiestyöryhmän puheenjohtajana. Hän on toinen kirjoittaja Sijoitusrahastolainsäädäntö-käsikirjassa.



DIMENSIONAL FUND ADVISORS

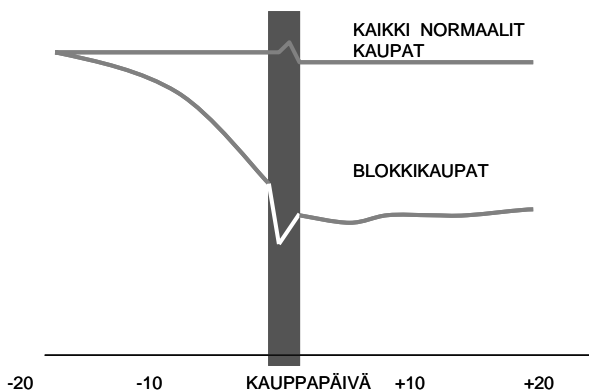
- kun sijoittaminen on tiedettä

Dimensional Fund Advisors (DFA) on maailman johtavia small cap –rahastojen hallinnoijia, joka soveltaa käytäntöön rahoitusalan ehdottomien huippujen tutkimustuloksia.

Tiede on tuottanut tuloksia: DFA:n rahastot ovat menestyneet erinomaisesti. Ja mikä tärkeintä, menestys perustuu kestävään sijoitusstrategiaan, ei ohimenevään onnistumiseen markkina-liikkeiden arvailussa.

DFA hyödyntää pieniyhtiömarkkinoiden tehottomuutta ainutlaatuisen tehokkaalla kaupankäynnillä. Perinteisesti small cap –hallinnoinnin haasteena ovat olleet suuryhtiömarkkinoita korkeammat kulut. Isot osakekaupat vaikuttavat myös herkästi small cap –yritysten hintatasoihin.

DFA pyrkii muuttamaan epälikvidin markkinan kulut tuotoiksi tekemällä isoja blokkikauppoja. Tämä onnistuu, koska DFA on tunnetusti maailman suurimpia small cap –sijoittajia. Tiedossa olevaa ostovoimaa voidaan hyödyntää: jos jonkun pitää päästä isosta osake-erästä eroon nopeasti ja/tai ”siististi”, tarjotaan sitä DFA:lle, joka ostaa sen hyvällä alennuksella.



Kuva: DFA hankkii merkittävän määrän pieniyhtiörahastoja osakkeista alle markkinahintojen toteutettavilla blokkikaupoilla.

Hyvin hajautettua pientä arvoa

DFA:n taustavoimina olevien tutkijoiden (mm. Eugene Fama, Kenneth French, Myron Scholes, Roger Ibbotson) mukaan yrityksen koolla ja arvostuksella on merkitystä odotettuun tuottoon. Pienillä yrityksillä on korkeampi tuotto-odotus ja riskitaso kuin suurilla yrityksillä. Lisäksi erityisesti pienillä alhaisesti hinnoitelluilla ”arvo-osakkeilla” on korkeampi tuotto-odotus ja riskitaso kuin kalliimmilla ”kasvuosakkeilla”.

Keskittymällä pieniin arvoyhtiöihin ja välttämällä monien muiden pieniyhtiöhallinnoijien korkeita kuluja DFA on päässyt noin 1,5 %:n vuosittaiseen ylituottoon.

DFA:n small cap –rahastot sijoittavat yhtiöihin, jotka kuuluvat markkina-arvoltaan markkinoiden pienimpään kymmenesosaan. Kussakin rahastossa on erittäin suuri määrä yrityksiä ja laaja hajautus toimialoittain.

Kustannustehokkaasti!

DFA on passiivinen sijoittaja eli se ei ota aktiivista näkemystä yhtiötasolla eikä käy vilkasta osakekauppaa, mikä vähentää rahastojen kustannuksia.

Myös omassa toiminnassaan DFA on erittäin kustannustehokas. Sillä ei esimerkiksi ole omaa markkinointikoneistoa, vaan rahastoihin pääsee mukaan vain huolella valittujen edustajien välityksellä.

Seligson & Co Varainhoito edustaa DFA:n ratkaisuja Suomessa. Ota yhteyttä, niin kerromme miellämme lisää!

Petri Pohjanoksa
petri.pohjanoksa@seligson.fi
puh. 09 - 6817 8207

KATTAVA VALIKOIMA

DFA:lla on Eurooppaan rekisteröidyt UCITS-direktiivin mukaiset pieniyhtiörahastot kaikille tärkeimmille markkinoille:

- **European Small Companies**
EMU-maiden lisäksi Iso-Britannia, Sveitsi ja muut pohjoismaat
- **U.S. Small Companies**
- **Pacific Basin Small Companies**
Suurin paino Japanissa, lisäksi Australia, Etelä-Korea, Hong Kong, Singapore, Taiwan ja Uusi-Seelanti
- **Emerging Markets Value**
Sekä small- että mid cap –arvoyhtiöitä. Yksittäisen maan osuus on rajattu 12.5%:iin. Suurimmat maapainot Brasilia, Etelä-Afrikka, Etelä-Korea, Intia, Meksiko ja Taiwan (kukin > 10%), lisäksi sijoituksia Etelä-Amerikkaan, Itä-Eurooppaan sekä Kauko-Itään.

Rahastojen minimimerkintä on € 250 000. Lisätietoja myös www.dfaus.com.



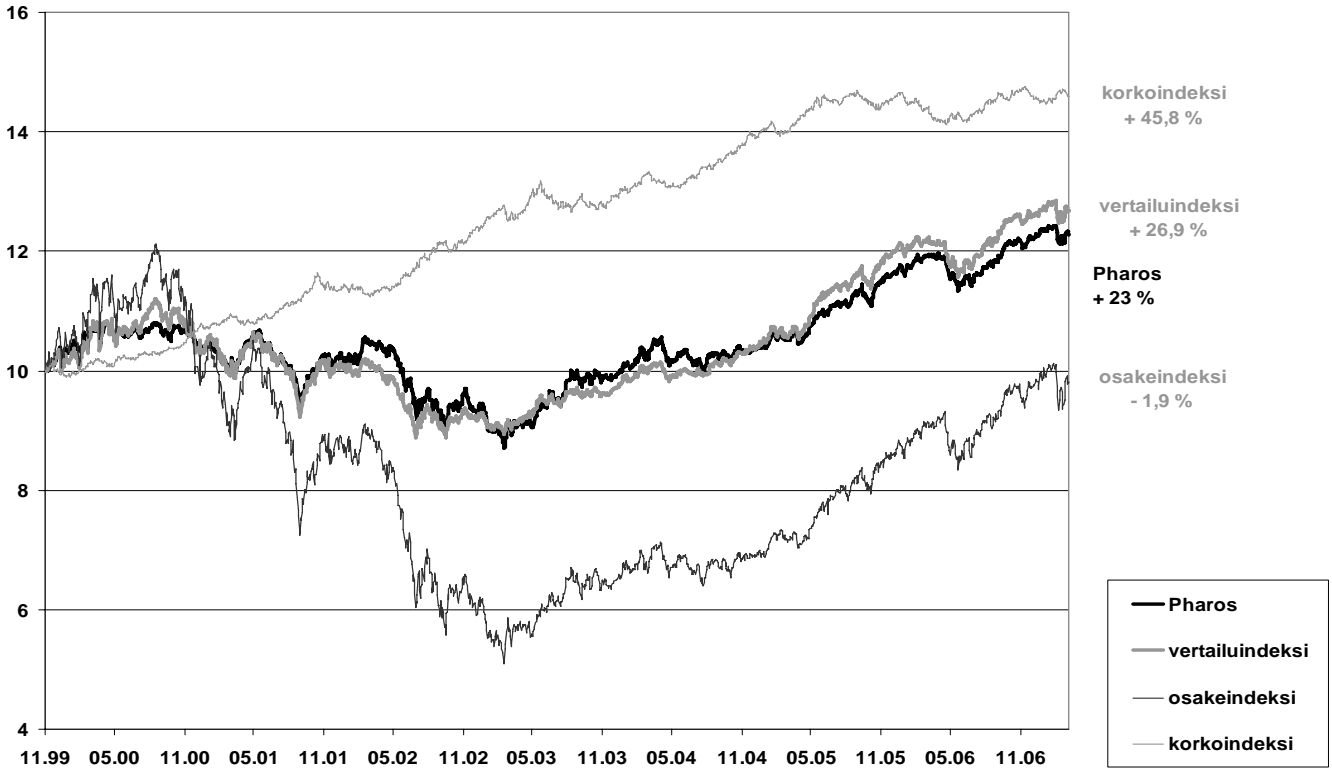
VARAINHOITORAHASTO PHAROS
31.3.2007

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 31.3.2007

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	5,9
Vertailuindexi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50%) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35%) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15%)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	-
Lunastuspalkkio	0% (1%, jos sijoitusaika alle 6kk, 0,5%, jos alle 1 v)**
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot ** Lunastuspalkkio rahastoon

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindexi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,5 %	4,2 %	0,6 %	5,7 %
1 v	3,1 %	4,4 %	4,0 %	5,5 %
3 v	18,6 %	4,5 %	26,2 %	4,7 %
5 v	17,1 %	6,4 %	24,9 %	5,8 %
Aloituspäivästä	23,0 %	6,6 %	26,9 %	7,2 %
Aloituspäivästä p.a.	2,8 %		3,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT VIITTEET

* Sisältää myös kohderahastojen palkkiot
** Pharoksen kohdalla kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrärajojen uusittavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahasto-sijoituksia. Em. rahamarkkinavälinekauppojen kanssa kiertonopeusluku on: 188 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,64 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,0 % / mahd. osassa kohderahastoja
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	13,45 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,65 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	3,42 %

SUURIMMAT OMISTUKSET	Osuus rahastosta	Allokaatio
S&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto	15,7 %	Osakesijoitukset yhteensä 42,8 %
S&Co USA	5,0 %	
S&Co Global Top 25 Brands	4,3 %	
S&P 500 -indeksiosuus	2,4 %	
Nasdaq-100 -indeksiosuus	2,2 %	Korkosijoitukset yhteensä 57,2 % (duraatio 0,8 v)
S&Co Japani -indeksirahasto	2,8 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,2 %	
S&Co Phoebus	3,2 %	
S&Co APS Far East	2,8 %	
S&Co Russian Prosperity	1,2 %	
Pitkät korkosijoitukset (Valtion obligaatiot (7,3 %))	7,3 %	
Lyhyet korkosijoitukset (Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA 2,3 %)	49,9 %	

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2007 alkoi rauhallisesti markkinoiden edelleen noustessa. Myös helmikuun 27. päivän ”pörssiromahdus” osoittautuikin vain hetkelliseksi ”korjausliikkeeksi”, josta huolimatta Pharoksen vertailuindeksin osakemarkkinoita kuvaava osuus nousi alkuvuonna 0,9 % ja korkomarkkinoiden vertailuindeksimme 0,3 %. Koko rahaston vertailukohtana toimiva edellisten yhdistelmä kohosi 0,6 %. Koska Pharoksella oli normaalitilannetta vähemmän sijoituksia osakemarkkinoille, nousi rahaston arvo vain 0,5 %.

Osakesijoituksistamme parhaassa vedossa olivat Russian Prosperity ja uusin sijoituksemme Phoebus, kummatkin reilun 3%:n nousulla. Miinukselle jäivät APS Far East sekä Japani- ja USA-indeksirahastot. Lyhyet korot tuottivat jälleen pitkiä korkoja paremmin.

Alkuvuoden aikana en käynyt muuta kauppaa kuin mitä erääntyvien rahamarkkinasijoitustemme uusimiset edellyttivät. Valtaosa rahastoon tulleista merkinnöistä on sijoitettu lyhyille korkomarkkinoille, joten osakepainomme on laskenut vielä hieman eli 43%:iin. Olemme siis normaalia hiukan varovaisempia osakemarkkinoiden suhteen. Pharos on varautunut korkotason nousun jatkumiseen, sillä korkosijoitustemme riski (duraatio) on edelleen alle vuoden. Rahaston maksamat 0,64 %:n palkkiot (sisältäen kohdesijoitusten palkkiot 0,29 %) ovat edelleen hyvin alhaiset - reilusti alle sääntöjen mukaisen maksimin 1,2%.

Romahdus on tulossa....

.... ja sen ei pitäisi olla kenellekään yllätys. Se tulee varmuudella aina, mutta milloin ja millä markkinoilla? Lähivuosien romahdukset - Aasian valuuttakriisi 1998, teknokupla puhkeaminen 2000, New Yorkin terrori-isku 2001 sekä Enron -kriisi 2002 - ovat jo päässeet monilta unohtumaan ja sijoittamisen vasta viime vuosina aloittaneet eivät ole oikeaa romahdusta vielä kokeneetkaan. Finanssimarkkinoiden toimintalogiikka takaa sen, että romahdus yllättää aina, sillä jos sitä osaisi odottaa, niin hinnat alkaisivat jo laskea. Ja joillekin yllätys on varmasti todella epämiellyttävä.

Järkevä sijoittaja osaa varautua yllätyksiin pitämällä salkkunsaa aina siinä mallissa, että äkkinäiset kurssiliikkeet eivät aiheuta käsien tärinää liikenteessä. Uhkarohkealle pörssipelurille suuret yllätykset voivat kuitenkin aiheuttaa sydänkohtauksen. Hän rynnii jo nousseesta sijoituskohteesta seuraavaan ja on todennäköisesti maksanut viimeisimmästä sijoituksestaan huippuhintoja juuri silloin, kun romahdus alkaa. (Pahinta jälkeä syntyy, jos lisäksi on liikkeellä lainarahalla.)

Romahdukselle on aina helpompaa keksiä syy sen tapahduttua. Tällä kertaa ”harmaaksi tiistaiksi” ristityn romahduksen syyksi riitti Kiinan viranomaisten aikeet hillitä paikallisten sijoittajien villiintynyttä osakekauppaa.

Vaikka Shanghaiin pörssin kaupankäynnin tekniset muutokset eivät millään tavalla vaikuta globaaliin talouteen, osakekurssit maailmalla reagoivat välittömästi ja pörssissä koettiin suurimmat yhden päivän pudotukset moneen vuoteen. Monet järjestelmät eivät taaskaan kestäneet myyntipaniikin aiheuttamaa toimeksiantotulua. Etenkin Wall Streetin pelureilla oli syytä huoleen, sillä viimeksi heillä oli ollut yhtä paljon velkaa teknohuuman huipulla; silloinkin välittäjät tyrkyttivät lainarahaa nopeaa osakekauppaa varten. Pörssit toipuivat kuitenkin rivakasti ja sydänkohtauksen sijasta treiderit selvisivät tällä kertaa tilapäisellä rytmihäiriöllä.

Tätä kirjoittaessa maalailaan taas uusia uhkakuvia, ehkä aidomman tuntuista, kun hermoillaan USA:n kyseenalaisin perustein myönnettyjen asuntolainojen aiheuttamia tappioita. Ei pitäisi olla yllätys, että kun korot nousevat ja asuntojen hinnat laskevat, niin asiakkaat joilla ei ole säännöllisiä tuloja eikä riittäviä vakuuksia eivät selviä lainoistaan. Hermoistuneisuutta aiheuttaa kuitenkin se, että kukaan ei tiedä, kuinka laajat seuraukset tämän kuplan puhkeamisella on.

Mitä nyt pitäisi tehdä?

Investointipankki Merrill Lynch on laskenut, että USA:ssa ”harmaata tiistaita” edeltävä nousuputki oli pisin yhtenäinen jakso sitten 1950-luvun, jolloin osakekurssit eivät laskeneet yhtenäkkään päivänä yli 2%. Markkinoiden taas hiukan hermostuessa kysyvät monet mitä pitäisi tehdä nyt.

Aina valmiit välittäjät ja muut neuvojat antavat entistä auliimmin ohjeita salkun muokkaukseen. Vihjataan, että viisaat seuraavat markkinoita entistä tarkemmin ja tekevät salkkuihinsa tilanteen vaatimia muutoksia.

Tosiasia on, että kukaan ei tiedä mihin suuntaan markkinat lähiaikoina liikkuvat. Muun väittäminen on lähinnä pelottelua, jonka päätarkoituksena on yllyttää käymään kauppaa ja maksamaan palkkioita. Tällaisen ajan ilmiöitä ovat myös huippukalliit pääomaturvatut tuotteet, jotka ovat huippukannattavia lähinnä niiden myyjille – vai kannattaisiko niitä muuten mainostaa kalliilla lehti- ja jopa televisiokampanjoilla?



Pitkäjänteisen sijoittajan salkun pitäisi aina olla sellainen, että voi ottaa rauhassa sekä markkinoiden nousut että laskut. Kun markkinoiden voimakkaita liikkeitä sitten tulee, voidaan tapahtunut ohittaa olan kohautuksella tai tarvittaessa hyödyntää alennusmyyntiä korjaamalla salkun laskenutta osakepainoa. Pharos pyrkii tällaiseen tasapainoiseen pitkäjänteisyyteen.



Terveellistä liikuntaa

Seligson & Co:n yhteistyökumppani Capital International on yksi maailman suurimmista varainhoitajista, joka on pitänyt oman sijoitustyyliinsä vaihtelevissa tilanteissa jo 70 vuoden ajan. Capitalin veteraanisalkunhoitaja Lionel Sauvage ei pidä siitä, että markkinat ovat liian yksimielisiä. Hän totesi viimeisimmässä katsauksessaan:

”Yleisesti markkinoiden epävakautta pidetään huonona asiana, mutta volatilitietin puute ei myöskään ole hyväksi. Syntyy helposti laumaefekti – ’status quo’, jossa jotkut sijoitusteemat jatkavat yli luonnollisen elinikänsä.”

Laumassa liikkuvien lisääntynyt halu riskinottoon on vaikeuttanut lauman ulkopuolella pysyttelevien omia aivojaan käyttävien salkunhoitajien toimintaa. Tämä on näkynyt mm. sijoituskohteissamme Venäjälle ja Kaukoitään. Kummankin rahaston salkku poikkeaa merkittävästi paikallisista indekseistä, joiden isompiin yhtiöihin nopea raha on viime vuosina virrannut. Kun laumat (näissä tapauksissa lähinnä ulkomaiset suursijoittajat) ovat sijoittaneet indeksin tunnettuihin suuryhtiöihin lähes fundamenteista piittaamatta, ovat Pharoksen valitsemat salkunhoitajat pitäytyneet omissa sijoitusstrategiaassaan.

Markkinoiden vielä heiluessa Russian Prosperity -rahasto kehittyi vuodesta toiseen vertailuindeksiään paremmin. Vuonna 2006, kun volatilitietin oli puoliintunut vuosituhannen alun tasolta, rahaston arvo nousi 46%, mutta jäi indeksituotosta peräti 7%. Alkaneen vuoden aikana, kun laumassa on ollut havaittavissa hermostuneisuutta, on rahasto taas pärjännyt mainiosti.

APS Far East salkunhoitajamme oli myös tottunut voittamaan itsenäisellä ajattelullaan kaikki mahdolliset alueen tähtisalkunhoitajille myönnettyt palkinnot. Laumasta ulkona pysyminen on kuitenkin johtanut myös siihen, että rahasto on viimeisen kolmen vuoden aikana jäänyt pahasti jälkeen indeksituotosta. Pidemmällä aikavälillä, johon mahtuu myös monia korkeamman volatilitietin jaksoja, on rahasto kuitenkin päihittänyt vertailuindeksinsä selvästi.

On selvää, että riskinotto tuntuu laumassa turvallisemmalta kuin yksin. Kun joukkoja seuraamalla on viime vuosina tullut tulosta ja laumasta on tullut riittävän iso, unohtuvat sijoittamiseen riskit helposti. Sitten kun ylilyönnit taas kerran huomataan liian myöhään, voi puolustautua sillä, että ”kaikki” tekivät niin.

Nyt haetaan yhä pienemmiksi kutistuvia pikavoittoja yhä riskipitoisemmilta markkinoilta. Olosuhteet voivat olla otolliset suurellekin korjausliikkeelle - tai jopa sille romahdukselle. Ja kuten todettu, tulee se luultavasti taas yllätyksenä heikosti varautuneille markkinapeluille.

En kuitenkaan lähde ennustamaan milloin tai missä, vaan siteeraan toisen yhteistyökumppanimme, Dimensional Fund Advisorsin Weston Wellingtonin, sanoja:

”Mikään ei ole sijoittajalle vaarallisempaa kuin onnistua markkinaliikkeiden arvaamisessa. Kun onnistuu muuttaman kerran, on vaikeaa vastustaa ajatusta, että on todellakin saanut ennustamisen lahjan. Nostettuaan panoksia seuraavilla vedonlyöntikierroksilla, häviää kuitenkin helposti aikaisemmat voittonsa tai pahimmillaan enemmänkin. Ja toistuvasti onnistuvat markkinoiden suunnan arvaajat loistavat poissaolollaan.”

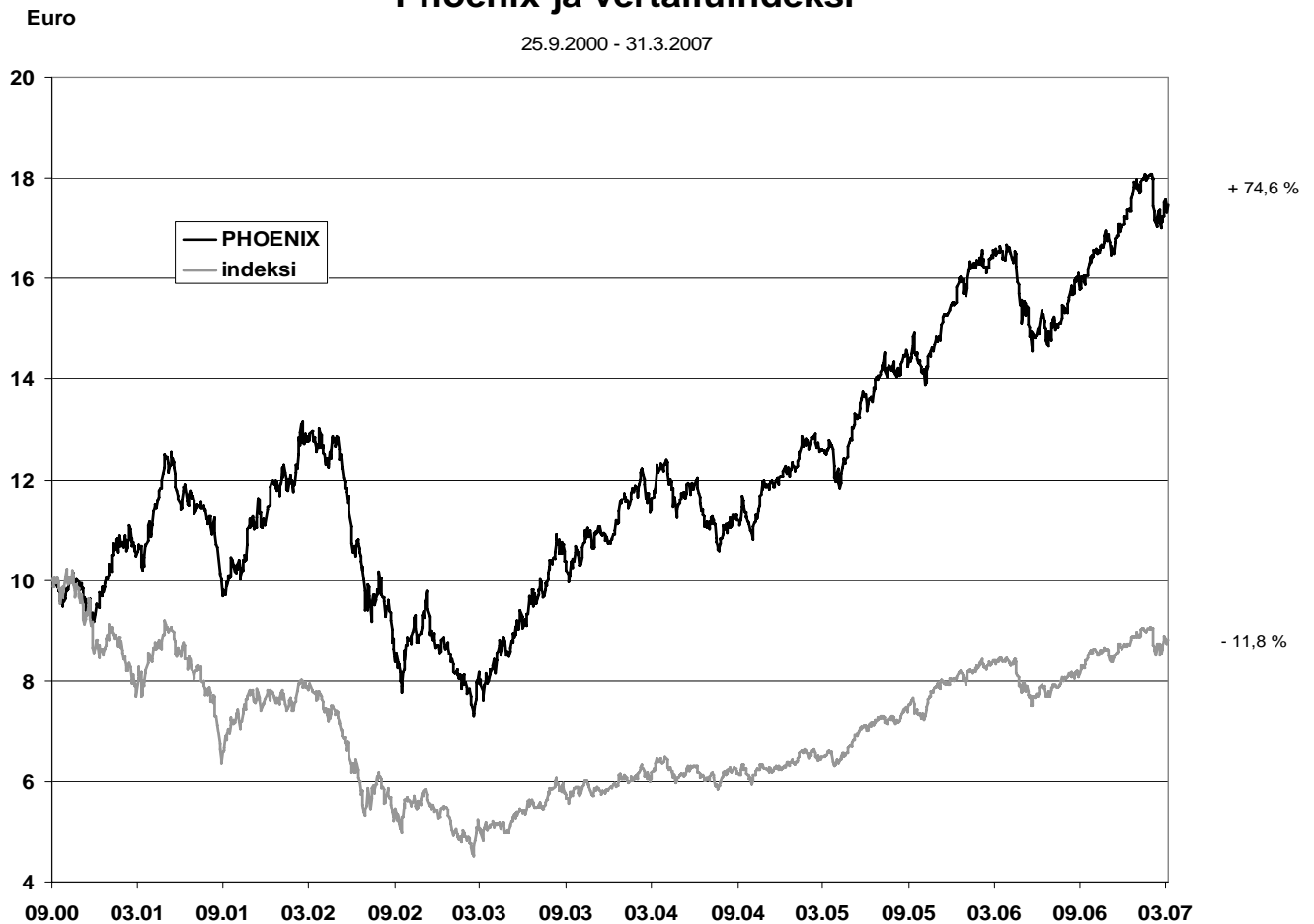
Arvailuleikkiin emme siis lähde, vaan Pharos pitää kiinni hyvästä hajautuksesta, järkevästä instrumenteista ja varoo turhia kustannuksia.

”Koirat haukkuu, karavaani kulkee”, sanoo sananlasku. Samaa voimme soveltaa rooliimme suhteessa osakemarkkinoiden lyhytaikaisten liikkeiden vuoksi hermoileviin keinottelijoihin. *Kurssit keikkuu, Pharos sijoittaa.*

Petri Rutanen, varainhoitajamme
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	14,2
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,36 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,48 %
Salkun kiertonopeus	136,58 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	7,66 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	17,82 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,5 %	10,5 %	0,9 %	11,1 %
1 v	5,7 %	11,3 %	5,0 %	10,8 %
3 v	48,9 %	11,5 %	41,1 %	10,4 %
5 v	35,4 %	15,6 %	11,6 %	15,6 %
Aloituspäivästä	74,6 %	16,2 %	-11,9 %	16,9 %
Aloituspäivästä p.a.	8,9 %		-1,9 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SANOMAWSOY OYJ	Suomi	4,7 %
TELE NORTE LESTE PART-ADR	Brasilia	4,4 %
ORASCOM CONSTRUCTION-GDR	Egypti	4,3 %
SVENSKA CELLULOOSA AB-B SHS	Ruotsi	4,1 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,0 %
GETRONICS NV	Alankomaat	3,9 %
RHODIA SA	Ranska	3,9 %
BOSTON SCIENTIFIC CORP	Yhdysvallat	3,8 %
SWISS LIFE HOLDING	Sveitsi	3,5 %
SONY CORP	Japani	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenixin osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana 1,5% ja vertailukohta eli Morgan Stanley World Index 0,9% (dollareissa 2,5%). Jos katsotaan kokonainen vuosi taaksepäin on rahasto-osuuden arvo noussut 5,7% ja indeksi 5,0%. Aika pieniä muutoksia siis, vaikka markkinat heilahtelivatkin vuoden alun aikana melko lailla.

En haluaisi taas kuulostaa pahan ilman linnulta, mutta aina välillä on hyvä muistuttaa siitä, että osakemarkkinat tuskin jatkavat vain samaa nousua suoraan ylös kuin mitä on nähty jo noin neljä vuotta. Olkaamme tyytyväisiä Phoenixin 120%:n noususta ja muistakaamme, että kurssit voivat liikkua molempiin suuntiin. Tasaantumista edeltää usein ylikuumeneminen ja merkkejä sellaisesta kerääntyy taas horisonttiin.

Niistä ainakin kaksi on mielestäni mainitsemisen arvoisia. Yritysten johtoportaat on jälleen vallannut kevätmieliala, josta seuraa aina vain uskaliaampaa keimailua kilpailijoille ja lopulta joko aidon ihastuksen siivittämiä tai järjestettyjä avioliittoja. Tarkoitin täällä yli Euroopan ja USA:n pyyhkivää yritysostoaaltoa, oikeaa sulautumissunamia. Arvostukset ovat korkealla ja yhä useammat alkavat kirjaimellisesti leikkiä ”seuraa johtajaa”, siis naapuriyrityksen sellaista...

Pörssiheväästä takatalveen?

Ehkä hienovaraisempi ylikuumenemisen merkki on eräs piirre yritysten listautumisbuumissa (joka itsessäänkin on usein osoitus kurssitasojen huipusta). Kuten aiemmissakin sykleissä viedään pörssiin taas lähes tähtitieteellisillä arvostustasoilla viime vuosien selkeitä voittajia, tällä kertaa hedgerahastojen ja private equity –rahastojen hoitajia.

Maaliskuussa ilmoitti Blackstone, yksi suurimmista private equity –hallinnoijista, aikomuksesta myydä noin 10% osakkeistaan hintaan 4 miljardia dollaria. Näin saadaan noin 40 miljardin markkina-arvo yritykselle, jonka kiinteät tulot (ei voitto) olivat 852 miljoonaa dollaria vuonna 2006 – missä toki on reilusti kasvua vuoden 2002 174 miljoonasta dollarista. Tammikuussa listautui Fortress Investment Group, vuonna 1998 perustettu yritys, joka hallinnoi 30 miljardin arvosta hedge- ja private equity –rahastoja; markkina-arvo 12 miljardia dollaria. Tuntuvatko nämä arvostukset kenties tutuilta jostain lähihistoriasta?

Maaliskuussa maailman pörssejä heilutti hieman huoli kiinalaisten osakkeiden yliarvostuksesta ja nk. subprime-lainoista USA:ssa. Mutta hei, sehän oli jo maaliskuussa!

Vaikka markkinoiden mielestä subprime-lainojen ongelmat ovatkin jo menneen (lähes lumettoman) talven lumia, niin pidempijänteisen sijoittajan kannattaa niitä vielä pohtia. Näyttää nimittäin siltä, että vaikeudet ovat leviämässä myös autoluottoihin, millä on yleensä ollut suuri vaikutus kuluttajien käyttäytymiseen.

Helmikuussa Yhdysvaltain subprime-lainojen maksusuorituksista oli myöhässä yli 10%. Kyseessä ei olisi ensimmäinen kerta kun miljoonat amerikkalaiset tekevät henkilökohtaisen konkurssin. Yhdysvaltain talouden vahvuuksia on ollut uskomaton palautumiskyky, jonka taustalla on hyvin vapaamielinen konkurssilainsäädäntö. Joitakin markkina-tarkkailijoilta on kuitenkin saattanut jäädä huomaamatta se, että lakia muutettiin joitakin vuosia sitten. Enää ei ole yhtä helppoa karistaa pois velkojaan ja siirtyä takaisin täysivaltaisten kuluttajien kaartiin. Tällä voi olla vaikutusta siihen, miten nopeasti kulutuskysyntä taas elpyy, kun miljoonien amerikkalaisten kulutusluotot ovatkin ”jäissä”. Voi vielä tulla kirpeä takatalvi.

Salkun pakkausta

Phoenixin salkun keskittäminen jatkui. Myimme peräti yhdeksän yhtiön osakkeet ja ostoksia kertyi tavalliseen tapaan viisi. Yhteensä salkussamme on nyt 51:n eri yhtiön osakkeita.

Tässä kohtaa pitää muuten tarkentaa aiempaa ynseyttäni osakemarkkinoiden korkeaa yleistasoa kohtaan: tarkoitin nimenomaan muotisektoreita. Valtavirran unohtamilta toimialoilta, esimerkiksi lääketeollisuudesta, löytyy hyvinkin kohtuullisia arvostuksia. Salkunhoitajaparan ongelmana onkin lähinnä se, että ne vieläpä laskevat päivä päivältä.

Olen joka tapauksessa hankkinut salkkuunme kaksi uutta terveysalan yritystä: Johnson & Johnson ja Invacare. Molempien arvo on hankihetkestämme laskenut, mutta jatkamme varovasti ostolaidalla. Ostoslistallani on sitä paitsi vielä kaksi muutakin lääkealan yritystä. Kummatkin ovat osalueidensa kansainvälisiä markkinajohtajia, joiden tase on vahva ja arvostus 13 kertaa tämän vuoden tulos. Kaikkien osakkeiden arvostustaso ei ole korkealla.

With friends like these...

Yksi jakson aikana myydyistä yrityksistä oli meille paljon huolta ja murhetta tuottanut vanha ystävämme Calpine. Sen kurssi nousi viime lokakuun 20 sentistä tammikuuhun mennessä 1,65 dollariin. Myin osakkeemme, koska 40%:n tappio oli pienempi kuin se noin 90%:a, johon olin jo ehtinyt valmistautua. Calpine on edelleen yritysjärjestelyprosessissa ja on vaikea uskoa, että osakkeenomistajien varat menisivät yhtiön 26 miljardin dollarin velkojen edelle.

Saa nähdä kiirehdinkö liikaa. Erikoistilanne, josta kirjoitin raportissa 2/2005 pätee edelleen ja mm. Calpinen velkakirjojen markkina-arvo on taas kohonnut yli nimellisarvon, vaikka niitä sai ostaa noin 40%:iin silloin kun velkaneerausta ryhdyttiin puuhaamaan. Voidaan vetää ainakin se johtopäätös, että ne ”hyeenat”, joiden onnistui kellistää Calpine konkurssiin, olivat väärässä väittäessään että yritys ei

olisi elinkelpoinen. He onnistuivat kuitenkin käyttämään hyväkseen tilannetta hölmönä suu ammoltaan seurannutta markkinaa – ja saivat mitä halusivat.

Orascom Construction



Phoenix on kansainvälinen erikoistilannerahasto, joka etsii sijoituskohteita maailmanlaajuisesti, myös niin sanotuilta kehittyviltä – vai pitäisikö sanoa orastavilta? – markkinoilta.

Egypti on noussut Phoenixin 5. suurimmaksi maapainoksi, mille jotkut ovat kohotelleet kulmakarvojaan - ja ehkä jopa rypistäneet nenäpieltään, vaikka Kairo onkin vähän vähemmän miellyttävästi tuoksuva kaupunki vain kesäisin. Siksi on syytä ottaa lähempää tarkasteluun Orascom –yhtiöt, joita olen joskus aiemmissa raporteissani vain sivunnut.

Salkussamme on niistä kaksi: Orascom Construction ja Telekom. Ensimmäisen paino on jonkin verran yli 4%, mikä tekee siitä Phoenixin kolmanneksi suurimman sijoituksen. Olin nimenomaisesti hakemassakin suurehkoa painoa, mutta en ehtinyt edes ostamaan kaikkia ajattelemiani osakkeita, kun kurssinousu paisutti yhtiön osuutta salkussamme.

Orascom –yhtiöt, joita kutsutaan myös Sawiris-imperiumiksi, on Egyptin johtava yhtiörypäs. Perheen pää Onsi Sawiris syntyi vuonna 1930 ylä-Egyptin maataomistavaan ”aateliin” ja on yhdessä kolmen poikansa kanssa onnistunut rakentamaan ryhmän laajenevia kansainvälisesti toimivia yrityksiä.

Orascom –ryhmän kolme suurta yritystä ovat Construction, Telekom ja Hotels and Tourism Development. Kaikkien kolmen johdossa ja pääomistajana on yksi Onsi Sawiruksen pojista; isä istuu hallituksissa ja omistaa noin 10% kustakin yrityksestä. Kolmella Sawiris -veljeksellä, nimiltään Naguib, Nassef ja Samih, on kullakin erilainen koulutus – yhdellä englantilainen, toisella amerikkalainen ja kolmannella saksalainen. Heitä yhdistää kuitenkin isänsä kaltainen korkea business- ja työmoraali sekä matala julkinen profiili.

Veljeksistä nuorin, Chicagossa BA-tutkinnon suorittanut Nassef Sawiris, otti Orascom Constructionin ohjaket käsiinsä vuonna 1998, kun perhe jakoi ryhmän itsenäisiin yhtiöihin. Kuten veljensä, on hänkin panostanut ennen muuta toimialansa parhaan mahdollisen johdon hankkimiseen.

Orascom Construction on noussut Lähi-idän johtavaksi rakennusalan yritykseksi ja on maailman suurimpia sementinvalmistajia. Menestys on rakennettu solmimalla hyviä suhteita alan kansainvälisten suuryritysten sekä erilaisten rahoituslaitosten kanssa ja investoimalla aggressiivisesti matalan kustannustason maihin.

Vuonna 2000 Orascom Constructionin liikevaihto oli 660 miljoonaa dollaria, josta 94% tuli Egyptin markkinoilta. Vuonna 2006 oli liikevaihto kohonnut 2 865 miljoonaa dollariin ja siitä vain 26% tuli kotimarkkinoilta. Erityisen

vaikuttavaa on, että kasvu on saavutettu erinomaisella kannattavuudella. Käyttökate oli vuonna 2006 27,2% liikevaihdosta eli 779 miljoonaa dollaria.

Yrityksen kiinnostavin toiminto on sementinvalmistus. Siihen ryhdyttiin yhteisyrityksellä maailman johtavan sementtiyrityksen eli sveitsiläisen Holcimmin kanssa. Vuonna 1999 tuotantokapasiteettia oli 1,5 miljoonaa tonnia Egyptissä. Nyt Orascom on laajentunut uusien kumppaneiden kera Algeriaan, Nigeriaan, Saudi-Arabiaan, Irakiin, Arabi-emiraatteihin ja Pakistaniiin.

Vuonna 2006 Orascom toimitti sementtiä 13,9 miljoonaa tonnia eli 860 miljoonan dollarin arvosta (voittoa 462 milj.). Tänä vuonna on kapasiteettia rakennettu jo yli 30 miljoonaa tonniin asti, mikä tekee yhtiöstä yhden maailman viidestä suurimmasta sementinvalmistajasta. Lisää kasvua on siis odotettavissa, kunhan uudet tuotantolaitokset saadaan asteittain käyttöön.

Yhtiötä on aika ajoin kritisoitu siitä, että se sekä rakentaa että tuottaa sementtiä. Nassef Sawiruksen mukaan rakentaminen on kuitenkin tärkeä keihäänkärki strategiassa: rakennusprojektien avulla on päästy sisään vaikeille markkinoille, luotu alustava kysyntä oman tehtaan sementille ja siten saatu vahva pohja jatkuvalle sementintuotannolle.

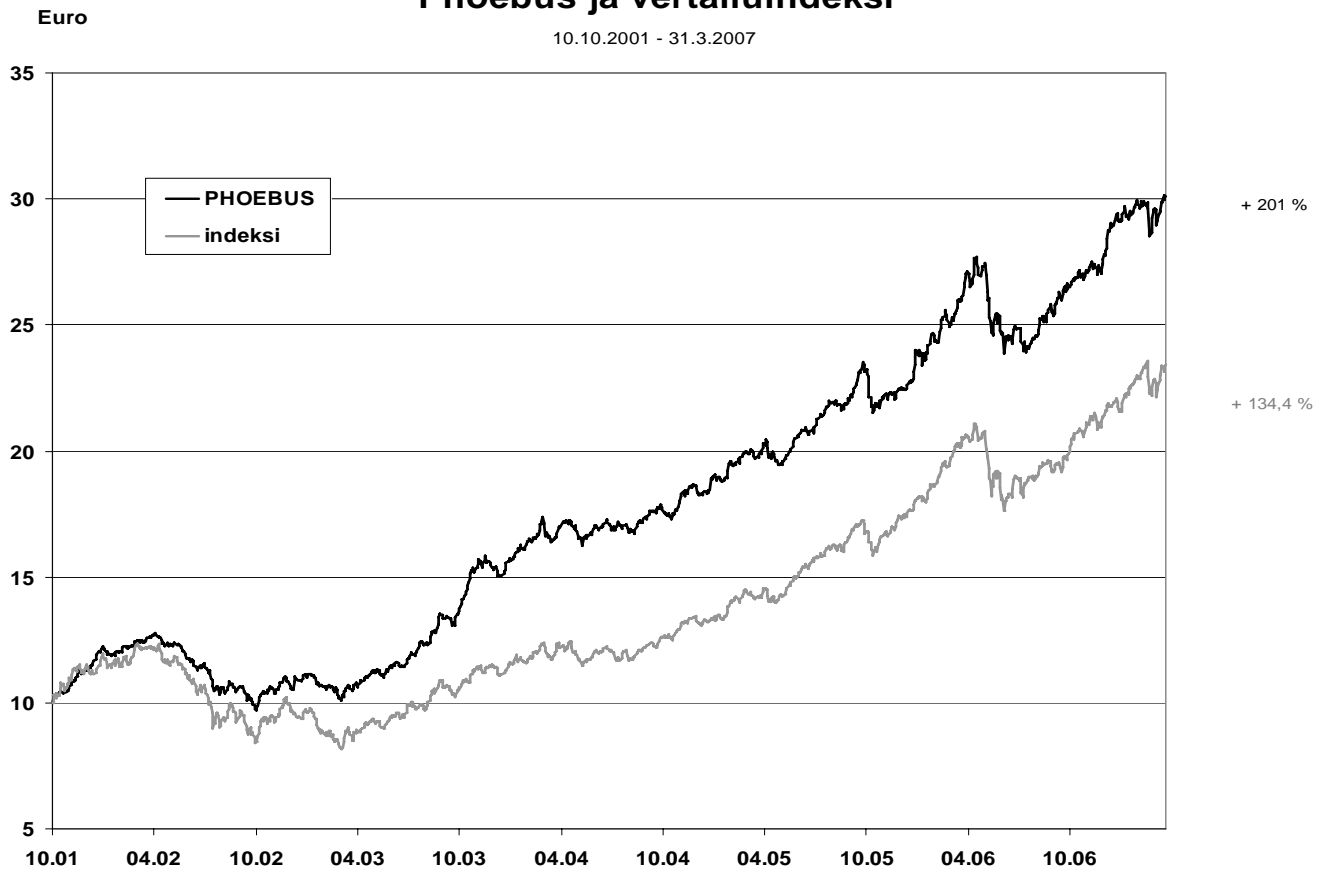
Ostin Orascom Constructionin osakkeita ensimmäisen kerran kevään 2006 kehittyvien markkinoiden pienoispäässä. Yhtiön hinnoitellaan edelleen ”tavalliseksi” kasvutarinaksi, mutta erikoistilannesijoittajan mielestä kyse on laajamittaisesta aliarvioinnista. Maailma muuttuu ja uskon, että Orascomin kaltaiset kehittyvien markkinoiden kasvumahdollisuudet ja tuotantotehokkuuden yhdistävät yritykset tulevat sen konkreettisesti osoittamaan. Orascom on myös ryhtynyt etsimään kanavia hintaetunsa hyödyntämiseen kehittyneillä markkinoilla, mm. yritysostoilla Espanjassa.

Orascom Construction pyrkii laajentamaan sementiteollisuudessa menestynyttä systematiikkaansa myös muihin maakaasua hyödyntäviin teollisuudenhaaroihin, esimerkiksi lannoitetuotantoon. Se on solminut yhteistyösopimuksia mm. valtiollisten öljy-/kaasuyhtiöiden kanssa ja varmistanut siten pitkäaikaisia toimitussopimuksia (25 vuotta) 15-30 %:lla maakaasun normaalihinnasta – valtava kustannusetu!

Jos kasvuvauhdin ylläpitäminen ja laajentuminen uusille toimialoille onnistuu, huomaavat markkinatkin ennen pitkää Orascomin potentiaalin. Silloin on erikoistilannesijoittajan aika saada palkintonsa.

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

Phoebus ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	22,8
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	0% (1%, jos sijoitusaika alle 12 kk)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,2 %	10,7 %	6,8 %	12,6 %
1 v	15,1 %	12,2 %	14,5 %	13,6 %
3 v	81,9 %	10,1 %	94,0 %	10,7 %
5 v	139,0 %	10,8 %	92,0 %	13,2 %
Aloituspäivästä	201,0 %	10,6 %	134,4 %	13,4 %
Aloituspäivästä p.a.	22,3 %		16,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,77 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,86 %
Salkun kiertonopeus	44,75 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,62 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	17,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	10,5 %
EXEL OYJ	Suomi	7,7 %
VACON OYJ	Suomi	7,5 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	6,8 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,8 %
AIR LIQUIDE	Ranska	4,8 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	4,5 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	4,4 %
VAISALA A	Suomi	4,1 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Pienestä heilunnasta huolimatta vuoden ensimmäinen neljännes oli edelleen osakemarkkinoilla poikkeuksellisen hyvää aikaa. Phoebuksen vertailuindeksi nousi 6,8%. Phoebus kehittyi selvästi tätä huonommin. Rahaston arvo nousi 3,2%.

Toiminnan alusta rahaston arvo on noussut 201,0% sen vertailuindeksin noustessa 134,4%.

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

Bye-bye Puuha-Nalle!

Kehuin viime katsauksessamme pienintä salkkuyhtiötämme Puuharyhmää. Vaillettavasti emme sitä enää omista. Espanjalainen huvipuistoyhtiö Aspro Ocio tarjoutui maaliskuussa ostamaan kaikki Puuharyhmän osakkeet.

Mietin, kannattaisiko minun odottaa varsinaista lunastusta, jotta pääsisin osakkeista eroon maksamatta välityspalkkioita, mutta laskin, että rahoille saamamme yliyönkorko – noin 128 euroa päivässä – kattaa maksamamme välityspalkkion (1197 euroa) alle kymmenessä päivässä. Lunastus kesti paljon kauemmin. Myin siis osakkeemme Asprolle pörssin kautta.

On valitettavaa, että sijoituksemme jäi niin lyhyeksi. Omistimmehan yhtiötä vain kaksi vuotta. Tulee olemaan kovin hankalaa löytää yhtä hyvää firmaa tilalle. Hieman lohtua tuo, että tienasimme sijoituksellemme kahdessa vuodessa 145% (osinkoineen). Mutta minun tulee kieltämättä hieman ikävä Puuha-Nallea.

¡Adíos a Mexico!

Kerroin jo katsauksessamme 4/2004, että olen jonkin aikaa miettinyt Walmart de Méxicon osakkeidemme vaihtamista amerikkalaisen emoyhtiön osakkeisiin. Minua on kuitenkin pidätellyt Wal-Martin jättimäinen koko, koska inhoan byrokratiaa.

Helmikuussa myin Walmexin osakkeemme, mutta tilalle en ostanutkaan emo-Wal-Martia kuten olin alun perin suunnitellut, vaan Costco Wholesale –yhtiön osakkeita. Esittely Costcosta seuraavalla sivulla.

Miksi olimme Meksikossa? Ostaessani Walmexin osakkeet vuoden 2002 alussa, yhtiön P/E-luku oli noin 25x ja emo-Wal-Martin P/E oli noin 40x. Viidessä vuodessa Walmexin tulos on noussut 150% ja Wal-Martin tulos 90%. Walmexin

kurssi on samalla noussut 250%, Wal-Martin kurssi on laskenut 20%. Walmexin P/E-luku on tänään 34x, Wal-Martin enää 17x.

Nämä arvostusmuutokset osoittavat, miten maailma on vain viidessä vuodessa muuttunut. Alkuvuonna 2002 sijoittajat näkivät kehittyvillä markkinoilla, kuten Meksikossa, enemmän riskiä kuin potentiaalia. Osakkeet olivat siksi melko halpoja. Siksi päädyin nimenomaan Walmexiin, koska järkelin sen kasvavan nopeammin kuin Wal-Mart USA:ssa, vaikka Walmex oli selvästi halvempi. Tänäpä sijoittajat ovat innoissaan kehittyvistä markkinoista. Potentiaali on nyt hinnassa, riskit eivät enää ole. Siksi näin järkeväksi poistua Meksikosta.

Projekti: Tulikiven tasoitus

Sain alkuvuonna loppuun erään pitkään kestäneen projektin. Myin 100.000 Tulikiven osaketta. Vuodessa olen myynyt 383.200 kpl Tulikiven osaketta, eli 43% alkuperäisestä omistuksestamme. Myynneistä huolimatta uskon yhtiöön edelleen vahvasti. Sen paino salkussamme oli vain kasvanut hyvän kurssikehityksen ansiosta turhan suureksi.

Tulikivi –osakkeiden myyntiprojekti osoittaa, että pienyhtiöihin sijoittavan rahaston salkunhoitajalta vaaditaan keskimääräistä enemmän kärsivällisyyttä. Olisin voinut myydä osakkeet ”väkisin” paljon nopeammassa tahdissa, mutta silloin olisimme vaikuttaneet osakkeen hintaan.

Loput puoli miljoonaa osaketta muodostavat edelleen Phoebuksen salkun vankan ”kivijalan” enkä aio myydä enempää (ellei rahasto kutistu). Tulikiven paino salkussamme on nyt noin 7%, mikä on mielestäni järkevä taso.

Osakkeita osinkona

Huhtikuun alussa saimme Automatic Data Processingilta osinkona sen tytäryhtiön Broadridge Financial Solutionsin osakkeita. En tätä kirjoittaessani vielä ole päättänyt myynkö ne vai lisäänkö jossain vaiheessa omistustamme Broadridgessa. Nykyinen omistuksemme edustaa alle 0,3% Phoebuksen arvosta, joten se on lähes merkityksetön.

Broadridge on sinänsä kiinnostava yhtiö. Se on USA:n johtava ulkoistettujen sijoittajapalvelujen tuottaja ja käsittelee esimerkiksi yli puolet kaikista pörssiyhtiöiden yhtiökokousmateriaalien lähetyksistä. En kuitenkaan toistaiseksi ymmärrä yhtiötä riittävän hyvin. On selvää, että elektroninen kommunikaatio tulee lähivuosina merkittävästi muuttamaan sen toimintaympäristöä, mutta en vielä osaa sanoa mihin suuntaan.

Myyntien ja kevään suurten osinkojen jälkeen kassamme on hieman turhan suuri, maaliskuun lopussa 15,3% rahaston arvosta. Olen jo hieman nostanut omistustamme joissakin vanhoista yhtiöistämme - lähinnä USA:ssa - ja tulen sitä hiljalleen jatkamaan.

Kuu kiurusta kesään, Vuosikirjasta vähäsen


Phoebuksen Vuosikirja 2007 valmistunee huhtikuun lopussa ja ilmestynee painetussa muodossa toukokuussa. Tätä kirjoittaessani meitä Phoebuksen osuudenomistajia on jo 866 kpl, joten emme tänä vuonna tule lähettämään painettua Vuosikirjaa kaikille automaattisesti. Se tulee kuitenkin Internet-sivuillemme sekä pdf-tiedostona että niin sanottuna näköiskirjana ja lähetetään painettunakin versiona kaikille, jotka ilmoittavat sellaisen haluavansa.

Jos olet kiinnostunut Vuosikirjasta, mutta Phoebus-sijoituksesi arvo on alle 5.000 euroa, niin seuraa Phoebuksen Blogia (www.seligson.fi/phoebus). Tulen toukokuun aikana antamaan tarkemmat toimintaohjeet painetun Vuosikirjan tilaamiseksi.



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

PHOEBUS-YHTIÖISTÄ

Uusin sijoituksemme, jonka ostin Wal-Mart de México tilalle, on  Costco Wholesale. Se on USA:n johtava ”varastoklubi”. Asiakas ostaa vuosittain jäsenkortin, joka oikeuttaa tekemään ostoksia halvemmalla kuin perinteisissä kaupoissa. Costcon myyntikate on 11%, kun se Wal-Martilla on 23% ja Stockmannin tavarataloilla 41% (Stockmannin valikoima painottuu toki vähemmän ruokaan ja enemmän muotiin). Costcolla on 48 miljoonaa jäsentä.

Konseptin edelläkävijä oli The Price Club, jonka Costco osti vuonna 1993. Costcon perustajat toimivat edelleen yhtiössä: 70-vuotias Jim Sinegal toimitusjohtajana ja 64-vuotias Jeff Brotman hallituksen puheenjohtajana. Suurin kilpailija on Wal-Mart, jonka Sam’s Club noudattaa samaa liiketoimintakonseptia. Myös pienempi BJ’s Wholesale on samoilla apajilla.

Ihailen suuresti Wal-Martia ja pidän melko hulluina useimpia yhtiöitä, jotka yrittävät kilpailla suoraan sen kanssa. Costco on kuitenkin poikkeus, sillä se on jo vuosikautia onnistunut

paremmin kuin Sam’s Club. Tämän myöntää jopa Wal-Martin toimitusjohtaja Lee Scott BusinessWeek -lehden haastattelussa: www.businessweek.com/bwdaily/dnflash/content/mar2007/db20070330_631594.htm.

Vähittäiskaupassa etulyöntiasema syntyy yleensä kustannustehokkuudesta ja koosta. Costco väittää olevansa vähittäiskaupassa selvä kustannusjohtaja USA:ssa - vahva väite Wal-Martin kotimarkkinoilla, mutta pitänee paikkansa. Sam’s Clubilla on kylläkin USA:ssa useampia kauppoja (580) kuin Costcolla (358), mutta Costcon myynti per kauppa on suurempi – viime vuonna 135 miljoonaa dollaria ja Sam’s Clubilla 72 miljoonaa (BJ’s:llä vain 50 miljoonaa).

Suuruus johtaa pääoman tehokkaampaan käyttöön. Sam’s Clubin liiketulos suhteessa myyntiin (3,4% kolmen vuoden keskiarvona) on ollut parempi kuin Costcon vastaava (2,8%), mutta Costcon liiketoimintaan sidotun pääoman tuotto on silti hieman parempi (24% vs 23%), koska sen pääoman kierto (liikevaihto/pääoma) on suurempi.

Johto vaikuttaa hyvältä. On selvää, että Jim Sinegal ei voi enää kovin monta vuotta johtaa Costcoa, mutta olen melko varma, että Costco on juuri sellainen yhtiö, joka ymmärtää nostaa johtoon seuraavan sukupolven talon sisältä. Sinegal on lähes joka vuosi kehumut yhtiön johtoryhmää alansa parhaaksi eikä liene sattumaa, että Costcon henkilöstön vaihtuvuus on alan pienin. Tämä koskee sekä johtoa että muita työntekijöitä.

Hallituksessa istuu Charlie Munger, Warren Buffettin yhtiökumppani. Hän ei viihdy moraaliltaan kyseenalaisten ihmisten seurassa. Siksi uskon, että Costcon epämääräisyydet johdon optioiden liikkeeseenlaskupäiväyksissä eivät heijasta huonoa moraaliala, vaan inhimillisiä virheitä. Useimpien muiden ”optio-ongelmaisten” yhtiöiden kohdalla selittävä tekijä lienee juuri kyseenalainen moraaliala. Sellaisiin en sijoittaisi.

Costco on hiljalleen nopeuttamassa uusperustantaa. Viimeisimmän 10 vuoden aikana yhtiö on avannut uusia kauppoja vuosittain noin 6%, tänä vuonna tahti on yli 8%. Myynti on 10 vuodessa kasvanut 12% vuodessa eli noin 6% vertailukelpoisissa kaupoissa. Viime vuonna vertailukelpoinen myynti kasvoi 8%. USA:n lisäksi Costcolla on toimintaa Kanadassa, Meksikossa, Iso-Britanniassa ja Aasiassa (Koreassa, Taiwanilla ja Japanissa).

Nykykurssilla (USD 54) Costcon P/E-luku on 23,4x, joka ei mielestäni ole liikaa näin laadukkaalle yhtiölle. Varsinkaan kun yhtiön 2,6 miljardin dollarin nettokassa edustaa 10% sen markkina-arvosta. Costcolla on kaikki edellytykset olla salkussamme paljon pidempään kuin sen ”edeltäjä” Wal-Mart de México, jota omistimme vain viisi vuotta.



Toinen uudehko sijoituksemme on amerikkalainen teollisuus- ja rakennustarvikkeiden tukku- ja vähittäiskauppias Fastenal. Nimensä mukaisesti yhtiö aloitti kiinnikkeiden jakelijana, mutta on hiljalleen laajentanut tuotevalikoimaansa myös muihin tarvikkeisiin. Yhtiön 2.000 kauppaa palvelevat noin 275.000 ammattimaista asiakasta.

Mikä tekee ruuvien, pulttien ja muttereiden myyjästä niin kiinnostavan? Ja varsinkin juuri nyt, kun USA:n rakennussuhdanne on alamaissa?

Fastenal on poikkeuksellisen nopeasti kasvava yhtiö. Viimeisen kymmenen vuoden aikana kauppajen lukumäärä on kasvanut 15% vuodessa eli yli nelinkertaistunut. Liikevaihto ja tulos per osake ovat kasvaneet 20% vuodessa eli hieman yli kuusinkertaistuneet. Kasvu on tapahtunut kokonaan orgaanisesti, avaamalla uusia kauppia ja laajentamalla vanhoja.

Jotain kertoo sekin, että johto oli hieman pettynyt viime vuoteen. Liikevaihto kasvoi 18,8% ja nettotulos 19,3%. Kumpikaan luku ei aivan vastannut tavoitteita. Jos nuo luvut ovat ”pettymyksiä” maltan tuskin odottaa hyvää vuotta!

Kasvu jatkuu. Fastenal uskoo, että USA:ssa on tilaa noin 3.500 kaupalle. Lisäksi yhtiö on laajentamassa olemassa olevia kauppia tavoitteena kauppakohtaisen myynnin lisääminen noin kolmanneksella. Suurimman potentiaalin näen pidemmällä aikavälillä kuitenkin kansainvälistymisessä, joka on vasta alkamassa. Fastenalin myynnistä 93% tuli viime vuonna USA:sta (5% Kanadasta ja vain 2% muista maista).

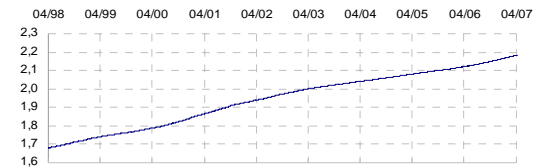
Hyvien yhtiöiden tavoin Fastenal ei ole halpa. Nykykurssilla (USD 35) sen P/E-luku viime vuoden tulokselle on 26,6x -korkea, mutta ei mielestäni järjetön, koska yhtiö on velaton. Kymmenessä vuodessa Fastenalin kurssi on ”vain” kolminkertaistunut eli arvostus on puoliintunut ja on itse asiassa viimeisen 17 vuoden aikana ollut suhteessa tulokseen yhtä alhainen kuin nyt vain vuosina 1990 ja 1999-2000. Syy lienee markkinoiden huolissa rakennussuhdanteesta, mutta suhdanteet tulevat ja menevät, hyvät yhtiöt pysyvät!

Fastenalin laatu ei perustu vain sen kasvuun. Pidän erityisesti siitä, että yhtiön henkilöstön vaihtuvuus on pientä – ylin johto on ollut keskimäärin 22 vuotta yhtiössä ja keskijohtokin yli 10 vuotta. Vuodesta 2002 toimitusjohtajana ollut Willard Oberton aloitti Fastenalissa myyntiavustajana 22-vuotiaana eli vuonna 1980. Yhtiön kulttuuri suosii nimityksiä talon sisältä ja se on mielestäni eräs parhaiden yhtiöiden yleisimpiä yhteisiä tunnusmerkkejä.

Moni teistä on saattanut ihmetellä, onko salkunhoitajalla ruuvi löysällä kun hän sijoittaa juuri nyt yhtiöön, jonka liiketoiminta on riippuvainen USA:n heikoista rakennusmarkkinoista? Olen melko vakuuttunut, että Will Oberton tulee seuraavan 5-10 vuoden aikana osoittamaan moiset epäilyt turhaksi.

RAHAMARKKINARAHASTO AAA 31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	133,9
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaiseksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,8 %	0,1 %	0,9 %	0,1 %
1 v	2,9 %	0,1 %	3,3 %	0,1 %
3 v	6,9 %	0,1 %	7,9 %	0,1 %
5 v	12,6 %	0,1 %	14,3 %	0,1 %
Aloituspäivästä	29,8 %	0,1 %	33,5 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	2,9 %		3,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,21 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	102,86 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	1,29 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

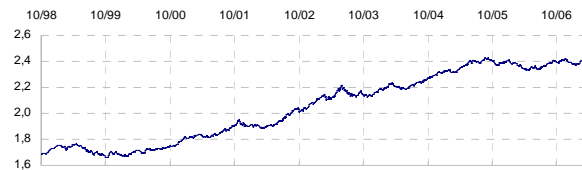
	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Depha Bank Plc 13.08.2007	Irlanti	7,4 %
Määräaikainen talletus Nordea 02.05.2007	Suomi	6,0 %
Määräaikainen talletus SEB 07.05.2007	Suomi	6,0 %
Määräaikainen talletus Sampo 01.06.2007	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus Sampo 14.08.2007	Suomi	5,2 %
Sijoitustodistus OKO 02.05.2007	Suomi	4,5 %
Valtion obligaatio 5.00% 04.07.2007	Suomi	4,2 %
Määräaikainen talletus OKO 28.05.07	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Aktia 13.06.2007	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 18.05.2007	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	44,7
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,1 %	2,8 %	0,3 %	2,2 %
1 v	1,6 %	2,9 %	2,0 %	2,7 %
3 v	7,5 %	2,8 %	9,9 %	2,8 %
5 v	26,6 %	3,3 %	29,2 %	3,4 %
Aloituspäivästä	42,2 %	3,4 %	46,9 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	4,3 %		4,7 %	

* Vertailuindeksiä vaihdettu rahaston historian aikana.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,30 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,35 %
Salkun kiertonopeus	21,12 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,9
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,44 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

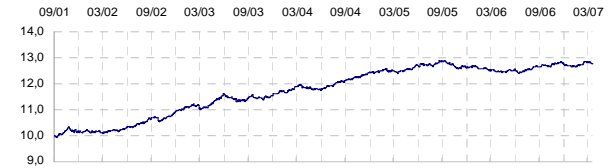
	Maa	Osuus rahastosta
Suomen valtion obligaatio 4,25% 4.7.2015	Suomi	18,2 %
Suomen valtion obligaatio 3,875% 15.9.2017	Suomi	13,2 %
Suomen valtion obligatio 5,375% 4.7.2013	Suomi	11,5 %
Saksan valtion obligaatio 3,50% 4.1.2016	Saksa	10,8 %
Suomen valtion obligaatio 5,75% 23.2.2011	Suomi	9,5 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 1.8.2014	Italia	9,0 %
Suomen valtion obligaatio 2,75% 15.9.2010	Suomi	7,5 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.7.2020	Itävalta	6,5 %
Suomen valtion obligaatio 5,00% 25.4.2009	Suomi	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 5,00% 4.7.2011	Saksa	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	11,1
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,7 %	2,2 %	1,0 %	1,7 %
1 v	2,4 %	2,3 %	3,1 %	2,2 %
3 v	7,3 %	2,4 %	10,5 %	2,4 %
5 v	26,0 %	2,8 %	31,8 %	2,8 %
Aloituspäivästä	27,8 %	2,9 %	34,5 %	2,8 %
Aloituspäivästä p.a.	4,5 %		5,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,36 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,47 %
Salkun kiertonopeus	64,68 %
Lainaluokitukset (rating)	AA 14,4 %, A 46 %, BBB 36 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,62
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,28 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	4,8 %
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	4,8 %
Siemens Finance JVK 5,75% 04.07.2011	Saksa	4,7 %
GIE SUEZ ALLIANCE JVK 5,125 % 24.06.2015	Ranska	4,7 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	4,7 %
Telefonica Europe BV JVK 5,125 % 14.02.2013	Alankomaat	4,6 %
Electricite De France JVK 4,625 % 06.11.2013	Ranska	4,6 %
Iberdrola Intl JVK 4,875% 18.02.2013	Alankomaat	4,6 %
RWE Finance Bv JVK 4,625 % 23.07.2014	Saksa	4,6 %
Saint Gobain B.V JVK 4,875% 31.5.2016	Alankomaat	4,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL BRANDS PÄIVITETTY

Global Top 25 Brands sijoittaa niiden yhtiöiden osakkeisiin, joilla on liiketoimintansa perustana maailman vahvimmat tavaramerkit. Tavaramerkkien vahvuutta arvioidaan muun muassa maailmanlaajusten bränditutkimusten perusteella.

Vahvimpien tavaramerkkien joukosta seulotaan kuitenkin pois tupakka-, alkoholi-, ase- ja pornoteollisuuden yritykset. Lisäksi rahaston toimialajakauma pyritään pitämään laajana sekä huolehtimaan siitä, että rahastoon valittujen brändien kohdalla toteutuu myös nimen viittaus globaalisuuteen.

Näin määriteltynä Global Brands –rahasto keskittyy ennen muuta maailmanlaajuisesti markkinoitaviin kuluttajatuotteisiin. Vaikka osakemarkkinoiden käyttäytymistä ei pidä liialla varmuudella ennustella, voidaan tästä kuitenkin vetää joitakin todennäköisiä johtopäätöksiä:

- Koska Global Brands –yhtiöt toimivat ainakin lähes tulkoon maailmanlaajuisesti, tuovat ne perussalkkuun parempaa hajautushyötyä kuin mikään yksittäinen maantieteellinen rahasto (jossa siis on myös kotimarkkinayrityksiä).
- Global Brands –yhtiöt hyötyvät, jos talous kasvaa voimakkaasti edes jossain päin maailmaa. Siksi niiden kehitys on todennäköisesti jonkin verran tasaisempaa kuin markkinoiden keskimäärin.
- Näiden yhtiöiden ”lonkerot” ulottuvat käytännöllisesti katsoen kaikkialle maailmaan, joten niiden avulla sijoittaja on pienellä osalla mukana myös monilla sellaisilla kehittyvillä markkinoilla, joihin sijoittavat maantieteelliset rahastot ovat erittäin kalliita.

Global Brands on passiivinen korirahasto. Rahaston yhtiöitä ei siis valita yrittämällä arvata sitä, minkä niistä kohdalla muut osakemarkkinoiden toimijat olisivat arvioineet liiketoiminnan tulevan kehityksen väärin ja siten aliarvottaneet osakkeen hinnan. Rahaston salkkua kuitenkin päivitetään aika ajoin tarkastellen brändiarvojen kehittymistä sekä sitä, vastaako yhtiöiden nykyinen liiketoiminta niitä kriteereitä, joita olemme rahaston yrityksille asettaneet. Tällainen päivitys tehtiin nyt alkuvuoden 2007 aikana.

Rahaston salkusta poistettiin päivityksen yhteydessä kaksi yritystä: IBM ja Intel.

IBM:n parin vuoden takainen päätös myydä tietokoneidensa tuotanto Lenovolle siirsi IBM:n painopistettä yhä vahvemmin yrityspuolelle. Sähköverkkojen häiriöseurantajärjestelmät, julkishallintojen tietohallintaratkaisut tai logistiikkaketjun seurantajärjestelmän rakentaminen ovat liiketoimintaa, joka ei enää kuulu Global Top 25 Brandsin ydinalueeseen.

”**Intel Inside**” oli yksi 1990-luvun suurimpia markkinointikampanjoita. Se lisäsi yhtiön tunnettuutta merkittävästi ja tämän brändinosteen siiville Intel yritti rakentaa myös uutta kuluttajasuuntautunutta liiketoimintaa. Se ei kuitenkaan lähtenyt liikkeelle toivotulla tavalla ja yhtiö on sittemmin palannut business-to-business –juurilleen.

Intelin ja IBM:n tilalle etsimme rahastoon yhtiöitä, joiden tuotteiden kohdalla voidaan tutkimuksiin nojaten olettaa, että nimenomaan brändillä on suuri merkitys kuluttajien valinnoille. Hyviä kandidaatteja oli monia, rahastoon asti selvisivät PepsiCo Inc ja Honda Motor Company Ltd.

PepsiCo Inc on maailman suurimpia elintarvike- ja juomavalmistajia. Sen tunnetuin brändi on Pepsi-Cola, mutta suurimman osan tuloksesta tuovat kuitenkin Frito-Lay -perunalastut. Siksi yhtiön ”näennäinen” päällekkäisyys Coca Colan kanssa ei ole rahastolle ongelma.

Muita PepsiCo:n brändejä ovat esimerkiksi Tropicana, Gatorade, Quaker ja 7UP - osa jo yli sata vuotta vanhoja. Yhtiö itse on kuitenkin nyky muodossaan suhteellisen nuori, sillä PepsiCo syntyi vuonna 1965 Pepsi-Colan ja Frito-Layn fuusiossa. Yrityksen pääkonttori sijaitsee Purchasessa New Yorkissa ja yrityksessä työskentelee yli 157 000 henkilöä.

Honda Motor Company Ltd on maailman suurin moottoripyörien valmistaja ja yksi johtavista myös autoteollisuudessa. Se toimii kuitenkin pääosin eri markkinasegmenteissä kuin rahaston salkussa jo aiemmin oleva BMW.

Hondan asemaa monipuolisena moottorimahtina vahvistavat mm. perämoottorit, ruohonleikkurit ja mönkijät. Yritys perustettiin vuonna 1948 ja sen pääkonttori on Tokiossa. Työntekijöitä on maailmanlaajuisesti yli 144 000.

Päivityksen yhteydessä myös jo salkussa olevat sijoitukset palautettiin maaliskuussa ns. normaalipainoihinsa. Rahasto sijoittaa viiden arvokkaimman tuotemerkin omistavien yhtiöiden osakkeisiin tasaosuuksin yhteensä yhden kolmasosan salkun arvosta, joten nämä yritykset ovat tuplapainolla verrattuna muihin sijoituksiin.

Tällainen rebalansointi on tärkeä osa tasapainoisen korirahaston salkunhoitoa, jotta yhden yksittäisen osakkeen arvon nousu jonain ajanjaksona ei näin pääse siirtämään koko rahaston riskin painopistettä jollekin kapealle osamarkkinalle. Tätä logiikkaa selventäne se, että ennen päivitystä rahaston eniten ylipainoon noussut osake oli pelivalmistaja Nintendo.



Jani Holmberg & Samuli Seppävuori
jani.holmberg@seligson.fi samuli.seppavuori@seligson.fi

Global Brandsin kaikki sijoitukset löytyvät Internet-sivuiltamme, rahastoestittelyn linkistä ”Rahaston sijoitukset”.

Huom! Seuraavien sivujen indeksirahastojen raporteissa ei käsitellä 29.12.2006 aloittanutta USA-indeksirahastoa, koska laskeimme useimmat tunnusluvut 12 kuukauden jaksoille.

SELIGSON & CO SUOMI -INDEKSIRAHASTO

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomi -indeksirahasto seuraa Helsingin pörssin Benchmark -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	26,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,7 %	17,3 %	7,9 %	17,3 %
1 v	16,1 %	17,3 %	16,8 %	17,2 %
3 v	105,3 %	13,8 %	98,6 %	13,8 %
5 v	110,8 %	17,5 %	91,6 %	17,5 %
Aloituspäivästä	167,1 %	25,2 %	121,1 %	25,5 %
Aloituspäivästä p.a.	11,5 %		9,2 %	

* Huom! Hintaindeksi (OMX Helsinki 25 -osakeindeksi) 30.6.2005 asti. 1.7.2005 lähtien Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	28,55 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,32 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

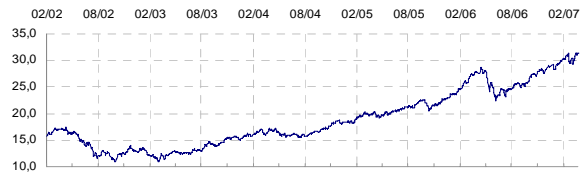
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	9,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,0 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,6 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,3 %
METSO OYJ	Suomi	4,1 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,6 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,0 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOSUUSRAHASTO

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMXH25 -indeksiosuusrahasto seuraa OMXH25 -osakeindeksiä. Indeksiosuus on noteerattu arvopaperi, jolla voi käydä kauppaa arvopaperivälittäjän kautta Helsingin pörssissä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	168,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,23 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,0 %	16,6 %	5,7 %	16,6 %
1 v	13,5 %	17,9 %	13,5 %	18,0 %
3 v	89,6 %	14,4 %	90,3 %	14,3 %
5 v	84,3 %	17,4 %	83,4 %	17,4 %
Aloituspäivästä	100,6 %	17,4 %	96,5 %	17,3 %
Aloituspäivästä p.a.	14,5 %		14,0 %	

* Huom! Hintaindeksi. ** OMXH25-indeksiosuusrahaston tuottoluvuissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä www.seligson.fi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,20 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,24 %
Salkun kiertonopeus	21,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

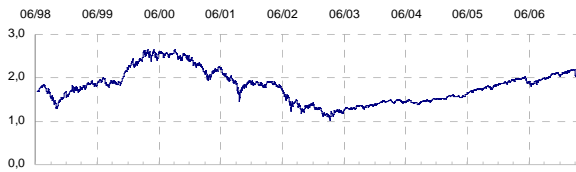
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,3 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	5,3 %
METSO OYJ	Suomi	4,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	4,0 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,5 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

31.3.2007

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)	48,4
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50 NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,6 %	14,1 %	0,8 %	14,2 %
1 v	8,0 %	12,5 %	8,6 %	12,6 %
3 v	47,1 %	11,5 %	49,9 %	11,6 %
5 v	10,9 %	20,1 %	15,0 %	20,1 %
Aloituspäivästä	26,2 %	22,2 %	38,6 %	22,5 %
Aloituspäivästä p.a.	2,7 %		3,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	21,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,19 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,43 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

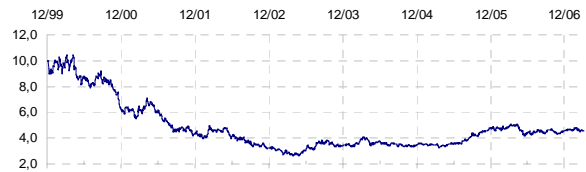
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	4,8 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,6 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,7 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	3,6 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,5 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,2 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	3,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	2,8 %
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Iso-Britannia	2,8 %
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	Iso-Britannia	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SELIGSON & CO JAPANI -INDEKSIRAHASTO

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	33,5
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,1 %	13,6 %	0,2 %	13,6 %
1 v	-7,1 %	17,1 %	-6,7 %	17,3 %
3 v	15,2 %	17,6 %	17,1 %	17,7 %
5 v	-2,4 %	21,2 %	2,3 %	21,4 %
Aloituspäivästä	-54,5 %	24,2 %	-52,6 %	25,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-10,3 %		-9,8 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,24 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,75 %
Salkun kiertonopeus	20,03 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,47 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,23 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

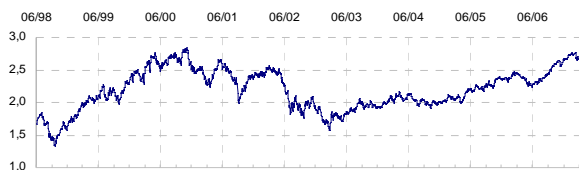
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	12,4 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	8,7 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	5,8 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	5,4 %
CANON INC	Japani	5,0 %
SONY CORP	Japani	4,1 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,0 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,9 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	3,5 %
MATSUSHITA ELECTRIC INDUST	Japani	3,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	32,5
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,8 %	10,6 %	2,1 %	9,9 %
1 v	11,9 %	10,7 %	8,1 %	10,0 %
3 v	31,7 %	11,1 %	29,7 %	10,8 %
5 v	7,6 %	16,4 %	1,0 %	14,5 %
Aloituspäivästä	61,6 %	18,6 %	23,9 %	15,9 %
Aloituspäivästä p.a.	5,6 %		2,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	18,34 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,54 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,87 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

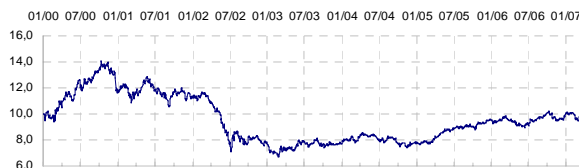
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,7 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,5 %
NINTENDO CO LTD	Japani	3,4 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,3 %
HJ HEINZ CO	Yhdysvallat	3,3 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,3 %
L'OREAL	Ranska	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2007

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	26,5
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,4 %	10,5 %	-2,0 %	10,5 %
1 v	0,0 %	10,0 %	-2,1 %	10,3 %
3 v	22,0 %	10,6 %	15,4 %	12,1 %
5 v	-15,3 %	15,0 %	-23,1 %	17,2 %
Aloituspäivästä	-3,4 %	16,2 %	-11,5 %	18,3 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,5 %		-1,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	-6,20 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,03 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,77 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	6,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,1 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,9 %
SANOVI-AVENTIS	Ranska	5,9 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,4 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,3 %
BAXTER INTERNATIONAL INC	Yhdysvallat	4,2 %
SCHERING-PLOUGH CORP	Yhdysvallat	4,2 %
MERCK KGAA	Saksa	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

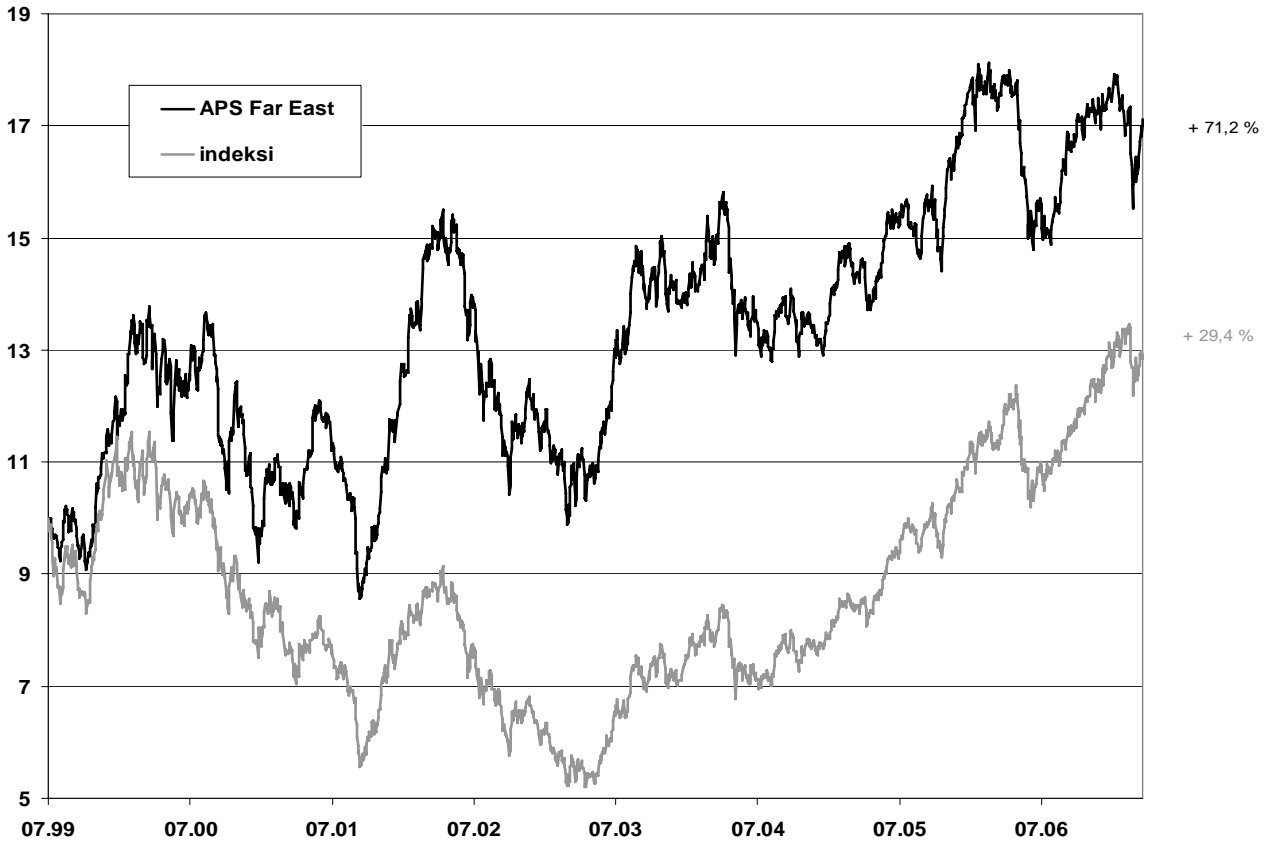
APS FAR EAST
31.3.2007

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

APS Far East ja vertailuindeksi

Euro

13.7.1999 - 31.3.2007



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitä
Rahaston koko (milj. euroa)	54,9
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East ex-Japan NDR
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	-2,1 %	17,7 %	0,4 %	17,5 %
1 v	-3,3 %	15,5 %	13,3 %	17,7 %
3 v	14,9 %	15,3 %	61,4 %	17,2 %
5 v	12,6 %	18,0 %	46,1 %	19,9 %
Aloituspäivästä	71,2 %	20,3 %	29,4 %	21,7 %
Aloituspäivästä p.a.	7,2 %		3,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	1,27 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,71 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,98 %
Salkun kiertonopeus	161,87 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,08 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2007)	0,45 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HON HAI PRECISION INDUSTRY	Taiwan	6,9 %
FOXCONN TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	6,8 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	4,4 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,1 %
TAIWAN CHI CHENG ENTERPRISE	Taiwan	3,3 %
UOL GROUP LIMITED	Singapore	2,9 %
HI-P INTERNATIONAL LTD	Singapore	2,9 %
CITY DEVELOPMENTS LTD	Singapore	2,8 %
LOTTE SHOPPING CO	Korean tasavalta	2,7 %
JIANGSU EXPRESS CO LTD-H	Kiina	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

UUDET HAASTEET, ENTISET PERIAATTEET

Viime vuodet ovat olleet aasialaisille varainhoitajille sekä parasta että pahinta mahdollista aikaa. Kaikki on näyttänyt mahdolliselta – tai ei mikään. Myös APS:llä on takana risti-riittainen jakso: eri hallinnoimamme strategiat ovat menestyneet joko erittäin hyvin – tai huonosti. APS Far East –rahasto ei valitettavasti ole kuulunut hyvin menestyneiden joukkoon.

Aasiaan on virrannut viime vuoden aikana runsaasti rahaa, ehkä enemmän kuin koskaan sitten viimeisimmän ns. Aasian kriisin 1990-luvun lopulla. Tämän vuoksi markkinoiden yleistaso on noussut, vaikka yritysten liiketoiminta on kehittynyt melko vaatimattomasti. Myös raaka-aineiden hinnat ovat pysyneet korkealla. Eniten silmään on kuitenkin pistänyt lyhyen tähtäimen sijoittajien, erityisesti hedge-rahastojen, varsinainen vyöry Aasian markkinoille.

Sijoittajien aikahorisontin lyhyys ei sinänsä ole mitään uutta, vaikka asiaa tarkastelisi pidemmälläkin aikajänteellä. John Maynard Keynes kirjoitti jo 1900-luvun alkupuolella, että ”sijoittajia ei niinkään kiinnosta parhaat mahdolliset arvot jonkin sijoituskohteen pitkän aikavälin tuotosta, vaan he haluavat ennemmin yrittää nähdä muutokset vallitsevaan arvostustasoon vähän ennen muiden sijoittajien enemmistöä. Heitä ei siis kiinnosta, mikä arvo on, jos ostaa pitääkseen, vaan se millaisen hinnan joukkopsykologian johdattama markkina antaa kolmen kuukauden kuluttua.”

Näin myös Aasiassa. Harva ajattelee enää Japanin vuosikymmenen mittaista laskua 1990-luvulla, vuosien 1997-98 Aasian kriisiä tai vuoden 2000 teknokuplan puhkeamista. Sen sijaan spekuloidaan sillä, mitkä osakkeet nousevat kun lisää rahaa virtaa markkinoille.

Keynesillä oli itse asiassa osuva vertauskuva myös markkinoiden tällaiselle toiminnalle: ”Sijoittajien käytöstä voidaan verrata sanomalehtien kilpailuihin, joissa pitää valita kuusi kauneinta kasvokuvaa satojen joukosta ja palkinnon saa se, jonka arvaukset osuvat lähimmäksi kaikkien muiden arvausten keskiarvoa. Kunkin kilpailijan pitää siis valita ne kuvat, joiden olettaa eniten miellyttävän muita valitsijoita – jotka kaikki tekevät valintojaan samasta näkökulmasta. Kyse ei siis ole siitä, että kukin valitsisi mielestään kauneimmat kasvot, eikä siis edes niitä, jotka keskimääräisen mielipiteen mukaan ovat aidosti kauneimmat.”

Kokemus on opettanut, että varovaisuus on valttia kun markkinoilla liikkuvan rahan paljous nostaa kaikkien sijoituskohteiden hintoja, erityisesti aina hetken suosikki-osakkeiden. Jotkut tosin väittävät, että juhliin pitäisi hypätä mukaan, kun kaikilla on hauskaa – aivan kuin tietäisivät milloin se itku seuraa nyt jo melko pitkäksi venyneestä ilosta.

Ei kuitenkaan ole helppoa olla vastarannan kiiski, ihminen on sosiaalinen. Erityisen koettelevaksi se muodostuu silloin kun

valtavirtaa vastaan tehtyjen sijoitusten heikohko menestys jatkuu pidempiä aikoja. ”Kokemus on osoittanut, että on maineen kannalta on parempi epäonnistua seurailemalla enemmistön ajatuksia kuin onnistua olemalla niitä vastaan”, totesi...niin, kukapa muu kuin Keynes.

Perusasioiden tärkeys

Meiltä tivataan joskus makrotalousennusteita, varsinkin nyt kun monilla valmistavan teollisuuden yrityksillä, joihin olemme sijoittaneet, on ollut muutamia vaikeita vuosia. Esimerkiksi raaka-aineiden hintaheilahtelujen ennustamiseen eivät lahjamme kuitenkaan riitä. Uskomme tosin, että raaka-aineet eivät voi nousta ikuisesti, kun valmistavat yritykset sopeuttavat omaa hinnoitteluaan ja loppujen lopuksi kuluttajatkin joutuvat maksamaan enemmän. Tärkeä kysymys on: jatkavatko teollisuusyritykset investointejaan, kun panostusten tuotot jäävät asetetuista pääoman tuotto-tavoitteista vuosi toisensa jälkeen?

Olen toiminut aktiivisesti ylituottoa etsivänä salkunhoitajana 25 vuotta. Sinä aikana olen mielestäni erottanut joitakin tärkeitä periaatteita. Sijoituksia on ensinnäkin tarkasteltava ennen muuta pitkällä tähtäimellä eikä päivittäisiin mediatietoihin saa kiinnittää liikaa huomiota, vaikka ne vaikuttavat sijoittajien enemmistöön ja luovat siten paineita. Pitkäjänteisen sijoittajan ei kuitenkaan tulisi antaa periksi kiusaukselle lähteä ennustamaan lyhyen tähtäimen tapahtumia. Warren Buffett sanoi tämän mainiosti: ”On ennustettavissa, että ihmisiä vaivaa joko ahneus, pelko tai hölmöys – mutta kukaan ei osaa arvata mikä niistä milloinkin.”

Valtavirtaa vastaan meneminen on miltei välttämätön menestymisen edellytys – vaikkakaan ei riittävä. Kaikkein edullisimmat osakkeet löytyvät yleensä niiltä markkinan osaluueilta, jotka ovat vähiten suosiossa. Näiden piilossa olevien jalokivien löytämiseen ja tunnistamiseen tarvitaan kuitenkin selkeät sijoitusperiaatteet, jotka luovat pohjan itsenäiselle ja kurinalaiselle osaketutkimukselle.

Tarvitaan myös ensiluokkainen tiimi, jolla on tietoa ja taitoa, intohimo onnistua, uutteruutta, rehellisyyttä ja erityisesti runsaasti tervettä järkeä. Hallinnoitavaa varallisuutta ei myöskään saa olla liikaa, ylituoton hankinta hankaloituu varallisuusmassan kasvaessa. Pienempi määrä hyvällä tuotolla on aktiiviselle hallinnoijalle parempi kuin valtava määrä piiloindeksoitavaa.

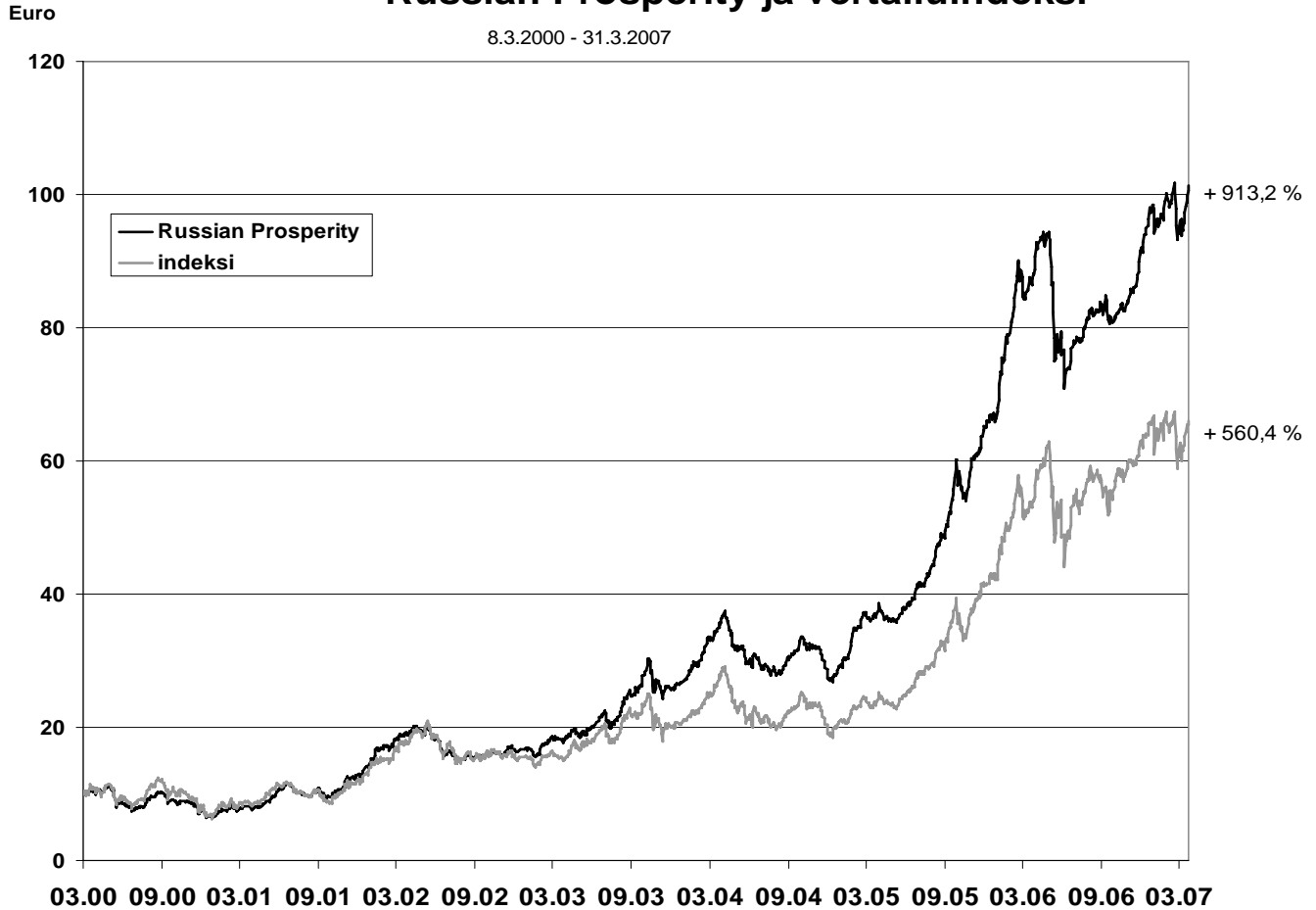
APS ei edelleenkään aio ostaa osakkeita niiden menneen menestyksen perusteella, vaan keskitymme jatkossakin yhtiöihin, joilla on hyvät pitkän tähtäimen kasvu-mahdollisuudet ja joiden osakkeen arvostus on kohtuullinen.

Wong Kok Hoi
APS Asset Management

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO
31.3.2007

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	230,8
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
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	Petri Rutanen

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,4 %	15,6 %	0,2 %	28,1 %
1 v	16,0 %	17,0 %	22,8 %	29,3 %
3 v	183,9 %	17,7 %	136,8 %	27,7 %
5 v	429,0 %	20,2 %	264,7 %	29,6 %
Aloituspäivästä	913,2 %	23,4 %	560,4 %	34,9 %
Aloituspäivästä p.a.	38,8 %		30,6 %	

* Huom! Hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2006 – 31.3.2007

Palkkiot yhteensä (TER)	1,81 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,36 %
Kaupankäyntikulut*	0,44 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,25 %
Salkun kiertonopeus	-29,57 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	15,40 %
Lähipiirin omistususuus (31.3.2007)	0,06 %

* Kaupankäyntikulu on arvio. Suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns. nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
SURGUTNEFTEGAZ-PFD US\$	Venäjä	6,8 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	6,8 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	6,0 %
MAGNIT-CLS	Venäjä	5,5 %
TNK BP HOLDING ORD US\$	Venäjä	4,9 %
BASHNEFT- RTS PFD US\$	Venäjä	4,8 %
COMSTAR UNITED TELESYST-GDR	Venäjä	4,5 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	4,1 %
SOUTHERN TELECOMMUNICAT-PFD\$	Venäjä	3,9 %
BASHKIRENERGO-US\$	Venäjä	3,9 %

SALKUNHOITAJALTA

Raaka-ainehintojen laskusta ja helmikuun lopun korjausliikkeestä huolimatta Venäjän osakemarkkinat nousivat alkuvuonna hieman. Satsaukset sähköntuotantoon ja -jakeluun siivittivät rahastomme tuoton 3,4 %:iin. Toimialan osakurssit ovat olleet vahvassa nousussa odoteltaessa tulevaa yksityistämisaaltoa. Rahaston hyvä kehitys on osoitus siitä, että Venäjän makrotalouden ja etenkin kotimarkkinoiden vahva kasvu tarjoaa houkuttelevia sijoitusmahdollisuuksia olosuhteisiin hyvin perehtyneelle sijoittajalle.

Talous entistä omavaraisempi

Olemme jo jonkin aikaa olleet sitä mieltä, että Venäjän markkinat ovat vähenevässä määrin riippuvaisia öljynhinnasta. Vuoden ensimmäisten kuukausien osakurssien nousu – öljynhinnan samanaikaisesti laskiessa – on tästä hyvä esimerkki. BKT:n kasvu on jatkunut vahvana, vaikka perustuotannon kasvu jäi 4 %:iin. Teollisuustuotanto kasvoi tammikuussa peräti 17 % vuoden takaisesta. Pullonkaulat kapasiteetissa tulevat aiheuttamaan varsinaisen investointibuumin. Markkinoiden moottorina toimii yhä selvemmin kotimaan kysyntä ja siihen liittyvät investoinnit. Talous on entistä omavaraisempi ja siten vähemmän riippuvainen raaka-ainekysynnän muutoksista maailmalla tai globaaleista rahavirroista muutenkaan.

Vielä joitain vuosia sitten talouskasvu perustui lähinnä raaka-ainetuotantoon sekä sen vientiin ja harvalla venäläisellä oli järkevää työtä kunnon palkalla. Neuvostoliiton aikoina olikin sanonta: *me teeskentelemme tekemämme töitä ja te teeskentelette maksavanne siitä palkkaa.* Nyt kun teollisuus monipuolistuu investointien ja tehostamistoimenpiteiden ansiosta niin mm. rakentaminen ja palvelusektori tarjoavat aitoja työpaikkoja kunnon palkoilla. Tämä puolestaan on luomassa nopeasti kasvavat kulutuskysyntämarkkinat, jotka myös työllistävät lisää.



Magnit on yksi rahaston avainsijoituksista. Uuden hypermarket-konseptinsa avulla Magnit pyrkii uudistamaan venäläistä vähittäiskauppaa.

Kauppa kasvaa, inflaatio aisoissa

Magnit -kauppaketju, yksi salkkumme avainsijoituksista vähittäiskauppasektorilla, raportoi vuoden 2006 myynnin nousseen peräti 53 %:lla USD 2,5 miljardiin. Vuoden aikana avattiin 393 uutta liikettä ja yhteensä niitä on nyt 1 893.

Magnit on elintarvikekaupan tähtiä, mutta silti sen markkinaosuus on vasta 2 %. Viiden suurimman kauppaketjun yhteenlaskettu markkinaosuus on vain 7 %. Toinen vähittäiskaupan salkkuyhtiömme Pharmacy 36.6 osti tai perusti viime vuonna 400 uutta apteekkia (yhteensä nyt 845). Yhtiö on merkittävä toimija alansa uudelleenjärjestelyyn liittyvissä yrityskaupoissa.

Uskomme vähittäiskaupan vuosikasvun jatkuvan 18 % tasolla seuraavat 5 vuotta. Nämä toistaiseksi hajanaiset markkinat tulevat tarjoamaan mahdollisuuksia vielä vuosiksi eteenpäin.

Vahvasta kasvusta huolimatta on inflaatio saatu pidettyä 9 %:n tasolla – alle 10 %:n ensimmäistä kertaa sitten vuoden 1993, jolloin yksityistämiset aloitettiin. Tervettä kehitystä on auttanut se, että valtio edelleen käytännössä säästää kaikki ne verotulonsa, jotka kertyvät öljyn yli USD 30-35 tynnyrihinnoista. Tälle vuodelle Investointipankki UBS arvioi inflaation olevan 7,5 %.

Länsimaiden medioissa viimeaikoina nähty Venäjä -vastainen uutisointi on tapahtunut samaan aikaan kun portfolio- ja suorat sijoitusvirrat maahan ovat nousseet ennätystasolle. Merkittävintä on ollut juuri portfoliosijoitusten huima lisääntyminen: ne ovat vuoden aikana seitsenkertaistuneet. Uskomme, että pääomaliikkeiden vapautumisen lisäksi saamme kiittää tästä kohentunutta corporate governance -tasoa yhä laajenevassa keskikokoisten yritysten joukossa.

Maa muuttuu, salkku sen mukana

Rahaston salkun sisältö on viime vuosien aikana muuttunut merkittävästi heijastaen ylläkuvattua kehitystä. Kun öljy- ja kaasuteollisuus edustivat vielä vuoden 2005 alussa n. 60 % sijoituksistamme, on niiden osuus nyt puolittunut n. 30%:iin.

Sijoitukset kotimarkkinayhtiöihin kattavat jo yli 50 % rahaston arvosta. Osuus kuluttajamarkkinoilla toimivissa yhtiöissä on noussut nolasta melkein 15 %:iin. Se tulee edelleen kasvamaan, kun löydämme uusia kiinnostavia kohteita.

Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

VALUE AVERAGING - keskiarvotuotto

Pörssiä koskevat tekstit ovat usein englanninkielisiä. Value Averaging (VA) kuulostaa hienolta. En ole tavannut termille suomenkielistä vastinetta joten keskiarvotuotto sopinee sille hyvin työnimeksi. Value Averagingin tunnetuin puolestapuhuja on Michael Edleson. Netistä löytyy paljonkin tekstiä aiheesta.

VA on alun perin kehitetty valuuttoja, erityisesti dollaria varten. Jos yritys laskuttaa dollareissa tai maksaa laskujaan dollareissa, on toivottavaa, että he tietävät mitä tulevaisuudessa on odotettavissa. VA:n tapaiset ennakointi-menetelmät leviävät siten helposti esimerkiksi pörssi-osakkeisiin, raaka-aineisiin ja kiinteistömarkkinoille.

Tulkitaan asioita hieman luovasti ja katsotaan ensin oheista kaaviota. Melkein aina aloitetaan vasemmalta ja siirrytään oikealle. Aloitetaan nyt oikealta ja siirrytään vasemmalle. Oikealla lähdetään suurin piirtein samalta tasolta, n. 50 000 yksiköstä (esimerkiksi eurosta) liikkeelle. Alkupanos vaihtelee tuotto-odotuksen mukaan.

VA ei voi alkaa aivan nolasta, mutta kuten myöhemmin esimerkeissä huomataan, alkupanos voi olla hyvinkin vaatimaton. Huomatkaa miten kertsijoitus tai jopa kuukausittaiset sijoitukset kiinteällä summalla vaihtelevat pörssin kehityksen mukaan, kun taas Value Averaging pysyy aina linjalla. Tiedämme koko ajan missä ollaan menossa.

Katsokaa erityisesti kertsijoituksen huippua vuodelta 1999-2000. Onnellisesti huipulla myyvä sijoittaja ostaa helposti tilalle muita osakkeita koska hän uskoo olevansa maailman taitavin. Näin toimimalla sijoittaja on myös mukana seuraavassa laskussa.

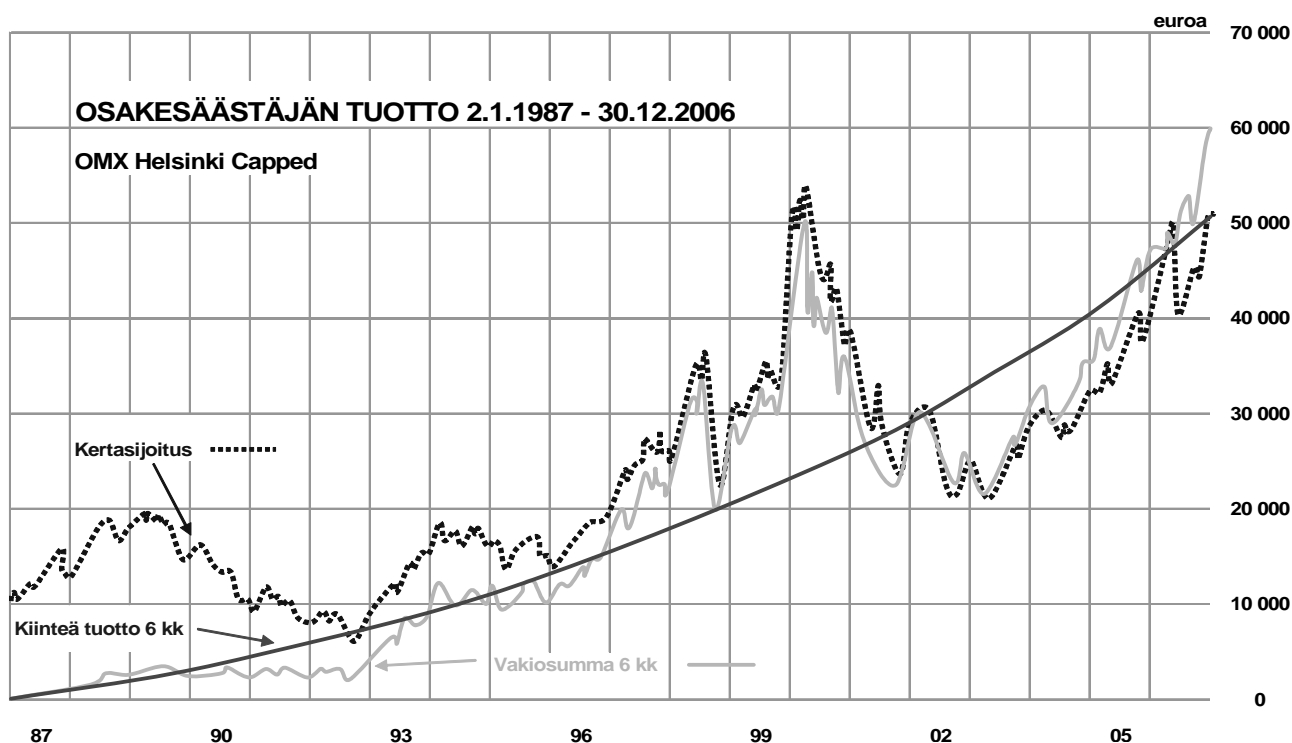
Palataanpa alkuun. Ennen aloittamista määritellään kolme kriteeriä:

1. Tuotto
2. Aika
3. Lopputulos

Tuotto-odotus Helsingin pörssissä on varsin realistisesti ajateltuna 8 % per vuosi. Silloin tarkastelu aika on 20 vuotta ja tuotto on laskettu OMX Helsinki Cap - indexin (entisen portfolioindeksin) mukaan.

Sijoitusaika on pitkä. Erityisen hyvin tämä sopii nuorille osakesäästäjille. Aloittakaa ajoissa ja antakaa pitkän aikavälin tuottaa korkoa korolle – tällöin pienelläkin säännöllisellä sijoituksella päästään lähes huomattavaan mittavaan sijoitukseen vuosikymmenten aikana.

Value Averaging tarkastelu voidaan hyvin tehdä jaksoittain, esim. vuosittain, puolivuositain tai miksei useamminkin. Jos uskomme, että pörssi nousee 25 % vuodessa voimme laskelmissa käyttää 8 % nousua kolme kertaa vuodessa eli 8 % neljässä kuukaudessa. Tämä on ehkä ylioptimistista, mutta käytetään sitä malliesimerkeissä. Kun aikaväli on pitkä, tämä menetelmä ei sovi yhtä hyvin varttuneemmille osakesäästäjille, mutta lapset ja lapsenlapset toivottavasti kiittävät isovanhempiaan kaukonäköisyydestä.



Value Averaging -laskelmana prosenttiluku 8 muutet-
tuna kertoimiksi olisi:

1 jakson jälkeen	1,08	
10	2,16	Huomaa ero 8 % ja 10 % tuotto-
20	4,66	odotuksessa: aika 100 jaksoa,
30	10,06	8 % kerroin => 2199,76,
40	21,72	10 % kerroin => 13780,61
50	46,90	
60	101,26	
70	218,61	
80	471,95	
90	1018,92	
100	2199,76	

Näiden kertoimien mukaan voidaan tehdä pari
malliesimerkkiä. Nuori henkilö on nyt 30-vuotias ja
haluaa päästä eläkkeelle 30 vuoden päästä kun hän
täyttää 60 vuotta. Tuotto-odotus on 8 % per jakso,
jaksoja on n. 100 ja lopputulos lasketaan 300 000
euron mukaan. VA antaa seuraavan laskelman:

Kerroin	2199,76
Sijoitus 1	136,40 euroa
1 jakson jälkeen	147,31 euroa (136,40e x 1,08)
Pörssi + 10 %	nosto 2,73 euroa tulevia panoksia varten
Pörssi - 10 %	lisäsijoitus 24,55 euroa
Inflaatio 2 %	1 vuoden jälkeen inflaatiokorjaus 2,80 euroa

Alkupanos on siis pieni, suhteellisen pitkä aika palkit-
see sijoittajaa. Jos kurssitaso lähtisi heti alkusijoi-
tuksen jälkeen laskuun, lisäpanokset pysyvät pieninä.
Pörssin kurssilaskut ovat keskimäärin kestäneet 18 kk
ja sen jälkeen rupeaa tulemaan plussamerkkejä.
Lopputulos: 30 vuoden aikana on käytetty hyvin vähän
rahaa 300 000 euron tavoitteen saavuttamiseen.

Oletko todella optimisti? Laske 10 %:n mukaan.
Kerroin on silloin 13780, 51. Jos tavoite on sama kuin
edellä, 300 000 euroa, alkupanos olisi ainoastaan
21,76 euroa. Huomaa, että suurellakaan tuotto-
odotuksella alkupanos ei laske aivan nolnaan. Vaikka
pörssin kehitys alkuvuosina olisi vaatimatonta, lisä-
panokset ovat pienet. Anna pitkän aikavälin kasvattaa
tuottoja. Olet paikkakuntasi suurin optimisti: aloita
100 eurolla ja pääset aikanaan paikalliseen
verokalenteriin!

Terveisiä toiminnanjohtajalta,

Jarl Nordin
stocktrend@kolumbus.fi

Liity jäseneksi tänään!

Edellisen sivun tekstissä kerrotaan Value
Averagingista. Osakesäästäjäjäsenenä voit tutustua
lisää tämänkaltaisiin mielenkiintoisiin sijoitusasioihin.

Jäsenenä saat myös **Taloussanom**at, lehti sisältyy
jäsenmaksuusi viisi kertaa viikossa kotiisi kannettuna!
Lehdessä julkaistaan osakesäästämistä koskevia
artikkeleja ja havaintokuvia säästämistä ja sijoitta-
misesta, sekä Helsingin pörssiin että kansainvälisesti.

Paikallisyhdistykset tekevät yritysvierailuja. Kuulet
ideat, vinkit ja mielipiteet sekä pääset keskustelemaan
muiden säästämistä ja sijoittamisesta kiinnos-
tuneiden kanssa.

Koulutustilaisuuksissa saat sekä teoreettista että
käytäntöön sovellettua tietoa sijoittamisesta mitä voit
hyödyntää omissa sijoituspäätöksissäsi.

Tässä esittelimme vasta osan toiminnastamme.
Ohjelmamme on vaihteleva ja olemme monessa
mukana. Tavataan pian ja viimeistään *Sijoitus-Invest*
2007 -messuilla, johon jäsenten on mahdollisuus
saada maksuton kutsukortti.

68 euron alkusijoitusta voidaan verrata Value
Averagingiin: pienellä sijoituksella saavutetaan suuri
lopputulos.

KYLLÄ KIITOS,

liityn Osakesäästäjien jäseneksi! Palautan kupongin!

Nimi _____

Lähiosoite _____

Postinumero _____

ja toimipaikka _____

Puhelin _____

Sähköpostiosoite _____

Osoitetietoja () voidaan () ei voida käyttää
markkinointiin.

Palautus: Osakesäästäjien keskusliitto
Freesenkatu 3 A 2
00100 Helsinki

Pääoma Turvaan



HYÖDY
TURVASTI
GRÖNLANNIN
MAHDOLLISUUKSISTA!

– jää voi sulaa,
salkkusi ei!

TUOTTOKARSINA
TUPLATAKUULLA!!!

jopa 47,68%:n lisätuotto,
jos tuotot pysyvät karsinassa
koko laina-ajan!

TURVATTU
RAHASTO.
TURVATTU
TULEVAISUUS!



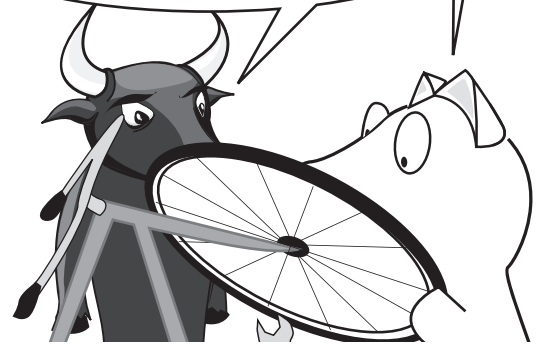
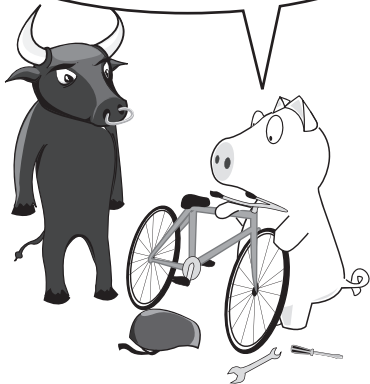
Jaa-a, pitäisiköhän tässä kevään
heilauteluissa vaihtaa osakerahastot
indeksilainaan, jossa on pääomaturva?

Alkaa meinaan vähän hermostuttaa
kuinka tässä oikein käy

Joo, mutta jos ottais tällaisen
sijoituslainan, niin olisi nousussa
mukana eikä silti vois hävitä rahaa.

Eikös sun pitänyt olla
pitkäjänteinen sijoittaja?

Paitsi merkintäpalkkiot, ylikurssin
ja riskittömän koron laina-ajalta.



...sita paitsi miten niin "ottais sijoituslainan"?
Sähän siinä **annat** lainaa pankille, joka
sitten ostaa sille optioita ja ehkä maksaa
sulle korkoa, jos optiokaupat onnistuu

Jep! Ja lainan järjestelykulutkin
veloitetaan sulta, vaikka sä olet
lainan antaja. Kyllä tässä pinvi on,
mutta onko se sun lautasella...

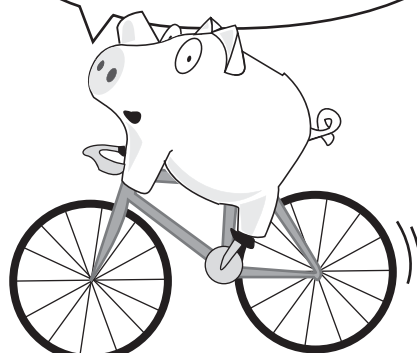
No niinhän se tietysti onkin!
Antaisin lainaa tietämättä
saanko korkoa laisinkaan.
Voi pyhä potka!



Sä voisit pitää rahamarkkina-
rahastossa sen, mitä et missään
tapauksessa halua hävitä, ja saat
korkotuotoista turvan pääomalle.
Yksinkertaista ja tehokasta!

Totta – ihan sikahelppoo. Lisäksi
kustannustehokasta ja mulla säilyy
itsellä salkku sorkassa. Jipii!

Hei, älä unohda tätä.
Oma pää turvaan!



SELIGSON & CO

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

Olemme täysin riippumattomia arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan muun muassa sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

Pyrimme tuottamaan sijoituspalveluja, joiden lähtökohtana on aidosti asiakkaan etu: palveluja, jotka ovat helpompia ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

RAHASTOMME

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

Näiden lisäksi tarjoamme aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme sijoittavat alueille, joilla markkinoiden toiminta on vielä osin kehittymätöntä (Prosperity Russia, APS Far East) tai niiden sijoituspolitiikka noudattaa selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus). Varainhoitorahasto Pharos voi kattaa koko sijoitussalkun.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi