

**PÄÄMINISTERI
SALKUNHOITAJANA**

(s.18)

**ONNEA
ARVOPAPERI!**

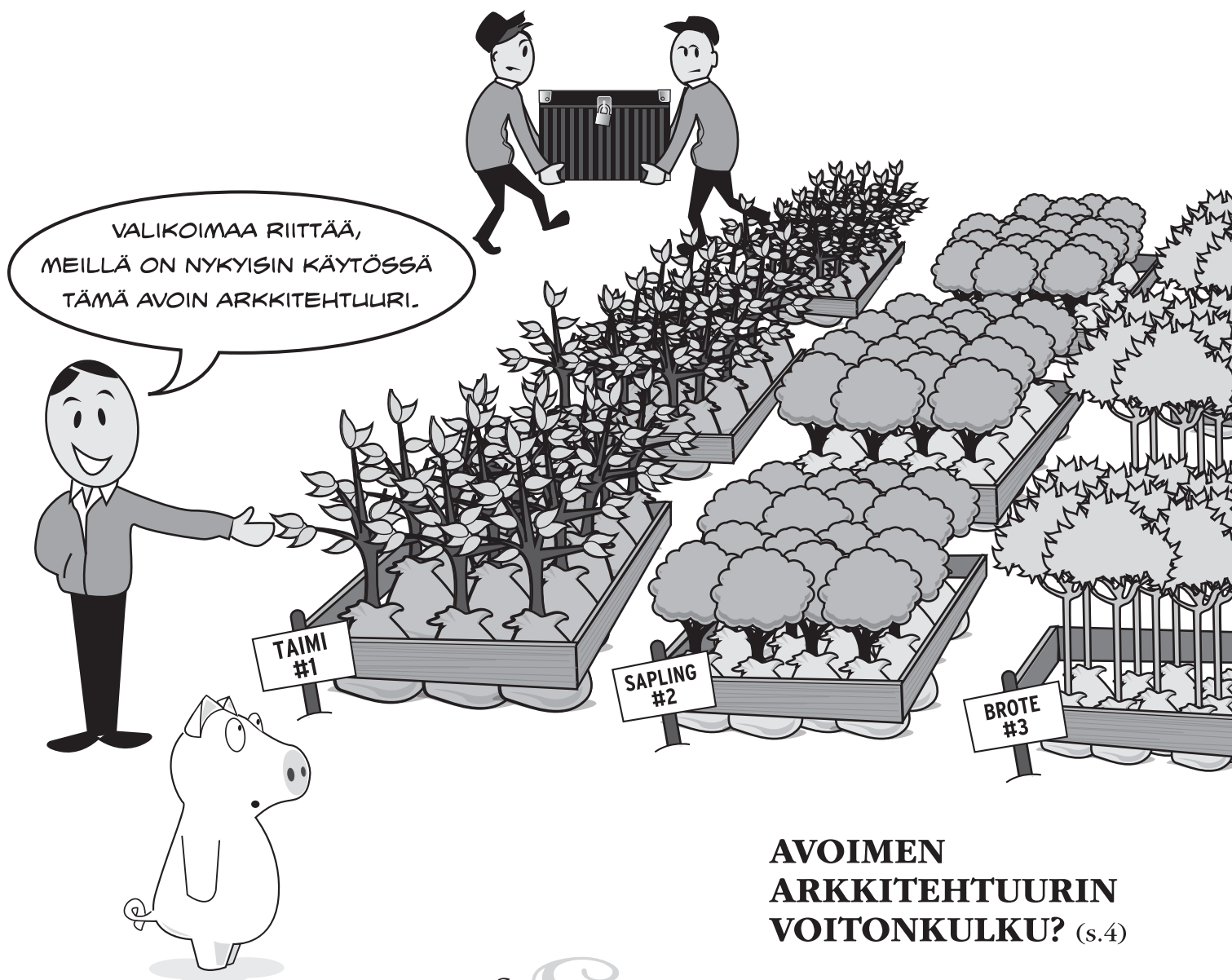
(s.24)

**PASSIV SLÅR
AKTIV – IGEN**

(s.26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2010



**AVOIMEN
ARKKITEHTUURIN
VOITONKULKU? (s.4)**

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

NAIMISIIN SÄÄSTÄMISSOPIMUKSEN KANSSA	3
AVOIN ARKKITEHTUURI	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	15
TIEDOTUKSIA	18
PÄÄMINISTERI SALKUNHOITAJANA?	18
ONNEA ARVOPAPERI 30 VUOTTA!	24
PASSIV ELLER AKTIV FOND FÖRVALTNING	26
P.S. (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	10
Phoebus	12
Russian Prosperity.....	16
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi-indeksirahasto.....	20
OMXH25-indeksiosuusrahasto.....	21
Eurooppa-indeksirahasto.....	21
Aasia-indeksirahasto.....	22
Pohjois-Amerikka-indeksirahasto.....	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoesite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoesite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoesitte**n. Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

Julkaisumme löytyvät kotisivuiltamme www.seligson.fi ja niitä voi tilata joko puhelimitse (09) 6817 8200 tai sähköpostilla info@seligson.fi sekä Tapiola-yhtiöiden kontto-reiden kautta.

Rapportering på svenska

Alla nyckeluppgifter och en del av rapporterna finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi.

Också publikationerna *Förenklad fondprospekt* och *fondernas stadgar* finns på svenska både på vår webbplats och som tryckalster.

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

Nopeammin sähköisesti

Katsauksemme on luettavissa myös internetin kautta (www.seligson.fi) jo siinä vaiheessa, kun tiedostoa vielä viimeistellään painokuntoon. Jos et halua painettua versiota laisinkaan, ole ystävällinen ja ilmoita siitä sähköpostilla osoitteeseen info@seligson.fi – kiitos!

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2010
Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs / Is Good Creative

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta. Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Koskee myös PS-tilejä.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/.



Yksinkertainen on tehokasta!

NAIMISIIN SÄÄSTÄMISSOPIMUKSEN KANSSA?

Perinteisesti suomalaisten pitkäaikaisin rahoituslaitos on ollut asuntolaina. Sitä on maksettu pitkään ja hartaasti useimmissa tapauksissa hyvinkin ohi 50:n ikävuoden virstanpylvään. Tänä keväänä sille on kuitenkin lanseerattu vakavasti otettava kilpailija: sidottu pitkäaikaisäästäminen.

Monet eri palveluntarjoajat ovat tuoneet markkinoille omat "PS-tuotteensa" eli säästösopimuksen sidottuun pitkäaikaisäästämiseen. PS-lainsäädännön tarkoituksena oli tuoda vaihtoehto vapaaehtoisille eläkevakuutuksille ja kilpailun kautta alentaa sidottuun eläkesäästämiseen liittyviä kustannuksia. Lainsäätäjät näyttävät tässä onnistuneen. Uudet PS-sopimukset ainakin vaikuttavat selvästi edullisemmilta kuin aiemmin myynnissä olleet eläkevakuutukset.

Myös me valmistelemme (edelleen) PS-tilin tuomista palveluvalikoimaamme. Emme kuitenkaan ole pitäneet erityistä kiirettä. Lain tulkinnat ja palvelun tarjoamiseen liittyvien taustajärjestelmien tekniset ja kaupalliset ehdot ovat edelleen eläneet voimakkaasti. Nähdäksemme myöskään PS-sopimuksen hankkimiselle ei pitäisi olla hoppua.

PS:ään liittyviä kysymyksiä meille tulee joka tapauksessa runsaasti. Seuraavassa joitakin näkökohtia siitä, mitä PS-tiliä valitessa tulisi ottaa huomioon.

Katso kokonaiskustannuksia

Markkinoille tulleissa PS-sopimuksissa on monia eri veloitussmalleja. Yhdellä tilintarjoajalla on vuosimaksu, mutta asiakkaat eivät maksa sijoituskohteena olevien rahastojen merkintä- ja lunastuspalkkioita. Toiselta vuosimaksu puuttuu, mutta PS-säästäjiltä veloitetaan "kaikki sijoituskohteisiin liittyvät maksut", todennäköisesti siis myös merkintä- ja lunastuspalkkiot.

Tärkeää on kuitenkin katsoa kokonaiskustannuksia, siis ottaa huomioon myös PS-tilin sisällä olevista sijoituskohteista perittävät palkkiot. Kannattaneet valita vaihtoehto, jonka puitteissa on mahdollisuus sijoittaa PS-tilille siirtämänsä varat kustannustehokkaasti. On myös hyvä muistaa, että vuodesta toiseen perittävän hallinnointipalkkion suuruus merkitsee yleensä enemmän kuin kertaluonteisten merkintä- tai lunastuspalkkioiden.

Varmista edullinen vaihtomahdollisuus

Yksi tärkeimmistä PS:n parannuksista aiempiin eläkevakuutuksiin nähden on se, että palveluntarjoajaa voi vaihtaa. Vaihdamisen kustannuksista laki ei kuitenkaan määrää muuta kuin että sen on oltava "kohtuullinen". Koska "kohtuullinen" ei ole mikään täsmällinen käsite - noin lievästi ilmaistuna - on PS-sopimuksen ostajan syytä olla tarkkana irtosanomisehtojen suhteen. Nyrkkisääntö voisi ehkä olla, että sopimuksesta eroonpääsy ei saisi maksaa enempää kuin 1 % kertyneistä varoista - ja jälleen kerran kokonaiskustannuksiltaan eli mukaan lukien mm. rahastojen mahdolliset lunastuspalkkiot.



Vaihtamiseen tulee varmasti jatkossa liittymään myös "piilokustannuksia". Toisin sanoen: jos vaihtaa PS-tilinsä voi ehkä menettää etuasiakkaan statuksen, hyvityspisteitä tai keskittämisetuja. Näitä pohtiessa on hyvä muistaa, että suurien prosenttimääraisten alennusten taustalta löytyy useimmiten perustasoltaan melko korkealle hinnoitellut palvelut, muuten moiset alennukset eivät ole niiden tarjoajalle liiketoimintamielessä järkeviä. Erikois- ja kampanjaetujen sijaan me puolestamme uskomme enemmän menestyksekkään Walmart-kauppaketjun alkuperäiseen mantraan: *aina edullista!*

Entäs eläkkeen maksu?

Yksi kokonaisuuden kannalta tärkeä palvelun osa on myös eläkkeen maksaminen säästöajan jälkeen. Voiko säästäjä siinä valita itselleen sopivan joustavan vaihtoehdon? Mitä kustannuksia liittyy varojen maksuun?

Säästäjälle järkevin vaihtoehto lienee se, että kertynyt varallisuus maksetaan ulos niin nopeasti kuin laki sallii. Esimerkiksi niin, että varat saa käyttöönsä mahdollisimman nopeasti kunkin maksuvuoden alussa.

Salkun kokonaisrakente

Useimmilla PS-säästöt ovat todellakin sidottuja piiiitkään. Maksatusajan koittaessa vallitsevasta verokannasta ja muista määräyksistä ei kuitenkaan voi olla varma. Siksi ei varmaankaan ole viisasta sitoa PS:n alle koko arvopaperivarallisuuttaan, vaan ennemmin pitää jopa suurimman osan arvopaperisijoituksistaan likvideinä eli "ei-sidottuina". Pitkäaikaista säästäminen voi toki mielellään olla siitä huolimatta.

PS:n sisällä kannattaneet tehdä sijoituksia, jotka ovat järkeviä salkun kokonaisuuden kannalta, siis ottaen huomioon myös muut kuin sidotut sijoitukset. PS-tilin avulla voi hoitaa esimerkiksi sen salkkunsu osan, jonka joka tapauksessa on suunnitellut sijoittavansa Euroopan ulkopuolelle. Tällöin ei tietenkään ole suurta merkitystä sillä, voiko PS-tilille valita suoria kotimaisia osakesijoituksia, vaan ne voi vallan mainiosti hoitaa salkkunsu osuudella, joka on "ei-sidottu".

Ei kiirettä

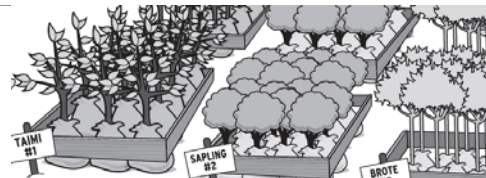
PS-tilien taival on vasta alussa eikä sopimuksen solmimiseen ole kiirettä. Sitoutumista vuosikymmeniksi eteenpäin ei kannata tehdä kevein perustein. Vaikka palveluntarjoajaa saakin matkan aikana vaihtaa, on varojen saaminen PS-rakenteen sisältä muuhun käyttöön mahdollista vain erityistilanteissa. Tulossa on sitä paitsi varmasti myös nykyistä selvemmin nimenomaan salkun kokonaissuunnittelun huomioonottavia PS-vaihtoehtoja. Ehkä jopa meiltä.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Vakavasti harkittava vaihtoehto PS:lle on pitkäjänteinen säästäminen ilman varojen sitomista PS-tiliin. Inspiraatiota siihen sarjakuvassamme sivulla 27.

AVOIN ARKKITEHTUURI

- maailman parhaat sinunkin salkkuusi?



AA-liike valtaa sijoitusmaailmaa. Termi ”avoin arkkitehtuuri” vakiintui alan myyntikieleen jo vuosituhatien alussa. Ja miksikäs ei: avoin on positiivinen sana ja arkkitehtuuri kertoo huolella harkitusta ja kestävästä suunnittelusta.

Aluksi AA:lla tarkoitettiin yksinkertaisesti sitä, että varainhoitajan käyttämään rahastovalikoimaan kuului omien tuotteiden lisäksi myös muiden rahastoja - kilpailusyistä usein kansainvälisten toimijoiden valikoimista. Sittemmin merkitys on laajentunut tarkoittamaan myös yhteistyökump-paneiden tuottamien vaihtoehtoisten sijoitusinstrumenttien ja pääomaturvattujen tuotteiden käyttöä osana varainhoitajan työkaluvalikoimaa. Myynnillinen yhteistyö on helppoa, joten samalla varainhoitajalla voi olla ”arkkitehtuurissaan” vaikkapa 10 erilaista USA-rahastoa.

Mä taimi olen sun tarhassas

AA:n myynnilliset argumentit lepäävät kahden ainakin päällisin puolin arvokkaan lupauksen varassa. Niitä voisi kutsua vaikkapa ”kattavan valikoiman –lupaukseksi” ja ”oikean markkinanäkemyksen lupaukseksi”. Ensimmäisellä tarkoitetaan sitä, että varainhoitaja on asiakkaan parasta ajatellen etsinyt kaikista maailman rahastoista juuri ne kaikkein parhaat tuotteet omaa valikoimaansa täydentämään. Jälkimmäisen mukaan varainhoitaja taas on kuin hyvä puutarhuri, joka osaa valita laajan taimitarhan valikoimista juuri ne kulloiseenkin maaperään ja tulevaan säähän parhaiten sopivat taimet, joiden myötä asiakkaan varallisuus kasvaa.

Institutionaaliset sijoittajat kilpailuttavat salkkujensa varainhoitajat silloin tällöin. On selvästi havaittavissa, että AA:n lupauksia käytetään varainhoidon tyypillisten ongelmien ratkaisuna aikaisempaa useammin. Olen AA:n edustajien kanssa yhtä mieltä siitä, että aivan kaikille sijoittajille ei sopivaa salkkua saada rakennettua kolmella tai vielä neljällä rahastolakaan, mutta kun vastaan tulee toistuvasti ratkaisuja, joissa käytetään yli 20 rahastoa, niin mieleen hiipii epäily toimintamallin rationaalisuudesta.

Isommastakin taimitarhasta voi olla haastavaa löytää moista määrää kasvavan varallisuuden alkuja, jotka ovat toisaalta oikeasti asiakkaan tilanteeseen sopivia ja toisaalta riittävästi keskenään erilaisia - siis todellisen hajautushyödyn näkökulmasta.

Hajautuksen rakentaminen liian monen aktiivisen rahaston avulla johtaa usein ratkaisuun, jonka kokonaisrakenne muistuttaa indeksisalkkua, mutta kulut ovat huomattavasti korkeammat. Näin käy myös ammattisijoittajille, kuten Anders Oldenburgin artikkeli viime katsauksessamme selkeästi osoittaa (*Seligson & Co vuosikatsaus 2009, s. 24-25*).

Loogiset vasta-argumentit

Kun puutarhanhoidosta puhutaan, niin otetaan maalaisjärki käyttöön. Pelkästään Suomessa on siis monta toimijaa, joilla kaikilla on valikoimissaan omien tuotteiden lisäksi ”maailman parhaiden” varainhoitotalojen tuotteita. Juuri kenelläkään ei silti ole keskenään samoja rahastoja. Miten tämä on mahdollista?

Selitysvaihtoehtoja on kolme. Ensimmäinen: eri tuotteet on tarkoitettu eri kohderyhmille, ne ovat siis maailman parhaita vain tietylle suppealle ryhmälle. Tämä tulkinta olisi houkutteleva, mutta sitä ei tue se, että kaikkia näitä universaaleja ykkösiä kuitenkin tuodaan esille samoissa tarjouskilpailuissa.

Toinen: eri tuotteet ovat maailman parhaita vain tietyn hetken. Tästä päästään kuitenkin suoraan ”oikean markkinanäkemyksen lupaukseen” eli sitten pitää vielä löytyä taho, joka pystyy luotettavasti arvioimaan mikä tuote milloinkin kehittyi lähitulevaisuudessa parhaiten. Mahdollisesti – palataan tähän jäljempänä.

Kolmaskin selitysvaihtoehto on. Ehkä kaikki maailman parhaimsi väitetyt eivät sitä olekaan.

Tuholaisentorjuntaa

Puutarhurin pelkona ovat tuholaiset ja rikkaruohot. Pääosin aktiivisesti hallinnoituja rahastoja salkun rakentamiseen käytävien varainhoitajien huoli on samankaltainen. Aktiiviset tuotteet valitaan usein pääosin historiallisen tuoton perusteella (kyllä, jopa ammattimaisissa varainhoitoratkaisuissa) ja kuten tiedetään, se ei kerro tulevasta juuri mitään.

Aktiivisen onnistumisen mahdollisuudella on aina kääntöpuolensa: riskin toteutuminen. Pahimmassa tapauksessa yksi iso epäonnistuminen voi pilata koko salkun kehityksen, jos sen paino on riittävän suuri. AA:n yhtenä lupauksena on välttää näitä epäonnistumisia: kun rahastot ovat valittu huolella, niin salkku tekee mitä sen pitäisikin.

Käytännössä tämä ei tietenkään aina toimi. Aktiivisuus maksaa ja riskejä on otettava korkeampien kulujen kattamiseksi sekä vielä sen päälle indeksiä paremman tuoton tavoittelemiseksi. Varainhoidon historia on täynnä esimerkkejä siitä miten yksittäiset tuholaiset ovat tehneet tyhjäksi asiakkaille luvattun ruusutarhan puhkeamisen kukkaan.

Yllä jätimme avoimeksi mahdollisuudeksi sen, että AA toimii, jos kaikki loksahaa paikalleen. Varainhoitajan valikoimista löytyvät siis parhaat rahastot ja muut sijoitustuotteet ja varainhoitajalta itseltään löytyy taito siirtää asiakkaiden varallisuutta oikein ajoittaen, kerta toisensa jälkeen.

Periaatteessa tämä on tietenkin mahdollista. Puolueeton tutkimusaineisto kuitenkin osoittaa, että sijoitushallinnoijat eivät



pääsääntöisesti tässä onnistu. Tarkempia perusteluja sekä linkkejä tutkimukseen löytyy napakassa muodossa internetsivujemme videoblogista nimeltä ”Onko ylivertaisia salkunhoitajia olemassa?”.

Kannattaa muuten myös huomata, että vaikka valtaosa aktiivisista rahastoista edelleen häviää passiivisille indeksirahastoille – tietenkin, kysehän on logiikasta – niin eri tarjouksissa esiintyvät ”maailman parhaat” harvoin ovat kustannustehokkaita indeksirahastoja. Tämän katsauksen sivulla 27 käy tiimimme uusin vahvistus Jonathan Aalto läpi tuoretta tutkimustietoa aktiivisen ja passiivisen rahastohallinnoinnin eroista. Oikea mies asialla muuten: referoitu tutkimus on hänen oma opinnäytetyönsä.

Avoim arkkitehtuuri kotipuutarhaan

AA alkaa tulla myös yksityissektorille. Viime aikoina se on yleistynyt varakkaammalle kansanosalle kaupattavissa private banking –palveluissa ja sitäkin laajemmalle se mitä todennäköisimmin leviää PS-tilien kautta.

Suurella valikoimalla houkutellessa asiakkaita, vaikka valinta loppujen lopuksi tehdäänkin ydinominaisuuksiltaan samantapaisten tuotteiden joukosta. Tätä konseptiahan on pitkään menestyksekkäästi sovellettu irtomakeisten myyntiin: on väri-, maku- ja muotovaihtoehtoja, mutta tärkeimpänä valmisaineena melkein kaikissa sama sokeri.

Eurooppalaisen lainsäädännön harmonisoiminen myös rahastotalalla tulee sekín omasta puolestaan jouduttamaan tätä kehitystä. Ensi vuonna voimaan astuva UCITS IV –direktiivi helpottaa rahastojen myyntiä yli rajojen ja lisää siten varmasti alan kilpailua eli palvelujen käyttäjän näkökulmasta valikoidun maa.

Me ja AA?

Yllä olevasta voisi ehkä päätellä, että allekirjoittanut on avoimen arkkitehtuurin vastustaja. Niin ei ole. Kriittikin kohdistuu vain ja nimenomaan siihen, miten sitä käytetään.

Myös Seligson & Co käyttää varainhoidossa oman indeksirahastopainotteisen valikoimansa lisäksi yhteistyökumppaneiden tuotteita (kumppanit: www.seligson.fi). Ja jos johonkin todelliseen tarpeeseen ei tästä joukosta löydy ratkaisua, niin se etsitään muualta, mistä vain.

Olemme kuitenkin tarkkana sen suhteen, että emme väitä osaavamme ennustaa tulevia ”maailman parhaita”, vaan kumppanijoukkomme on valittu ennen muuta aitojen hajautusmahdollisuuksien lisäämisen näkökulmasta. Sekä tietenkin niin, että löytyy samankaltaisuuksia sijoitusfilosofiassa: pitkäjänteisyys, aidon tuoton etsintä, turhan kaupankäynnin välttäminen.

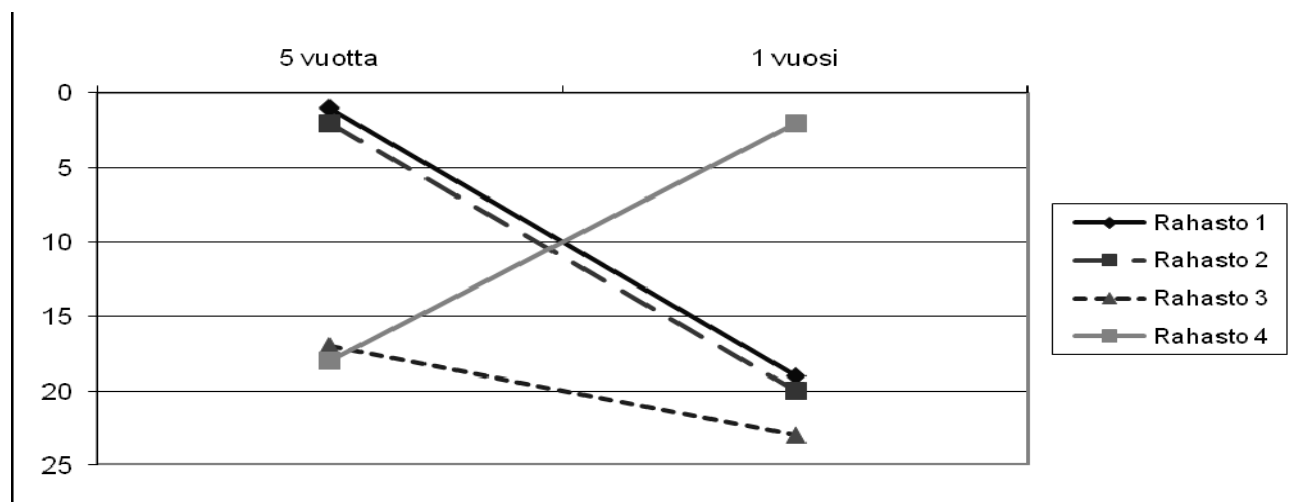
Merkittävä osa käyttämistämme kumppanituotteista on useimpien omien rahastojemme tapaan passiivisia. Passiivinen rahasto on usein ihanteellinen allokaatiotyökalu pitkäjänteisen sijoitussuunnitelman toteutukseen: täsmällinen, helposti ymmärrettävä, kustannustehokas.

Asiakkaan tarve ja suunnitelmat ovat aina kokonaisuuden määrittävä lähtökohta. Passiivisuudenkaan suhteen emme siis ole fanaattisia, vaan voimme hyvin täydentää indeksituotteiden ympärille rakennettuja ydinsalkkuja aktiivisilla erikoistuotteilla. Tietenkin maailman parhailla ;-)

Hyvää kevättä toivottaa
uskollinen puutarhurinne,

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

Passiivinenkin rahasto voi silloin tällöin olla luokkansa paras jopa lyhyellä aikavälillä. Tätä viimeistellessäni Euro-obligaattiorahastomme sai rahastoluokittaja Morningstarin suomalaisten valtionkorkorahastojen ykköspalkinnon. Palkintokirjassa lukee hauska perustelu: ”Salkunhoitajille, jotka ovat osoittaneet erinomaista taitoa ja rohkeutta poiketa yleisestä mielipiteestä.” Aika hyvin indeksiä seuraavalle rahastolle!

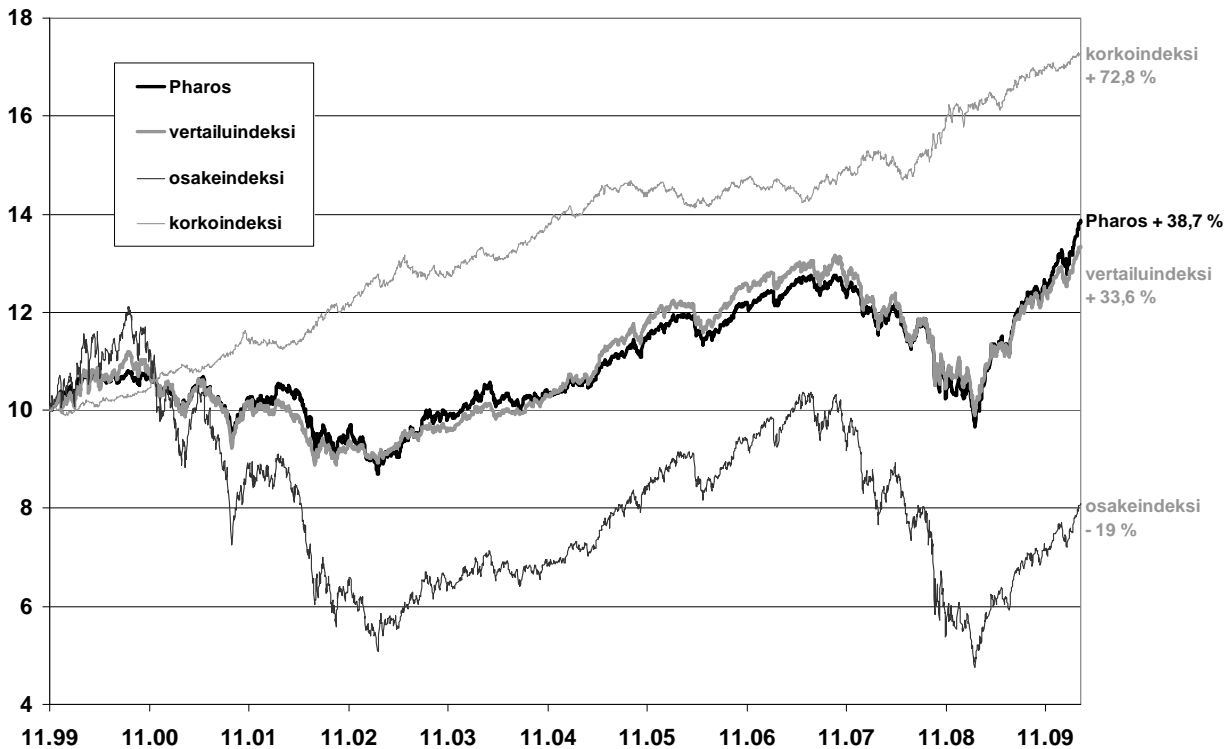


Onni täällä vaihtelee. Tyypillinen esimerkki AA:n käytännön implementoinnin vaikeudesta. Kuvaan on piirretty 5 vuoden takaisten Pohjois-Amerikka rahastojen kahden parhaan ja kahden huonoimman sijoitukset tarkasteltuina viimeisimmän vuoden lukuihin perustuvilla sijoituksilla. Parhaat siis pudonneet, mutta toinen peränpitäjistä noussut kärkeen. Lähde: Sijoitustutkimuksen rahastoraportti, maaliskuu 2009.

Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 31.3.2010

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	10,0
Vertailuindeksi	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	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,94 %	6,77 %	5,06 %	5,52 %
1 vuosi	35,90 %	7,39 %	28,75 %	6,99 %
3v	12,79 %	8,50 %	5,63 %	9,27 %
5v	31,33 %	7,11 %	25,47 %	7,79 %
10 v	29,53 %	7,21 %	23,74 %	7,80 %
Aloituspäivästä	38,68 %	7,21 %	33,57 %	7,86 %
Aloituspäivästä p.a.	3,21 %		2,83 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kiinteät kulut 31.3.2010, sisältää myös kohderahastojen palkkiot, mutta ei niiden mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusitavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahastosijoituksia. Em. rahamarkkinavälinekauppojen kanssa kiertonopeusluku on 50,4 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,80 % *
	0,12 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	
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	-7,61 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	3,33 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	2,9 %

OSUUS OSAKESIJOUKSIKSI	Osuus osakesijoituksista	Allokaatio
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	25,9 %	Osakesijoitukset yhteensä 64,8 %
DJ STOXX Small 200 etf	5,0 %	
S&Co Suomi -indeksirahasto	3,1 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	20,5 %	Korkosijoitukset yhteensä 35,2 % (duraatio 1,9 v)
Nasdaq 100 -indeksiosuus	5,0 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,7 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,2 %	
S&Co Phoebus	6,2 %	
S&Co Aasia	7,7 %	
CIF Asia&Pacific (ex Japan)	3,9 %	
CI Emerging Markets	5,5 %	
S&Co Russian Prosperity	4,3 %	
MSCI Latin America etf	4,1 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	13,1 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	22,1 %	

SALKUNHOITAJALTA

Usko maailmantalouden piristymiseen leviää ja ostolaidalla olevan sijoittajajoukon kasvaessa osakekurssit nousevat ilman ihmeempiä uutisiakin. Vertailuindeksimme osakkeet ovatkin nousseet vuoden takaisesta pohjasta jo n. 70 %. Vielä on kuitenkin matkaa tasolle, joilla oltiin vuoden 2007 huipussa tai vuosituhannen vaihteessa.. Korkomarkkinoilla ollaan odottavalla kannalla. Puheet inflaatiosta ja korkotason noususta eivät ole muuttuneet todeksi, vaikka Kreikan ja muiden yli varojensa eläneiden valtioiden lainojen korot ovatkin nousseet. Kokonaisvertailuindeksimme (osakkeet + korot) vuoden ensimmäisen neljänneksen tuotto oli 5,1 %. Lähinnä osakeylijainon ansiosta Pharoksen tuotto oli 6,9 %.

Osakepainomme on noussut vuoden vaihteen 63 %:sta 65 %:iin ja on nyt rahaston historian korkein. Olen antanut osakepainon nousta kurssien myötä sekä sijoittamalla merkintävaroja enemmän osake- kuin korkomarkkinoille. Olen myös pienentänyt yritys- ja riskilainapositiotamme noin neljänneksellä. Yrityslainojen riskipremio on kutistunut murtoosaan siitä mitä se oli vuosi sitten. Myynnistä saaduilla varoilla ostin 6-12 kk:n pituisia pankkien talletustodistuksia, joissa ei ole samaa yritysriskiä ja korkoriski on alhaisempi kuin myytyjen rahastojen 4-5 vuotta. Korkopositioimme duuraatio laski näin 2,5 vuodesta 1,9 vuoteen.

Rahaston 70 %:n maksimiosakepainon katto alkaa hämmöttää. En kuitenkaan ainakaan omilla toimillani aio lyödä päätämme siihen: en siis enää aktiivisesti lisää osakepainoaamme.

Sijoituksistamme parhaiten tuotti viime vuosineljänneksen aikana jälleen kerran Venäjä (+28 %). Heikoin osakesijoituksemme eli Eurooppa tuotti +4,3 %. Jatkamme vertailuindeksiimme nähden reippaassa ylipainossa kehittyvillä markkinoilla (18 % vs. 10 %) ja vastaavasti alipainossa eurooppalaisissa osakkeissa (50 % / 42 %), mutta kun muun maailman osakekurssit nousevat tätä vauhtia, pitänee ryhtyä miettimään Euroopan alipainon kestoja. Toimialojen suhteen olemme melko neutraaleja kallistuen hieman kulutus-tavaroiden suuntaan rahoitussektorin kustannuksella.

Tanssii ETF:ien kanssa

Tarkasteltavan vuosineljänneksen aikana lähes miljoona vierasta – siis paikallisten lisäksi – osallistui Rio de Janeiron vuosittaiseen sambakoulujen tähdittämään karnevaaliin Brasiliassa, jonka markkinoilla myös Pharos on ollut ylipainossa (ks. katsaus 4/2009). Mutta miksi tyytyä vain sambaan kun Latinalaisessa Amerikassa on tarjolla myös muita fantastisia tansseja - flamenco, salsa ja tangoa?

(Koska tätä joku kuitenkin kysyy, niin kerrotaan nyt saman tien, että valitettavasti en oikeasti osaa tanssia latinalaisamerikkalaisia tansseja. Katselen kuitenkin mielelläni ja sujuvasti.)

Olin viime vuonna Latinalaisen Amerikan sijoitustamme miettiessäni tutkinut markkinoilla olevat vaihtoehdot. Sijoitustutkimuksen Rahastoraportin mukaan Suomessa tarjottavien viiden Latinalaisen Amerikan -rahaston vuosi-kulut (TER) ovat keskimäärin 2,46 %, edullisin 1,6 % ja kallein 3,3 %. Pörssinoteerattu indeksirahasto eli ETF oli siten helppo valinta. Vertailin tarkemmin kahta vaihtoehtoa: iShares MSCI Brazil ja iShares MSCI Latin America.

Brasilia yksinään edustaa talouden ja tuotannon rakenteeltaan kohtuullisen hyvin koko maanosaa ja Brasilian osuus Latinalaisen Amerikan rahastosta oli yli 70 %. Rahastojen hallintokulut (0,74 %) olivat samat. Pörssinoteeratun rahaston kohdalla on syytä aina tarkistaa myös osuuden likvideetti pörssikaupassa. Brasilian rahaston koko ja keskimääräinen päivävaihto esim. Frankfurtin Xetra -pörssissä oli moninker- tainen uudehkoon Latinalaisen Amerikan rahastoon verrattuna. Sijoittajan kuluiksi kertyvät osto- ja myyntinotee-rausten erot eli markkinatakaajien "spreadit" olivat samat (maks. 3 %). Markkinatakaaja sitoutui Brasilian kohdalla 200 000 euron ja Latinalaiselle Amerikalle 100 000 euron kauppaeeraan. Päädyin Brasilia -rahastoon, pelko likviditeetin kuihtumisesta ääritilanteissa ratkaisi valinnan.

(iShares -rahastojen USA -versiot ovat muuten 0,09 prosenttiyksikköä edullisempia ja huomattavasti likvidimpeja. Suomalaisena rahasto voi kuitenkin sijoittaa vain Euroopan UCITS -direktiivin täyttäviin rahastoihin, joten joudumme tyytymään Euroopassa noteerattuihin kalliimpiin ja vähemmän likvideihin sisarrahastoihin.)

Tämän vuoden puolella palasin tarkastelemaan uudestaan jo kerran hylkäämäni Latinalaisen Amerikan rahastoa. Brasilian paino oli pudonnut hieman ja vastaavasti Meksikon (19 %), Chilen (5 %), Perun (3 %) ja Kolumbian (2 %) nousseet. Frankfurtin pörssissä keskimääräinen julkaistu päivävaihto oli noussut n. 200 000 eurosta n. 400 000 euroon.

Ennen muuta ryhdyin miettimään likviditeetin todellista merkitystä. Pharoshan ei kuitenkaan käy osuuksilla aktiivista kauppaa. Siten ei haittaa vaikka kestäisi muutaman päivän ostaa haluamani osuudet ja myymään joudun vain pieniä määriä, jos osuudenomistajien lunastukset niin vaativat.

Vertailin lisäksi rahastoja osakesijoitustasolla: Brasilia-rahastossa öljy-yhtiö Petrobrasin paino salkussa oli peräti 21 % ja kaivosyhtiö Vale do Rio Docen 17 %. Rahasto omistaa kyseisten yhtiöiden useita eri osakesarjoja. Latinalaisen Amerikan yleisrahastossakin nämä olivat suurimpien omistusten joukossa (10 % ja 5 %), mutta kärkiryhässä oli myös mm. meksikolainen maanosan ylivoimaisesti suurin (ja maailman neljänneksi suurin) mobiilioperaattori América Móvil. Rahaston suurimpiin positioihin kuuluu myös Latinalaisen Amerikan johtava pankkirahasto Itau Unibanco Banco Múltiplo 6,4 %:n painolla. Osakehajautus oli siis Brasilia-rahastossa selvästi heikompi verrattuna Latinalaisen Amerikan rahastoon.



Varainhoitorahasto Pharos

Harmitti, että en aiemmin ollut riittävän huolellisesti tarkistanut asiaa ja päätin nyt vaihtaa Brasiliarahaston Latina-laisen Amerikan rahastoon. Alunperin huonosti valmistetun sijoituspäätöksen korjaaminen maksoi rahastolle välityspalkkioina 0,1 % sekä myynnistä että ostosta, jotka olivat kumpikin n. 150 000 euroa, yhteensä n. 300 euroa. Vaihto toteuttiin käytännössä saman päivän aikana, joten kurssiriskiä ei juurikaan ollut. Spreadi eli osto- ja myyntinoteerauksen välistä maksettava kulu jäi olemattomaksi hyvän likviditeetin ja meklarin taitavan tai onnekkain toteutuksen ansiosta. Virheeni vaikutus Pharoksen rahasto-osuuden arvoon oli -0,00333%. Ei hurjasti, mutta aivan turha kuluerä silti. Ostin samalla vähän lisää osuuksia ja nostin painoamme Latinalaisessa Amerikassa 3 %:sta 4 %:iin Pharoksen osakesijoituksista.

Lienee muuten myös odotettavissa, että pienempien ja osittain vähemmän kehittyneiden maiden merkitys alueella kasvaa. Latinalaisen Amerikan indeksirahastossa on toistaiseksi vasta 5 maata. Toiseksi väkimmäimain maan eli 45 miljoonan asukkaan Kolumbian, paino indeksissä on vain 2% ja 40 miljoonan asukkaan tangomaa Argentiina puuttuu G20-jäsenyydestään huolimatta kokonaan. Kaiken kaikkiaan uskon, että Pharos voi kattaa Latinalaisen Amerikan allokaatiionsa tällä ydinsijoituksella hyvin pitkään.

Pitkään ja edullisesti

Koska tango kuulemma on ikuinen, saa lattaritansseista hyvän sillan pitkäjänteiseen sijoittamiseen. Maailman suurimman sijoitusrahastojen vertailuun erikoistuneen yrityksen eli amerikkalaisen Morningstarin internet-sivuilla oli helmikuussa artikkeli, jossa kysyttiin miten pitkään pitää sijoittaa, jotta on oikeasti pitkäjänteinen Artikkelin kuvasi hyvin myös Pharoksen sijoitusfilosofiaa – suosittelee. (*"How Long is Long Term?" / morningstar.com, Fund Spy 11.2.2010*).

Lähden Pharoksessa siitä, että jos mietin sijoituskohteita ajatuksella, että tämä pidetään salkussa ainakin jollain painol-la seuraavat 30 vuotta, tulee väkisininkin tehtyä harkitumpia ja perustellumpia päätöksiä. Koska en halua, että omistustemme lista venyy liian pitkäksi ja moninmutkaiseksi hahmottaa, pyrin tekemään sijoituspäätöksiä vain harvoin. (Päätöksiä olla sijoittamatta voi toki tehdä huomattavasti useammin.)

Lyhyen tähtäimen houkutuksiahan nimittäin kyllä riittää. Suomessa oli vuoden vaihteessa 29 rahastoyhtiötä, jotka hallinnoivat 482 rahastoa. Viime vuonna perustettiin 23 uutta sijoitusrahastoa ja lisää tulijoita kolkuttelee lupia myöntävän Finanssivalvonnan ovella. Finanssialan keskusliiton sijoitusrahastoista vastaava johtaja Markku Savikko totesi Kauppa-lehdessä 10.2.2010: *"Kakkua mahtuu vielä jakamaan. Tuotteiden määrä on yhtiöille kilpailuetu, vaikka tarjonnan paljoutta itsekin ihmettelen."*

Viime vuonna myös lopetettiin 35 suomalaista sijoitusrahastoa. Kun tähän kaikkeen lisätään ulkomaiset rahastot, indeksilainat, sijoituskorit, kapitalisaatiosopimukset, sijoitustalletukset, ja mitä niitä onkaan, on syytä kysyä mihin tässä pyörityksessä mahtuu asiakkaan etu? Tulee etsimättä mieleen 40 vuotta sitten levytetty Georg Malmstenin klassikko "Kohalokas samba", muistatteko?

*Oi caramba, silloin samba
Oli nuotittanssi rytmikäs ja uusi.
Uuden hurman, melkein surman
Toi se meidän Kalle Tappiselle aivan yllättäin.*

Pitkäaikaisessa sijoittamisessa korostuu myös kulujen merkitys. Kolmenkymmenen vuoden sijoituksessa 6 prosentin vuosituotolla 2 %:n palkkio syö 44 % tuotosta, kun taas esimerkiksi 0,75%:n palkkio syö 19 %. Rahassa mitattuna esim. 10 000 euron sijoitus on 30 vuoden kuluttua siten joko 32 523 tai 46 547 euroa.

Seuraankin jatkuvasti huolella Pharoksen kulutasoa, jotta ei pääsisi käymään kuten Kohtalokkaan Samban Kalle Tappiselle laulun lopussa:

*"Oi caramba, kallis samba",
Noituu Tappinen ja itseksensä tuumii:
"Kyllä varmaan Saaran armaan
kanssa Säkkijärven polkka oisi tullut halvemaks".*

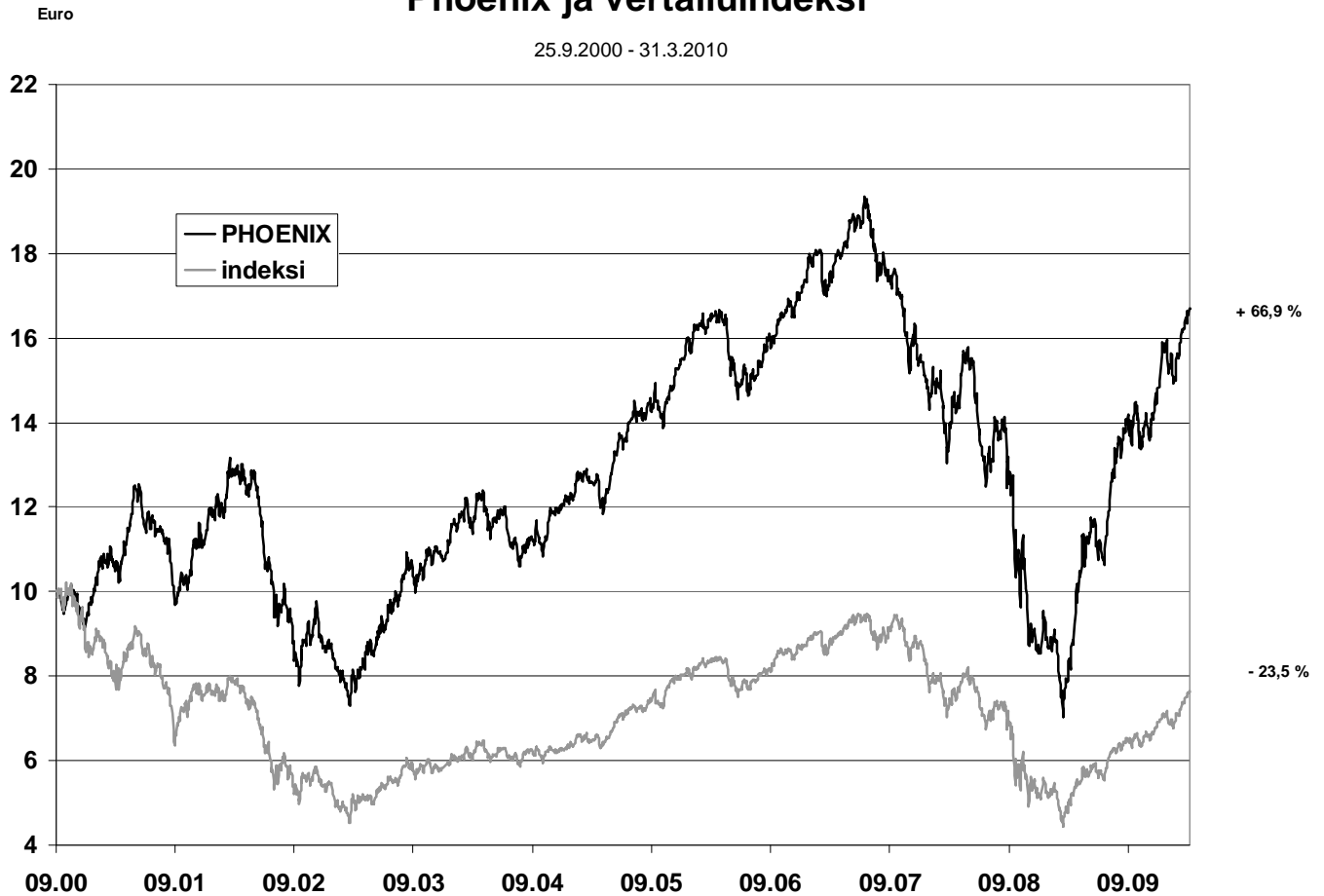
Vaikka osakepainomme on noussut, kuten alussa totesin, ovat sijoituskohteidemme juoksevat kulut tämän vuosineljänneksen aikana hieman laskeneet, 0,48 %:sta 0,45 %:iin. Olemme luponeet osasta kalliimpia yrityslainarahastojamme ja ostaneet tilalle "nollapalkkioisia" pankkien talletustodistuksia. Kiinteät juoksevat kokonaiskulumme (TER) ovat nyt 0,8 %. Käsitäkseni mukaan Pharos on edelleen kokonaiskuluiltaan Suomen edullisin yhdistelmärahasto.

Lopuksi muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus merkittävästi poikkeaa Pharoksesta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Rahaston tarkempaa rakennetta, maantieteellistä jakoa ja toimialajakaumaa sekä tarkkaa kokonaiskustannusten jakoa voi seurata "Pharoksen sijoitukset" -esittelyssä [www -sivuillamme](http://www.seligson.fi).

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,4
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,33 %	14,61 %	10,08 %	10,71 %
1 v	104,43 %	20,64 %	50,35 %	14,33 %
3 v	-4,42 %	23,64 %	-12,55 %	22,20 %
5 v	33,41 %	19,59 %	17,95 %	18,38 %
Aloituspäivästä	66,87 %	18,85 %	-23,53 %	18,76 %
Aloituspäivästä p.a.	5,53 %		-2,78 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	1,67 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,55 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,72 %
Salkun kiertonopeus	1,60 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	15,95 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	11,18 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
RHODIA SA	Ranska	5,4 %
M-REAL OYJ-B SHARES	Suomi	4,7 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	4,5 %
MICRON TECHNOLOGY INC	Yhdysvallat	4,2 %
UBS AG-REG	Sveitsi	4,2 %
CHAODA MODERN AGRICULTURE	Kiina	4,2 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,0 %
PEARL EXPLORATION AND P-SDR	Kanada	3,7 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä rahaston arvo nousi 11,33 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World –indeksi 10,08 %. Vuodessa rahasto-osuuden arvo on noussut 104,43 % ja indeksi 50,35 %. Kolmen vuoden luvut ovat edelleen miinuksella: rahasto –4,42 % ja indeksi –12,55 %.

Osakemarkkinoiden pohjakosketuksesta 9.3.2009 on nyt reilut 12 kuukautta ja kulunut aika on ollut huimaa nousua. Vuosi sitten markkinoiden arvostustasot heijastelivat erittäin alhaisia tulevaisuudenodotuksia, mutta niin ei ole enää. Sijoittajilta löytyy jälleen halua ottaa riskiä ja varovaisemmat kysylevätkin jo optimismin kestävyuden perään.

Pessimistit aloittavat usein Kiinan investointikuplasta. Pelkoerointa lisäävät myös monien länsimaiden voimakkaasti kasvanut velkaantuneisuus ja siitä jossain vaiheessa väkisinkin seuraava talouselvytyksen lopettaminen. Yhtälöön liittyvät tietenkin myös ounastelut koronnostoista vuoden lopulla.

Optimistit näkevät yritysmaailmassa merkkejä kasvusta, jota ei enää voi selittää pelkillä varastomuutoksilla. Näin etenkin USA:ssa, mutta monien yllätykseksi myös Euroopassa. Monet yritykset viestivät kysynnän elpymisestä, mutta pitää toki muistaa, että vertailu suoritetaan nyt parin viime vuoden hyvin alhaisiin tasoihin.

Myös yksi uusvanha aihe on noussut viime aikoina esille yhä useammin. Valtioiden velkaantuneisuutta voisi vähentää myymällä merkittäviä määriä niiden omaisuutta, ennen muuta osuuksia listatuissa yhtiöissä. Yksityistäminen oli 1990-luvulla vahvasti poliittisella agendalla, mutta nyt se saattaa palata takaisin valtionalouksien tasapainottamistarpeiden kautta. Vaikutukset markkinoihin saattavat olla lyhyellä aikavälillä negatiivisia lisääntyvän tarjonnan vuoksi, mutta pidemmällä aikavälillä ehkä yksityissektorin suuremman tehokkuuden kautta positiivisia.

Koristamme löytyy siis taas monenlaisia munia eli tulevaisuus on jälleen kerran epävarma. Mitkä ovat rationaalisen sijoittajan johtopäätökset? Kuten aina, kannattaa pitää huolta kustannuksista ja varoa monimutkaisia instrumentteja, joiden läpinäkyvyys on huono. Liikaa ei pidä maksaa myöskään osakkeista – mutta miten varmistua siitä?

Yksi parhaista tavoista on sijoittaa tasaisin välein hyvin hajautettuun indeksirahastoon. Näin keskimääräisestä ostohinnasta tulee kohtuullinen ja kustannukset pysyvät kurissa. Tämän täydennykseksi voi mielestäni mainiosti harkita erikoistilanteita, siis osakkeita joiden kurssi on voimakkaasti laskenut jonkin sellaisen erityisseikan vuoksi, joka voidaan perustellusti olettaa ohimeneväksi.

Erikoistilannerahaston salkunhoitajana muistutan tietenkin mielelläni tästäkin vaihtoehdosta. Perusteluihin lainaan myös

Warren Buffettia, joka on legendaarisen sijoittajamaaineensa lisäksi myös sattuva sanankäyttäjä:

”Useimmat kiinnostuvat osakkeista samaan aikaan kuin muutkin, vaikka pitäisi kiinnostua silloin kun muita ei kiinnostaa. Ei voi seurata laumaa ja menestyä muita paremmin.”

”Loistavia sijoitusmahdollisuuksia esiintyy silloin, kun erinomaiset yhtiöt joutuvat poikkeukselliseen tilanteeseen, joiden vuoksi niiden osaketta arvostetaan väärin.”

Erikoistilannesijoittamisen ydin on monien markkinoitoimijoiden epävarmuuden pelko. Jos yritys viestii ongelmista, menee monen käsi saman tien myyntipaniikki-nappulalle. Pitkäjänteisemmässä tarkastelussa voidaan kuitenkin löytää muitakin näkökohtia jotka puhuvat nimenomaan sellaisien yritysten sijoittamiseen puolesta. Yksi muistettava seikka on, että valmiin markkina-aseman puolustaminen tulee usein edullisemmaksi kuin kokonaan uuden valloittaminen. Toiseksi erikoistilanteen aikaansaama kurssilasku luo turvamarginaalia tulevaisuuden epävarmuuden suojaksi. Jos on nähtävissä, että ongelmayhtiön johdolla on kykyä ymmärtää ja korjata ongelmat, on sijoittajalla yhtiön noustessa usein mahdollisuus markkinatuottoa parempiin tuloksiin.

Yllä oleva on samalla Phoenixin sijoitusfilosofia pähkinänkuoressa. Toistaiseksi se näyttää myös toimivalta.

Vipinää hammaslääkärin salkussa

Olen tehnyt tämän neljänneksen aikana jonkin verran tavallista enemmän muutoksia salkkumme koostumukseen. Ryhdyin myymään positioitamme Rentokilissä, Sanomassa ja Fibrias (ent. Aracruz). Maaliskuisen Washingtonin matkani jälkeen päätin myös myydä koko omistuksemme Apollo Groupissa. Tutustuttuani vielä tarkemmin yhtiön liiketoimintamalliin ja sen poliittisiin – ja ehkä jopa moraalisiin – riskeihin, päätin että se ei täytä Phoenixin laatukriteereitä. Sinänsä sijoitus oli toki tuottoisa: osakkeidemme arvo nousi kolmessa kuukaudessa 20 %.

Myytyjen tilalle pitää löytää ostettavaa. Erikoistilanteiden etsijän olo on joskus kuin hammaslääkärillä: reikiä näyttää riittävän. Kiireestä huolimatta nimenomaan uusien tilanteiden analysointi on kuitenkin ammatin suola ja lisäohtua tuo se, että tutkimusten mukaan myös hammaslääkärit voittavat indeksin ... siis ovat työhönsä tyytyväisempiä kuin eri ammattinharjoittajat keskimäärin.

Yhtiöiden ja hampaiden väliltä löytyy itse asiassa muitakin yhtäläisyyksiä: hyvin hoidettujen suojapainotte on kovempi. Ongelmia esiintyy niissä harvemmin ja korjaaminen on helpompaa. Siksi rahastoomme sopivien erikoistilanteidenkin löytäminen voi joskus olla melkoisen etsintäprosessin takana. Ei kuitenkaan auta itku (osake)markkinoilla – vaikka ham-

maslääkäreiden mielestä kai poraaminen usein autttaakin – vaan pitää luottaa siihen, että kärsivällinen ja systemaattinen työ tuottaa tuloksia.

Yksi tuleva tuloksetekijämme saattaa löytyä Afrikasta. Olen jo pitkään seurannut maanosan suurinta matkapuhelinoperaattoria MTN:ää. Maaliskuun lopulla sain myös Phoenixin kriteerit täyttävän tilaisuuden ryhtyä osakeostoksille, kun yhtiötä pitkään koskellut intialainen Bharti Telecom purki kihlauksen ja asteli alttarille MTN:n tärkeimmän kilpailijan Zain Africa BV:n kanssa. Kun tähän yhdistyi Etelä-Afrikan televiranomaisten pakottamia hinnoittelumuutoksia, joutui MTN:n osakkeen kurssi reippaaseen reikiintymis... anteeksi, laskukierteeseen ja meille koitti ostotilaisuus.

Mylan ja Phoenixin vipu

Kirjoitin Mylanista viimeksi raportissani 2 / 2009, mutta en silti malta olla taas palaamatta tähän suuren geneeristen lääkkeiden tuottajaan. Sen kehitys on nimittäin oikea koulu-kirjaesimerkki erikoistilanteen elinkaaresta.

Vuonna 2007 Mylan voitti tarjouskilpailun Merck KGaA:n geneeristen lääkkeiden yksiköstä peräti viiden miljardin dollarin hinnalla. Mylan kertoi markkinoille avoimesti sekä oston kustannuksista että odottamistaan pitkän aikavälin hyödyistä, mutta analyytikkojen ajattelua hallitsi silti tavanomainen lyhytnäköisyys. Osake putosi ensin 22 dollariin 15 dollariin. Sen jälkeen finanssikriisi sai Mylanin velkavetoisen, vaikkakin pitkäjänteisesti rahoitetun taseen näyttämään pelottavalta ja kurssi laski aina 6 dollariin asti.

Edellisessä raportissani käsittelin kurssitason palautumista 16 dollariin, mutta tätä kirjoitettaessa ollaan jo lähes 23 dollarissa analyytikkojen vihdoon uskoessa Mylanin ohjeistusta.

Tätä ilmiötä kutsun Phoenixin vivuksi¹. Yhtiössä ei siis tarvitse erikoistilanteesta toipumisen jälkeen tapahtua mitään

ihmeellistä, kunhan tilanne palautuu niin, että analyytikkojen enemmistön viivoitinennustuksille löytyy sopiva kallistuskulma.

Alla olevassa kuvassa näemme Mylanin kehityksen 2006-2010. Palkit kuvaavat osakekohtaista tulosta ja harmaat suorat viivat niiden perusteella tehtyjä analyytikkoennusteita. Yhtenäinen käyrä on yhtiön kurssikehitys.

Erikoistilanteen alkaessa menevät ennusteet ja kurssi siis vielä vanhalla vauhdilla ylöspäin, mutta kun parannusta ei tule heti seuraavalla vuosineljänneksellä, romahtaa kurssi usein rajusti. Myös palautumisen alussa on viivoitin vielä alaspäin, mutta joidenkin neljännesten elpymisen jälkeen kulma muuttuu ja uudet positiiviset odotukset nostavat kurssin pilviin.

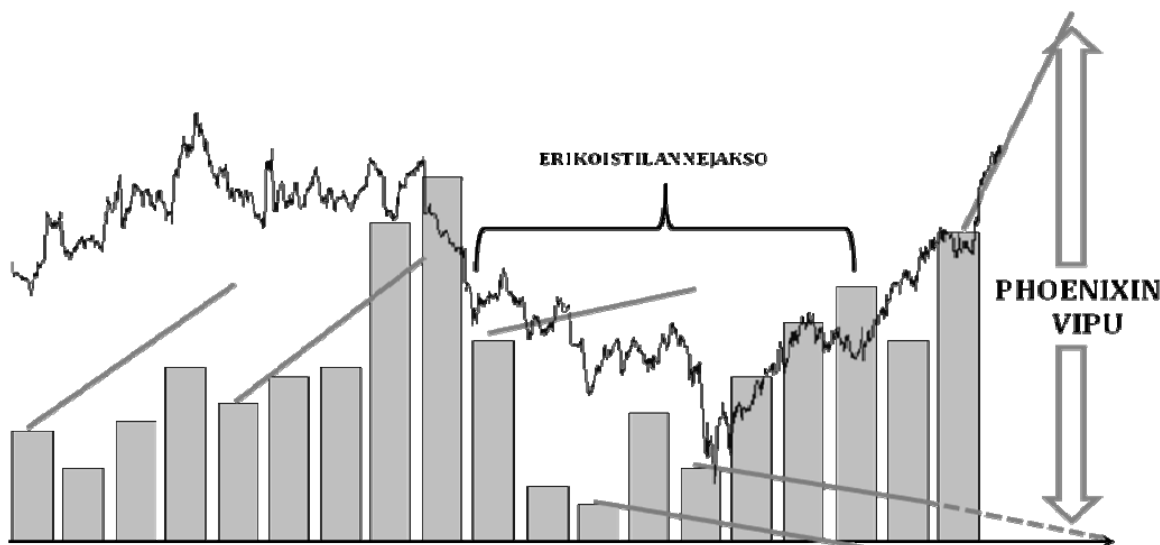
Osakekurssit noudattelevat usein viivainten kulmakerrointa, joka siis liioittelee usein sekä pessimismisiä että optimismia. Näin siis paikkaamme viivoitinsijoittajien markkinoille jättämiä reikiä ja hyödyimme sitä kautta syntyvästä vipuvaikutuksesta.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

¹ Phoenix ei käytä sijoituksiinsa velkaa, eikä siten ole sanan perinteisessä merkityksessä *vipurahasto*. ”Phoenixin vipu” on nimitykseni tavalle, jolla erikoistilannesijoittaja hyötyy monien markkinatoimijoiden hyvin suoraviivaisista ennustamistavoista.

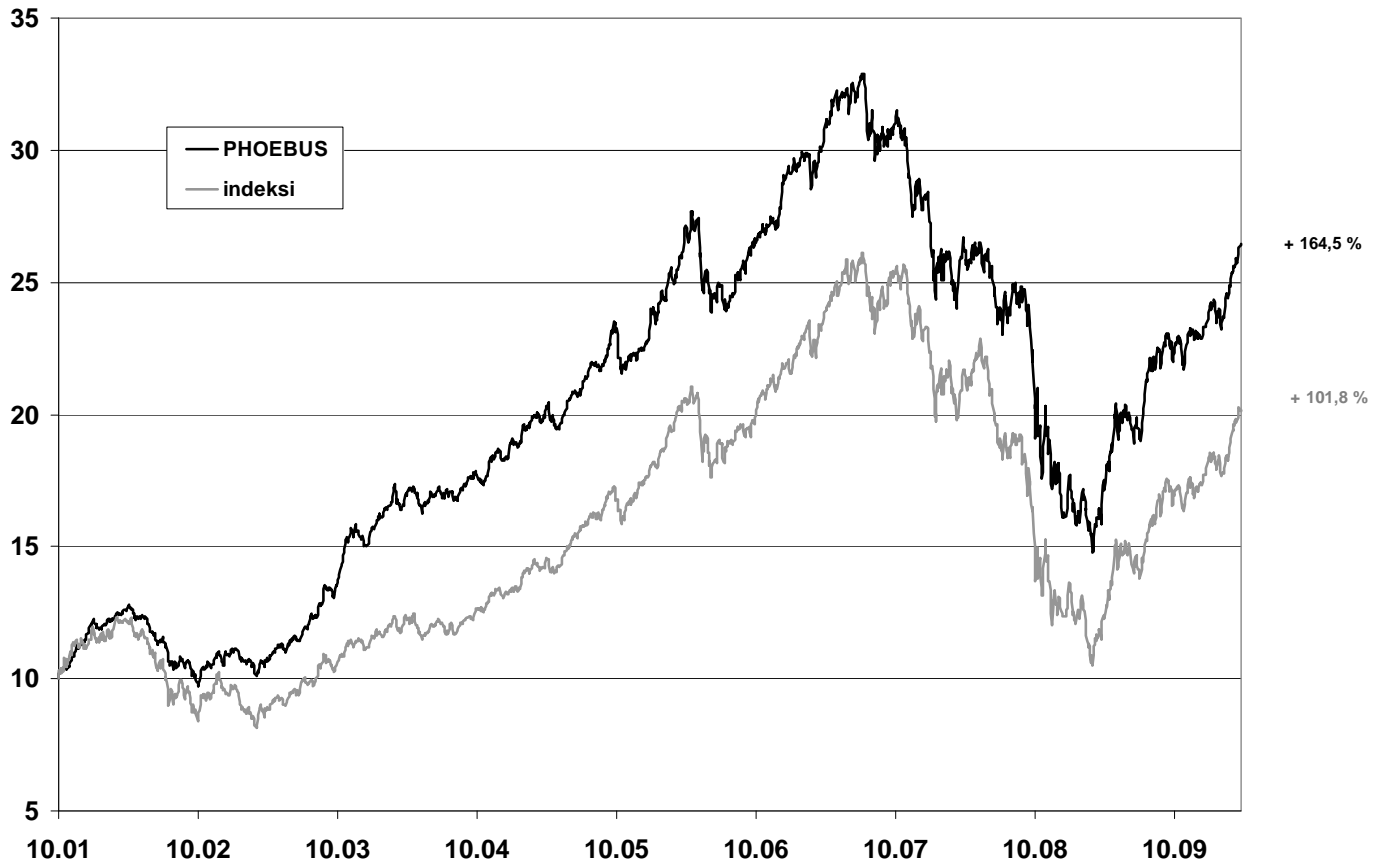


Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

Euro

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 31.3.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	16,3
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	2 %
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,91 %	11,13 %	12,30 %	11,46 %
1 v	66,65 %	16,76 %	75,33 %	18,11 %
3 v	-12,15 %	21,02 %	-13,87 %	22,27 %
5 v	32,96 %	17,69 %	41,75 %	18,71 %
Aloituspäivästä	164,45 %	15,15 %	101,84 %	17,08 %
Aloituspäivästä p.a.	12,16 %		8,64 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,97 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,21 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,03 %
Salkun kiertonopeus	-15,73 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,61 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	16,23 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
VACON OYJ	Suomi	7,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,7 %
AIR LIQUIDE	Ranska	6,6 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	6,6 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	6,2 %
TIETO OYJ	Suomi	5,8 %
SECO TOOLS AB-B SHS	Ruotsi	5,3 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,9 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	4,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2010 jatkoi siitä, mihin vuosi 2009 päättyi eli hurjalla kurssinousulla. Ensimmäisellä neljänneksellä Phoebuksen vertailuindeksi nousi kokonaiset 12,3 % ja Phoebus hieman tätäkin enemmän eli 12,9 %. Tällaiset tuottoluvut eivät tietenkään ole normaaleja, vaan ne heijastavat nopeaa palautumista poikkeuksellisen syvästä kuopasta.

Rahaston alusta Phoebus on noussut 164,5 % ja vertailuindeksimme 101,8 %.

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

Ostot ja myynnit

Neljänneksen aikana ei salkussamme tapahtunut suuria muutoksia – kuten ei tietysti pidäkään, jokainen kauppahan maksaa varmuudella, mutta mitään varmuutta ei ole siitä, että jokainen kauppa toisi meille lisäarvoa.

Jatkoin Konecranesin vaiheittaista ostamista, lisäten omistustamme noin 40 %. Yhtiön paino salkussamme on silti vasta 2,5 %, mutta hinta on mielestäni hieman karannut, joten en ole pitänyt kiirettä painon nostamisessa. Uusi tulokas salkussamme on Riihimäellä toimiva jätehuolto- tai sanoisinko jätevoimalayhtiö Ekokem, josta lisää seuraavalla sivulla.

Malti on valttia

Poikkeuksellisen suuret kurssiliikkeet parin viime vuoden aikana ovat tarjonneet spekulanteille mahdollisuuden markkinoita ajoittamalla joko rikastua satumaisesti tai epäonnistua täydellisesti. Esimerkiksi Phoebuksen arvo laski ensin lähes 50 % vuoden 2008 alusta vuoden 2009 maaliskuun alkupäiviin ja nousi sen jälkeen lähes 80 % (mikä yhteenlaskettuna tarkoittaa, että hinta on 7 % alle vuoden 2008 alun tason).

Phoebuksen pitkäaikaiset osuudenomistajat tietävät, että en suosittelen markkinoiden ajoittamista, vaan pysymistä markkinoilla olipa markkintatilanne mikä tahansa. Mutta onko viestini mennyt perille? Päätin selvittää asian tarkistamalla osuudenomistajien vuosina 2008-2010 tekemät Phoebuksen merkinnät ja lunastukset.

Koko 27 kuukauden jaksolla rahastoon tulleet merkinnät (4,62 miljoonaa euroa) olivat vain hieman suuremmat kuin lunastukset (4,43 me).

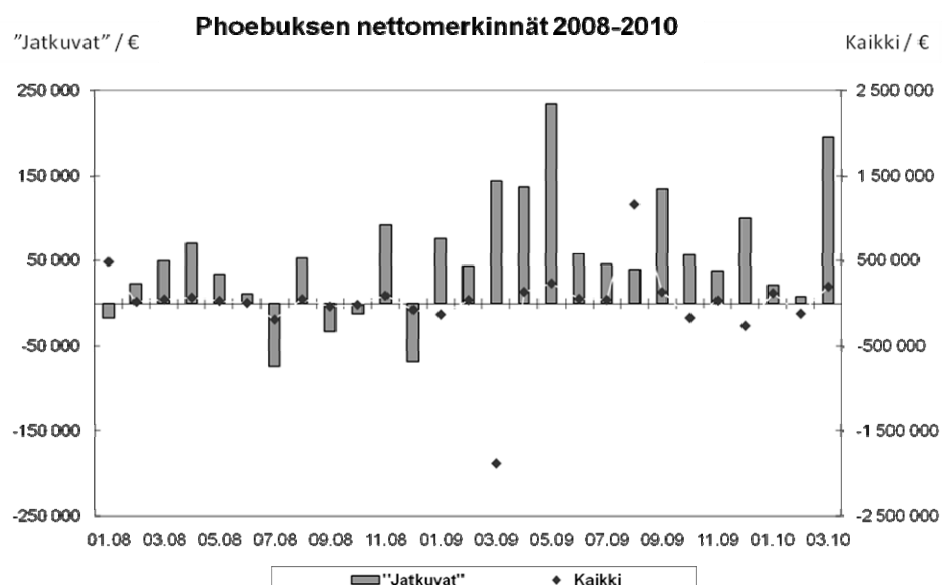
Lunastuksista lähes puolet (2,03 me) osui maaliskuuhun 2009, jolloin rahaston arvo oli alimmillaan. En siis ole tainnut kommunikoida kovinkaan tehokkaasti?

Ei vedetä liian pikaisia johtopäätöksiä. Kun korjaan luvuista pois suursijoittajien liikkeitä, eli kaikki yli 100 000 euron merkinnät ja lunastukset (13 kpl), kuvasta muodostuu hyvin erilainen. ”Jatkuvien” merkintöjen yhteismäärä (2,57 me) ylittää selvästi normaalien lunastusten määrän (1,10 me) ja rahaston nettomerkinnät ovat olleet positiivisia neljänä kuukautena viidestä – myös pahimman kurssilaskun aikana!

Mitä tämä sitten tarkoittaa käytännössä? Phoebuksen osuudenomistajat – poislukien jotkut instituutiot – ovat sijoittaneet tasaisen varmasti sijoitussuunnitelmansa mukaisin määräajoin. Kuukausisäästäminen onkin erittäin tehokas tapa hajauttaa riskiä, koska kaikkia rahoja ei tule sijoittaneeksi markkinoille huonoimpaan mahdolliseen aikaan (eikä toki myöskään parhaaseen mahdolliseen aikaan).

Osuudenomistajien viimeisen 27 kuukauden aikana nettona Phoebukseen sijoittamien 1,47 me:n arvo on siksi tänään jo reilut 30 % suurempi (1,94 me), vaikka rahaston arvo on siis edelleen 7 % alle vuoden 2008 lähtötason, koska osuudenomistajat ovat malttaneet pysyä suunnitelmissaan myös silloin, kun markkinat olivat synkimmillään.

On syytä huomata, että maltti on valttia myös muilla tavoin. Kun rahastossa ei ole suuria liikkeitä, turhan kaupankäynnin tarvetta ei synny. Kaupankäyntihän aiheuttaa aina kuluja sekä välityspalkkioina että osto- ja myyntikurssien välisenä ”spreadinä” ja kulut jakautuvat rahastossa kaikkien osuudenomistajien kannettaviksi. Maltilla säästätte minun työtäni, mutta ennen kaikkea itseltänne kuluja. Onneksi olkoon - tästä on hyvä jatkaa!



PHOEBUS-YHTIÖISTÄ



Uusin yhtiömme Ekokem perustettiin reilut 30 vuotta sitten ongelmajäteyhtiöksi ja sellaiseksi useimmat edelleen sen mieltävät. Nykyään kuitenkin vain neljäsosa liiketoiminnasta on ongelmajätepalveluja ja ainoastaan 3 % sellaisia ongelmajätepalveluja, joissa yhtiöllä on monopoli. Kaiken kaikkiaan yhtiö käsittelee vuosittain noin 100 000 tonnia ongelmajätettä, mikä vastaa noin kuudesosaa Suomen ongelmajätemarkkinoista.

Liikevaihdoltaan hieman suurempia toimintoja ovat maaperä- ja ympäristörakentaminen sekä asiakkaiden jätehallinta. Tärkein syy, miksi kiinnostuin Ekokemistä, on kuitenkin sen neljäs liiketoiminta, jätevoimala. Ekokem polttaa vuosittain vajaat 150 000 tonnia yhdyskuntajätettä kaukolämmöksi Riihimäen ja Hyvinkään kaupungeille sekä sähköksi. Tämä tuo kuudesosan Ekokemin liikevaihdosta, mutta ymmärtääkseni noin puolet tuloksesta (2008). Pääoman tuotto on suunnilleen sama kuin muissa liiketoiminnoissa, koska investointi jätevoimalaan (55 me) edustaa noin puolta konsernin sidotusta pääomasta. Jätevoimalan toiminta on erittäin vakaata, roskat palavat suhdanteista huolimatta ja sopimukset ovat pitkiä (15 vuotta).

Ekokem suunnittelee toisenkin jätevoimalan rakentamista. Sen jälkeen se pystyisi toimittamaan kaiken Hyvinkään tarvitseman kaukolämmön ja nykyistä enemmän sähköä. Kokonaisinvestointi, joka toteutetaan vaiheittain, tullee olemaan hieman isompi kuin ensimmäisen voimalan kohdalla, mutta tuloskin vastaavasti suurempi, koska sähköä tuotetaan enemmän. Näin Ekokem tullee lähivuosina olemaan 2/3 voimalayhtiö ja enää 1/3 jäteyhtiö; siis mitattuna tuloksella ja pääomalla, joskaan ei liikevaihdolla.

Kävin joulun jälkeen Riihimäellä tutustumassa laitokseen. Vielä tärkeämpää oli, että pääsin juttelemaan uuden toimitusjohtajan Timo Piekkarin kanssa. Ensivaikutelmani toimitusjohtajasta oli hyvä ja se toi minut askeleen lähemmäs sijoituspäätöstä.

Vuonna 2008 tulos per osake oli 233 euroa ja osinko per osake 100 euroa. P/E-luku 2800 euron ostohinnallamme oli siis 12,0x, velaton P/E-luku normaaleilla veroilla 11,9x ja osinkotuotto 3,6 %. Viime vuonna tulos puolittui mutta uskon, että vuoden 2008 luvut antavat paremman käsityksen Ekokemin nykytoimintojen ”normaalista” tuottopotentiaalista, enkä pidä osakkeen hintaa siihen suhteutettuna pahana. L&T:n arvostus kurssilla 15,60e vuoden 2009 luvuilla on P/E 18,3x ja velaton P/E normaaleilla veroilla 19,4x.

On selvää, että Ekokemin pitää olla L&T:tä halvempi, heikon vaihdettavuuden ja hieman kyseenalaisen omistusrakenteen takia. Valtio ja kunnathan omistavat yhtiöstä melkein 2/3, joten poliittinen riski on keskimääräistä suurempi. Ilmarisen

asema kolmanneksi suurimpana omistajana 12 % osuudella antaa minulle kuitenkin hieman lohtua (erityisesti tietäen, että se on hankkinut osakkeensa 44 % meitä kalliimmalla). Pidän nykyistä hinnoittelueroa sen verran mielenkiintoisena, että Ekokem ansaitsee paikkansa salkussamme L&T:n rinnalla.

Phoebus saa sääntöjensä mukaan sijoittaa listaamattomiin yhtiöihin jopa 10 % rahastona arvosta. Olen aiemmin kertonut, että en pidä sijoituksia niihin todennäköisinä, koska rahaston on voitava lunastusten yhteydessä luopua sijoituksistaan. Pidän kuitenkin Ekokemiä sen verran kiinnostavana pitkäjänteisenä sijoituksena – vakaan toimialan, kohtuullisen arvostuksensa ja hyvän toimivan johdon takia – että päätin poikkeuksellisesti hyväksyä lähes täydellisen likviditeetin puutteen. Heikko vaihdettavuus ei tee Ekokemistä salkkumme ongelmajätettä!



Kolme vuotta sitten esittelin uutena yhtiönämme kiinnikkeiden ja muiden teollisuustarvikkeiden jakelijan Fastenalin. Kysyin silloin – siis itseltäni – olivatko minulla ruuvit löysällä, kun juuri tuolloin sijoitin amerikkalaiseen, rakentamisesta riippuvaiseen yhtiöön? Nyt voimme todeta, että Fastenal on kolmessa vuodessa ollut Phoebuksen selvästi paras sijoitus, osakekurssin noustua euroissa 38 % samalla kun rahaston arvo on laskenut 12 %.

Kysymys oli silti aiheellinen. USA:n talouden ongelmat alkoivat näkyä Fastenalin liiketoiminnassa syksyllä 2008 ja voimistuivat viime vuonna. Liikevaihto laski 17,5 % ja nopeasta reagoinnista huolimatta tulos laski 34 %. Tämä oli toinen kerta viimeisen 19 vuoden aikana, kun Fastenal ei pystynyt kasvattamaan tulostaan (toinen oli vuosi 2001).

Asiakasyhmittäin katsottuna teollisuus edustaa noin puolta Fastenalin toiminnasta, liikerakentaminen vajaata neljänneistä ja tukkumyynti, valtio, kuljetusteollisuus sekä yksityisasiakkaat yhteensä reilua neljänneistä. Teollisuusasiakkaiden kysyntä laski viime vuonna 19 %, kuten liikerakentamisenkin.

Käänte on kuitenkin jo tapahtunut. Fastenalin myynti kasvoi 3 % tammi-helmikuussa 2010 ja tarkempi kausitasoitettu tarkastelu osoittaa, että teollisuusasiakkaiden kysyntä kääntyi itse asiassa kuukausitasolla kasvuun jo viime toukokuussa ja koko yhtiön myynti elokuussa. Mutta vuositarkastelussa käänte näkyy tietenkin vasta viiveellä. Tehostamisen tuomat kulusäästöt jatkunevat, joten tulos lienee jo selvässä kasvussa.

Jaksolla 1996-2008 Fastenal kasvoi 20 % vuodessa, avaten vuosittain 15 % lisää kauppvoja samalla kun kauppakohtainen myynti kasvoi 4 %. Tämä kasvu ei vaikuttanut suhteelliseen

kannattavuuteen, vaan liiketulos pysyi 17-18 %:issa liikevaihdosta. Vuonna 2007 yhtiö laati uuden strategian, jonka mukaan kauppajen avustusta vähennetään 7-10 %:iin vuodessa niin, että vapautuneilla resursseilla pyritään nopeutamaan kauppakohtaisen myynnin kasvua noin 7-8 %:iin vuodessa. Kokonaiskasvu (16-17 %) olisi tällöin hieman aiempaa hitaampaa, mutta suhteellisen kannattavuuden oli tarkoitus viidessä vuodessa nousta 23 %:iin, joten tulokasvun piti itse asiassa hieman nopeutua 20 %:ista noin 22 %:iin vuodessa. Taantumaa aiheuttama tuloskuoppa oli kuitenkin sen verran syvä, että tavoitteita on siirretty 24-30 kuukaudella eteenpäin eli vuoteen 2015. Tavoitteet sinänsä eivät ole muuttuneet.

Osake saattaa näyttää kalliilta, onhan sen velaton P/E-luku nykykurssilla (48,50 dollaria) viime vuoden tulokselle kokonaiset 39x. Mutta toteutuessaan strateginen tavoite tarkoittaisi noin 5,50 dollarin osakekohtaista tulosta vuonna 2015. Jos oletamme konservatiivisesti, että velaton P/E-luku on silloin 15x (alle puolet viimeisen 20 vuoden keskiarvosta), osakkeen kokonaistuotto olisi kuudessa vuodessa osinkoineen noin 11 % vuodessa eli selvästi korkeampi kuin markkinoiden tämänhetkinen keskimääräinen tuotto-odotus. Tavoite saattaa olla kunnianhimoinen, mutta turvamarginaalia riittää vaikka se ei täysin toteutuisikaan.

Fastenal on erinomainen esimerkki siitä, että epävarmuus on sijoittajan paras ystävä. Varsinkin jos epävarmuus on lyhytaikaista ja sijoituskohte on laadukas ja siten pitkäaikaiseksi soveltuva. Kun ostin Fastenalia salkkuunne, osakekurssi oli laskenut 27 %, koska monet sijoittajat hermoilivat USA:n rakennussuhdanteista. Vaikka osakekohtainen tulos on sama kuin kolme vuotta sitten, kurssi on dollareissa noussut 40 %, koska sijoittajat huomasivat, että Fastenal selvisi taantumasta ehjin nahoin. Toistan siis viimekertaisen lausumani: suhdanteet tulevat ja menevät, hyvät yhtiöt pysyvät!



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

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Tunnusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona. Luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

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

Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteisumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 200 % tarkoittaa siten, että tarkastelujaksolla aikana on myyty kaikki rahaston arvopaperit ja tilalle ostettu uudet.

Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloitettavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna *keskimääräisestä* pääomasta edeltävällä 12 kk:lla. **Huom!** Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n *korkeimmalla* rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme harhaanjohtavan alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain niissä rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa, joita Sijoitusrahastoyhdistyksen suositus koskee.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion. TER –luku *ei sisällä* esim. kaupankäyntikulua, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen osalta TER sisältää myös kohderahastojen kiinteät kulut.

Jos rahastolla on *tuottosidonnainen palkkio*, lasketaan sen arvo alkaen edeltävästä vuodenvaihteesta kunkin rahaston sääntöjen mukaan.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. TKA ei sisällä rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen kustannuksia.

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai tuotolaitokselle.

Korkoriski (duraatio)

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

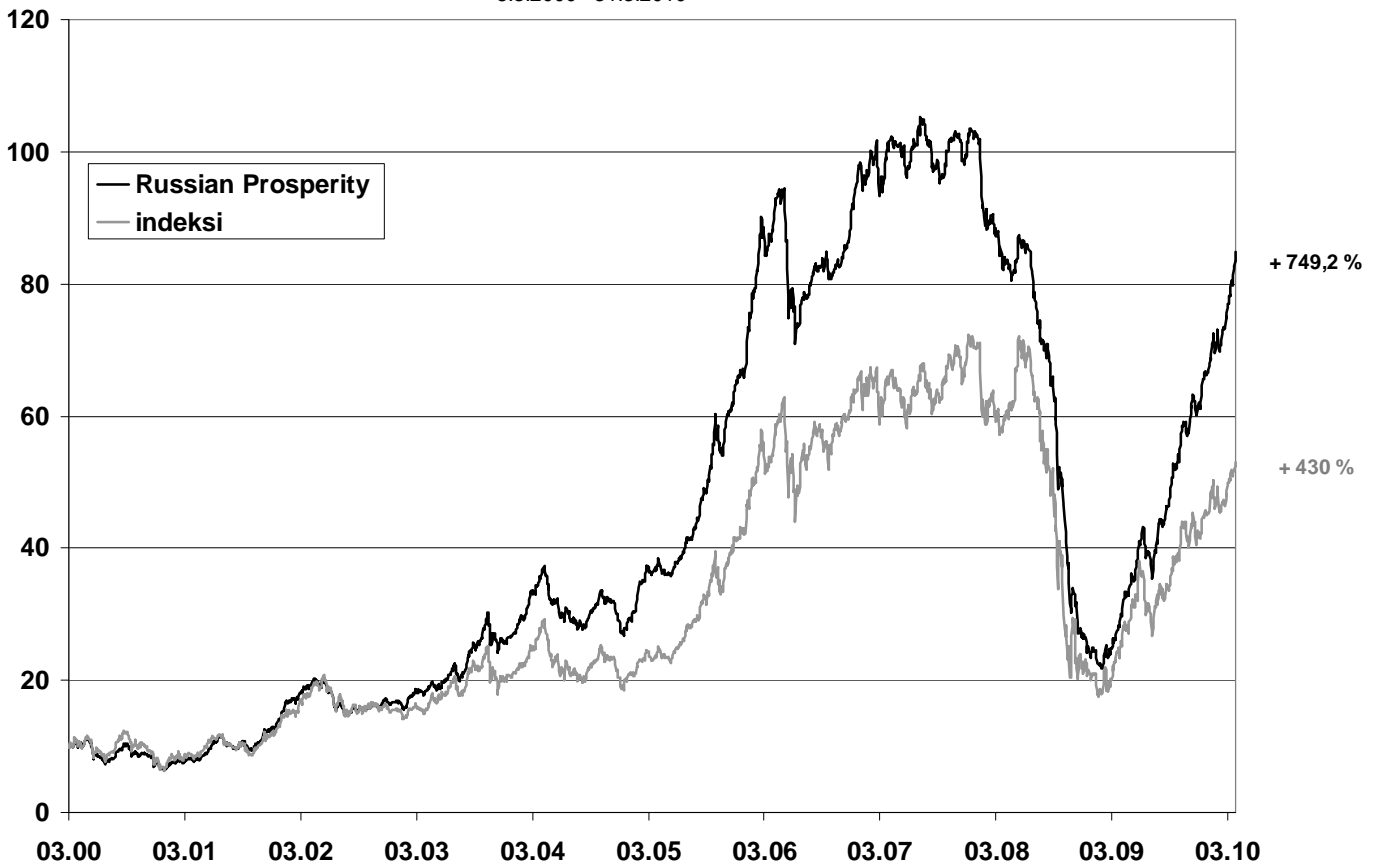
Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen *emme julkaise* tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittäksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman (tracking error) lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun Sijoitusrahasto-yhdistyksen suosituksen mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosi-raporteissa.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi

8.3.2000 - 31.3.2010

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	178,0
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	4,31 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	2,80 %
Kaupankäyntikulut (arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita)	1,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	5,32 %
Salkun kiertonopeus	29,72 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	16,37 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,07 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	27,98 %	14,79 %	16,87 %	24,60 %
1 v	201,32 %	20,18 %	124,28 %	33,23 %
3 v	-16,19 %	23,73 %	-19,74 %	42,85 %
5 v	131,95 %	21,32 %	127,32 %	37,38 %
10 v	717,69 %	23,55 %	382,07 %	37,22 %
Aloituspäivästä	749,18 %	23,55 %	430,03 %	37,46 %
Aloituspäivästä p.a.	23,67 %		18,02 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	9,3 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	6,3 %
COMSTAR UNITED TELESYST	Venäjä	5,2 %
TNK BP HOLDING	Venäjä	4,6 %
GAZPROM	Venäjä	4,4 %
LUKOIL	Venäjä	4,1 %
BASHKIRENERGO	Venäjä	3,2 %
M VIDEO	Venäjä	3,0 %
MDM BANK	Venäjä	3,0 %
VIMPELCOM	Venäjä	2,9 %

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän talouden toipuminen näyttää tapahtuvan yhtä nopeasti kuin sen syöksy vain reilu vuosi sitten. Tammikuussa 2010 bruttokansantuote kasvoi jo yli 5 prosentin vuosivauhtia. Venäläisten osakkeiden kurssit nousivat vuoden ensimmäisellä neljänneksellä keskimäärin 17 % ja Russian Prosperity -rahastomme arvo 28 %. Rahaston vertailukohtana toimivan RTS -indeksin arvo on jopa kolminkertaistunut tammikuun 2009 pohjista. Nykyiseltä indeksipistetasolta 1572 on kuitenkin vielä matkaa toukokuun 2008 huipputasolle, joka oli 2487.

Vahvasta noususta huolimatta RTS -indeksin osakkeiden vuodelle 2010 *ennustettu* P/E -luku on edelleen vain 8. Venäläiset osakkeet ovat tällä hyvin karkealla mittarilla katsottuna edelleen huomattavan edullisia niin länsimarkkinoihin kuin muihin suuriin kehittyviin markkinoihin verrattuna.

Venäjän kurssinnousun taustalla on maailmantalouden orastava elpyminen. Maan tärkeimpien vientituotteiden eli öljyn ja kaasun maailmanmarkkinahinnat ovat olleet tasaisessa nousussa reilun vuoden ajan. Samalla ovat nousseet Venäjän osakemarkkinat, joiden yleinen kehitys on edelleen selvästi riippuvainen öljyn hinnasta. Vaikka nykyinen n. 80 dollarin tynnyrihintana on vain puolet kahden vuoden takaisesta huipusta, Venäjän talous voi tälläkin öljyn hinnan tasolla erittäin hyvin. Öljyn hinnan tulevaa kehitystä emme ryhdy arvailemaan, vaan pyrimme Venäjän osakeindeksiä parempaan pidemmän aikavälin arvonnousuun valtaviirasta poikkeavalla sijoitustyyllillämme.

Toimialakohtaiset erot kurssikehityksessä ovat alkuvuonna olleet huomattavat. Kotimaisesta kysynnästä riippuvaiset yhtiöt esim. kulutustavara-, telekommunikaatio- ja energiaaloilla ovat nousseet keskimäärin 30% enemmän kuin öljy- ja kaasuyhtiöt, joiden kurssit ovat polkeneet paikallaan. Uskomme kotimaisen kysynnän palanneen kasvu-uralle ja siksi jatkamme indeksiin nähden vahvassa ylipainossa juuri näillä sektoreilla.

Russian Prosperity Fund Euron ja RTS-indeksin toimialapainot

Toimiala	RPFE	RTS
Öljy & Kaasu	49	49
Muut raaka-aineet	5	19
Teollisuus	5	1
Telekommunikaatio	16	3
Energia (sähkö)	11	7
Rahoitus	5	19
Kulutustavarat	9	2

Huom! Russian Prosperity Fund Euro -rahastosta Prosperityllä vastaava Alexej Krivoschapko kävi vieraanamme maaliskuussa Helsingissä järjestetyillä Vero 2010 -messuilla. Kooste Alexejin esityksestä siellä löytyy www-sivujemme etusivulta otsikon "videoblogi" alta.

Koolla on väliä?

Markkina-arvoltaan 50:stä suurimmasta yhtiöstä koostuvan RTS -indeksin arvostustaso on mielestämme yleisesti alhainen. Aliarvostus korostuu pienemmissä ja indeksiin kuulumattomissa yhtiöissä, joissa on merkittävä osa Russian Prosperityn sijoituksista. Kymmenestä suurimmasta omistuksestamme viisi ei edes kuulu RTS-indeksiin. Suurimmat sijoituksemme Bashneft ja Surgutneftegaz ovat PE -luvuiltaan öljy- ja kaasutoimialan edullisimpia.

Suurin sähköalan sijoituksemme on Ural-vuoriston eteläosissa sijaitsevassa Bashkortostanin autonomisessa tasavallassa toimiva Bashkirenergo. Sijoittajien valtavirta on aikaisemmin ohittanut tämän noin neljää miljoonaa bashkortanilaista palvelevan pienehkön yhtiön muun muassa sen monimutkaisen omistusrakenteen takia. Prosperityn hallinnoimat rahastot ovat kuitenkin jo pitkään olleet yhtiön suurimpia omistajia. Kun arvostettu monialayhtiö AFK Sistema viime vuonna hankki itselleen enemmistön Bashkirenergosta ostamalla mm. Bashkortostanin presidentin pojan lähipiirin omistamat osakkeet, yhtiön kurssi moninkertaistui. Uskomme, että uudella selkeämmällä omistusrakenteella ja Sisteman johdolla Bashkirenergosta kehittyvä yksi alansa tuottavimmista yrityksistä. Russian Prosperity Fund Euro ja muut Prosperityn hallinnoimat rahastot omistavat Bashkirenergosta yhteensä n. 15 %. Myös AFK Sistema kuuluu omistukseemme, sen paino rahastossa on 2,7 %.

Salkun 10 suurimman omistuksen joukkoon on alkuvuonna nousseet uusia nimiä. M-Video operoi kauppa- ja kodinkoneita. Vimpelcom tarjoaa langattomia telekommunikaatiopalveluita ja sen toimiluvat kattavat valtaosan Venäjän väestöstä, myös Moskovan ja Pietarin alueet. Kazakstanilainen Kazmunaigas ja Tatarstanilainen Tatneft siirtyivät salkussa muutaman pykälän alapäin. Kazakstanin suurin kullankaivuyhtiö Kazakhgold on kiilannut niiden väliin.

Russian Prosperity -rahaston salkun koostumus poikkeaa useimmiten huomattavasti indeksistä ja siksi on todennäköistä että rahaston ja indeksin arvonkehitykset myös poikkeavat toisistaan selvästi myös jatkossa. Toistaiseksi rahaston 10-vuotisen historian saldo on selvästi indeksituottoa parempi.

Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

ASIAKASSOPIMUKSEN EHDOT PÄIVITETTY

Seligson & Co Rahastoyhtiön asiakassopimuksen ehdot on päivitetty 5.2.2010. Päivityksen tarkoituksena on selkeyttää viitemerkintöjen käsittelyä.

Käytännössä ehtojen kohtaan 7 on lisätty seuraava teksti:

"Kullakin asiakkaalla on asiakaskohtainen merkintäviite ja kullakin rahastolla oma pankkitili. Rahastoyhtiö toteuttaa merkinnät merkintäviitteen ja maksussa käytetyn pankkitilin mukaan. Asiakas voi tarkistaa tapahtumat Oma salkku – palvelussa tai muuten toimitettujen raporttien avulla tai erillisellä yhteydenotolla (esim. puhelimitse)."

Lisätietoja asiakaspalvelustamme 09-68178200 tai sähköpostilla info@seligson.fi.

TUOTONMAKSU

Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n varsinainen yhtiökokous pidettiin 22.3.2010 ja se päätti, että Seligson & Co Rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen tuotto-osuuksille (B-osuus) jaetaan tuottoa vuodelta 2009 seuraavasti:

Rahasto	euroa per osuus
Pharos	0,36
Suomi	0,09
Eurooppa	0,05
Aasia	0,09
Euro-obligaatio	0,08
Euro Corporate Bond	0,51
Global Top 25 Brands	0,08
Global Top 25 Pharmaceuticals	0,25
Pohjois-Amerikka	0,29
Rahamarkkinarahasto	0,07
Phoenix	0,43
Phoebus	0,68

OMX Helsinki 25 Indeksirahaston tuotonmaksusta päätetään erikseen touko–kesäkuun vaihteessa.

Tuotonmaksun *täsmäytyspäivä* oli 22.3.2010 ja *maksupäivä* 26.3.2010. Tuotto maksetaan vuosittain niille, jotka on merkitty kyseisen rahaston tuotto-osuuden omistajiksi täsmäytyspäivänä. Kunkin rahaston B- eli tuotto-osuuden arvossa tuoton "irtoaminen" näkyy seuraavana päivänä, ts. osuuden arvo on maksetun tuoton verran alhaisempi.

Etenkin verollisille sijoittajille rahastojen **kasvuosuudet** ovat lähes aina tuotto-osuuksia järkevämpi vaihtoehto.

RAHASTOYHTIÖN HALLITUS

Edellä mainittu yhtiökokous ja 8.4.2010 kokoontuneessa osuudenomistajien kokouksessa valittu osuudenomistajien edustajisto ovat päättäneet valita Seligson & Co Rahastoyhtiön kaikki hallituksen jäsenet uudelleen. Hallituksessa jatkavat siis Jarkko Niemi ja Anders Oldenburg sekä osuudenomistajien edustajana Henki-Tapiolan toimitus-johtaja Minna Kohmo.

PÄÄMINISTERI KORKOSALKUNHOITAJANA

Uuden Suomen nettilehdessä 26.3.2010 oli hauska otsikko: *"Näin Suomi tekee rahaa"*. Artikkelissa pääministerimme vakuutti Suomen valtion tienaavan lainaamalla hyvällä riskiluokituksellaan rahaa markkinoilta edullisesti ja vippaamalla sitä edelleen Kreikan valtiolle tuntuvasti paremmalla korolla. Helppoa ja riskitöntä!

Ehkä ei sentään. Tuskin edes johtavat poliitikkomme tietävät tekekö Kreikka joskus "argentiinat" ja jättää kuponkikorot tai pääomat maksamatta. No, poliitikkojen puheiden sen kummempi kommentointi ei kuulu toimenkuvaani. Mutta sen tiedän, että toimivat sijoitusmarkkinat pitävät huolen, että riskitöntä arbitraasimahdollisuutta ei synny. Jos Kreikan maksukyvyistä voisi olla varma, saisi se lainaa kansainvälisiltä sijoittajilta samaan hintaan kuin Suomi.

Tämä toimii kuitenkin hyvänä johdatuksena korkosijoittamisen riskeihin. Talletuspuolella riskit ovat tulleet näkyvästi esiin, kun juuri ennen tämän kirjoittamista on kaatunut pitkästä aikaa myös kotimainen talletuspankki. Sekin houkutteli asiakkaita maksamalla markkinoiden parasta korkoa.

Vaikka markkinoita seurattaessa joskus tuntuukin, että sijoittajien kollektiivinen muisti on lyhyt, toivon mahdollisimman monen edelleen muistavan puolentoista vuoden takaiset tapahtumat: myös monien siihen asti riskittöminä pidettyjen lyhyen koron rahastojen arvo laski. Mediassa on jäänyt toistaiseksi huomiotta se, että niin on käynyt jälleen. Suomen Sijoitustutkimuksen uusimmassa rahastoraportissa (maaliskuu 2010) tarkastellaan sijoitusrahastojen menestystä aikaväleillä, jotka vaihtelevat yhdestä kuukaudesta 10 vuoteen. Niin hämmästyttävää kuin se onkin, löytyy raportista jopa miinusmerkkiä lukuja näyttäviä lyhyen koron ja rahamarkkinarahastoja kaikilta tarkastelujaksoilta.

Korkosijoittamisen riskit on ehkä helpompi hahmottaa, kun muistaa, että myös korkorahastoon sijoittava on aina lainantaja: valitun rahaston salkunhoitaja sijoittaa varat eri tyyppiin lainainstrumentteihin. Myös rahamarkkina-rahastoista löytyy esim. Kreikan valtion lainoja, mikä on näkynyt normaalia suurempana arvonheilahteluna. Näihin instrumentteihin sijoittamisen tavoitteena on tietenkin lisätuoton tavoittelu. Sitähän tarvitaan myös kattamaan korkeiden hallinnointipalkkioiden tuottoa syövää vaikutusta, varsinkin nyt kun riskitön korko (3kk euribor) on 0,65%:n tietämissä.

Kehotan siis sijoittajia miettimään kenelle haluaa varojaan lainata ja varmistamaan, että turvallisiksi tarkoitetut sijoitus-salkun rakennuspalikat todella ovat mahdollisimman vakaita. Sen sijaan en en ota kantaa siihen, onko lainan antaminen Kreikalle lopulta hyvä vai huono sijoitus – ei taida meikäläisessä olla pääministeriäinestä?

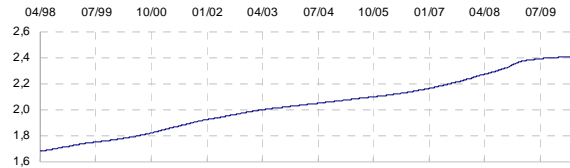


Jaakko Jouppi, korkoasiantuntija
jaakko.jouppi@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	159,5
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,22 %	0,04 %	0,18 %	0,07 %
1 v	1,17 %	0,05 %	1,13 %	0,08 %
3 v	10,46 %	0,16 %	10,78 %	0,20 %
5 v	15,88 %	0,14 %	16,76 %	0,17 %
10 v	34,84 %	0,15 %	37,81 %	0,17 %
Aloituspäivästä	43,35 %	0,15 %	47,02 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	3,05 %		3,26 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	33,07 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,90 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

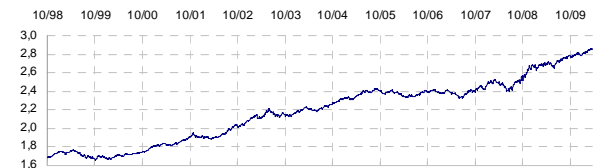
	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 27.4.2010	Suomi	5,6 %
Sijoitustodistus Aktia 15.06.2010	Suomi	5,0 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 30.07.2010	Suomi	4,4 %
Sijoitustodistus SHB 08.07.2010	Suomi	4,4 %
Määräaikainen talletus Tapiola 22.11.2010	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 01.06.2010	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 01.04.2010	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 28.12.2010	Suomi	3,8 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 16.9.2010	Suomi	3,8 %
Sijoitustodistus Nordea 07.06.2010	Suomi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksää.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	50,2
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,64 %	2,49 %	2,28 %	2,13 %
1 v	5,63 %	3,39 %	5,82 %	3,24 %
3 v	19,48 %	4,55 %	18,52 %	4,18 %
5 v	22,81 %	3,94 %	22,85 %	3,71 %
10 v	67,03 %	3,70 %	70,13 %	3,58 %
Aloituspäivästä	69,92 %	3,71 %	74,09 %	3,59 %
Aloituspäivästä p.a.	4,73 %		4,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-43,00 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 74%, AA 10%, A 14%, BBB 2%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,77
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

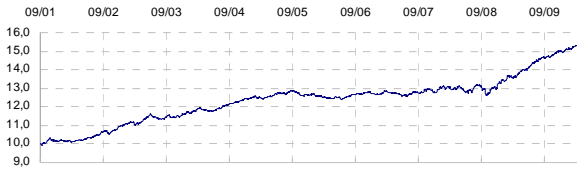
	Maa	Osuus rahastosta
Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	10,5 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	9,7 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	8,6 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	8,4 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,8 %
Hollannin valtion obligaatio 3,75% 15.07.2014	Alankomaat	7,5 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	7,2 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	6,4 %
Suomen valtion obligaatio 4,375% 04.07.2019	Suomi	4,3 %
Espanjan valtion obligaatio 5,0% 30.07.2012	Espanja	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	58,0
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	2,63 %	2,19 %	2,87 %	1,61 %
1 v	12,05 %	2,83 %	15,15 %	2,62 %
3 v	19,84 %	3,81 %	20,81 %	3,33 %
5 v	23,26 %	3,32 %	26,36 %	2,95 %
Aloituspäivästä	53,15 %	3,23 %	62,55 %	3,10 %
Aloituspäivästä p.a.	5,11 %		5,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,42 %
Salkun kiertonopeus	-61,16 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2 %, AA 15 %, A 52 %, BBB 31 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,34
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,68 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

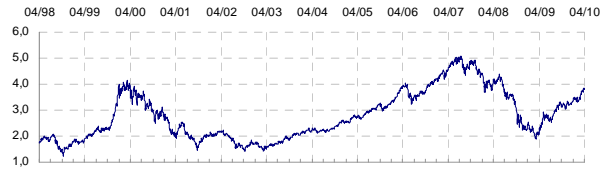
	Maa	Osuus rahastosta
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 06.11.2013	Ranska	2,2 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	2,2 %
ROCHE HLDGS INC 5,625% 04.03.2016	Sveitsi	2,2 %
VATTENFALL TREASURY AB 6,75% 31.01.2019	Ruotsi	2,1 %
DEUTSCHE TELEKOM INT FIN 4,0% 19.01.2015	Saksa	2,0 %
GDF SUEZ 6,25% 24.01.2014	Ranska	2,0 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,9 %
GLAXOSMITHKLINE CAPITAL 5,625% 13.12.2017	Iso-Britannia	1,8 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018	Saksa	1,7 %
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI -INDEKSIRAHASTO

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	40,2
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	13,58 %	17,59 %	13,73 %	17,48 %
1 v	87,90 %	23,71 %	88,72 %	24,54 %
3 v	-15,96 %	27,66 %	-13,85 %	27,84 %
5 v	39,28 %	23,32 %	41,68 %	23,42 %
10 v	2,75 %	24,95 %	-13,13 %	25,07 %
Aloituspäivästä	124,50 %	25,81 %	90,51 %	26,13 %
Aloituspäivästä p.a.	6,97 %		5,52 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,56 %
Salkun kiertonopeus	18,58 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,41 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

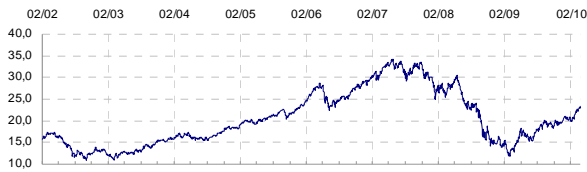
	Maa	Osuus rahastosta
Yhtiö		
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,9 %
KONE OYJ-B	Suomi	6,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	5,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,3 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	3,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	3,4 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	3,4 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOUSRAHASTO

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	197,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,89 %	15,53 %	10,50 %	15,55 %
1 v	75,25 %	25,55 %	76,52 %	25,55 %
3 v	-27,01 %	30,54 %	-27,02 %	30,55 %
5 v	15,68 %	25,52 %	15,01 %	25,53 %
Aloituspäivästä	46,39 %	23,13 %	43,37 %	23,11 %
Aloituspäivästä p.a.	4,79 %		4,52 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	24,59 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

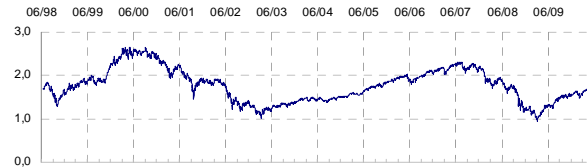
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,2 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	7,8 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	6,8 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	6,2 %
METSO OYJ	Suomi	4,3 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,3 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,2 %
WARTSILA OYJ-B SHARES	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA –INDEKSIRAHASTO

31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ STOXX Sustainability -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	55,4
Vertailuindeksi	DJ STOXX Sustainability 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,80 %	16,80 %	4,98 %	16,80 %
1 v	57,45 %	20,40 %	58,51 %	20,44 %
3 v	-21,26 %	26,89 %	-19,39 %	26,97 %
5 v	6,07 %	22,08 %	9,82 %	22,15 %
10 v	-35,41 %	23,32 %	-30,37 %	23,37 %
Aloituspäivästä	-0,61 %	23,51 %	11,72 %	23,74 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,05 %		0,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,14 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,59 %
Salkun kiertonopeus	1,84 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,26 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	4,8 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	4,7 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	3,6 %
TOTAL SA	Ranska	3,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,1 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,9 %
TELEFONICA S.A.	Espanja	2,6 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,3 %
RIO TINTO PLC	Iso-Britannia	2,2 %
BHP BILLITON PLC	Iso-Britannia	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

AASIA -INDEKSIRAHASTO
31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	18,4
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,56 %	13,78 %	13,43 %	15,92 %
1 v	47,20 %	17,17 %	52,16 %	19,16 %
3 v	-22,09 %	24,40 %	-19,31 %	25,42 %
5 v	2,04 %	21,72 %	7,29 %	22,54 %
10 v	-65,15 %	23,93 %	-63,56 %	24,86 %
Aloituspäivästä	-64,51 %	24,27 %	-61,75 %	25,32 %
Aloituspäivästä p.a.	-9,60 %		-8,94 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,49 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,12 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	2,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,07 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,71 %

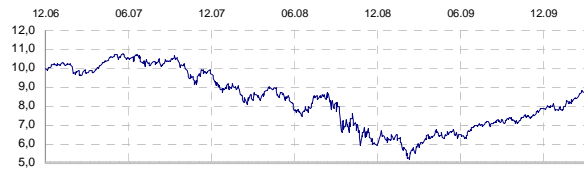
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BHP BILLITON LTD	Australia	7,6 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	6,6 %
SAMSUNG ELECTR-GDR REGS	Korean tasavalta	5,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	4,2 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,3 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,0 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	2,5 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,5 %
MITSUBISHI CORP	Japani	2,4 %
SONY CORP	Japani	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA –INDEKSIRAHASTO
31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	20,1
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,85 %	15,23 %	12,28 %	15,52 %
1 v	50,97 %	17,93 %	53,04 %	18,50 %
3 v	-9,82 %	27,55 %	-8,94 %	28,18 %
Aloituspäivästä	-11,86 %	26,64 %	-10,66 %	27,24 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,80 %		-3,40 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	9,42 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,79 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,31 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,5 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,8 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	3,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,5 %
JPMORGAN CHASE & CO	Yhdysvallat	3,5 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,3 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	3,0 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,9 %
HEWLETT-PACKARD CO	Yhdysvallat	2,5 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	57,9
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,21 %	11,23 %	13,00 %	12,39 %
1 v	51,49 %	13,69 %	51,72 %	14,86 %
3 v	10,68 %	20,84 %	-3,81 %	20,67 %
5 v	43,86 %	17,53 %	21,84 %	17,30 %
10 v	15,88 %	18,58 %	5,19 %	17,08 %
Aloituspäivästä	78,86 %	19,19 %	25,74 %	17,22 %
Aloituspäivästä p.a.	5,05 %		1,96 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	-29,18 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,90 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,13 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,3 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	7,2 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	7,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,5 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	4,0 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,0 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,6 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,6 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.3.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	27,7
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,44 %	12,87 %	7,02 %	14,19 %
1 v	23,42 %	12,18 %	28,24 %	14,98 %
3 v	1,64 %	18,37 %	-1,91 %	19,95 %
5 v	24,39 %	15,51 %	15,74 %	16,92 %
10 v	-4,79 %	16,58 %	-11,44 %	18,57 %
Aloituspäivästä	-1,77 %	16,89 %	-13,16 %	18,57 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,17 %		-1,37 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2009 – 31.3.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,69 %
Salkun kiertonopeus	-11,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,67 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2010)	0,25 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
PFIZER INC	Yhdysvallat	7,4 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,7 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	4,6 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	4,5 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,3 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	3,7 %
BIOGEN IDEC INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

ARVOPAPERI-LEHDEN JUHLAVUOSI: KOLME VUOSIKYMMENTÄ SUOMALAISTA SIOITUSJOURNALISMIA

Vuoden 1980 ensimmäinen koku talouspiireissä oli kauppa- ja teollisuusministeriön kansliapäällikön Bror Wahlroosin saama 3000 markan sakko virkavirheestä ja lahjonnan vastaanottamisesta niin sanotussa Salora-jutussa. Jo vuosia velloneeseen skandaaliin oli liittynyt runsaasti korruptioepäilyjä korkeimpia virkamiehiä ja poliitikkoja kohtaan, aina pääministeri Kalevi Sorsaan asti.

Kesällä kuohui politiikassa: ensin Eeva Kuuskoski-Vikatmaa loikkasi Kokoomuksesta Keskustaan ja vajaan viikon kuluttua Paavo Väyrynen syrjäytti tiukassa puoluekokousäänestyksessä Keskustaa kuusitoista vuotta johtaneen Johannes Virolaisen puheenjohtajan paikalta.

Arkisemmatkin muutokset huolettivat. Pennin kolikot alkoivat poistua rahakierrosta, mikä herätti epäilyjä kauppiaiden aikeista käyttää uusia pyöritysmahdollisuuksia peittämään hinnan korotuksia. Myös loton siirtyminen uuteen järjestelmään – kuudesta numerosta seitsemään – aiheutti epävarmuutta laajoissa kansalaispiireissä.

Journalismissakin järkkäy. Kaapelikanavana aloittanut CNN perustettiin mullistamaan television kautta tapahtuvaa uutisvälitystä ja Arvopaperi -lehti tuomaan uutta terävyyttä suomalaiseen sijoitusjournalismiin.

Seuraavassa haastattelussa Arvopaperin pitkäaikainen päätoimittaja Eljas Repo käy läpi maailman muuttumista lehden kolmen ensimmäisen vuosikymmenen aikana.

Millaisia yleisiä muutoksia suomalaisessa sijoitusmaailmassa on nähty AP-lehden 30-vuotisen taipaleen aikana?

”Kolmenkymmenen vuoden historia pitkä, jos mittapuuksi otetaan muutoksen määrä – sitä on nimittäin tapahtunut todella paljon. Arvopaperin alkuvuosina eli 1980-luvulla ei saanut sijoittaa olleenkaan ulkomaille tai ulkomaisiin hankkeisiin ilman erillislupaa. Vielä 1980-luvulla tuli tuomioita, jos teki ”ylikorkotalletuksen” eli onnistui saamaan rahoilleen vallitsevaa säännöstelykorkoa paremman talletustuoton. Moisesta muutama liikemies istui jopa linnassa!

Rahamarkkinoiden vapauttaminen muutti pankkien asemaa ja koko taloutta. Se oli tietysti kehitystä oikeaan suuntaan, mutta pankkikriisistä tuli kyllä oppirahat maksettavaksi koko kansantaloudelle.

1980-luvun lopussa elettiin sitten osakehuumaa, puhuttiin kasinotaloudesta. Tiedä häntä, mutta joka tapauksessa vasta 1980-luvulla osakesijoittamisesta tuli suuren yleisön hupi ja harrastus. Tosin into osakkeisiin laantui 1990-luvun laman myötä, mutta Nokia palautti taas uskon osakemarkkinaan.



Vuosituhanne vaihteessa Elisa ja Sonera listautuivat, mikä toi laajan sijoittamisesta kiinnostuneen joukon mukaan pörssiin. Silloinkin oppirahoja maksettiin, harvemmin kuitenkin konkurssin kautta kuten 1990-luvun alussa.”

Entäs rahastosijoittamisen muutokset?

”Sijoitusrahastot aloittivat Suomessa 1987. Alku oli vaivalloista ja pankit eivät heti innostuneet rahastoja markkinomaan, koska verotuetut tilit olivat edullisempia – siis pankin kannalta... Rahastobuumi lähti käyntiin, kun tilien verotuet purettiin ja siihen pääsivät mukaan useat suurista pankeista riippumattomat pelurit ja ulkomaisetkin. Tämä muutti markkinaa huomattavasti.

Suomalaiset ovat rahastosijoittajina melko kokemattomia, mikä näkyy siinä, että rahastot, joissa on isot palkkiot – joskus suorastaan ryöstöhintaiset – ovat käyneet kaupaksi uskottoman hyvin.

Tässä on kuitenkin tapahtunut viime vuosina suurta muutosta. Sijoitussivistys on nyt Suomessa jo kansainvälisestikin katsoen korkealla tasolla, vaikka parannettavaa tietysti paljon onkin. Nythän jopa niin sanotut naistenlehdetkin keuhuvat indeksirahastoja ja esittelevät tehokkaita etf:iä. Myös erilaisista palkkioista ja vakuutusyhtiöiden ryöstöhinnonit-telusta uskaltaaan mediassa puhua avoimen kriittisesti.

Mediakin on jo jonkin aikaa osannut kirjoittaa ja kertoa paljon palkkioiden merkityksestä, kun taas finanssialan ammattilaiset ovat julkisuudessa vaienneet. Suomessa finanssialan ihmiset ovat pitkään pelänneet julkisuudessa arvostella törkyhinnoittelua – vaikka ei siis olisikaan ollut aivan suoraan omaa lehmää ojassa – mutta onneksi tämäkin on selvästi muuttumassa.

Suomessa on noin muuten historian jäänteinä ja kummallisuutena olleet **vakuutus**tuotteet, joilla on voinut menestyä tai menettää rahansa. Suomi-yhtiöiden edunsaajat ovat aika onnenpeikkoja ja Skandian sijoitussidonnaisten tuotteiden ostajat lähinnä kärsijöitä.”

Miten suomalainen sijoitusjournalismi on muuttunut 30-vuodessa?

”Suurin muutos on pörssi-yhtiöiden ja pankkien tarkastelussa. Pörssi-yhtiöt ja finanssialan toimijat ovat avoimpia ja strategioiltaan selkeämpiä. Joskus 20-30 vuotta sitten pörssi-yhtiöiden ja pankkien toimintaa ohjasivat enemmän valta-yrkimykset kuin osakekohtainen tuotto. Silloinhan ei ollut paljon julkianalyttikojakaan.

Taloustoimittajien määrä sen sijaan ei ole järjin paljon kasvanut, vaikka talouden tapahtumien kirjo on lisääntynyt valtavasti. Onneksi kaikilla kielitaitoisilla nykyisin mahdollisuus seurata maailmaa vaikkapa WSJ:n tai FT:n internet-sivuilta, jos suomalaismedia ei ehdi paikalle.

Sijoitusjournalismi oli aikaisemmin suurissa taloustoimintuksissa vain sivujuonne, johon harvemmin tartuttiin. Nyt pörssi-yhtiöitä tarkastellaan laajalti osakekohtaisen tuloksen kautta. Arvopaperi on tietysti ollut kokoajan tämän sijoitusjournalismin kärjessä – tai ainakin pyrkinyt olemaan!”

Onko median ja yhteiskunnan suhde kohdallaan finanssialalla?

”Medialla on länsimaisessa yhteiskunnassa tärkeä rooli, mutta toisin kuin usein luullaan se ei ole peili todellisuuden, vaan julkisuudella on ihan oma toimintalogiikkansa.

Media toimii kuitenkin vain kansalaiskeskustelujen yhtenä osapuolena, näin myös sijoitusmaailmassa. Toivoisinkin, että finanssialan väki uskaltaisi avata julkisesti enemmän suutaan, koska näiden asioiden osalta nimenomaan heillä olisi ammatitaitoa ja näkemystä. Edelleen pelätään suurten pankkien ja vakuutusyhtiöiden arvostelemista. Miksi, sitä en ymmärrä. Miksi Nalle Walhroos ja Vesa Puttonen ovat lähes ainoita, jotka saavat aikaan sijoituskeskustelua?”



Eljas Repo (s. 1961) valmistui valtiotieteen maisteriksi Helsingin yliopistosta ja on lähes koko työuransa keskittynyt sijoitusjournalismiin.

Noin kymmenen vuotta kului Kauppalehdessä ja sitten vuodesta 1998 päätoimittajana Arvopaperi-lehdessä. Hän oli myös merkittävä omistaja Arvopaperi-lehteä julkaiseessa yhtiössä, joka myytiin Talentumille 2004.

Repo on kirjoittanut kaksi kirjaa: ”*Vallan havittelijat - Hannes Kulvik ja pankkien peli*” (1992) ja ”*Miten sijoitan rahastoihin*” (yhdessä Vesa Puttosen kanssa (2003, 2007).

Miltä näyttää tulevaisuus?

”Sijoitusmaailman monimuotoistuminen ja siten ehkä myös monimutkaistuminen todennäköisesti jatkuu edelleen. Sijoittajallehan tulee kokoajan uudenlaisia mahdollisuuksia. Esimerkiksi erilaisilla indeksituotteilla kuten etf:illä voi pienentää salkkunsu kustannuksia ja hallita riskejä, mutta samalla tulee markkinoille toinen toistaan kummallisempia indeksilainoja, joita suomalaisetkin ovat hurjia määriä ostaneet ja rikastuttaneet samalla pankkiireita.

Arvopaperille ja sen edustamalle itsenäiselle sijoitusjournalismille on nähdäkseni kysyntää ja tarvetta tulevaisuudessakin. Kriittisyys ja asioiden ajatteleminen uudelta kannalta hyödyttää kaikkia sijoituspäätöksen tekijöitä. Pyrimme tekemään työmme tarkasti, kuvia kumartamatta ja lukijoiden viihtyvyyttä unohtamatta!”

ARVOPAPERI

Nykyään Arvopaperi-lehti elää painetun sanan lisäksi luonnollisesti myös verkossa. Sivustolta www.arvopaperi.fi löytyy muun muassa vertailutyökalu auttamaan sopivan rahastoyhtiön valinnassa.

Haastattelu: Ari Kaaro
Kuvat: Jan Fagernäs

AKTIV ELLER PASSIV FOND FÖRVALTNING?

- en studie av finska aktiefonder

Det har debatterats intensivt om aktiv och passiv fondförvaltning både inom den finansiella litteraturen och i medierna. De flesta finansbolagen anställer portföljförvaltare med uppgift att aktivt förvalta portföljer, vilket kunde indikera att det torde löna sig. Ett flertal experter hävdar dock att investerare borde placera sina tillgångar i passivt förvaltade indexfonder som kännetecknas av låga kostnader.

Största delen av placeringsfonderna sköts aktivt. För dem gäller det att uppnå en tillräckligt hög avkastning för att täcka aktivitetens kostnader och således prestera ett bättre resultat än den passivt förvaltade marknadsportföljen (indexfonden).

I min pro gradu avhandling¹ ville jag ta reda på huruvida aktiva fondförvaltare är värda sina höga kostnader. Jag undersökte om aktivt förvaltade finländska aktiefonder har en överavkastning gentemot relevanta jämförelseindex samt huruvida fondförvaltarna besitter skicklighet att tidsanpassa marknaden. Undersökningen omfattade totalt 180 aktiefonder som placerade på den finländska, nordiska, europeiska och nordamerikanska marknaden under tidsperioden 1999-2009. Jag använde mig av allmänt förekommande index som har anknytning till fondens investeringsstil. Fondernas prestation mätte jag med riskjusterade prestationsmått.

Avgifterna avgörande

Resultaten av min studie kan summeras så här:

- finländska aktiefonder presterade inte i genomsnitt bättre än marknaden efter att fondernas avgifter har reducerats
- största delen av fonderna visade tecken på *negativ* ”markertiming” dvs. fondförvaltarna lyckades i genomsnitt inte skapa ett mervärde genom köp och sälj av värdepapper vid utvald tidpunkt
- det existerade inga egentliga skillnader mellan de olika geografiska fondgrupperna
- enskilda aktivt förvaltade fonder presterade bättre än sina jämförelseindex, men det var sällan samma enskilda fonder som gjorde det under en längre tidsperiod

I tabellform ser det ut som följande:

Målmarknaden	Avkastning jämfört med index	Marknadsindex
Finland	-7,35 %	OMX Cap
Europa	-3,01 %	MSCI Europe
USA	-0,87 %	MSCI N-A
Norden	-5,55 %	MSCI Norden

Således har den passiva fondförvaltningen haft ett övertag jämfört med den aktiva. Finländska investerare skulle ha fått bättre avkastning genom att investera i marknadsportföljen med låga kostnader.

Förklaringen finns framför allt i avgifterna. Tecknings-, förvaltnings- och försäljningsavgifter samt fondernas interna handelskostnader reducerar avkastningen och således placerarens kapital. De årliga totala avgifterna för aktivt förvaltade aktiefonder kan utgöra 1,5-3 % av investerarens potentiella avkastning medan indexfonder vanligtvis har en årlig avgift på under 1 %.

Under en längre tid presterar index-fonder och aktivt förvaltade fonder i genomsnitt ett jämlikt resultat före kostnader. På grund av de aktiva fondernas högre avgifter blir den slutliga avkastningen för investeraren dock högre ifall hon placerat sina tillgångar i indexfonder.

Alla ska vara med!

Principen ovan är central om man planerar lekar för barnkallas, men den ska beaktas även då man sysslar med jämförande studier av fondförvaltning. Fonder avregistreras eller fusioneras med andra fonder varje år, men dessa spöken skall ändå inte exkluderas från fondprestationsstudier, annars gör man sig skyldig till det som på engelska kallas *survivorship bias*, på svenska t.ex. *överlevnadsillusion*. Speciellt fonder med dålig prestanda försvinner från marknaden snabbare än fonder som klarat sig väl. Helhetsresultatet blir således ofta bättre ifall man gör en historisk tillbakablick enbart p.g.a. befintliga fonder, alltså de som har klarat sig i konkurrensen. Fondbolagen har en naturlig tendens att framhäva sina bästa fonder och tysta ner sina ”svarta får”. I min undersökning presterade avregistrerade och fusionerade fonder en tydlig negativ avkastning jämfört med marknaden.

Akademiskt stöd

Resultatet i undersökningen är föga överraskande. Den akademiska världen med ett antal nobelpristagare i spetsen har en längre tid påpekat fördelarna med en passiv förvaltning. Finansforskare förundrar sig konstant varför investerare väljer att placera sina tillgångar i aktivt förvaltade fonder då deras prestation i medeltal är sämre än indexfondernas. Tron på möjligheten att hitta en förvaltare som konstant klarar sig bättre än marknaden är ändå stark – å andra sidan växer även Lottos omsättning i jämn takt...

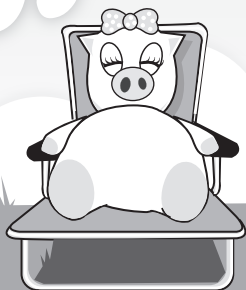
Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

¹ ”Aktiv kontra passiv fondförvaltning: En empirisk undersökning på den finländska marknaden”, magistersavhandling på Svenska handelshögskolan, 2010



Jonathan Aalto har nyligen avlagt en magisterexamen med finansiell ekonomi som huvudämne på Svenska handelshögskolan i Vasa och har jobbat på Seligson & Co sedan februari 2010. Han har tidigare arbetserfarenhet av både fonder och bankverksamhet.

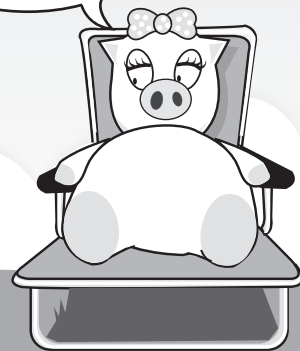
P.S.



OTATSÄ
AURINKOO?



EIKUN MIETIN
SITÄ PS:ÄÄ...



AI PETER SELIGSONIA? MITÄS
SE NYT TAAS ON SANONU?



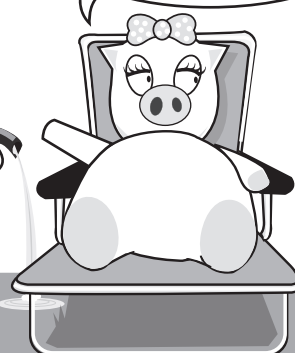
EI KUN PITKÄAIKAISSÄÄSTÄMISTÄ.
ETTÄ PITÄISKÖ AVATA SELLANEN
UUSI PS-TILI?



NIIN, SAAHAN SIITÄ
VEROVÄHENNYKSEN...

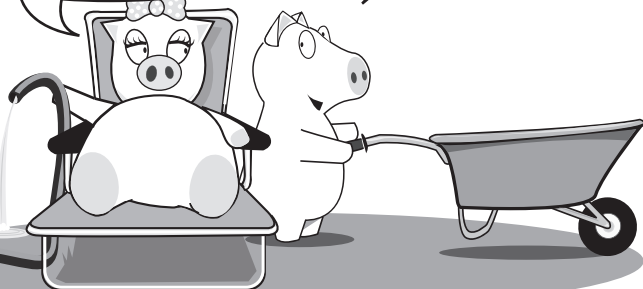


JOO, MUTTA RAHAT ON
KIINNI TIES KUINKA MONTA
KYMMENTÄ VUOTTA...

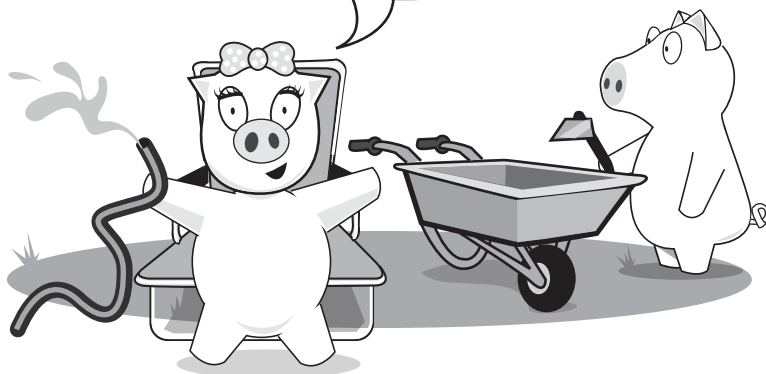


...JA NOSTAESSA MENEEE VEROA
KOKO SUMMASTA, EI VAAN
ARVONNOLISUSTA. TOSI ON.

MITÄS JOS VOIS SÄÄSTÄÄ MYÖS
ELÄKEPÄIVIÄ VARTEN NIIN, ETTÄ OLIS
RAHAT KÄYTÖSSÄ MILLOIN HALLUAA...



... JA ETTÄ SAIS VEROTUKSESSA
VÄHENTÄÄ TAPPIOT VOITOISTA...



...EIKÄ TARVIS MIETTÄ NOUSEEKO
ELÄKEIKÄ TAI PYSYYKÖ PS-PANKIT
PYSTYSSÄ 20-30 VUOTTA!

NO NIINHÄN ME JO TEHDÄÄN,
LAITETAAN KOLMEEN
RAHASTOON JOKA KUUKAUSI.

OTA KUUKKA JA ALA
ISTUTTAAN PORKKANOITA!



NIIN, YKSINKERTAINEN
ON TEHOKASTA!



SELIGSON & CO

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

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.

Pyrimme aina minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme varainhoitoon ja olemme siksi täysin riippumattomia esimerkiksi arvopaperivälittäjistä.

PALVELUMME

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. Aktiivisesti hoidetut rahastomme sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä. Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan varainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

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