

**PIRISTYSTÄ
KEHITTYVILLÄ
MARKKINOILLA?**

(s. 7)

**JOKO
KUPLII?**

(s. 13)

**TRENDER
I PASSIVT
PLACERANDE**

(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2015



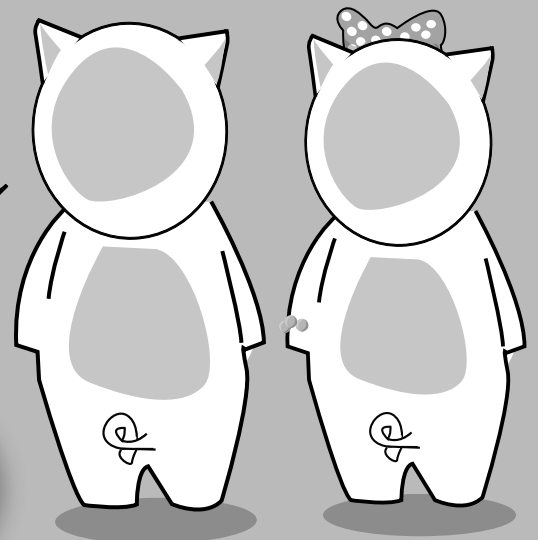
Mä kyllä luulin,
että Asuntosalkku
tarkoitti sijoitusta
asuntorahastoon...

**TARKKANA
ASUNTOSIJOITUKSISSA**

(s. 4)

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.



SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

MATALIEN KORKOJEN KÄÄNTÖPUOLI	3
ASUNTOSIJOITTAJALLE TURVAA JA TUOTTOA?	4
TRENDER I PASSIVT PLACERANDE	24
KANTAA, EI KANNA (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto AAA	17
Euro-obligaatio	17
Euro Corporate Bond	18

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	18
OMX Helsinki 25 ETF	19
Eurooppa Indeksirahasto	19
Aasia Indeksirahasto	20
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	20
Global Top 25 Brands	21
Global Top 25 Pharmaceuticals	21
Kehittyvät markkinat	22

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	22
DFA European Small Companies	23
DFA US Small Companies	23
Spiltan Aktiefond Sverige	24
Spiltan Aktiefond Stabil	24

Tunnuslukujen määritelmät ei ole mukana tässä katsauksessa, mutta ne löytyvät edellisistä (yleensä s. 16) tai verkosta: www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

Julkaisemme lisäksi kustakin rahastosta **avaintietoesitteen** sekä kaikille rahastoille yhteisen **rahastoesitteen**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme ja niiden sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahastoyhtiöstä.

Suosittelimme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut.

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2015

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirokset: Jan Fagnäs

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. Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

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!

MATALIEN KORKOJEN KÄÄNTÖPUOLI

Sijoitusmarkkinoilla eletään merkkillistä aikaa. Jos haluaa sijoittaa erittäin luottokelpoisen lainanottajan korkopapereihin joutuukin itse maksamaan siitä, että saa rahansa säilytykseen. Normaaliahan on, että jos lainaa varojaan väliaikaisesti toisten käyttöön, saa niistä ”vuokraa” eli korkoa. Ilman korkoa ei ole järkeä lainata, sillä koskaan ei voi olla täysin varma siitä, että rahat saa takaisin. Korko on korvausta tästä riskistä.

Miksi lainata negatiivisella korolla? Varsinaista sijoitusjärjettä siinä on, jos odottaa tulevan talouskehityksen olevan selvästi deflatorinen eli että rahan reaaliarvo nousee. Tämä synkkaa huonosti sen kanssa, että samat sijoittajat ovat valmiita maksamaan yhä korkeampia hintoja osakkeista ja kiinteistöistä. Deflatorinen kehitys ei lupaa hyvää myöskään yritysten voitonäkymille tai vuokratuottoa odottavalle.

Asiaan liittyy rahan luotettavan varastoinnin vaikeus. Havainnollistetaan yksinkertaistamalla äärimmillen. Oletetaan, että suursijoittajalla on miljardi euroa, tarve sijoittaa se mahdollisimman vähällä riskillä, eikä kukaan luotettava lainaaja suostu maksamaan järkevää korkoa. Mitä tehdä?

Varat voisi pitää kymmenien tai jopa satojen eri pankkien tileillä, mutta tilirumban pyörittäminen maksaisi hallintokuluina ja tappioita voisi tulla, jos/kun pankkeja menee nurin. Kulua yms. on silkkaa spekulatiota hintamuutoksilla. Rahat voisi teoriassa muuntaa käteiseksi, hankkia niille jostain muuttotappioalueelta halvan teollisuushallin ja sille niin vankan vartioinnin kuin laki sallii. Ei ihan halpaa tämäkään. Ehkä sittenkin pieni säilytysmaksu luottokelpoiselle valtiolle? Tälläkään ei tosin pääse eroon pitkien korkojen korkoriskistä: kun korot nousevat niin miinusta tulee.

Osakkeissa onnimanni?

Yksityissijoittajien huolet ovat yleensä euroissa mitattuna pienempiä, mutta kysymys on sama. Mitä tehdä, kun yleensä salkun ainakin toisen ytimen muodostaneet korkosijoitukset näyttävät järjettömiltä?

Yksityissijoittajalla ja monilla yhteisöilläkin on todella suuriin sijoittajiin nähden parikin etua. Ensimmäinen on sääntelyyn puute: kukin saa tehdä rahoillaan mitä haluaa. Esimerkiksi pitkiä korkosijoituksia ei ole mikään pakko yrittää korvata jollain omaisuuslajilla, joka osuisi sääntelymielessä samaan riskiluokkaan.

Toinen etu liittyy varojen käyttöön. Eläkkeitä tai stipendejä maksavat sijoittajat tarvitsevat säännöllisesti likvidejä varoja. Yksityissijoittaja voi ainakin periaatteessa ottaa selvästi enemmän vaikkapa osakeriskiä, jos pitää huolta siitä, että varoja ei ole pakko realisoida juuri silloin, kun markkinoilla on laaksonpohja.

Mutta onko osakkeisiin järkeä sijoittaa? Euroopan keskuspankin alkuvuodesta ilmoittama valtionlainojen osto-ohjelma sai osakemarkkinat villiintymään, kun varoja siirtyi korkomarkkinoilta osakkeisiin. Seligson & Co:n maanosien mukaan sijoituskohteensa määrittelevät indeksirahastot ovat tuottaneet vuoden 2015 alussa, vuosi taaksepäin ja viiden vuoden vuosituotona oikealla olevan kaavion osoittamalla tavalla.

Kun ottaa huomioon, että myös viimeiset viisi vuotta ovat olleet osakemarkkinoilla erinomaista aikaa, voi olla jokseenkin varma siitä, että näin huimaa kehitystä ei tulevaisuudelta kannata odottaa.

Yksinkertaisella (ja yksinkertaistavalla) p/e-tunnusluvulla mitattuna rahastojen seuraamien indeksien arvostustasot ovat vuoden kuluessa kehittyneet näin:

	Q2 / 2014	Q2 / 2015
Eurooppa Indeksirahasto	22,7	20,1
Aasia Indeksirahasto	12,8	14,1
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,1	18,1

Lähde: www.sustainability-indices.com/factsheets/ / "trailing p/e"

Muutokset eivät ole suuria eli myös yritysten tulokset ovat parantuneet. Huoli tulevasta voikin tällä kertaa liittyä enemmän huipputulosten jatkumiseen kuin osakemarkkinoiden arvostuskertoimiin.

Samantapaisiin johtopäätöksiin tulevat omista lähtökohdistaan myös Peter Seligson (s. 10) ja Anders Oldenburg (s. 13). Kiintoisan lisäjuonteen tuovat kehittyneiden ja kehittyvien markkinoiden erot eri ajanjaksoilla. Näistä lisää Pharoksen katsauksessa (s. 7-8).

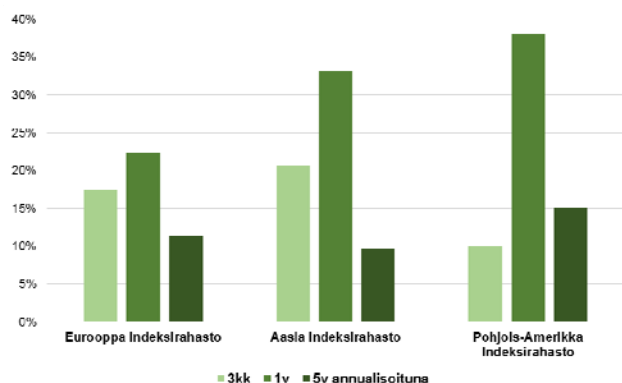
Matalien korkojen sivuvaikutus on yleensä velan määrän lisääntyminen. Kun lainaraha on halpaa, sitä hiipii kotitalouksien ja sijoittajien taseisiin montaa kautta. Autojen ja kulutustavaroiden voimalla markkinoidut ostoluotot ovat selvää lainaa ja pankkien ”lyhennysvaapaat” itse asiassa nekin vain tapa lisätä lainan määrää.

Velkaa voi tulla myös sijoitustuotteiden sisällä, mutta velkaa se on silti. Viime aikojen suosikituotteita ovat olleet asuntorahastot, joista tarkemmin heti seuraavalla sivulla. Esimerkiksi niiden kautta voi tulla velkavipua myös varovaisille sijoittajille, jotka eivät muuten ottaisi lainaa sijoittamista varten. Osa heistä saattaa vieläpä samaan aikaan korkosijoittaa eli antaa lainaa - ja ehkäpä huonommin ehdoin kuin sitä ottavat!

Kysymykseen ”mitä tehdä” ei ole kaikille käypää vastausta. Valintaan vaikuttaa kunkin sijoittajan tilanne ja tavoitteet. Hajautuksen lisääminen johtaa kuitenkin harvoin harhaan. Sitä voi tehdä esim. täydentämällä suuryhtiöihin painottuvaa indeksisalkkua pienemmillä yhtiöillä. Välitysvalikoimassamme olevat DFA:n hallinnoimat pieniyhtiörahastot ovat yksi hyvä vaihtoehto tähän ratkaisuun päätyville.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



ASUNTOSIJOITTAJALLE TURVAA JA TUOTTOA?

Asuntosijoittaminen on noussut yhdeksi viime vuosien kärkiteemoista sijoituskeskusteluissa. Kun korkosijoitukset eivät tuota, on kiinteistöistä etsitty arvon säilymistä ja vakaata tuottoa. Useimpien suomalaisten arvokkain omaisuuserä on yhä oma asunto. Onko järkevää lisätä asuntojen osuutta salkussa?

Asuntosijoittaminen on nykyisin helppoa. Suomen lainsäädäntöä on päivitetty vapaampaan eurooppalaiseen malliin ja sijoitusasunnon vaihtoehtona voi yksityissijoittajakin harkita erikoissijoitusrahastona toimivaa asuntorahastoa, pörssinoteerattua kiinteistösijoitusyhtiötä (Orava), epävirallisesti listattua osaketta (SATO) tai määräaikaista kommandiittiyhtiötä. Yritän seuraavassa hahmotella eri vaihtoehtojen hyviä ja huonoja puolia.

Sijoitusasunnot

Sijoitusasunnon hankkimisessa on hankaluutensa. Yksikkökoot ovat suuria ja hajautus jää heikoksi, jos varallisuutta ei ole todella paljon. Sijoitusasuntoon liittyy myös konkreettista työtä: on hankittava vuokralainen ja huolehdittava asunnon kunnosta sekä mielellään edunvalvonnasta taloyhtiön hallinnossa. Kaiken voi toki ulkoistaa, mutta palveluntarjoajien veloitukset nakertavat silloin osaltaan tuottoa.

Yksittäisen sijoitusasunnon likviditeetti voi olla huono, mikäli siihen sidottuja varoja oikeasti tarvitsee. Myynti järkevään hintaa vie yleensä sitä kauemmin, mitä epävarmemmaksi taloustilanne koetaan.

Asuntorahastot

Asuntorahastojen tärkeimpiä markkinointilupauksia on ratkaista yllä luetellut sijoitusasunnon ongelmat. Pienemmälläkin summalla saadaan hyvä hajautus ja ammattimainen hoito sujuu sijoittajan kannalta vaittomasti.

Likviditeettiin ei kuitenkaan välttämättä tule helpotusta. Asuntokauppa syntyy pääkaupunkiseudulla reilussa keskimäärin parissa kuukaudessa ja koko maassa alle neljässä kuukaudessa. Asuntorahastoista voi tehdä lunastuksia neljännes- tai puolivuositilain ja varat vapautuvat parhaimmillaan muutaman kuukauden ja ”pahimmillaan” vasta noin vuoden kuluttua.

Pörssilistatun Oravan osakkeen voi realisoida nopeastikin. Normaalioloissa sama pitänee paikkansa myös SATO:n suhteen, ainakin jos määrät eivät ole suuria.

Tukkualennuksella lentävä lähtö

Asuntorahastojen tuotot muodostuvat kolmesta komponentista: vuokratuotosta, asuntokannan arvonnousta ja ”tukkuostajan suurasiakasalennuksen” vaikutuksesta. Velkavivulla pyritään kiihdyttämään vauhtia.

Vuosina 2012 tai 2013 aloittaneiden rahastojen raportoidut tuotot ovat olleet mainioita ja selvästi vuokratuottoja korkeampia. Koska asuntomarkkinan yleinen hintakehitys on tällä jaksolla ollut vaatimatonta, voi

olettaa, että merkittävä osa tuotosta on muodostunut tukkualennuksen hyödyntämisestä.

Tukkualennus toimii niin, että kun rahasto hankkii isohkon määrän asuntoja kerralla se saa ne yksittäisten asuntojen markkinahintaa edullisemmin. Rahastossa asunnot sitten arvostetaan yksittäin myyntiä vastaavaan arvoon eli ”markkinahintaan”, joka määräytyy ulkopuolisen ammattilaisen antaman arvion mukaan.

Tukkuetuja ostoista voi kirjata vain kerran ja suurimmillaan ne lienevät aloittavalla rahastolla, jolla ei ole vanhaa kantaa. Esimerkiksi Ålandsbankenin Asuntorahastolla oli realisoitumattomia arvonnouksia vuoden 2014 tuloksessa reilut 12 miljoonaa euroa eli n. 10 % rahaston keskikoosta. Kauppoihin perustuvia luovutusvoittoja taas ei juuri ollut. Kooltaan kasvusuunnassa ollut rahasto ei ole ollut myyntilaidalla.

Jos rahaston volyymikasvu lakkaa eli siihen ei kerry uutta sijoitettavaa, jää ”tukkuhintavaikutus” korkeintaan rahaston myynneillä rahoitettujen hankintojen määrään ja edellyttää, että myynneistä ei synny ainaakaan vastaavassa määrin tappioita.

Ilmiön arviointia vaikeuttaa se, että Suomesta puuttuu uusien asuntojen luotettava julkinen hintatilasto. Vanhojen asuntojen tilastot perustuvat tehtyjen kauppojen verotietoihin, mutta uusien hintakehityksen seuranta jää välittäjien omaan tilastointiin neljännesvuositilain. Uusien ja vanhojen asuntojen hintakehityksen eroista on vaikea saada selvää ja siten rahastojen tukkuhintalennusten tarkka arviointi on tältä osin mahdotonta.

Vuokratuotto ja kustannukset

Pyrimme Seligson & Co:lla aina kiinnittämään huomiota sijoituskohteiden *aitoon tuottoon* eli sellaiseen tuottoon, jonka voi saada, vaikka ei myisi sijoituskohdetta lainkaan. Asuntojen kohdalla kyse on vuokratuotosta.

Varsinaiset asuntorahastot eivät julkaise vuokratuottojaan, mutta joitain lähteitä on käytettävissä. Oravan mainiosta vuosikertomuksesta selviää, että sen asuntokannan nettovuokratuotto oli 4,0 % vuonna 2014. Tilastokeskuksen mukaan pääkaupunkiseudun vuokratuotto keikkuu n. 5,5 % tasolla, mutta tämä luku on ennen hoitovastikkeita ja kuluja.

Suomalaisten eläkevakuutusyhtiöiden kaikki kiinteistösijoitukset antoivat vuoden 2014 tilastojen mukaan 4,9 % tuoton ja 10 vuoden keskiarvona 5,9 %. Näillä sijoittajilla pitäisi olla kokoa ja ammattitaitoa saada markkinoiden mahdollisuuksista paras irti.

Rahastojen tuottoa syövät tietenkin niiden kustannukset. Asuntorahastojen kohdalla näitä ovat:

- Rahaston hallinnon kustannukset - *hallinnointipalkkiot, osassa tuottosidonnainen palkkio*
- Sijoittajan kustannukset - *merkintäpalkkio, lunastuspalkkio*
- Rahaston omistamien kiinteistöjen hallinnoinnin ja kiinteistökauppojen kustannukset
- Velkavivun eli rahastolle otettujen lainojen kustannukset

Toimitusjohtajan katsaus

Taulukossa on erikoissijoitusrahastona toimivien asuntorahastojen tunnuslukuja. Kun juokseviin kuluihin lisätään merkintäpalkkio (normaalisti 2 %) ja lunastuspalkkio (usein sijoitusajasta riippuen 1–4 %), voidaan ehkä käyttää arviona noin 3 %:n kulurasitetta.

Kun tätä verrataan instituutiosijoittajien raportointiin vuokratuottoihin, käy selväksi miksi ”tukkualennus” on niin tärkeä rahaston hyvälle startilla ja miksi velkavipua käytetään. Ilman lainanottoa tuottoluvut eivät välttämättä houkuttelisi sijoittajia.

Myös vero on yleensä kulu. Asuntorahastot maksavat sääntöjensä mukaan vuosittain ulos vähintään 75 % tuotoistaan ja tämä on sijoittajalle verotettavaa tuloa.

Velka veli ylämäessä

Asuntorahastoille sallitaan 50 % lainaa varojen kokonaisarvosta eli käytännössä yhtä paljon velkaa kuin varoja. Lainanotto aiheuttaa aina kustannuksia. Nykorkotasoilla lainakulut ovat todennäköisesti pieniä, mutta ei ole mahdoton kuvitella tilannetta, jossa lainakustannukset lähestyvät vuokratuoton prosentteja.

Velkavipu vaikuttaa molempiin suuntiin: hyvinä aikoina tuotot parantuvat ja huonoina tullaan rajummin alas-päin. Myös rahaston hallinnoijalle velkavipu on hyväksi, jos rahaston arvo nousee. Lainavaroillakin hankitun omaisuuden tuotto nostaa rahaston markkina-arvoa ja sen perusteella määräytyy rahastoyhtiön hallinnointipalkkio. Alaspäin mennään tässäkin päinvastoin.

Entäs se vakaa tuotto?

Suomen kohta parikymmentä vuotta noussut asuntomarkkina antaa aika ruusuisen kuvan tuottopotentiaalista. Asuntosijoittamisen laajenemisen myötä saattaa tuleva tuottopotentiaali kärsiä: kysyntä nostaa hintoja.

Perspektiiviä antaa huima aikasarja, joka löytyy Amsterdamin Herengracht-kanavan ympäristön kiinteistöhinnoista. ”Herengracht-indeksistä”^{*} tekee ainutlaatuisen sen pituus (reilut 350 vuotta) ja aineiston laatu. Kanava on ollut yksi Amsterdamin ykkösalueista koko periodin. Aikasarja on myös kiehtova sukellus historiaan. Esimerkiksi Napoleonin Hollannin valloitus (1794)

puodotti Herengracht-indeksiä peräti -74 %, kaikkien aikojen pohjalukemiin.

Kun tätä pitkää tilastoa korjataan kuluttajahintojen muutoksella, huomataan että sekä kiinteistöjen reaali-hinnat että vuokrat ovat suurin piirtein kaksinkertais-tuneet. Vuotuiseksi arvonnousuksi jää siten melko vaatimattomat 0,2 %. Valtaosa reaalihintojen noususta on tapahtunut toisen maailmansodan jälkeen. Jaksolla 1974–2005 keskimääräinen vuosivauhti oli +2,46 %.

Herengracht-indeksin opetus piilee siinä, että todella pitkällä aikavälillä asuntojen tai kiinteistöjen arvonnousu ei voi merkittävästi poiketa inflaatiövauhdista. Tämä ei tee niistä huonoja sijoituskohteita, sillä reaaliarvon enimmäkseen hyvä säilyminen yhdistettynä vuokratuottoon antaa vakautta salkkuun. Tosin täytyy huomata, että indeksi perustuu kiinteistöjen kauppahintoihin: asuntojen kulumisen ja siitä seuraavien kunnostuskulujen negatiivinen vaikutus jää huomioimatta.

Kun oma asunto otetaan huomioon, niin useimmille suomalaisille esimerkiksi osakkeet – suoraan tai rahastojen kautta – tuovat yleensä enemmän hajautushyötyä kuin asuntosijoitukset. Hyvin varakkailla yksityis- ja yhteisösijoittajilla kiinteistöjen lisääminen voi monipuolistaa kokonaissalkkua.

Jos sijoittaa kiinteistöihin suoraan, voi itse päättää miten paljon aikaa ja vaivaa käyttää omaisuuden hoitoon ja mitä ulkoistaa. Samoin sen, käyttäkö velkavipua ja kuinka paljon (me emme sitä suosittele). Kiinteistö-sijoitusten hajautus jäänee kuitenkin näin vajavaiseksi muilla kuin kaikkein suurimmilla sijoittajilla.

Asuntorahaston kautta saa ”valmiin paketin”, joka saattaa sopia salkkuun, mutta on hyvä olla perillä kuluista, varojen realisoinnin aikatauluista ja velkavivun vaikutuksista etenkin laskukausina. Ihmeitä ei kannata odottaa.



Jarkko Niemi
Toimitusjohtaja
Selgson & Co Oyj
jarkko.niemi@selgson.fi

^{*} House Prices and Fundamentals: 355 Years of Evidence; Brent W. Ambrose, Piet Eichholz, Thies Lindenthal, January 2012.

Rahaston nimi ja aloitusvuosi	Sijoituskohteet	Rahaston koko (m€)	Hallin. ja säilytys-palkkio	Juoksevat kulut	Tuottosidonnaisen palkkion rajatuotto	Vuoden tuotto
eQ Hoivakiinteistöt (2012)	Hoivakiinteistöt	172,8	1,95 %	2,04 %	6 %	6,3 %
FIM Asuntotuotto A (2014)	Kasvukeskusten pienet asunnot	5,2	1,90 %	2,50 %	ei ts-palkkiota	alle vuosi
OP-Vuokratuotto B (2013)	Kasvukeskusten asunnot ja toimitilat	325,0	1,90 %	2,4 %	ei ts-palkkiota	7,8 %
Ålandsbanken Asuntorahasto A (2012)	Asunnot vetovoimaisilla alueilla	207,7	2,25 %	2,9 %	5%	10,7 %
Fennica toimitilat A (2013)	Kasvukeskusten toimitilakiinteistöt	123,1	1,95 %	2,47 %	6 %	ei julk.

Asuntorahastojen tunnuslukuja. Taulukossa on esitetty Suomessa vähintään vuodesta 2014 toimineiden kiinteistöihin sijoittavien erikoissijoitusrahastojen tunnuslukuja sen osuussarjan osalta, jonka minimimerkintä on pienin. Mahdollinen tuottosidonnainen palkkio ei sisälly juokseviin kuluihin.

Näiden lisäksi löytyy S-Asuntorahasto, mutta se ei ole erillinen rahasto, vaan FIM Asuntotuotto -rahaston osuussarja sekä eQ Liikekiinteistöt, joka aloitti tämän vuoden alusta. Edelleen tarjolla on määräaikaista kommandiittiyhtiömuotoisia rahastoja (ainakin Taaleritehdas ja Quorum) sekä kapitalisaatiosopimuksena tehtäviä asuntosijoituksia (LähiTapiola). Niiden raportointikäytännöt vaihtelevat ja täysin avoimien rahastojen kanssa vastaavia tunnuslukuja ei välttämättä ole saatavilla.

Data: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti, maaliskuu 2015 ja rahastojen esitteet

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2015

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2015



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	49,4
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 (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,78 %	4,63 %	9,83 %	6,95 %
1 v	13,19 %	4,67 %	22,38 %	6,22 %
3 v	28,87 %	5,07 %	47,44 %	5,91 %
5 v	38,97 %	6,26 %	57,31 %	6,44 %
10 v	82,51 %	6,70 %	97,20 %	7,15 %
Aloituspäivästä	92,71 %	6,92 %	109,93 %	7,43 %
Aloituspäivästä p.a.	4,36 %		4,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2015 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014– 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,50 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-23,52 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,10 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,70 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	24,6 %	Osakesijoitukset yhteensä 44,6 %
IShares Euro STOXX Mid -indeksiosuus ETF	5,3 %	
DFA European Small Companies -indeksir.	4,5 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	14,1 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus ETF	10,5 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,4 % (duraatio 0,3)
DFA US Small Companies -indeksirahasto	2,5 %	
S&Co Global Top 25 Brands	5,2 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,6 %	
S&Co Phoebus	4,6 %	
S&Co Phoenix	4,0 %	
DFA Emerging Markets Value -indeksir.	9,9 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	6,0 %	
MSCI Latin America -indeksiosuus ETF	1,1 %	
IShares FTSE China 50 -indeksiosuus ETF	3,0 %	
S&P Select Frontier -indeksiosuus ETF	1,2 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,01 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	55,37 %	

SALKUNHOITAJALTA

Kirjoittaessani tätä huhtikuun alkupäivinä on sää poikkeuksellisen kolea. Välillä ripottaa räntää, mutta maa ei kuitenkaan enää jaksaa pysyä valkoisena. Kevät ja kasvu on alkanut, vuoden aikojen sykli kulkee pienistä poikkeuksista huolimatta säännöllistä rataansa.

Osakemarkkinoiden sykleistä ei voi sanoa samaa. Nyt kurssien nousua on nähty jo viitisen vuotta. Toisenlaisiakin aikoja varmasti tulee, mutta kukaan ei tiedä koska, vaikka äkillisestä laskusta varoittelijoita ilmestyy samaan tahtiin kuin leskenlehtiä ojanpientareille.

Maailman taloudellisen ja geopoliittisen tilanteen epävarmuudesta huolimatta kansainvälinen osakevertailuindeksimme nousi vuoden ensimmäisellä neljänneksellä huimat +15,6 % ja vuodentakaiselta tasoltaan jopa +32,0 %.

Viidessä vuodessa nousua on kertynyt +69,7 %. Jakson alun jyrkkä nousu oli helposti selitettävissä, kun maailma ei finanssikriisin seurauksena lakannutkaan pyörimistä ja korot lähtivät laskuun. Nyt osakeoptimistit vetoavat siihen, että vaikka osakkeet ovat ainakin länsimaissa monella mittarilla täyteen arvostettu, muitakaan varteenotettavia sijoituskohteita ei juuri ole.

Pharoksen osakesijoituksista alkuvuonna parhaaseen nousuun ylsivät Global Pharma (+23 %) ja pitkää aikaa Aasia (+21 %), vaikka yli puolet Aasia-rahaston sijoituksista on kasvultaan matelevassa Japanissa.

Pharoksen suurimpien kohdemarkkinoiden vetovastuu siirtyi pitkää aikaa Pohjois-Amerikasta (+10 %) Eurooppaan (+18 %). Vanhalla mantereella vaikuttanee sekä Euroopan keskuspankin raharuiske, että odotukset talouskasvun käynnistymisestä.

Rahasta ei makseta

Korkoelvytys ei tunnu oikein purevan. Markkinoilla on rahaa, mutta ne jotka sitä tarvitsevat eivät sitä saa ja luottokelpoisimmat eivät siitä maksa. Sijoittajien luottettavimmiksi arvioimissa maissa, kuten Saksassa ja Sveitsissä, ovat korot nimittäin negatiivisia. Sijoittajat siis maksavat näille valtioille siitä, että ne varastoivat heidän rahojaan.



Myös Suomen valtionobligaatioiden 10 vuoden korko puoliintui kolmessa kuukaudessa 0,36 prosenttiin. Jopa muutaman vuoden takaiset kriisimaat kuten Italia, Espanja ja Portugali saavat nyt luottoa kymmenen vuoden laina-ajalla 1-1,5 % prosentin korolla.

Korkovertailuindeksimme jatkoi vuoden ensimmäisen neljänneksen nousuaan (+ 4,5 %). Pharoksen lyhyisiin korkosijoituksiin keskittyvä korkosalkku on viime vuosina tuottanut valitettavasti vain murtoosan siitä mitä indeksi.

Lähes kaikki korkosalkkumme sijoitukset ovat edelleen keskimäärin vain noin neljän kuukauden pituisissa suomalaisten pankkien talletus- ja sijoitustodistuksissa. Vertailuindeksissämme ne ovat Euroopan valtioiden obligaatioiden noin seitsemän vuoden lainasitoumuksissa. Pidemmän laina-ajan tuomasta riskistä ei saa suurta korvausta. Esimerkiksi Seligson & Co:n Euro-obligaatio rahaston juokseviin korkoihin perustuva tuotto-odotus on enää n. 0,2 % vuodessa.

Ensimmäisen vuosineljänneksen aikana Pharos nousi komeat +6,8 %. En kuitenkaan ole tästä kovinkaan riemuissani, koska juuri korkomarkkinoiden vuoksi jämme rahaston vertailuindeksistä 2,6 prosenttiyksikköä.

Talouskasvu ja (kehittyvät) markkinat

Edellisessä katsauksessamme sivuttiin sitä, että kansantalouksien kasvusta ei voi päätellä osakemarkkinoituottoja (Vuosikatsaus 2014, s. 3). Tämä näkyy jälleen kerran selvästi kehittyvillä markkinoilla.

Useimpien kehittyvien markkinoiden kansantaloudet jatkavat länsimaihin verrattuna moninkertaista kasvua. Silti niiden osakemarkkinoita kuvaava MSCI Emerging Markets -indeksi on viimeisen viiden vuoden aikana noussut yhteensä vain +15 %. Samalla ajanjaksolla on esim. Eurooppa Indeksirahastomme tuottanut n. +70 %.

Tilanne on hiukan muuttunut viimeisen vuoden aikana. Kehittyvät markkinat keskimäärinkin ovat nousseet jonkin verran Eurooppa enemmän ja jotkin markkinat todella huimasti. Esimerkiksi Kiinan markkinoita kuvaava FTSE China -indeksi on viimeisen vuoden aikana noussut peräti +58 %.

Pharos jatkaa ylipainossa (16 %) kehittyvillä markkinoilla osakevertailuindeksiin (9 %) nähden. Lähes kaksi kolmannesta kehittyvien markkinoiden sijoituksistamme on kansainvälisesti hajautetussa DFA:n Emerging Markets Value -rahastossa.

Ajanjakso vaikuttaa vertailuihin.

Kun verrataan kehittyvien markkinoiden (MSCI Emerging Markets) osaketuottoja kehittyneisiin markkinoihin (MSCI World) viimeisimmän viiden vuoden ajalta, niin vaikuttaa siltä, että kehittyvät markkinat ovat jääneet selvästi jälkeen...

Loput ovat rahastoissa, joiden sijoituspolitiikka on kohdennettu tarkemmin maantieteellisesti. Kaiken kaikkiaan Aasia (pl. Japani) kattaa noin 60 % kehittyvien maiden omistuksistamme ja Kiina tästä kolmanneksen. Etelä-Amerikan osuus on noin 20 %, Intian 6 % ja loput 14 % on hajautettu kymmenille eri "reuna-" ja kehittyville markkinoille.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2015						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	8	2	2	24	21
Terveys	6	6	1	0	13	13
Rahoitus	8	3	2	6	20	23
Teknologia	3	11	1	2	17	15
Teollisuus	14	6	1	5	26	29
Pharos	43	34	7	16	100	
<i>Indeksi</i>	<i>46</i>	<i>38</i>	<i>7</i>	<i>9</i>		

Osakekohtaisesti tarkasteltuna Pharos on näillä markkinoilla erinomaisesti hajautettu. Lähinnä DFA Emerging Markets -rahaston ansiosta meillä on yli kahden tuhannen yrityksen osakkeita, joista suurimmankin osuus on siten vain prosentin kymmenesosia.

Varovasti eteenpäin

Pharos nosti reippaasti osakepainoa finanssikriisin aikana ja oli korkeimmillaan 65 % :n ylipainossa vuoden 2010 alussa. Ennätyspitkän nousuputken jälkeen olemme nyt 45 % :n alipainossa.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-23,5 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. En esimerkiksi vuoden 2015 aikana ole vielä tehnyt yhtäkään osakerahasto-kauppaa. Rahastoon vuoden alusta tulleet 2,8 miljoo- nan euron merkintärahat (netto) on sijoitettu rahamarkkinoille pitämään osakepainomme kurssien nous- tessa haluamassani pienessä alipainossa.

Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteettiluku (4,7 %) on vuo- den aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (6,2 %).

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkki- on, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,50 %.

Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä ku- lultaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoi- tusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahas- toihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille.

...mutta pidemmän ajanjakson tarkastelu tuo uutta perspektiiviä!

Kehittyvien osakemarkkinoiden kasvuoptimismiin pohjaava suuri nousu tuli siis jo vuoteen 2007 jatkuneen raaka-aineboomim- myötä. Finanssikriisin aikana markkinat pelästyivät kaikkea, missä ajateltiin olevan suurempia riskejä, mutta markkinatilanteen normalisoituessa oli nousukin taas nopeaa. Jos arvostustasoja mita- taan p/e-luvuilla, niin kehittyvien markkinoiden osakkeet ovat silti edelleen eurooppalaisia yrityksiä jonkin verran edullisempia.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvatta- maan osuudenomistajien tuottoa. Niiden vaikutusta ei ole otettu huomioon katsauksen alussa mainituissa kohderahastojemme tuottoluvuissa. Esimerkiksi vuo- den 2014 palkkionpalautukset olivat 32 332 euroa. Tällä summalla salkun tuotto parani melkein 0,1 %.

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun yti- meksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharok- sen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täyden- tää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomai- suudestani Pharokseen, koska uskon, että maltillinen "hötkyilemätön" sijoitustyylillä ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www- sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistänne ja palautteestanne.



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Data: Bloomberg

PHOENIX

31.3.2015

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.3.2015

Euro

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	23,7
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 - 31.3.2015

Juoksevat kulut	1,14 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,02 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,26 %
Salkun kiertonopeus	31,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,07 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	8,97 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,35 %	14,97 %	15,15 %	11,95 %
1 v	20,00 %	14,55 %	35,94 %	11,31 %
3 v	79,65 %	13,21 %	68,77 %	10,46 %
5 v	74,94 %	15,98 %	92,09 %	12,33 %
10 v	133,38 %	17,88 %	125,82 %	15,66 %
Aloituspäivästä	191,92 %	17,91 %	47,08 %	16,82 %
Aloituspäivästä p.a.	7,66 %		2,67 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
PEUGEOT SA	Ranska	5,3 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,8 %
SONY CORP	Japani	4,2 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	3,9 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	3,3 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	3,0 %
COMMERZBANK AG	Saksa	2,8 %
TOSHIBA CORP	Japani	2,6 %
UBS GROUP AG	Sveitsi	2,6 %
TERADATA CORP	Yhdysvallat	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2015 ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo nousi 16,4 % eli hieman enemmän kuin vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi (+ 15,2 %). Kolme vuotta taaksepäin katsottuna on rahasto-osuuden arvo kivunnut 79,7 % ja indeksi 68,8 %.

Noin muuten alkuvuoden osalta ei voi muuta kuin ihmetellä markkinoiden voimakasta nousua. Toisaalta voi sanoa – vähän ehkä pilke silmäkulmassakin – että osakemarkkinoiden suhteen on positiivista se, että jatkuva kuplavaroitusten virta ei ole tauonnut. On nimittäin ollut mielenkiintoista seurata miten moni ”asiantuntija” on varoitellut osakemarkkinoista, mutta hyvin harva taas korkomarkkinoista.

Ajattelu menee ilmeisesti jotenkin niin, että koska korot eivät tule nousemaan tällä neljänneksellä tai tänä vuonna, niin markkinoilla voi olla kupla osakkeissa, mutta velkakirjamarkkinoilla ei ole syytä huoleen. Anteeksi kuinka?

Olen jo muutamien vuosien ajan sitkeästi väittänyt, että Euroopan talous tulee vielä elpymään. Siis siitä huolimatta, että poliittiset päättäjät tekevätkin näköjään parhaansa, jotta eivät edistäisi asiaa...

Jopa Euroopan keskuspankki on mennyt talouden spontaanin kehityksen kanssa vastavirtaan, kun se 2013/2014 puolitti taseensa ja kiristi likviditeettiä juuri silloin kun sitä olisi eniten tarvittu. Nyt kun talous on jo kohentumassa on menty taas päinvastaiseen suuntaan: kasvatetaan keskuspankin tasetta ja luodaan likviditeettikuplaa.

No, ehkä parempi myöhään kuin ei silloinkaan. Saattaa olla parempi kaataa bensaa pienille liekinpoikasille kuin yrittää sytyttää jo hiipunutta nuotiota. On silti hyvä muistaa, että Euroopan talousdynamiikka on hyvin toisenlainen kuin USA:n ja siksi on aika vaikea nähdä, miten EKP:n piristepaketti voisi oikeasti toimia – siis muuten kuin sinänsä tarpeellisella mielialoja kohentavalla tasolla.

Euroopan horroksestaan heräävä talous on joka tapauksessa nyt saanut piristysruiskeen, joka näkyy jo nopeimmin reagoivissa tunnusluvuissa kuten esimerkiksi autojen myynnissä. Tämän luulisi olevan hyväksi yritysten tuloskehitykselle ja tätä taustaa vasten en ole erityisen huolissani eurooppalaisten osakkeiden arvostustasoista.

Suurimmat vaikutukset nähdään kuitenkin vasta sitten kun enemmän varoja ohjautuu riskisempiin sijoituskohteisiin. Toistaiseksihan rahavirrat ovat suuntautuneet lähinnä asuntomarkkinoille sekä velkakirjamarkkinoille, painaen siis korot nolllaan.

Yllä olevaa ei muuten tule lukea niin, että osakkeet olisivat mielestäni halpoja. Päinvastoin, suurimmalla osalla arvostuskertoimet ovat melko korkealla. Ja mitä vakaammista yhtiöistä on kysymys, sitä korkeammalla. Tällaisiksi ”korkojen korvikkeiksi” sijoittajat ovat kelpuuttaneet mm. lääketeollisuuden yrityksiä, tun-

nettuja tuotemerkkejä omistavia yhtiöitä sekä joitain teknologia-alan yrityksiä. Osakemarkkinoiden suhteellinen arvostus verrattuna korkosijoituksiin on kuitenkin edelleen kohtuullinen, ainakin Atlantin tällä puolen.

Phoenixin sijoituskohteina olevissa erikoistilanteissa en kuitenkaan näe yliarvostuksia, edes vaikka yritäisinkin. Hedgerahastot ja muut lyhyeksi myyjät yrittävät kyllä lähes epätoivoisesti löytää ongelmayhtiöitä, joiden kurssin voisivat sitten saada esim. julkisella kampanjoinnilla alamäkeen. Tuloksena on toisinaan lähes naurettavan alhaisia arvostustasoja. Hyvä esimerkki on Peugeot, josta kirjoitin katsauksessamme 2/2014.

Peugeot-konsernin kokonaan omistaman teollisen puolen eli autotuotannon velkataakka oli tuolloin 2,5 mrd€ ja käyttökate vuodelle 2013 noin 2 mrd€. Markkinoilla odotettiin kai pikaisesti tulevaa konkurssia ja yhtiön markkina-arvo putosi noin kahteen miljardiin. Jos laskee pois yhtiön omistusosuuden autoteollisuuden komponenttivalmistaja Faureciassa ja rahoitustoiminnot, niin saadaan EV/EBITDA luokkaa kaksi niinkin huonolle vuodelle kuin 2013.

Markkinat käytännössä pakottivat yhtiön noin kolmen miljardin euron osakeantiin, joka laski Peugeotin perheen omistusosuuden konsernissa puoleen (34 % => 17 %). Vuonna 2014 autotuotannon käyttökate nousi lähes kolmanneksella ja oli 3,1 mrd€, käyttöpääoma laski 1,8 miljardilla ja nettokassaa olikin kaksi miljardia euroa rahaa. Aikamoinen muutos vuodessa – ja osakkeen kurssi on kolminkertaistunut.

Vastaavia esimerkkejä löytyy useita ja analyttisen vuosineljänneksen pidemmälle katsovan salkunhoitajan pitäisi kyllä pystyä palkkansa ansaitsemaan. Edellytyksenä tosin on, että sulkee korvansa markkinoiden hälyltä ja melulta.

Phoenixin salkku

Kävin vuosineljänneksen aikana tavallista enemmän osakekauppaa. Kuusi yhtiötä ylsi tavoitekurssiimme ja myin ne. Näistä pidempiaikaisia omistuksiamme olivat Glaston, Oriola-KD, Cisco, Orange ja Strayer.

Sen sijaan Subsea 7:n taru salkussa jäi lyhyeksi. Ostin vielä tammikuun alussa sen osakkeita jopa hieman lisää, mutta sitten kurssi nousi niin nopeasti, että päätin lopettaa lisäostot ja pian tämän jälkeen myin myös jo omistamamme osakkeet.

Myytyjen tilalle ostin kuuden uuden yhtiön osakkeita. Ne ovat Standard Chartered Bank, Genworth Financial, Avon Products, Liberbank, Rockwool ja Mazda.

Sony Corporation

Japanilainen teknologiakonserni Sony Corporation on samalla yksi maailman tunnetuimpia tavaramerkkejä.

Yhtiö lähti liikkeelle perustajiensa ja näiden perheiden rahoittamana toisen maailmansodan raunioittamassa Japanissa 1946 ja tarkoituksena oli "luoda ihanteellinen tehdas, jossa kukoistaa ajatuksen vapaus ja jossa työlleen aidosti omistautuneet insinöörit voivat käyttää taitojaan parhaalla mahdollisella tavalla".

Ihan hyvin tämä on toiminutkin, myös businessmieles- sä. Tilikaudella 2013/14 Sonyn liikevaihto oli n. 7,8 biljoonaa jeniä (55 mrd€) ja kaudelle 2014/15 odote- taan yli kahdeksan biljoonan jenin liikevaihtoa.

Jos lasketaan pois rakenteellisiin muutoksiin ja mui- hin kertakustannuksiin varatut 335 mrd¥, on teollisen tuotannon EBITDA noin 700 mrd¥ eli noin 9 %. Tämän lisäksi yhtiö omistaa vajaan kaksi kolmannesta erik- seen noteeratusta rahoituskonsernista Sony Financial Holdings.

Kun Sonylla on nettovelkaa noin 300 mrd¥, niin viime vuoden kurssinoususta huolimatta arvostus on vain noin 6 x EBITDA. Tässä luvussa ei vielä ole mukana niitä monia omistuksellisia rönsyjä, joita Sonyn kalta- illa suuryhtiöillä yleensä aina on.

Näistä esimerkkinä se, että puolet Sonyn osakkeista Olympuksessa myytiin huhtikuun alussa hintaa 77 mrd¥. Alimmillaan Sonyn arvostus oli vuonna 2012, noin 1 000 mrd¥ eli 2x EBITDA. Ymmärtänette, etten pystynyt pitämään näppejäni erossa!

It's a Sony!

Sonyn tuotevalikoima on erittäin laaja. Se on toisaalta vahvuus, mutta myös ainakin yksi syy siihen, että yh- tiön tuloskehitys ei ole ollut paras mahdollinen. Jokin osa-alue on aina harannut vastaan.

Viime vuosien riippakiviä ovat olleet tietokoneet, tele- visiot ja matkapuhelimet. Paremminkin on mennyt kon- solipeleissä (PlayStation), elokuvissa, musiikissa ja digitaalisessa kuvankäsittelyssä.

Vuonna 2012 päättyi Sonyssa yksi aikakausi, kun vuo- desta 1998 yhtiötä johtanut Howard Stringer antoi ohjat mm. PlayStationin parissa hyvää tulosta tehneel- le Kazuo Hiraille.

Tarkoitus on nyt keskittää voimavarat niihin liiketo- minnan osa-alueisiin, joilla yhtiö on vahvimmillaan. Tietokoneet on siten myyty ja kameroissa ja muussa kulutuselektronikassa keskitytty selvästi kannatta- vuuteen myynnin maksimoiminnin sijaan.

Matkapuhelimissa ja televisioissa on luovuttu koko- naan osasta markkinoita ja keskitytty premium- tuotteisiin. Sony Xperia Z3:n menestys antaa lupaavia merkkejä tämän suuntauksen onnistumisesta.

Sonyn ainakin implisiittinen tavoite on saavuttaa ajan mittaan vastaava kannattavuustaso kuin sekto- rin amerikkalaiset yhtiöt. Tämä vaatii kuitenkin vie- lä paljon työtä sekä kustannustason että tuotevali- koiman parissa.

Parin ensimmäisen vuotensa aikana Kazuo Hirai on onnistunut alentamaan pääkonttoritoimintojen kus- tannuksia noin kolmanneksella siirtämällä enemmän vastuuta eri liiketoimintayksiköille. Myös mittavasta 480 mrd¥:n tuotekehitysbudjetista on saatu enem- män irti.

Vuodelle 2017 on asetettu varovainen osatavoite: EBIT 500 mrd¥ ja oman pääoman tuotto 10 %. Jos nämä saavutetaan, päästään noin 4x EBITDA arvos- tukseen.

Sonyn tyyppiselle yhtiölle tämä ei ole paljon, varsin- kaan jos uskoo, että amerikkalaisyritysten kaltaiset voittomarginaalit ovat joskus tulevaisuudessa mah- dollisia.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi



Uuden ajan airut.

Menestystuotteita Sonylla oli ollut jo aikaisemminkin, mutta Walkman muutti maailmaa: musiikin sai mukaansa minne vain.

Kannettava kasettisoitin lanseerattiin 1979 ja sitä myytiin seuraav- an kahdenkymmenen vuoden aikana 200 miljoonaa kappaletta. Muitakin valmistajia tuli apajille, mutta Sony dominoi markkinaa niin, että vuonna 1986 sana "walkman" otettiin Oxford English Dictionaryyn tarkoittamaan pientä kannettava C-kasettisoitinta.

Nyt maailma muuttaa Sonya. Kuluttajaelektronikka on vaikeuksissa ja liiketoiminnan painopiste siirtyy muualle.

PHOEBUS

31.3.2015

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2015

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	39,7
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 - 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,76 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,78 %
Salkun kiertonopeus	20,76 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,89 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	10,21 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,88 %	10,80 %	17,11 %	10,94 %
1 v	28,45 %	10,50 %	29,88 %	11,32 %
3 v	48,14 %	10,09 %	71,40 %	12,81 %
5 v	80,54 %	12,98 %	76,92 %	15,62 %
10 v	140,04 %	15,52 %	150,78 %	17,23 %
Aloituspäivästä	377,44 %	14,38 %	257,09 %	16,55 %
Aloituspäivästä p.a.	12,30 %		9,90 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	8,2 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,8 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	5,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,0 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	4,8 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,4 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Johan on markkinat! Vertailuindeksimme nousi ensimmäisellä neljänneksellä kokonaiset +17,1 %. Kuten voimakkaissa nousuissa yleensä, Phoebus ei aivan pysynyt markkinoiden tahdissa, mutta nousi silti kohutuulliset +14,9 %. Saimme siis osakemarkkinoiden noin kolmen vuoden normaalin tuoton vain kolmessa kuukaudessa, mikä ei tietenkään ole normaalia.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +377,4 % ja vertailuindeksimme +257,1 %.

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

Kävin neljänneksen aikana poikkeuksellisen paljon osakekauppaa. Vähensin omistustamme Oriola-KD:ssa kuten viime katsauksessa kerroin tekevänä ja myin Tulikiven osakkeemme (tästä lisää jäljempänä). Lisäsin hieman omistustamme Nokian Renkaissa ja Tikkurilassa, kuten kerroin tekevänä, ja ostin myös lisää Fortumia, Fastenalia ja Systemairia.

Kaiken kaikkiaan nettomyyn osakkeita 540 000 eurola. Lisäksi saimme osinkoja reilut 500 t€ ja omistajat laittoivat rahastoon nettona 350 t€ uutta rahaa. Näin rahaston kassa kasvoi 1,4 miljoonalla eurolla ja oli neljänneksen lopussa 7,4 % rahaston arvosta. Se on minusta liikaa, mutta tulen tavalliseen tapaan sijoittamaan osingot takaisin yhtiöihimme vaihteittain.

Ilmaista rahaa

Vaihdoin Handelsbankenin B-osakkeemme A-osakkeiksi. Osakesarjat oikeuttavat samaan osinkoon ja osuuteen yhtiön varoista. A-osake antaa yhtiökoukussa yhden äänen, B-osake äänen kymmenesosan. A-osake on myös likvidimpi, koska 98,2 % pankin osakkeista on A-sarjaa.

A-osakkeen pitäisi näistä syistä olla hieman B-osaketta kalliimpi ja niin se yleensä onkin. Nyt saimme kuitenkin B-osakkeistamme saman määrän A-osakkeita ja lisäksi 19 300 euroa rahaa. Syytä väärään hinnoitteluun en ole keksinyt, mutta kun moista esiintyy, kannattaa tilanne hyödyntää. Tämä oli neljäs kerta kun vaihdoin riskittömästi sarjasta toiseen ja olemme 96 000 euroa rikkaampia kuin jos en olisi sitä koskaan tehnyt.

Saimme hieman "ilmaista rahaa" myös Oriola-KD:n osakeannissa, kun merkitsin ylimääräisiä osakkeita ilman merkintäoikeuksia toissijaisessa merkinnässä. Saimme niitä yllättävän paljon (9 575 kpl) ja myin ne heti 13 750 euron voitolla. Tässäkin kohtaa markkinat olivat jostain syystä tehottomia. Phoebus kiittää ja kumartaa.

Joko kuplii?

Kun spekulantit alkavat tarjota kuplajuomia konservatiivisen sijoittajan kannattaa kysyä, alkaako ilmassa olla jo arvostuskuplan vaara? Ongelmana on, että arvostuskuplia on helpointa tunnistaa vasta jälkikäteen, mutta kuplan puhjettua ei siitä enää voi hyötyä.

Määrittelin "kuplan" niin, että rationaalisilla argumenteilla ei enää mitenkään pysty ymmärtämään mitä muut touhuavat. Klassinen esimerkki on vuosituhannen vaihteen IT-kupla, jolloin tappiollisia pikkufirmoja arvostettiin miljardeihin.

Viime vuosina olemme nähneet kuplia mm. raaka-aineissa ja Bordeaux'n parhaissa punaviineissä. Nämä ovat jo puhjonneet ja siksi helppoja tunnistaa. Parista viime vuosien kuplista - kaivoskupla 2011 ja viinikupla 2012 - kerroin tosin Phobuksen blogissa jo niiden ollessa suurimmillaan. (Tästä olen jopa hieman ylpeä.)

Tällä hetkellä olen näkevinäni melko selvän kuplan eteläafrikkalaisten puhveleiden hinnoissa, jotka ovat viisinkertaistuneet kuudessa vuodessa. En tosin tiedä hyödyttääkö tämä tieto kovin montaa suomalaista sijoittajaa? Väittäisin myös, että monien uuden teknologian yhtiöiden kohdalla sijoittajat aliarvioivat pahasti toimialan perinteisten yhtiöiden kilpailukykyä.

Ehdottomasti pahin tämänhetkinen kupla on kuitenkin muualla. Tällä markkinalla sijoittajat *tietävät* saavansa negatiivisen tuotto-odotuksen (jopa nimellisesti), mutta jatkavat edelleen ostamista. Eikä kovin moni edes puhu kuplasta, vaan lähinnä (EKP:n) kasvavasta kysynnästä. Nämä, jos mitkä, ovat kuplan tunnusmerkkejä. Puhun tietenkin obligaatio- eli velkakirjamarkkinoista. Niiden suhteen on mielestäni syytä olla oikeasti huolissaan.

Phoebus ei sijoita obligatioihin, joten ongelma ei suoraan koske meitä. Mutta keinotekoisien alhainen korkotaso laskee kaikkien omaisuusluokkien tuotto-odotuksia, myös siis vaikkapa kiinteistöjen, metsän ja osakkeiden.

Osakemarkkinat eivät tästä huolimatta osoita kuplan tunnusmerkkejä. Osinkotuotto, joka nollakasvun ja nollainflaation maailmassa on suunnilleen sama kuin osakkeiden pitkän aikavälin tuotto-odotus, on itse asiassa normaalin riskipreemion verran eli 3-4 % korkotasoa korkeampi.

Perustaso, jonka päälle riskipremio lasketaan (eli riskitön korko), on sitten kaikkea muuta kuin normaali. Siksi osakesijoittaja ei missään nimessä voi tämän päivän lähtötasoilta odottaa historiallisen kaltaisia nominaalisia osaketuottoja. Ja siksi osakemarkkinatkin ovat herkkiä sille, miten ja milloin suuri obligaatiokupla lopulta puhkeaa. Tämä on hyvä muistaa.



"Minäkö kupla?"

Näillä sarvilla on kuule kyllä ihan reaaliarvoa, sopii tulla koittamaan. *This time it's different!*

Aiheesta enemmän: <http://tinyurl.com/kerfqpf>

Kun viimeksi esittelin Handelsbankenin vajaat neljä vuotta sitten katsauksessa 2/2011 totesin, että pankin tulos oli kolme vuotta polkenut paikallaan. Enää niin ei ole: jaksolla 2010–2014 pankin tulos nousi 40 % eli yli neljällä miljardilla kruunulla, vaikka alhainen korkotaso ja kasvaneet viranomaismaksut rasittivat tulosta parilla miljardilla.

Tuloskasvu on pankin orgaanisen laajenemisen ansiota. Neljässä vuodessa Handelsbanken on perustanut 15 % lisää konttoreita, lähinnä Isoon-Britanniaan. Jakson tuloskasvusta peräti kaksi kolmasosaa tulikin Ruotsin ulkopuolisesta konttoriverkostosta ja se vastaa nyt jo kolmasosasta konsernin tuloksesta. Vielä neljä vuotta sitten osuus oli alle neljännes.

Kasvupotentiaalia riittää edelleen. Vanhimmat Ison-Britannian konttorit tekevät yhtä hyvää tulosta kuin konttorit Ruotsissa ja muissa Pohjoismaissa eli noin 30 miljoonaa kruunua per konttori. Keskimäärin Ison-Britannian konttorit tienaa kuitenkin vain 10 miljoonaa kruunua. Tämä johtuu siitä, että puolet niistä on vasta alle neljä vuotta vanhoja. Konttoriverkoston kypsyessä potentiaalia on siis Isossa-Britanniassa ainakin kolminkertaiseen tulokseen. Eivätkä pankin kasvutavoitteet suinkaan rajoitu pelkästään sinne.

Muilta osin Handelsbanken onkin sitten pysynyt juuri niin tylsänä kuin pitääkin. Viime vuonna se oli 43:a vuotta peräkkäin kannattavampi kuin kilpailijansa ja tulosvaihtelutkin ovat kilpailijoita pienemmät. Lisäksi sillä oli 26:a vuotta peräkkäin pankkialan tyytyväisimmät asiakkaat. Siitä on hyvä jatkaa.

Tänä keväänä nousi valokeilaan pankin suurin ongelma eli ristiinomistuksista johtuva virkamiesjohto, kun luksusjahtikriisi kaatoi Industrivärdenin valtapiiriin mahtimiehen Sverker Martin-Löfin. Skandaalin seurauksena Industrivärdenin toimitusjohtaja Anders Nyrén erosi Handelsbankenin puheenjohtajan paikalta. Hänen tilalleen valittiin pankin toimitusjohtaja Pär Boman ja Bomanin seuraajaksi nousi pankin sisältä Frank Vang-Jensen. Pankki hoiti nämä vaihdokset mielestäni hyvin, mutta tapaus osoitti missä pankin suurin haavoittuvuus on. Hyvä merkki on ehkä se, että Fredrik Lundberg, joka ainoana suuromistajana on sijoittanut Handelsbankenin ”omaa rahaa”, näyttää saaneen pankissa entistä vahvemman aseman.

Viime esittelyn jälkeen Handelsbanken on euroissa tuottanut 127 % osinkoineen, samalla kun Phoebus on tuottanut 60 % ja vertailuindeksimme 65 %. Sijoitus on siis ollut loistava. Mutta se johtuu osittain siitä, että Handelsbankenin arvostus on noussut. Kun p/e-luku viimeksi oli 11,4x on se nyt kokonaiset 16,9x laskettuna viime vuoden tulokselle. Riskit ovat siis kasvaneet selvästi.

Kasvaneen arvostusriskin takia en ole sijoittanut kaikkia osinkojamme takaisin pankin osakkeisiin. Handelsbankenin paino salkussamme on silti noussut 5,8 prosenttiin (viimeksi 5,7 %) ja se on kolmanneksi suurin sijoituksemme. Tämä on minusta sopiva riskitaso enkä aio omistustamme kasvattaa, vaikka pidänkin Handelsbankenista hyvin paljon.

Esittelen näissä katsauksissa vuorotellen salkussamme olevia yhtiöitä. Uunivalmista- ja Tulikivi ei ole enää salkussamme, sillä myin maaliskuussa kaikki osakkeemme. Pieni epilogi lienee silti paikallaan, koska omistimme yhtiötä aina rahaston aloituksesta asti.



Olen esitellyt Tulikiven katsauksissamme 2/2002, 1/2006, 1/2009, 4/2011 ja Phoebuksen blogissa hie- man laajemmin vuoden 2013 osakeannin yhteydessä viikolla 42/2013. Näitä lukemalla huomaa, että sijoitus oli meille ensimmäiset kuusi vuotta erinomainen ja viimeiset kahdeksan vuotta kaikkea muuta.

Niitä lukemalla huomaa myös, että olin viime vuosina aivan liian optimistinen yhtiön näkymistä. Tulikiven puolustukseksi on todettava, että yhtiö on leikannut kulujaan rajusti, mutta kysyntä on laskenut vielä nopeammin ja tappiot ovat silti jatkuneet.

Vuonna 2013 yhtiö suunnitteli osakeantimateriaalin mukaan tekevänsä 3,7 m€ käyttökattetta ennen kerta- kuluja. Todellinen tulema oli 2,4 m€. Vuonna 2014 käyttökatteen piti kustannussäästöjen ja lisämyynnin ansiosta parantua 4 m€. Se parani 0,1 m€ ennen kerta- eriä. Annissa kerätyt 7,5 m€ piti riittää velkaantumisen pysäyttämiseksi. Viime vuonna Tulikiven nettovelka kuitenkin kasvoi 12 miljoonasta 16 miljoonaan euroon (ennen antia nettovelka oli 20 m€) ja yhtiö joutui sopi- maan rahoittajiensa kanssa kuoletusten lykkäämisestä.

Jos yhtiön tase on vahva, huonomman kannattavuuden jakso ei ole suuri ongelma, kuten olemme nähneet Tie- dossa ja Vaisalassa. Heikko tasekaan ei aina ole ongel- ma, jos kassavirta on kunnossa, mistä on esimerkkinä Exel Composites. Heikko tase ja negatiivinen kassavirta on kuitenkin kovin hankala yhdistelmä.

Nämä faktat käänsivät (vihdoin) pääni. Myin osakkeem- me, kun Tulikiven osakekurssi nousi ilman näkyvää syytä vuodenvaihteesta kokonaiset 25 %. Heikosta fi- naalista huolimatta sijoitus oli meille melko hyvä. Tie- nasimme Tulikivellä kaikkiaan 538 000 euroa, josta 389 000 osinkoina ja 149 000 myyntivoittona. Sijoi- tuksemme sisäinen vuosituotto (IRR) oli 13,5 % eli enemmän kuin Phoebuksen 12,3 % vuosituotto rahan- ton alusta.

Entä tästä eteenpäin? Pitkäaikaisena omistajana toivon luonnollisesti Tulikivelle edelleen kaikkea hyvää. Yhti- öllä on hyvät tuotteet, hyvä maine ja vahva markkina- asema. Kulut on trimmattu niin, että mahdollinen myynnin kasvu lisäisi nopeasti tulosta. En kuitenkaan osaa nähdä pientalorakentamisen kasvavan lähiaikoina.

Heikon taseen vuoksi Tulikiven osake ei oikeastaan olekaan sijoitus, vaan eräänlainen optio yhtiön sel- viytymiseen – siis puhdasta spekulatiota. Phoebuksen toiminta-ajatuksena on *sijoittaa* pitkällä aikavälillä, ei spekuloida. Siksi Tulikivi ei meille enää sovi.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2015

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.3.2015



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	35,3
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,35 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,99 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,14%
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	32,63 %	34,50 %	26,63 %	48,80 %
1 v	-6,86 %	36,96 %	-7,54 %	46,85 %
3 v	-23,50 %	24,51 %	-33,59 %	31,30 %
5 v	-17,12 %	22,46 %	-30,49 %	28,97 %
10 v	92,24 %	21,90 %	58,02 %	33,45 %
Aloituspäivästä	603,78 %	23,26 %	268,44 %	34,98 %
Aloituspäivästä p.a.	13,82 %		9,04 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
BASHNEFT	Venäjä	9,44 %
GAZPROM	Venäjä	8,33 %
LUKOIL	Venäjä	6,04 %
DIXY	Venäjä	5,72 %
MHP	Ukraina	5,39 %
X5 RETAIL	Venäjä	5,22 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,87 %
MAGNIT	Venäjä	4,72 %
MMC NORILSK NICKEL	Venäjä	4,28 %
M VIDEO COMPANY	Venäjä	3,55 %

* Osuudet on ilmoitettu prosentteina kohderahaston eli Russian Prosperity Fund Luxin osakeomistuksista.

Venäjän osakemarkkina nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana 26,6 % ja Russian Prosperity -rahaston osuuden arvo samana aikana 32,6 %. Venäjä on alkuvuonna ollut maailman parhaita osakemarkkinoita. Markkinoiden käänneet ovat joskus vauhdikkaita: viime vuonna Venäjän markkina kuului maailman heikoimmin menestyneisiin.

Kohderahastomme neuvonantajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mukaan markkinan sai vauhtiin Minskin neuvotteluissa aikaansaatu taistelujen taakoaminen Ukrainan ja itsenäisyyttä tavoittelevien kapinallisten välillä. EU-maat totesivat maaliskuussa, että Venäjän vastaisten talouspakotteiden purkaminen vaatii rauhansopimuksen täyden toimeenpanoon ja lopullinen päätös pakotteiden jatkamisesta tehdään kesäkuussa. Uusia pakotteita ei PCM:n mukaan ole luvassa ja erityisesti ne EU:n jäsenmaat, joilla on tiiviit taloussuhteet Venäjän kanssa, saattavat hyvinkin vastustaa pakotteiden jatkamista kesällä. Yhdysvallat sen sijaan tuskin poistaa pakotteitaan ennen vuoden 2016 presidenttivaaleja.

Öljyn hinnan ja ruplan kurssin korrelaatio on perinteisesti ollut korkea, mutta viime viikkojen aikana yhteys on hiipunut. Vaikka öljyn hinta tippui yli 60 dollarista tynnyriltä 50 dollariin, ruplan dollari- ja eurokurssi säilyi ennallaan ja jopa vahvistui. PCM:n mukaan viime vuoden voimakas ruplan arvon aleneminen on jo sinällään vähentänyt sen riippuvuutta öljyn hinnasta ja myös Venäjän keskuspankin finanssipolitiikka on tukenut ruplaa. Edelleen venäläisyhtiöille maaliskuussa langenneet dollarimääräisten lainojen lyhennykset olivat suhteellisen vähäisiä. Kuluttajatkin ovat vaihtaneet ruplasäästöjään muihin valuuttoihin aiempaa vähemmän. Vuoden talletuksen korko Venäjällä on 7-10 %, mikä kannustaa sijoittajia pysymään paikallisessa valuutassa, vaikka inflaation arvioitiinkin helmikuussa olleen noin 16 %:n vuosivauhdissa.

Rahaston sijoitukset

Kohderahastosta myytin jakson aikana hyvällä voitolla lannoitettuja Acron ja tilalle hankittiin teräsyhtiö Evraz. Terästuotannon lisäksi Evraz on Venäjän suurin koksen valmistaja ja sillä on seitsemän putkien ja kiskojen tuotantolaitosta Yhdysvalloissa ja Kanadassa.

Rahaston osakkeet teleoperaattori Megafonissa vaihtuivat kilpailijaan Mobile Telecoms Systemsiin (MTS). Sistema-Bashneft kiistan vuoksi MTS:n arvostustaso oli PCM:n näkemyksen mukaan muuttunut suhteellisesti houkuttelevammaksi.

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasut	32 %	51 %
Kulutustavarat	19 %	7 %
Telekommunikaatio	6 %	7 %
Maatalous	9 %	1 %
Energia (sähkö)	5 %	2 %
Rahoitus	6 %	16 %
Muut raaka-aineet	19 %	15 %
Teollisuus ja muut	4 %	1 %

Kohderahasto osti lisää myös kazakstanilaisen teleoperaattorin Kcellin osakkeita. Sen osakekurssia on painanut huoli kazakstanilaisen valuutan tengen heikkeneemisestä sekä lisääntynyt kilpailu. Yhtiö on kuitenkin perinteisesti maksanut kaikki voittonsa ulos osinkoina ja PCM uskoo tämän jatkuvan. Nykykurssilla osinkotuotto olisi kaksinumeroinen.

MHP ja Lukoil

Salkun suurimpiin omistuksiin on noussut ukrainalainen siipikarjayhtiö MHP. Maan kriisistä huolimatta yhtiö kasvatti myyntiään 18 % edellisvuodesta. Hryvnian romahtamisen seurauksena ukrainalaiset ovat suosineet paikallista kananlihaa ja korotetut hinnatkaan eivät ole vieneet asiakkaita. Myös vienti kasvoi viime vuonna 15 % ja PCM odottaa etenkin Lähi-idän ja Aasian kasvavien markkinoiden tarjoavan hyviä kasvumahdollisuuksia.

Öljy-yhtiö Lukoil on pitkään ollut varsin keskinkertainen tuotantomäärissä ja kustannustehokkuudessa. Muiden yksityisten öljy-yhtiöiden osuudenomistajat ovat ajaneet suurempia osinkoja, yleensä noin puolet voitosta, mutta Lukoil on maksanut sektorille maltilliset 13 %. PCM katsoo syyn olevan omistusrakenteessa. Lukoilin suurin osakasryhmä on toimiva johto (31 %) ja sen arvellaan pitäneen kurssia tietoisesti alhaalla hankkiakseen määräysvallan yhtiössä edullisesti.

Öljy-yhtiöiden viimeaikaiset kansallistamiset ja markkinahuuissa liikkuneet vihamieliset ostotarjoukset ovat antaneet Lukoilin johdolle syytä tehostaa toimintaa. Osingon korottaminen on PCM:n mukaan odotettavissa ja johtanee parempaan kurssikehitykseen.

Taloukasvua 2017?

Venäjän keskuspankki ennustaa bruttokansantuotteen supistuvan vielä tänä vuonna 3,5-4 %. Ensikin vuonna BKT:n odotetaan supistuvan vielä muutaman prosentin, mutta kääntyvän seuraavana vuonna jopa noin kuuden prosentin kasvuun. Ennusteet perustuvat öljyn hinnan asteittäisiin nousuun.

Öljyn hinnan ja ruplan putoaminen sekä nykyinen taantuma ovat heikentäneet valtiontalouden tulonäkymiä, vaikka suurin osa valtion tuloista tulevatkin dollarimääräisistä öljyveroista ja menot maksetaan ruplissa.

PCM:n mukaan on kuitenkin ennaikaista puhua Venäjän talouden romahtamisesta, vaikka öljyn hinta jatkaisikin laskuaan. Nykyisellä öljynhinnalla ja ruplaturssilla Venäjän valtion ruplamääräiset tulot ovat samalla tasolla kuin kahden edellisten vuoden aikana.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

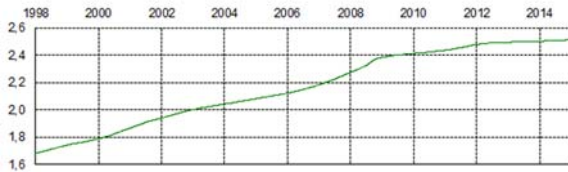


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	265,6
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,10 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %
1 v	0,43 %	0,04 %	0,22 %	0,02 %
3 v	1,40 %	0,04 %	0,97 %	0,03 %
5 v	4,17 %	0,06 %	3,30 %	0,05 %
10 v	20,72 %	0,13 %	20,62 %	0,14 %
Aloituspäivästä	49,33 %	0,14 %	51,87 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,39 %		2,49 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-5,79 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,87 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

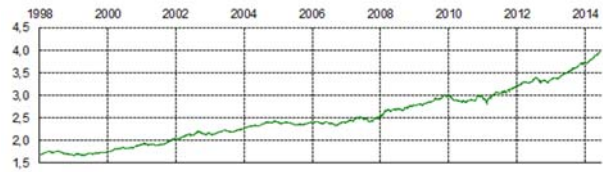
	Maa	Osuus rahastosta
Nordea kasvutili	Suomi	10,5 %
Turun OP –tilisopimus	Suomi	7,4 %
Helsingin OP –tilisopimus	Suomi	7,4 %
Oulun OP –tilisopimus	Suomi	4,9 %
Määräaikainen talletus Aito säästöpankki 15.04.2015	Suomi	2,3 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 11.09.2015	Suomi	2,3 %
Sijoitustodistus SHB 21.04.2015	Suomi	2,3 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP -Pohjola -ryhmä	Suomi	19,84 %
S-Pankki	Suomi	15,43 %
Ålandsbanken	Suomi	14,70 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	12,84 %
Säästöpankkiryhmä	Suomi	11,70 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	86,1
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,74 %	4,39 %	4,54 %	3,81 %
1 v	12,99 %	3,24 %	13,51 %	3,10 %
3 v	29,42 %	3,40 %	30,37 %	3,34 %
5 v	38,42 %	3,77 %	35,69 %	3,83 %
10 v	70,00 %	3,86 %	66,70 %	3,77 %
Aloituspäivästä	135,21 %	3,73 %	136,23 %	3,66 %
Aloituspäivästä p.a.	5,33 %		5,36 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,31 %
Salkun kiertonopeus	-10,13 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 26,1 %, AA 34,2 %, A 1,8 %, BBB 36,0 %, BB 1,7 %, B 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,26
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,31 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,7 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	4,7 %
Italian valtion obligaatio 4,75% 01.08.2023	Italia	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,5 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,4 %
Italian valtion obligaatio 3,75% 01.08.2021	Italia	3,3 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,1 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Italian valtio	Italia	23,30 %
Ranskan valtio	Ranska	22,72 %
Saksan valtio	Saksa	18,14 %
Espanjan valtio	Espanja	12,69 %
Belgian valtio	Belgia	6,08 %

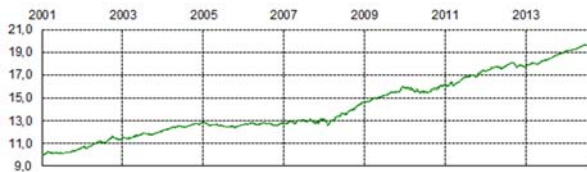
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	80,3
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,29 %	1,89 %	1,63 %	1,77 %
1 v	6,99 %	1,59 %	8,05 %	1,62 %
3 v	16,47 %	2,18 %	19,87 %	2,18 %
5 v	28,15 %	2,58 %	32,70 %	2,53 %
10 v	57,96 %	2,97 %	67,68 %	2,75 %
Aloituspäivästä	96,27 %	3,00 %	115,69 %	2,87 %
Aloituspäivästä p.a.	5,10 %		5,84 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,38 %
Salkun kiertonopeus	-16,50 %
Lainaluokitukset	AAA 4,8 %, AA 12,4 %, A 40,4 %, BBB 41,3 %, BB 1,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,98
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,77 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

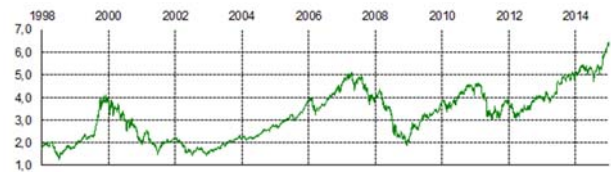
	Maa	Osuus rahastosta
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,0 %
E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	1,0 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	1,0 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	0,9 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 2,00% 14.01.2020	Saksa	0,9 %
Suurimmat vastapuolet yhteensä		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	4,2 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,6 %
ORANGE	Ranska	2,3 %
ENEL SPA	Italia	2,2 %
TOTAL	Ranska	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	91,8
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	19,76 %	15,35 %	19,89 %	15,34 %
1 v	27,95 %	16,56 %	28,39 %	16,60 %
3 v	66,61 %	17,81 %	68,27 %	17,94 %
5 v	66,54 %	21,14 %	69,41 %	21,22 %
10 v	131,95 %	22,25 %	140,02 %	22,35 %
Aloituspäivästä	273,88 %	24,53 %	222,73 %	24,79 %
Aloituspäivästä p.a.	8,06 %		7,13 %	

* Hintaindeksi 30.6.2005 asti, 1.7.2005 alk. Helsinki Benchmark Cap –tuottoindeksi ja 1.3.2011 alkaen OMX GES Sustainability Finland Index.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	4,28 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

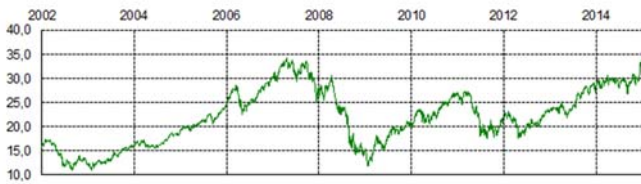
Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,4 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,1 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,3 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,9 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,7 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,6 %
METSO OYJ	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO
31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



OMX Helsinki 25 -indeksiä seuraava indeksirahasto. Rahaston osuus on Helsingin

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	178,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	19,02 %	19,02 %	16,15 %	18,75 %	16,12 %
1 v	22,97 %	28,28 %	15,54 %	24,79 %	15,64 %
3 v	58,57 %	81,72 %	17,81 %	60,62 %	18,81 %
5 v	55,19 %	92,46 %	21,80 %	57,98 %	22,39 %
10 v	79,53 %	168,39 %	23,63 %	81,68 %	24,01 %
Aloituspäivästä	127,19 %	267,33 %	22,53 %	126,49 %	22,84 %
Aloituspäiv. p.a.	6,44 %	10,40 %		6,42 %	

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, joten se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvusuuksia eikä voitonjakorajusta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

KULUT JA TUNNUSLUVUT 1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	23,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,26 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,0 %

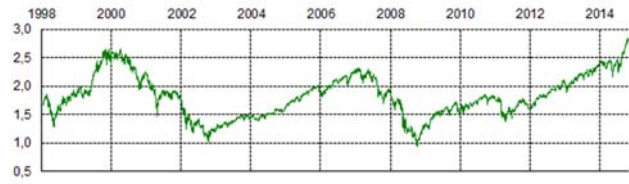
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,1 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,2 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,3 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,3 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,5 %
METSO OYJ	Suomi	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO
31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	122,9
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	17,47 %	13,46 %	17,61 %	15,03 %
1 v	22,31 %	14,04 %	22,71 %	13,38 %
3 v	62,66 %	13,09 %	64,62 %	12,93 %
5 v	68,39 %	16,52 %	71,66 %	16,67 %
10 v	78,60 %	19,50 %	88,52 %	19,60 %
Aloituspäivästä	67,36 %	21,67 %	91,78 %	21,87 %
Aloituspäivästä p.a.	3,11 %		3,95 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,12 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	22,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,18 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,09 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,9 %
TOTAL SA	Ranska	3,0 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	2,7 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,6 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,4 %
BASF SE	Saksa	2,3 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,2 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

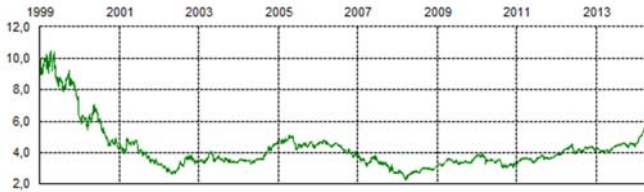
Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	61,0
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
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	20,64 %	11,86 %	21,76 %	13,87 %
1 v	33,17 %	11,46 %	34,25 %	13,19 %
3 v	52,05 %	12,86 %	55,31 %	14,12 %
5 v	55,42 %	14,57 %	61,89 %	15,68 %
10 v	58,59 %	18,50 %	73,69 %	19,41 %
Aloituspäivästä	-44,84 %	21,58 %	-38,07 %	22,62 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,82 %		-3,09 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014–31.3.2015

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	-3,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,55 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,4 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,4 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,8 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,9 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,2 %
BHP BILLITON LTD	Australia	3,2 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,0 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,3 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	1,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksi rahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	108,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	10,14 %	17,01 %	10,46 %	17,10 %
1 v	38,02 %	14,12 %	39,32 %	14,26 %
3 v	72,89 %	12,49 %	77,95 %	12,71 %
5 v	100,97 %	14,92 %	110,70 %	15,29 %
Aloituspäivästä	77,14 %	20,36 %	88,25 %	20,84 %
Aloituspäivästä p.a.	7,17 %		7,96 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014–31.3.2015

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,46 %
Salkun kiertonopeus	-2,39 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,12 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,02 %

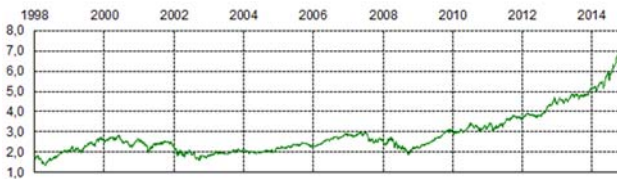
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	5,5 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,3 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,1 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,5 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,5 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,4 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,3 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,3 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	236,8
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,82 %	14,43 %	18,17 %	13,64 %
1 v	40,36 %	12,16 %	43,89 %	11,41 %
3 v	79,80 %	11,07 %	96,53 %	12,03 %
5 v	125,20 %	12,39 %	152,30 %	13,86 %
10 v	223,98 %	15,18 %	207,40 %	15,68 %
Aloituspäivästä	302,79 %	17,44 %	217,25 %	16,30 %
Aloituspäivästä p.a.	8,65 %		7,12 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	17,60 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

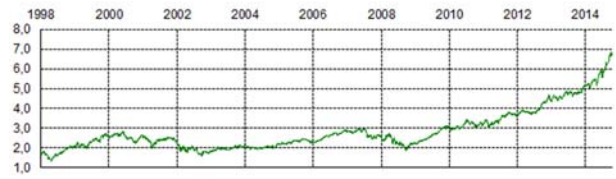
Maa Osuus rahastosta

GOOGLE INC-CL C	Yhdysvallat	7,0 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,8 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,2 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	5,6 %
NINTENDO CO LTD	Japani	4,5 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,7 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	3,7 %
L'OREAL	Ranska	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	233,7
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	22,93 %	13,55 %	23,27 %	14,26 %
1 v	54,22 %	13,37 %	55,72 %	14,02 %
3 v	134,97 %	11,62 %	145,86 %	12,62 %
5 v	189,94 %	12,03 %	191,60 %	13,75 %
10 v	260,66 %	13,89 %	237,49 %	15,43 %
Aloituspäivästä	184,82 %	15,47 %	153,23 %	15,43 %
Aloituspäivästä p.a.	7,12 %		6,30 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	13,17 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,34 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

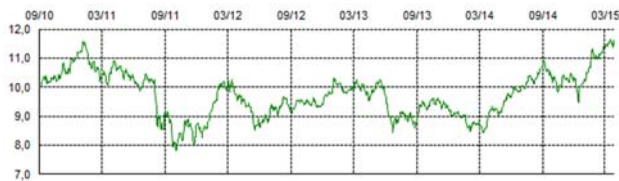
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,5 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,2 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,0 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	5,8 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,8 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,8 %
MERCK KGAA	Saksa	3,6 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	3,6 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittynyt markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona, joka sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Tämä entinen kohderahasto kuuluu nyt välitysrahastoalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	27,7
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,35 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	14,33 %	12,00 %	13,10 %	14,52 %
1 v	28,78 %	12,19 %	24,60 %	13,44 %
3 v	21,60 %	13,50 %	14,80 %	13,13 %
Aloituspäivästä	16,13 %	15,31 %	19,69 %	14,46 %
Aloituspäivästä p.a.	3,32 %		4,01 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2014 – 31.3.2015

Juoksevat kulut (sis. Kohderahastot)	0,84 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	209,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,49%
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2015)	0,07 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla. Huomattavan suuri kiertonopeusluku liittyy rahaston sijoituspolitiikan muutoksen 1.9.2014.

RAHASTON OMISTUKSET

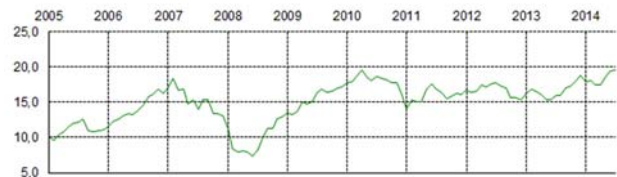
Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Value	17,69 %
DFA Emerging Markets Core Equity	17,36 %
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	17,05 %
Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund	16,99 %
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI UCITS ETF	16,71 %
SPDR® MSCI Emerging Markets Small Cap UCITS ETF	13,77 %
Käteinen	0,43 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erittäin laajasti hajautettu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin arvoyhtiöpainotuksella.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 601,9
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,62 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,87 %	17,58 %	13,10 %	17,84 %
1 v	22,33 %	13,58 %	24,60 %	12,50 %
3 v	16,59 %	16,52 %	14,80 %	14,65 %
5 v	19,06 %	16,04 %	26,74 %	14,21 %
Aloituspäivästä	96,10 %	22,04 %	111,37 %	19,53 %
Aloituspäivästä p.a.	7,34 %		8,19 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (28.2.2015)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank C	Kiina	2,57 %
Industrial & Commercial B	Kiina	2,41 %
Vale SA	Brasilia	2,21%
Bank of China Ltd	Kiina	2,18 %
Gazprom OAO	Venäjä	1,69 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,49 %
Reliance Industries Ltd	Intia	1,48 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	1,46 %
POSCO	Etelä-Korea	1,34 %

Huom!

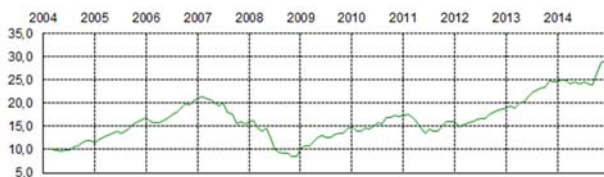
Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta merkittävien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot.

Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistusta puuttuu.

Merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	139,6
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 % p.a.
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,62 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

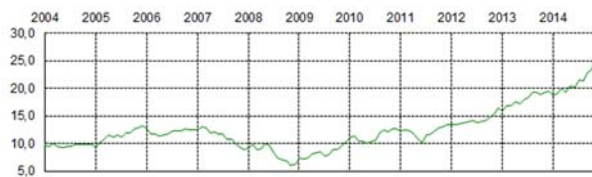
	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	17,90 %	8,25 %	18,00 %	7,28 %
1 v	18,05 %	9,60 %	18,35 %	9,93 %
3 v	81,60 %	11,58 %	83,99 %	12,42 %
5 v	99,11 %	13,12 %	107,83 %	14,06 %
10 v	146,28 %	17,06 %	163,37 %	18,50 %
Aloituspäivästä	191,10 %	16,81 %	213,33 %	18,25 %
Aloituspäivästä p.a.	10,27 %		11,02 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (28.2.2015)

	Maa	Osuus rahastosta
Derwent London PLC	Iso-Britannia	0,58 %
Man Group PLC	Iso-Britannia	0,57 %
Inchcape PLC	Iso-Britannia	0,56 %
Berkeley Group Holdings P	Iso-Britannia	0,56 %
GAGFAH SA	Saksa	0,53 %
Teleperformance	Ranska	0,53 %
ICAP PLC	Iso-Britannia	0,51 %
Pennon Group PLC	Iso-Britannia	0,51 %
Howden Joinery Group PLC	Iso-Britannia	0,50 %
Swiss Prime Site AG	Sveitsi	0,49 %

DFA US SMALL COMPANIES FUND

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	142,2
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Juoksevat kulut (31.12.2014)	0,45 % p.a.
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,60 %	19,12 %	17,66 %	20,09 %
1 v	36,50 %	11,47 %	38,91 %	11,94 %
3 v	97,84 %	12,26 %	95,34 %	12,29 %
5 v	155,78 %	15,92 %	148,97 %	15,53 %
10 v	172,03 %	18,27 %	181,41 %	17,80 %
Aloituspäivästä	165,50 %	18,18 %	176,89 %	17,67 %
Aloituspäivästä p.a.	9,35 %		9,77 %	

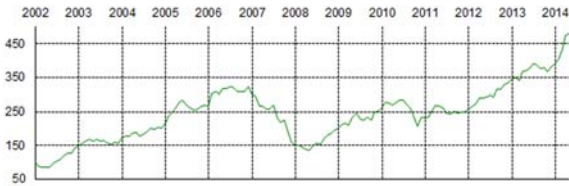
SUURIMMAT OMISTUKSET (28.2.2015)

	Maa	Osuus rahastosta
JetBlue Airways Corp	Yhdysvallat	0,33 %
Office Depot Inc	Yhdysvallat	0,32 %
Charles River Laboratorie	Yhdysvallat	0,27 %
Impax Laboratories Inc	Yhdysvallat	0,27 %
Akorn Inc	Yhdysvallat	0,26 %
VCA Inc	Yhdysvallat	0,25 %
Manhattan Associates Inc	Yhdysvallat	0,25 %
Deluxe Corp	Yhdysvallat	0,25 %
SUPERVALU Inc	Yhdysvallat	0,25 %
Microsemi Corp	Yhdysvallat	0,25 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	677,3
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	18,48 %	7,44 %	16,12 %	2,35 %
1 v	29,70 %	10,93 %	27,79 %	7,82 %
3 v	79,70 %	15,08 %	80,04 %	12,08 %
5 v	105,64 %	16,25 %	101,59 %	13,56 %
10 v	151,86 %	18,31 %	231,65 %	17,47 %
Aloituspäivästä	378,79 %	18,55 %	403,25 %	17,62 %
Aloituspäivästä p.a.	13,54 %		14,00 %	

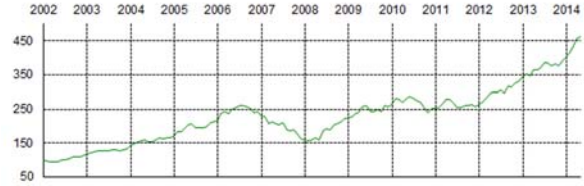
SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2015)

	Maa	Osuus rahastosta
AUTOLIV SDB	Ruotsi	6,3 %
HEXPOL B	Ruotsi	6,1 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	6,1 %
ATLAS COPCO A	Ruotsi	6,0 %
HEXAGON B	Ruotsi	6,0 %
BULTEN AB	Ruotsi	4,2 %
INWIDO AB	Ruotsi	4,1 %
INTRUM JUSTITIA	Ruotsi	4,1 %
AAK	Ruotsi	4,1 %
SANDVIK	Ruotsi	4,1 %

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

31.3.2015

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	669,4
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut	1,53 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,59 %	8,05 %	16,12 %	2,35 %
1 v	27,02 %	8,70 %	27,79 %	7,82 %
3 v	66,42 %	10,33 %	80,04 %	12,08 %
5 v	80,39 %	11,49 %	101,59 %	13,56 %
10 v	187,32 %	13,57 %	231,65 %	17,47 %
Aloituspäivästä	362,87 %	12,83 %	403,25 %	17,62 %
Aloituspäivästä p.a.	13,23 %		14,00 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2015)

	Maa	Osuus rahastosta
INDUTRADE	Ruotsi	6,5 %
INVESTOR A	Ruotsi	6,4 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	6,3 %
UNIBET GROUP SDB	Ruotsi	5,0 %
HENNES O MAURITZ B	Ruotsi	5,0 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,2 %
SCA SV CELLULOOSA B	Ruotsi	4,2 %
ALFA LAVAL	Ruotsi	4,1 %
LATOUR INVESTMENT B	Ruotsi	4,1 %
BERKSHIRE HATHAWAY B	USA	4,0 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

TRENDER I PASSIVT PLACERANDE

En livligt debatterad fråga på olika placeringsevenemang är huruvida man ska välja aktiv eller passiv placeringsstrategi. Lönar det sig att anlita en passiv förvaltad indexfond där avkastningen sånär som motsvarar marknaden eller är placeraren beredd att lita på en aktiv förvaltare för att hoppeligen erhålla högre avkastning?

Varje placerare ska naturligtvis hitta en lösning som passar just för en själv, men kanske är det på sin plats att ta en titt på hur andra tänker, dvs. vilka trenderna är.

Passivt på frammarsch

I USA, den mest avancerade placeringsmarknaden, verkar allt fler investerare föredra passiv förvaltning: 90 % av fondernas totala nettoinflöde i USA förra året placerades passivt.

Utflödet från aktivt förvaltrade amerikanska aktiefonder uppgick till hela 98 miljarder dollar jämfört med ett inflöde på 166 miljarder dollar i passiva fonder. Under det senaste decenniet har antalet passiva placeringar i USA ökat från 12 % till totalt 30 % av samtliga placeringsfonder och börsnoterade ETF:ar. Ökningen har varit speciellt kraftig bland aktiefonder för vilka den passiva marknadsandelen närmar sig 40 %.¹

Trenden i sig är inte överraskande. Enligt indexdistributören S&P Dow Jones underpresterade dryga 86 % av de aktiva förvaltarna för storbolagsfonder det allmänt använda amerikanska indexet S&P 500 under år 2014. Motsvarande siffror för fem- och tioårsperioden var 89 % respektive 82 %.²

De aktiva förvaltarna säger gärna att detta närmast är en periodisk slump och att det nu framöver är noggranna aktieval som gäller. Kanske det, men frågan som återstår för placerare är alltid den samma: Hur kan jag veta vilka av de hundra- eller tusentals aktiva förvaltarna kommer att vara de som klarar sig bättre än andra placerare (= marknaden) i framtiden?

Aktivitet kostar

Diverse försök att klå marknaden leder ofta närmast till högre avgifter för aktiva förvaltare och investerare. När en fondförvaltare skapar en avkastning som är högre än genomsnittsavkastningen måste det finnas andra som presterar sämre än genomsnittet.

I stora drag består alltså marknaden av dessa två grupper men då vi dessutom beaktar förvaltningens kostnader blir aktiv förvaltning lätt en dålig affär. Indexfondernas avgifter är normalt under 0,5 % om året jämfört med ca 1,5 % för aktiva fonder.³ Den aktiva förvaltaren måste alltså slå marknadsavkastningen med minst 1 % per år innan det blir någon överavkastning för fondens placerare. Det är inte lätt.

En debattör i Kauppalehti frågade nyligen huruvida man vill hellre bli opererad av en kirurg som hittills

lyckats medelmåttigt eller av en sådan som har klarat sig bättre än genomsnittet. Bra fråga, men analogin haltar. När det gäller fondförvaltning så *vet vi* att historiska toppprestationer inte har prognosvärde.⁴

Det finns aktiva förvaltare som har lyckats klå marknaden under längre tidsperioder. Ett flertal studier visar dock att det sällan är samma fonder som på sikt lyckas slå marknaden. Ifall man slumpmässigt väljer ut en aktivt förvaltad fond kan man förvänta sig att den underpresterar. Således har man en större chans att få en bättre avkastning än största delen av placerarna genom att investera i en indexfond.

Paradoxalt nog har man alltså en god chans att klara sig bättre än de flesta (andra placerare) genom att välja att nöja sig med genomsnittet (marknadsavkastningen).

Stjärnfall?

Hoppet på att hitta de verkliga vinnarna spirar dock för evigt. Morningstar är världens största fondratingföretag och deras "stjärnbetyg" används allmänt i fondernas marknadsföring.

En studie gjord av det stora passivt orienterade fondbolaget Vanguard visar att ett femstjärnigt fondbetyg på inget vis utgör en garanti för att långsiktigt erhålla en bättre avkastning än marknaden.⁵

Mindre än 50 % av fonderna klarar av att bevara sitt fondbetyg under det följande året och oddsen blir alltmör ofördelaktiga efter 3 år då mindre än 40 % av fonderna har kvar samma betyg. Sorgligt nog är det ofta så att de som har varit på topp i ljuset av historiska siffror då man har köpt andelar i fonden, ofta förlorar sin stjärnglans under tiden i placerarens portfölj.

Stjärnorna lockar

Goda fondbetyg brukar ändå påverka fondplacerarens beteende. En fond som nyligen premierats med fem stjärnor brukar vanligtvis locka till sig en hel del nytt kapital under de första månaderna samtidigt som enstjärniga fonder ser en del utflöde.

I praktiken resulterar detta i ökade kostnader och skattekonsekvenser för placeraren vilket kan ha stor inverkan på den långsiktiga avkastningen.

Morningstar själv säger nog rakt som det är. Till exempel forskningschefen Russel Kinnel konstaterar att låga avgifter förutspår god avkastning minst lika bra som stjärnorna. Femstjärniga fonder tenderar ha mera slumpmässiga avkastningar än billiga fonder.⁶

Passivt och passivt...

Ett kuriöst fenomen som tangerar det passiva placerandets ökade popularitet är *smart beta*. Detta betyder placering i en passiv strategi som avviker från vanliga index där företagen viktas på basen av deras marknadsvärde. I praktiken går det ut på att någon skapar ett nytt "index" som baserar sig på olika nyckeltal eller marknadstrender, t.ex. p/e-tal, låg volatilitet, små- och värdebolag, dividendavkastning osv.

På finansspråk står beta för marknadsavkastning och den enligt marknadsföringen smartare versionen strävar efter att ge placeraren en bättre avkastning än ett vanligt index gör.

Många har fallit för idén. Inflödet till smart beta-fonder har enligt tidningen Funds Europe ökat från 2 miljarder euro år 2004 till närmare 73 miljarder i slutet på förra året. Under de senaste fem åren har antalet smart beta fonder nästan tredubblats till 345!⁷ Marknadsföringsmässigt har dessa produkter gjort succé, men vad finns det för fördelar för placerarna?

Åsikterna om dessa strategiers framgång delar även den akademiska världen. I fokus står källan till eventuell överavkastning, om man avviker från traditionella indexmetoder. Speciellt hypotesen om att små- och värdebolag på lång sikt skulle ge placeraren överavkastning har varit föremål för intensiv forskning.

Det är relativt väl etablerat att små- och värdebolag kan erbjuda placeraren en god diversifiering gentemot stora tillväxtbolag under vissa perioder, men någon gratis lunch är det inte fråga om. Det mesta av smart betas eventuella överavkastning verkar komma från ökad exponering mot dessa *faktorer*.

Variationen är dock stor. Till exempel i en studie publicerad av den norska s.k. oljefonden konstateras att små bolag i USA presterade bättre än stora under totalt 47 av 85 år under tidsperioden 1927-2011. Speciellt stor var överprestationen under tiden kring andra världskriget, i slutet på 70-talet samt mellan 2001-2005 medan stora bolag drog det längre strået 1968-1974, 1984-1990 och 1994-1998.⁸

Exponering mot mindre och värdebolag kan man också välja helt explicit, dvs. utan att man köper en invecklad smart beta produkt. Man kan t.ex. investera en del av sitt kapital direkt i fonder som fokuserar på mindre och värdebolag. (I Seligson & Co:s utbud finns sådana från Dimensional Fund Advisors, världens ledande förvaltare av småbolagsfonder.)

Aktiv ska vara aktivt

Är det då dags att slutgiltigt begrava aktivt förvaldade fonder? Nej, så enkelt är det inte.

Däremot kan man gärna försöka undvika s.k. skåpindexering, dvs. fonder som marknadsför sig som aktiva och debiterar avgifter i enlighet med det, men i praktiken beter sig som passiva. Oftast är det också svårt att se varför man skulle investera i fonder som har höga fasta kostnader (t.ex. 2 % om året eller mer).

Skåpindexering kan man undvika om man vet vad en aktivt förvaltd fond har för *active share*. Detta nyckeltal beräknas som summan av skillnaderna mellan aktiernas vikt i fondens portfölj och i jämförelseindex, delat med två. Nyckeltalet är enkelt att förstå då 0 procent betyder att fonden har exakt samma innehav som index medan 100 procent betyder att fonden inte alls har någon av de aktier som är med i index.⁹

Enligt Martijn Cremer och Antti Petäjäistö som utvecklade *active share* går smärtgränsen vid 60 %. Fonder som uppvisar ett lägre tal kan alltså anses vilseleda investerare som betalar för aktiv förvaltning men slutligen erhåller passiv. Petäjäistö konstaterar också att det explicit är fonder med höga *active share* tal som brukar visa upp en överavkastning medan skåpindex-fonder logiskt sett tenderar att prestera i enlighet med marknaden minus sina kostnader. Naturligtvis kan hög *active share* också leda till stor underavkastning.

Hur ser detta ut i Finland? En studie utförd av skandinaviska Morningstar indikerar att mindre än 20 % av storbolagsaktiefonderna som placerar på den finska marknaden hade en *active share* på minst 60 % år 2013 jämfört med en indexfond som placerar på samma marknad.¹⁰ Det är dock i detta fall skäl att beakta den finländska aktiemarknadens begränsade utbud vilket tvingar den aktiva förvaltaren att till en stor del inneha samma värdepapper som i indexet.

Går bra att kombinera

Valet mellan en aktiv och passiv placeringsstrategi är ingalunda uteslutande, de går fint att kombinera. Ett enkelt men fungerande alternativ utgörs av den s.k. *kärn-satellit-modellen* där portföljens "kärna" består av kostnadseffektiva indexfonder som kompletteras med några satellitplaceringar. Dessa kan t.ex. vara sådana aktivt förvaldade fonder som har en förvaltare eller stil som man utifrån sin egen analys verkligen gillar.

Om de aktivt förvaldade fonderna endast utgör en mindre del av portföljen hålls placerarens totala kostnader rimliga. Risken för s.a.s. aktiva misslyckanden blir inte heller alltför stor och det finns ändå chans för trevliga överraskningar om allt går väl.



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

- 1 Morningstar Direct U.S. Asset Flows Update, Morningstar Manager Research 15 January 2015
- 2 SPIVA U.S. Scorecard, S&P Dow Jones Indices, Research Year-End 2014
- 3 Kauppalehti: Indeksisijoittaja ei ikinä saa parasta tuottoa, 7.4.2015
- 4 Suomen Sijoitustutkimus, Fondrapport mars 2015
- 5 Mutual fund ratings and future performance, Vanguard research 2010.
- 6 Morningstar/Kinnel: How Expense Ratios and Star Ratings Predict Success, 8.10.2010
- 7 Funds Europe: Explosive growth for smart beta in Europe, 15.2.2015
- 8 NBIM Discussion Note 12: A Survey of the Small-firm effect, 2012
- 9 Antti Petäjäistö: "Active Share and Mutual Fund Performance", 2013
- 10 Morningstar/Möttölä: "Mikä rahasto ottaa eniten aktiiviriskiä? 3.2.2014

Kantaa, ei kannaa

Suihkitaan aurinkoiseen,
luistaa vielä paremmin!

On se hienoa,
kun hanki kantaa!

Miten
markkinat?

Yrityksillä menee
ok, mutta kasvu
on vähissä.

Ja matalat korot
kannattelee
osakekursseja?

No on kai osinkotuotto
fiksumpi vaihtoehto
kuin nollakorot!

Pientä varovaisuutta
kai kumminkin, kunnan
varakassa vaikka?

Mitä se tuottaa?

Kaikki peliin vaan!

RYSKIS!

Kuis kävi?

Harmittaa, mutta
elämä jatkuu.

Mennäänkö tonne?

Jep!

SELIGSON & CO

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

Lähtökohtanamme on aidosti asiakkaan etu: tuotteita ja palveluja, joita on helppo ymmärtää ja joiden avulla asiakkaan saama pitkän aikavälin tuotto on mahdollisimman hyvä.

Pyrimme minimoimaan sijoitusten tuottoa rasittavia kustannuksia. Keskitymme pelkästään varainhoitoon ja olemme täysin riippumattomia esimerkiksi arvopäivälittäjistä.

PALVELUMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa.

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku. *Aktiivisesti hoidetut rahastomme* sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja vilkas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille.

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi