

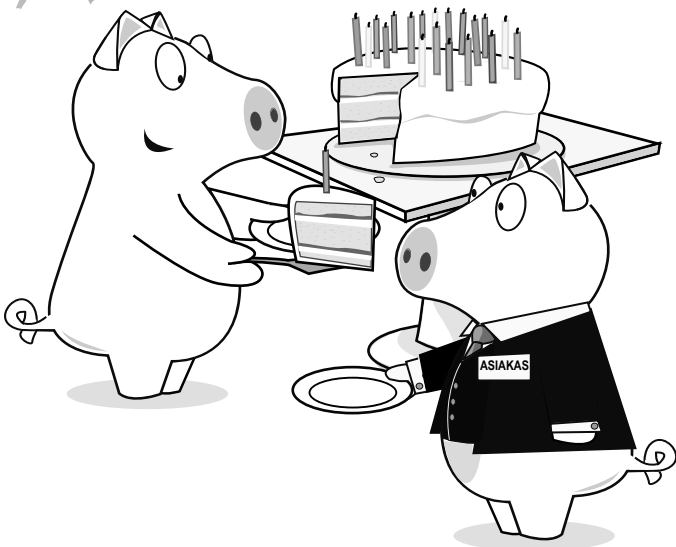
**OSINKOJEN  
MERKITYKSESTÄ**  
(s. 14)

**SIJOITUS-  
ROBOTTIMME**  
(s. 30)

**FINLAND INDEX-  
FOND 20 ÅR**  
(s. 28)

# SELIGSON & CO NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2018

Suomi Indeksirahasto  
**20 VUOTTA!**



Kyllä, kyseessä on sama kansikuva kuin silloin, kun Suomi Indeksirahasto täytti 10 vuotta – ja 15 vuotta.

Mitä sitä hyvää kuvaa koko ajan vaihtelemaan. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!

**SELIGSON  
& CO**

*Yksinkertainen on tehokasta.*

**PASSIIVISEN  
SIJOITTAMISEN  
KRITIIKKI (s. 4)**

## SISÄLLYS

### ARTIKKELIT (YMS.)

KOROTONTA KEVÄTMUOTIA (EDELLEEN)	3
PASSIIVISEN SIOJITTAMISEN KRITIIKKI	4
FINLAND INDEXFOND 20 ÅR	28
SIOJITUSROBOTTIMME SIRO	30
ROBOTIN REALISMIA (SARJAKUVA)	31

### AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	7
Phoenix	10
Phoebus	13
Russian Prosperity Fund Euro	16
Tropico LatAm	18

### KORKORAHASTOT

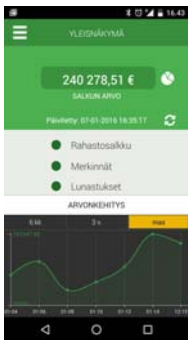
Rahamarkkinarahasto AAA	20
Euro-obligaatio	20
Euro Corporate Bond	21

### PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	21
OMX Helsinki 25 ETF	22
Eurooppa Indeksirahasto	22
Aasia Indeksirahasto	23
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	23
Global Top 25 Brands	24
Global Top 25 Pharmaceuticals	24
Kehittyvät markkinat	25

### VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	25
DFA European Small Companies	26
DFA US Small Companies	26
Spiltan Aktiefond Sverige	27
Spiltan Aktiefond Stabil	27



### JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille.

Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkku jakautuman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoesitteet ja pankkitilit.

**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.

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

Viralliset tarkastukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internetistä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) ja niitä voi tilata sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) tai puhelimitse 09 – 6817 8200.

**Seligson & Co Oyj** vastaa varainhoidosta ja rahastojen välityspalveluista. Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö **Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj**.

Yhtiöiden hallitukset hyväksyivät 28.2.2018 sulautumissuunnitelman, jonka mukaan Seligson & Co Oyj sulautuu Seligson & Co Rahastoyhtiöön, mikäli Finanssivalvonta myöntää Rahastoyhtiölle toimiluvan laajennuksen omaisuudenhoitopalvelujen tarjoamiseen. Sulautumisella ei ole vaikutusta sijoitusrahastojen hallintointiin eikä valtakirjavarainhoidon palvelusisältöön tai yhteyshenkilöihin. Varainhoidon asiakkaille tiedotetaan sulautumisesta erikseen tarkemmin, kun Finanssivalvonnan lupa on saatu. Oletettu ajankohta sulautumiselle on kesä 2018.

### 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/](http://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](mailto:info@seligson.fi).

© Seligson & Co Oyj ja Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2018 Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroukset: Jan Fagernäs

### 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 tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: [www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/](http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/)



*Yksinkertainen on tehokasta!*

# KOROTONTA KEVÄTMUOTIA (edelleen)

Seligson & Co:n tuotevalikoiman ydin on selkeällä sijoituspolitiikalla toimivissa passiivisissa osake- ja korkorahastoissa. Niillä on hyvä muodostaa pitkäjänteisen salkun ydin, vaikka moni etsiikin vaihtoehtoja.

Itsepäisen alhainen korkotaso ja yrityslainojen matalat riskipreemiot luovat ongelmia etenkin tasaista kassavirtaa tavoitteleville sijoittajille. Toisaalta ne tekevät mahdolliseksi edullisen lainavivun sellaisen riskejä pelkäämättömille. Hyvä esimerkki on asuntomarkkinan rahoitusrakenteita ravasteleva yhtiölainaosuuden kasvu.

Matalien korkojen ja lämpimän suhdannevaiheen yhdistelmän on pelätty johtavan ylilyönnteihin osakemarkkinoiden arvostuksissa. Osakkeiden arvostus tulee suhteuttaa korkotasoon, mutta kohonneet kurssit yhdessä huokean korkovivun kanssa ovat joka tapauksessa lisänneet sijoittajien halua etsiä ”vaihtoehtoisia” ratkaisuja. Yksi merkittävä luokka sellaisia ovat erilaisiin listaamattomiin kohteisiin sijoittavat *pääomarahastot*.

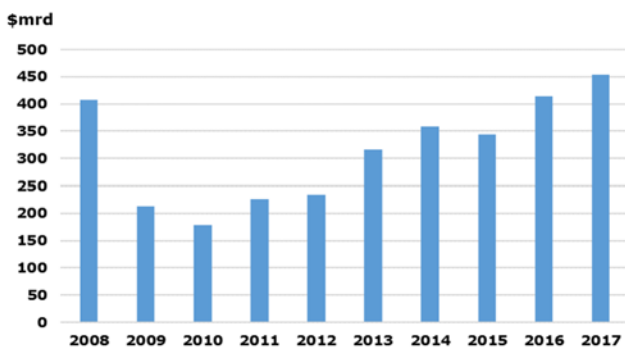
Vaihtoehtojen myyntiä helpottaa perinteisten korkojen olemattomat tai negatiiviset tuotto-odotukset, sitä paitsi hajautuksen lisäämistä on yleensä helppo suositella. Instituutiosijoittajat ovatkin pitkään hajauttaneet myös noteeraamattomiin osakkeisiin ja velkakirjoihin, useimmiten pääomarahastojen kautta. Pienemmät instituutiot ja varakkaat yksityishenkilöt ovat viime vuosina liittyneet joukkoon. Pääomarahastojen keräämät varat nousivat viime vuonna taas uuteen ennätykseen.

## Hyvin on mennyt...?

Pääomarahastojen tärkein myyntiargumentti on - yllätys yllätys - historian perusteella syntynyt tuottomielikuva. Tuottojen mittaaminen ei kuitenkaan ole yksiselitteistä ja näiden rahastojen toimintamallista johtuen haasteellisempaa kuin tavallisilla rahastoilla.

Tavallisten sijoitusrahastojen arvo lasketaan yleensä joka pankkipäivä ja tuotto on siten helppo määrittää mille tahansa aikavälille. Pääomarahastoilla yleinen toimintamalli on, että ensin tehdään sijoitussitoumus. Kun rahaston salkunhoitaja löytää sijoituskohteen, siihen tarvittavat varat kutsutaan sitoumuksen tehneiltä eli maksetaan rahastolle. Varoja useimmiten myös palautetaan pikku hiljaa sitä mukaa kun sijoituksia myydään.

Miten tällöin lasketaan vertailukelpoinen tuotto? Sitoumuksen tekohetkestä? Vain siltä ajalta kuin varat ovat oikeasti rahastossa ja sitten palautuvat? Entä jos kaikkia sitoumuksia ei käytetä?



**Uuteen ennätykseen.** Pääomarahastojen maailmanlaajuisesti keräämien sijoitussitoumusten määrä nousi viime vuonna yli 450 miljardin dollariin.

Vaihtoehtoisia ja noteerattujen sijoitusten kanssa selvemmin vertailukelpoisia lukuja voitaisiin laskea, mutta ainakaan suomalaiset toimijat eivät julkaisemiensa raporttien perusteella näytä niitä juuri käyttävän.

Vertailuja vaikeuttavat myös pääomarahastojen usein monimutkaiset ja korkeat palkkiorakenteet. Yksityis-sijoittajille suositellaan sitä paitsi riskin hajautuksen nimissä pääomatuotteidenkin osalta usein rahastojen rahastoja, mistä seuraa yksi palkkiokerros lisää. Riski hajautuu kyllä, mutta kulut syövät tuottopotentiaalia.

Tutkimus vaihtoehtoisten rahastotuottojen historiasta kertoo, että hajonta hyvien ja huonojen välillä on suurempaa kuin tavanomaisilla noteerattuihin arvopapereihin sijoittavilla rahastoilla ja syklinen vaihtelu suurta. Kun rahastoilla on paljon sijoitettavaa ja kysyntä sijoituskohteista vilkasta, heikentää se tulevia tuottoja. Vertailu yksityisen ja listatun markkinan välillä näyttää 1990- ja 2000-luvuilla käynnistetyillä rahastoilla pääomapuolen pientä johtoa (jos ei huomioida korkeampaa riskiä), mutta tasoittuu sen jälkeen ja asettuu finanssikriisin jälkeen aloittaneilla pääomarahastoilla tavallisten rahastojen tasalle.\*

## Epälikviditeetin ongelmista

Suurissa tuottovertailuissa ei huomioida likviditeettiä. Pääomarahastoissa sijoittajan varat ovat kiinni rahaston eliniän (esim. 5-12 vuotta). Rahoitusteorian mukaan likviditeetin puutteesta kuuluisi sijoittajalle korvaus eli riskipreemio. Tutkimusten valossa tämä ei näytä ainakaan mitenkään varmalta.

Likviditeetin puute voi myös aiheuttaa yllätyksiä. Jos pääomasijoituksilla korvataan iso osa salkun perinteisestä korko-osuudesta, niin yleensä nousee salkun riskiprofiili ja samalla luovutaan mahdollisuudesta käyttää korkosijoituksia riskinhallinnan työkaluna.

Tämä taas voi tuoda hankaluuksia sijoituksista säännönmukaista tulovirtaa tarvitseville. Kun osakemarkkina luonteensa mukaisesti jälleen notkahtaa, on melkoinen harmi, jos salkusta ei löydy riittävästi likvidejä korkosijoituksia, joista voi realisoida kassan täytettä.

Pääomarahastot ovat vain yksi luokka vaihtoehtoisten sijoitusten joukossa ja niillä voi olla paikkansa riskit hyvin ymmärtävän sijoittajan salkussa. Niiden erityispiirteet ovat silti esimerkki siitä, että matalien korkojen aiheuttamasta tuskasta huolimatta vaihtoehtoihin tulee perehtyä todella huolella ennen kuin päivittää salkkunsu rakenteen viimeisimmän muodin mukaiseksi. Joskus vanhassa on vara parempi.

Selkeille passiivisille sijoituksille ei pelkästään etsitä vaihtoehtoja, vaan niiden käytölle keksitään nyt myös oikein urakalla vasta-argumentteja. Siitä lisää heti seuraavalla sivulla.

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

\* Harris, Jenkinson, Kaplan: *How Do Private Equity Investments Perform Compared to Public Equity*. (2015)

Appelbaum, Batt: *Are Lower Private Equity Returns the New Normal* (2016)

Finanssikriisin jälkeen voimakkaimpia rahastotrendejä on ollut passiivisen sijoittamisen kasvu. Se on saanut aikaan myös kriittisen ”imperiumin vastaiskun” perinteisen aktiivisen hallinnoinnin edustajilta. Maamme ensimmäisen passiivisen rahaston eli Seligson & Co Suomi Indeksirahaston juuri täytettyä 20 vuotta on ehkä hyvä hetki käydä läpi sitä, missä määrin kritiikissä on perää.

## Aktiivinen / passiivinen

Kerrataan ensin peruskäsitteet. Perinteisellä *aktiivisella rahastolla* on salkunhoitaja tai salkunhoitotiimi, joka pyrkii arvioimaan mitkä osakkeet tai muut arvopaperit tuottavat tulevaisuudessa parhaiten ja ohjaamaan rahaston sijoituksia niihin.

*Passiivisen rahaston* salkunhoitaja ei arvioi onko tietty sijoitus houkuttelevampi kuin jokin toinen, vaan ylläpitää rahaston salkkua seuraten ennalta määrättyä sijoituspolitiikkaa.

Passiivinen hallinnointi on yleensä sijoittajalle edullisempaa kuin aktiivinen. Suomessa aktiivisten rahastojen normaali hallinnointipalkkio on reilu 1,5 % vuodessa, passiivisten selvästi alle puolet tästä. Suurin osa aktiivisista rahastoista käy enemmän arvopaperikauppaa kuin passiiviset, mikä kasvattaa kustannuseroa.

Korkeampien kulujen vuoksi aktiivisen salkunhoitajan on ensin pärjättävä kustannusten verran passiivista paremmin ja vasta sitten alkaa kertyä lisäarvoa rahaston sijoittajille. Aktiiviset salkunhoitajat tekevät valintoja markkinoilla, joilla on jatkuvasti tuhansia tai jopa kymmeniä tuhansia muita fiksua, ahkeria ja erinomaisia resursseja toimivia aktiivisia salkunhoitajia ja sijoittajia. Siksi heidän on erittäin vaikeaa onnistua kerta toisensa jälkeen paremmin kuin ”markkina” eli muut sijoittajat.

Tilastoissa löytyy silti melkein miltä tahansa aikaväliltä salkunhoitajia, jotka ovat menestyneet paremmin kuin samalle markkinalle sijoittavat passiiviset rahastot; jo sattuma tuottaa sellaisia. Sijoittajan ongelmana on kuitenkin se, että mennyt menestys ei kerro tulevasta voittajista. Sijoittajalla ei juurikaan ole keinoja arvioida luotettavasti nyt, siis sijoitushetkellä, mitkä aktiiviset salkunhoitajat pärjäävät parhaiten tulevaisuudessa.

Suurin osa passiivisista rahastoista on *indeksirahastoja* eli ne seuraavat jonkin rahaston hoidosta erillisen tahon laskemaa ja julkaisemaa indeksiä. Rahasto voi olla *passiivinen* myös niin, että sijoituspolitiikkaa ei määrittele erikseen julkaistu indeksi, vaan esimerkiksi rahastoyhtiön itse muodostamat periaatteet tai sijoituskori.

Esimerkiksi Seligson & Co:n maantieteelliset rahastot Suomi, Eurooppa, Aasia ja Pohjois-Amerikka ovat indeksirahastoja. Global Top 25 Brands ja Pharma, Kehittyvät markkinat sekä korkorahastomme ovat passiivisia, mutta eivät suoraan indeksirahastoja (ks. taulukko s. 6).

Seligson & Co tarjoaa myös aktiivisia rahastoja eli niilläkin on mielestämme paikkansa. Mutta se on sitten kokonaan eri artikkelin aihe.

## Kritiikin pääväittämät

Viime vuosien keskusteluissa esiintynyt edes suurin piirtein järkevä passiivisen sijoittamisen kritiikki voidaan tiivistää seitsemään väittämään:

- Jos kaikki ovat passiivisia, markkina ei toimi!
- Aina löytyy väärin hinnoiteltuja osakkeita!
- Indeksisijoittaja ostaa ylipainossa kalliita osakkeita!
- Indeksimuutokset vääristävät osakkeiden hintoja!
- Puhdasta indeksisalkkua ei ole olemassakaan!
- Indeksisijoittaminen on riskialttiimpaa kriiseissä
- Passiivinen sijoittaja tyytyy keskinkertaiseen tuottoon!

Tämän lisäksi on esitetty erilaisia varsinaisen sijoituskeskustelun ulkopuolisiakin uhkakuvia. Ainakin USA:ssa pulpahtaa aina silloin tällöin pintaan väite, jonka mukaan yleistynyt passiivinen sijoittaminen on virstanpylväs matkalla kommunismiin.

En osaa nähdä tällaisia ajatuskulkuja relevantteina sille, mitkä sijoitustyylit lisäävät asiakkaidemme mahdollisuuksia saada suurella todennäköisyydellä hyvää tuottoa sijoituksilleen. Siksi käymme seuraavassa läpi vain nuo seitsemän yllä lueteltua aktiivisen hallinnoinnista puolesta puhujien esille nostamaa huolenaihetta.

## Jos kaikki ovat passiivisia, markkina ei toimi

Tämä pitää periaatteessa paikkansa. Markkinat eivät kuitenkaan ole lähelläkään kriittistä rajaa edes muulle maailmalle suuntaa näyttävässä USA:ssa, jossa passiivisten osuus on noin kolmannes markkinasta. Kaikilla muualla ollaan kaukana tästä.

Aktiivisia kaupankävijöitä ei sitä paitsi tarvita kovin paljon, jotta markkinoiden hinnanmuodostus toimisi, vaikka tätä aspektia emme varmaan joudu vakavana uhkakuvana murehtimaan vielä kymmeneen vuosiin.

Mikäli passiivisten sijoittajien osuus oikeasti alkaa nousta markkinoiden selväksi enemmistöksi, on todennäköistä, että ainakin jotkut kuvittelevat sen luovan uusia mahdollisuuksia aktiiviseen otteeseen, heidän kaupankäyntinsä lisääntyä ja hinnanmuodostus saa sitä kautta taas uutta puhtia.

## Aina löytyy väärin hinnoiteltuja osakkeita!

Näin voi hyvin olla, mutta mietitäänpä hetki mitä tarkoittaa ”väärin hinnoiteltu”. Jotta markkinoiden eli muiden sijoittajien joukkona tekemästä hinnoitteluvirheestä olisi sijoittajalle hyötyä, tulee hänen, tai hänen rahastonsa salkunhoitajan, sekä pystyä näkemään etukäteen jotain mitä muut eivät näe ja muiden pitää jossain vaiheessa huomata virheensä ja korjata omaa hinnoittelumalliaan. Ei ihan helppoa.

Mielenkiintoinen on myös kysymys siitä, millä aikavälillä hinnoitteluvirheen tulisi korjaantua. Mielenkiintoista halvoista ja kalliista osakkeista saa lukea talousmedi-

asta joka viikko, mutta aika harvoin näkee arvioita, jotka olisivat muotoa ”nämä osakkeet ovat nyt halpoja ja ne tuottavat paremmin kuin markkina keskimäärin seuraavan X kuukauden / vuoden aikana”.

Olisiko kohtuullinen aika ammattinäikijän ennustuksen toteutumiselle esim. kolme vuotta? Jos katsotaan vaikka viimeisimmän kolmen vuoden parhaiten tuotaneita suomalaisiin osakkeisiin sijoitettavia rahastoja, niin menestyneimpiä ovat pieniin yhtiöihin keskittyvät rahastot. Sattumaa... vai havaitsivatko niiden ammattimaiset salkunhoitajat kolme vuotta sitten hinnoitteluvirheen, joka on sittemmin korjaantunut?

Mahdollisesti, mutta sijoittajan olisi sitä ollut vaikea tietää valitessaan rahastoa esimerkiksi helmikuussa 2015. Silloin tämän hetken tilastojen kolmen kärjestä paras oli edeltävän kolmen vuoden tilastossa sijalla 14/36 ja nyky-ykköistä ei ollut edes olemassa. Vastavia esimerkkejä löytyy lähes mistä tahansa rahastoluokasta ja lähes miltä tahansa aikaväliltä.\*

Jälkikäteen on aina helppo sanoa, että jokin osake on ollut väärin hinnoiteltu ja joku sijoitusguru on sen jopa oikeaan aikaan ymmärtänyt. Sen sijaan sijoittajan nykypäätösten kannalta relevanttia informaatioarvoa on tässä väittämässä vaikea nähdä, paitsi sijoittajalle, joka pitää edullisesti hankkimansa osakkeen todel-pitkään. Silloin hyvän yhtiön aito tuotto (kasvu, osingot) tekee sijoituksesta onnistuneen, vaikka muiden hinnoittelumallit eivät muuttuisikaan.

### **Indeksisijoittaja ostaa ylipainossa kalliita osakkeita!**

Väite on läheistä sukua edelliselle. Voi siis pitää paikkansakin, mutta kuka tietäisi mitkä ne ylihintaist osakkeet ovat? Ja millä aikavälillä tilanne korjaantuu niin, että sijoittaja voisi tiedosta hyötyä?

Näistä perustavanlaatuisista ongelmista huolimatta tämänkin väittämän perustalle on rakennettu jopa useita rahastoja. Siis sellaisia, jotka periaatteessa sijoittavat passiivisesti, mutta joita ”parannetaan” niin, että aktiivisen analyysin avulla seulotaan indeksistä pois ”huonot” osakkeet. (Tämä on totta, ei vitsailua.)

Ylipainoväitteen esittäjät muistavat muuten aika harvoin mainita, että myös aktiivisilla sijoittajilla joukko-na on samat prosenttimäärät kaikkia osakkeita kuin passiivisillakin. Pitäisi siis tietää kuka aktiivinen osaa valita oikein, jotta väitteessä olisi käytännön mieltä.

Sitä paitsi: kun passiivinen indeksisijoittaja myy rahasto-osuuksiaan, tulee hän tietenkin automaattisesti tehneeksi sen erittäin fiksusti: ylipainottaen myyneissä markkinoilla sillä hetkellä kalliita osakkeita!

### **Indeksimuutokset vääristävät osakkeiden hintoja**

Tässä kritiikissä on enemmän järkeä kuin monessa muussa. Paljon käytettyjen amerikkalaisten indeksien osalta on osoitettu, että niihin mukaan tulossa olevien osakkeiden hinnat nousevat ennen päivää, jolloin osake tulee osaksi indeksia. Ilmiötä kutsutaan *indeksiar-*

*bitraasiksi* ja sen vaikutuksen on S&P500-indeksillä arvioitu olevan 0,2-0,3 % vuositasolla.

Näin siis *indekseillä*. Indeksirahastojen hoitajat ovat luonnollisesti hyvin tietoisia tästä ilmiöstä ja pyrkivät hallitsemaan sitä, miten osakkeita hankitaan rahastoihin. Samalla monet heistä muistuttavat, että on myös hyvä, että on olemassa spekulantteja, jotka ostavat osakkeita ennen niiden liittämistä indeksiin ja myyvät kun h-hetki koittaa. Muussa tapauksessa hinta todennäköisesti pomppaisi taivasiin juuri indeksiin liittämisen päivänä, koska ostajia olisi niin paljon.

Kyseistä ilmiötä ei ole juuri tutkittu kuin muutamalla kaikkein tunnetuimmalla indeksillä. Sen vaikutus ei todennäköisesti ole merkittävä indekseillä, joita seuraa vain vähäinen määrä suhteellisen pieniä rahastoja. Lisäksi on hyvä muistaa, että indeksiarbitraasin mahdollisuudesta huolimatta ylivoimaisesti suurin osa aktiivisesti hallinnoituista rahastoista häviää indeksirahastoille myös niissä kategorioissa, joihin nämä tunnetuimmat indeksit kuuluvat.

### **Puhdasta indeksisalkkua ei ole olemassakaan**

Tämä pitää paikkansa. Käytännössä ei kenelläkään taida olla indeksisijoittamisen teorian mukaista salkkua, jossa olisi koko ajan kaikkia maailman tai edes tietyn markkinan osakkeita markkina-arvojen suhteessa. Suurimpaan osaan indekseistä valitaan osakkeet tai ainakin painotetaan niitä esimerkiksi yhtiöiden koon, osakevaihdon tai vaikkapa vapaasti kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden määrän perusteella.

Hyvän käyttöindeksin ominaisuuksiin kuuluu, että se luo kattavan otoksen kohdemarkkinastaan. Aito passiivisuus edellyttää, että valinnat tehdään edustavuuden ja hyvän hajautuksen lähtökohdista, ei tulevaa kehitystä arvailen.

On myös paljon indekseiksi kutsuttuja rakennelmia, jotka itse asiassa ovat aktiivista hallinnointia passiivisen salkun kuosissa. Tähän ryhmään kuuluvat monet ns. *smart beta* -indeksit. Ne yrittävät usein historian perusteella löytää kvantitatiivisia tekijöitä, joiden avulla voitaisiin identifioida tulevia voittajaosakkeita.

Indeksirahastojen menestystä ei ainakaan toistaiseksi juurikaan häirinnyt se, että passiivisten sijoittajien salkut eivät ole teorian mukaisesti aivan täydellisiä. Järkevästi toteutettu hyvä hajautus ja aktiivista hallinnointia alhaisemmat kustannukset ovat riittäneet hyvin.

### **Indeksisijoittaminen on riskialttiimpaa kriiseissä**

Kyllä, *indeksirahasto* voi olla aktiivista rahastoa riskialttiimpi markkinan mennessä alaspäin. Näin yksinkertaisesti siksi, että indeksirahastoissa on yleensä suhteessa enemmän osakkeita ja vähemmän käteistä.

*Sijoittajan* salkun ei silti tarvitse olla sen riskialttiimpi, vaikka sen rakennuspalikat olisivat passiivisia. Aina on hyvä olla riittävä määrä käteistä yllättävien tilanteiden varalle ja pitämällä käteisen erikseen välttyvä siltä, että

\* Lähde: rahastoraporttiarkisto, [www.sijoitustutkimus.fi](http://www.sijoitustutkimus.fi)

maksaisi aktiivisten rahastojen korkeita hallinnointi-palkkioita myös rahastojen sisältämän käteisen osalta.

Siten pääosin passiivisilla rahastoilla rakennettu salkku on usein paremmin sijoittajan itsensä hallinnassa ja kokonaisuuden kustannukset selvästi alhaisemmat.

**Passiivinen sijoittaja tyytyy keskinkertaiseen tuottoon!**

Tämä väite on kaiken indeksisijoittamisen kritiikin isä, äiti ja kummitäti. Kun John Bogle 1970-luvulla käynnisti ensimmäisen ”epäamerikkalaiseksi” haukuttu indeksirahaston, kiirehti sen ajan suurimman rahastoyhtiön Fidelityn pääomistaja Edward C. Johnson tokaisemaan, että hän ei usko että ”sijoittajien suuri enemmistö tyytyisi vain keskinkertaisiin tuottoihin”.

Siinäpä paradoksia kerrakseen. Ihan ensin sopii miettiä sitä, että voisiko ”suuri enemmistö” mitenkään saada keskimääräistä parempia tuottoja? Ja jos keinot moiseen olisi tiedossa, niin mistä ihmeestä löytyisi se vähemmistö, joka vapaaehtoisesti tyytyisi muita kehnompään tuottoihin?

Tärkeintä on kuitenkin huomata, että vaikka indeksirahastojen tuotto onkin niiden seuraaman markkinan keskituotto (miinus pienet kulut), on passiivisten sijoittajien saama tuotto parempi kuin keskimääräisten sijoittajien.

Markkinoiden keskituottohan määräytyy aktiivisten sijoittajien keskituottona ja jos aktiivisilla ryhmänä on passiivisia suuremmat kulut, niin heidän keskimääräinen tuottonsa jää heikommaksi kuin passiivisten. Kyse on matematiikasta, ei mielipiteestä.

Lisäksi on hyvä muistaa, että passiivisia rahastoja käyttävien sijoittajien on yleensä hyvä olla itsekin pitkälti passiivisia. Yritykset vaihdella rahastoja markkinatilanteen mukaan, niin sanottu *taktinen allokatio*, ei yleensä onnistu. Lupauksia moisesta kannattaa varoa.

**Mitä tästä opimme?**

Monessa kriitikkojen väittämässä on totuuden siemen.

Mikään niistä ei kuitenkaan muuta sitä tosiasiaa, että tässä ja nyt päätöksensä tekevä sijoittajalle passiiviset rahastot ovat yksinkertaisin tapa varmistaa, että jos on itse pitkäjänteinen, niin saa hyvin hajautetulle salkulle hyvän tuoton.

Yllä olevassa lauseessa on muuten paino lähes joka sanalla, näin:

*Yksinkertaisin* – muitakin tapoja on, mutta ne ovat hankalampia.

*Pitkäjänteinen* – lyhyillä, esim. muutaman vuoden jaksoilla sattuman rooli on niin suuri, että tuloksista ei tiedä.

*Hyvin hajautettu* – ilman hyvää hajautusta sattuma dominoi myös pitkällä aikavälillä.

*Hyvän tuoton* – nimenomaan *hyvän*. Joku aktiivinen onnistuja, jota emme pysty luotettavasti identifioimaan etukäteen, saa varmaankin taas kaikista parhaan tuoton. Useimmat aktiiviset rahastot ja sijoittajat tulevat kuitenkin häviämään passiivisille.

  
Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

**Seligson & Co passiiviset rahastot ja tavat muodostaa salkku.** Mikään rahastoistamme ei seuraa puhtaasti markkina-arvoperusteista indeksia.

Seligson & Co passiivinen rahasto	Indeksituottaja / korin määrittelijä	Miten määräytyy rahaston salkku?
Indeksirahastot Eurooppa, Aasia, Pohjois-Amerikka	S&P Dow Jones (osakevalinnat RobecoSAM)	Markkina jaetaan S&P Dow Jonesin määrittelemiin toimialoihin ja kultakin toimialalta valitaan mukaan sveitsiläisen RobecoSAMin arvion mukaan kestävän kehityksen kannalta parhaat yhtiöt. Painot määräytyvät markkina-arvojen mukaan, osakkeita on noin 150 per rahasto ja osakevalinnat tehdään kerran vuodessa.
Suomi Indeksirahasto	NasdaqOMX (osakevalinnat Oekom)	Saksalainen Oekom arvioinnin perusteella indeksiin otetaan n. 40 kestävän kehityksen kannalta parasta suomalaisyritystä. Osakkeiden painot määräytyvät markkina-arvojen mukaan, valinnat tehdään kerran vuodessa.
OMX Helsinki 25 Pörssinoteerattu rahasto	NasdaqOMX	Helsingin pörssin 25 vaihdetuinta osaketta. Osakkeiden painot markkina-arvojen mukaan, indeksin päivitys kaksi kertaa vuodessa.
Kehittyvät markkinat	Seligson & Co	Rahastojen rahasto, pyrkii ylläpitämään <i>erittäin</i> laajasti hajautettua kehittyvien markkinoiden salkkua alhaisin kustannuksin. Ei täsmällistä rahastokoria.
Global Top 25 Brands	Seligson & Co	Vertaamme brändikonsulttien arvioita maailman arvokkaimmista brandeista niitä omistavien yhtiöiden markkina-arvoon ja valitsemme rahastoon 25 yhtiötä, joille brändit ovat ratkaisevassa roolissa. Tarkastelemme rahaston hajautusta eri liiketoimintasektoreille ja vältämme kaupankäyntiä aiheuttavia muutoksia, jos erot ovat pieniä. Tarkastelu vuosittain; sen jälkeen viisi yhtiötä painolla 6,67 %, loput 3,33 %. Ei alkoholi-, tupakka-, ase- tai porno-yhtiöitä.
Global Top 25 Pharmaceuticals	Seligson & Co	Vertaamme lääketeollisuusyritysten panostuksia tuleviin patentteihin (mm. tuotekehityskulujen kautta) niiden markkina-arvoon ja valitsemme rahastoon 25 yhtiötä, joilla ko. panostus on vahva. Tarkastelemme rahaston hajautusta eri lääketieteellisen sektorille sekä vältämme kaupankäyntiä aiheuttavia muutoksia, jos erot ovat pieniä. Tarkastelu vuosittain ja sen jälkeen viisi yhtiötä painolla 6,67 %, loput 3,33 %.
Pitkän koron rahastot Euro Corporate Bond ja Euro-obligaatio	Seligson & Co	Mallinamme eurooppalaisten valtionlainojen ja yrityslainojen kehitystä kuvaavan laajasti hajautetun indeksin ominaisuuksia (mm. duraatio, luottoluokitus, liikkeeseenlaskijat) ja valitsemme rahastojen salkkuihin sellaisia mahdollisimman likvidejä joukkolainoja, joiden avulla rahaston ominaisuudet vastaavat indeksin ominaisuuksia.

## VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2018

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

### PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2018



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	69,0
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (50 %) Osakkeet / maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	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	-1,54 %	4,87 %	-2,07 %	6,77 %
1 v	0,32 %	3,81 %	0,51 %	5,21 %
3 v	6,38 %	5,34 %	3,75 %	7,50 %
5 v	25,71 %	5,13 %	36,92 %	6,96 %
10 v	74,76 %	6,87 %	83,91 %	7,67 %
Aloituspäivästä	105,02 %	6,68 %	117,79 %	7,44 %
Aloituspäivästä p.a.	3,99 %		4,33 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

\* Juoksevat kulut 31.3.2018 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. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 36,71 %.

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,53 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,01 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-4,57 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,90 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,45 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	21,1 %	Osakesijoitukset yhteensä 44,6 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,5 %	
DFA European Small Companies	5,0 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	11,4 %	
Nasdaq 100 ETF	8,3 %	
DFA US Small Companies	4,4 %	Korkosijoitukset yhteensä 55,4 % (duraatio 0,35)
S&Co Global Top 25 Brands	6,5 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,6 %	
S&Co Phoebeus	4,2 %	
S&Co Phoenix	3,9 %	
DFA Emerging Markets Value	9,1 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,8 %	
DFA Emerging Markets Targeted Value	3,8 %	
S&P Select Frontier ETF	2,8 %	
iShares Global Clean Energy	2,7 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,72 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	54,69 %	

## SALKUNHOITAJALTA

Oikeaa talvea sai tällä kaudella odotella, mutta kun toivo oli jo melkein menetetty niin saatiin lunta tuupan oikein kunnolla ja jopa vuodenaikaan nähden poikkeuksellisen kovia pakkasia.

Helmikuussa alkanut pörssikurssien heiluntakin tuli monelle yllätyksenä, vaikka erilaiset ennustajat ovat jo pitkään povanneet nousuputken taittumista. Muutamien prosenttien laskupäivät saivat hermostuneimmat heti väittämään, että ”nyt se kääntyi”, mutta toistaiseksi olemme nähneet lähinnä lisääntyntä volatiliiteettiä, liikettä ylös ja alas.

Vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen aikana Pharoksen rahasto-osuuden arvo laski -1,5 % ja vertailuindeksi -2,1 %. Osakevertailuindeksimme laski -5,2 %, mutta pienestä alipainosta osakemarkkinoilla saatu hyöty jäi pimentoon korkovertailuindeksimme noustessa +1,0 %.

### Teflonmarkkinat?

Politiikassa on riittänyt puheenaiheita: kauppasodan uhka, suurvaltojen poliittisten välien kylmeneminen, USA:n hallinnon ylimpien virkailijoiden äkilliset lähdöt, jne. Ennen vanhaan osakekurssit olisivat todennäköisesti reagoineet tällaisiin uhkakuviin aika tavalla, mutta nyt reaktiot ovat jääneet varsin maltillisiksi.

Alhaisena pysytellyt korkotasot sekä yritysten vahvat taseet ja tilauskirjat antavat hyvän suojan markkinapaniikkia vastaan. Pörssiveturina toimineen informaatioteknologian voittokulku näyttäisi jatkuvan. USA:n suurista yhtiöistä koostuvassa S&P500-indeksissä alan paino on noussut lähes neljännekseen ja on isompi kuin rahoitus- ja teollisuussektorit yhteensä. Myös monet kehittyvät markkinat on alettu nähdä enemmän teknologiasijoituksina kuin perinteiseen tapaan raaka-aineiden ja halvan työvoiman teollisuustuottajina.

Suurin sijoituksemme Eurooppa Indeksirahasto laski vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana -4,5 % ja seuraava eli Pohjois-Amerikka Indeksirahasto -5,5 %. Pienyhtiöt eivät pärjänneet sen paremmin. Kehittyvät markkinat pysyttelivät nollan tuntumassa, mutta plus-saa tuli jakson aikana vain S&P Select Frontier -rahastosta (+2,9 %), joka sijoittaa ns. reunamarkkinoille kuten Afrikkaan ja Lähi-itään.

Vuodenkin kehitys on päämarkkinoillamme valahtanut yli viisi prosenttia miinukselle. Hajautus on taas kannattanut: salkkumme vuosi taaksepäin parhaat ovat olleet Select Frontier (+6,9 %), DFA European Small Companies (+6,1 %) ja Nasdaq 100 (+4,0 %).

### Juustohöylä

Tammikuun puolivälissä myin osakesijoituksiamme juustohöylämenetelmällä - siis kaikkea tasaisesti - sen verran, että salkun osakepaino laski 47,3 %:sta 44 %:iin. Ajoitus osui nappiin, kun osakekurssien heilunta alkoi pian tämän jälkeen. Millään etiäisellä tai

”taidolla” ei tosin ollut mitään tekemistä myyntipäätöksen kanssa, vaan kyse oli vain siitä, että kurssien nousu oli nostanut osakepainoaamme.

Kun Pharoksen osakepaino alkoi taas painua lähelle 40 % tasoa, siirryin varovasti ostopuolelle. Lisäsin meille Peter Seligsonin Phoenix-rahastoa ja Anders Oldenburgin Phoebusta sekä pitkään muusta markkinasta jälkeen jäänyttä Global Top 25 Pharmaceuticalia sekä ainakin toistaiseksi tasaisen varmana kunnostautunutta Global Top 25 Brandsiä.

Suurin ylipainomme vertailuindeksiin nähden on edelleen kehittyvillä markkinoilla (Pharos 17 % / indeksi 9 %). Alipainossa ovat Eurooppa (42/46 %) ja Pohjois-Amerikka (34/38 %). Toimialojen suhteen suurin ylipaino on edelleen kulutustavarapuolella (24/22 %) ja alipainossa on rahoitussektori (18/22 %).

Koroissa jatkamme varovaista linjaa. Korkovertailuindeksimme duraatioluku on n. 7,0 ja Pharoksen vastava 0,4. Pidemmän laina-ajan lisäriskistä saatavissa oleva muutaman kymmenyksen korkeampi juokseva tuotto ei mielestäni riittävästi korvaa lisääntyntä korkoriskiä.

### Uusia sijoituskohteita

Kehittyvillä markkinoilla myin yksittäisten markkinoiden rahastoja (Kiina, Venäjä, Etelä-Amerikka) ja keskittin sijoituksiamme yhä enemmän Dimensional Fund Advisorsin laajasti hajautettuihin rahastoihin. Otin mukaan DFA Emerging Markets Targeted Value -rahaston, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden pieniin ja keskisuuriin yhtiöihin. Ns. mikroluokan yhtiöitä on lähes 10 % salkusta.

Rahastossa painotetaan jo aiemmin salkussamme olevan DFA Emerging Markets Value -rahaston tapaan arvoyhtiöitä. Salkku on hajautettu yli 2 000 yhtiöön ja juoksevat kulut on rajattu maksimissaan 0,75 prosenttiin vuodessa.

DFA Emerging Markets Targeted Valuen sijoituksista 42 % suuntautuu kehittyvään Aasiaan, 34 % kehittyneempään Aasiaan, 15 % Latinalaiseen Amerikkaan, 6 % Afrikkaan ja 3 % kehittyvään Eurooppaan.

Kehittyvillä markkinoilla tyypillisen (yli)suuren rahoitussektorin paino on ”vain” 17 % ja muutkin toimialat

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.3.2018						
	Eu-rooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	9	2	2	24	22
Terveys	7	6	1	0	14	13
Rahoitus	8	4	2	4	18	22
Teknologia	4	10	1	3	18	17
Teollisuus	13	5	2	6	26	25
<b>Pharos</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>100</b>	
<i>Indeksi</i>	46	38	7	9		



ovat hyvin edustettuina: raaka-aineet 19 %, teollisuus 15 %, teknologia 13 %, kulutustavarat 13 %, kiinteistöt 9 %, terveysala 3 % sekä energia ja voimaverkot 3 %.

Toinen tulokkaamme onkin sitten jotain aivan uutta Pharokselle: iShares Global Clean Energy. Olen aina vältellyt markkinoiden muoti-ilmiöitä ja pyrkinyt keskittymään akateemisen tarkastelun kestäviin sijoituksiin. Joudun varmaankin myöntämään, että tässä kohteessa on mukana enemmän "mutua" kuin sijoituksissamme normaalisti.

Clean Energy -rahasto seuraa Standard & Poorsin indeksiä, joka koostuu maailman 30 suurimmasta puhtaan energian sektorin yrityksestä. Rahaston sijoituksista 48 % on voimaloissa, 28 % informaatioteknologiassa, 22 % alan teollisuudessa ja noin prosentti energian jalostuksessa ja kuljetuksessa. Maantieteellisesti sijoitukset suuntautuvat seuraavasti: 30 % Yhdysvaltoihin, 27 % Kiinaan, 10 % Uuteen Seelantiin, 7 % Brasiliaan, 5 % Chileen, 5 % Espanjaan ja 4 % Portugaliin. Tanska, Saksa ja Kanada ovat 3 % osuuksilla. Rahaston juoksevat kulut ovat kohtuulliset 0,65 % vuodessa.

Yhtiötasolla Clean Energyn suurin sijoitus on noin 7 % painolla arizonalainen 3,6 miljardin dollarin liikevaihtoa tekevä First Solar. Se valmistaa aurinkopaneeleita sekä toimittaa aurinkovoimaloita.

Seuraavat 11 yhtiötä ovat painoltaan kukin noin 5 %. Joukossa on mm. milanolainen Solar Edge, joka on kehittänyt "älykkään" invertterin, jota hyödynnetään erilaisissa aurinkovoimajärjestelmissä, Uuden Seelannin suurin sähköntuottaja Meridian Energy, jonka pääraaka-aineena on vesivoima sekä kiinalainen Xinyi Solar Holdings, joka toimittaa mm. salkkuyhtiöittensä tuotteista koostettuja aurinkofarmeja.

Kasvu puhtaan energian alalla on vihdoin pääsemässä kunnolla vauhtiin, kun yksikkökustannukset tulevat rytinällä alas. Tämä lisää vaihtoehdon houkuttelevuutta ja sijoitusvarallisuutta tuntuisi ohjautuvan alalle

siinä määrin, että ainakaan rahoituksen puute tuskin muodostuu kasvun esteeksi. En tiedä onko puhtaasta energiasta muodostumassa kokonaan uusi toimiala, mutta toimeliaisuutta tuntuu riittävän.

### Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,53 %. Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan sijoittajilleen Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

Pharoksen kulutaakkaa alentaa suurempien osakesijoitusten tekeminen kustannustehokkaisiin indeksirahastoihin sekä käteisen ja sitä vastaavien lyhyen koron sijoitusten tekeminen suoraan korkomarkkinoille.

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Nämä alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa.

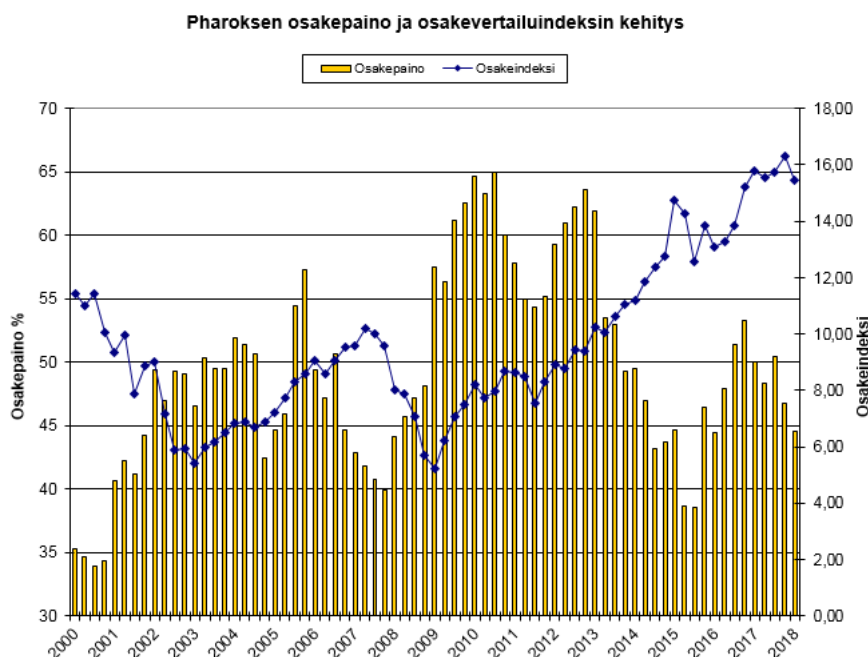
Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-4,6 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatiliiteettiluku (3,8 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (5,2 %).

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

Olen itse sijoittanut merkittävän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen. Uskon, että rahaston maltillinen "hötkyilemätön" sijoitustyylillä ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti [www.sivuillamme](http://www.sivuillamme).

Petri Rutanen, varainhoitaja  
petri.rutanen@seligson.fi



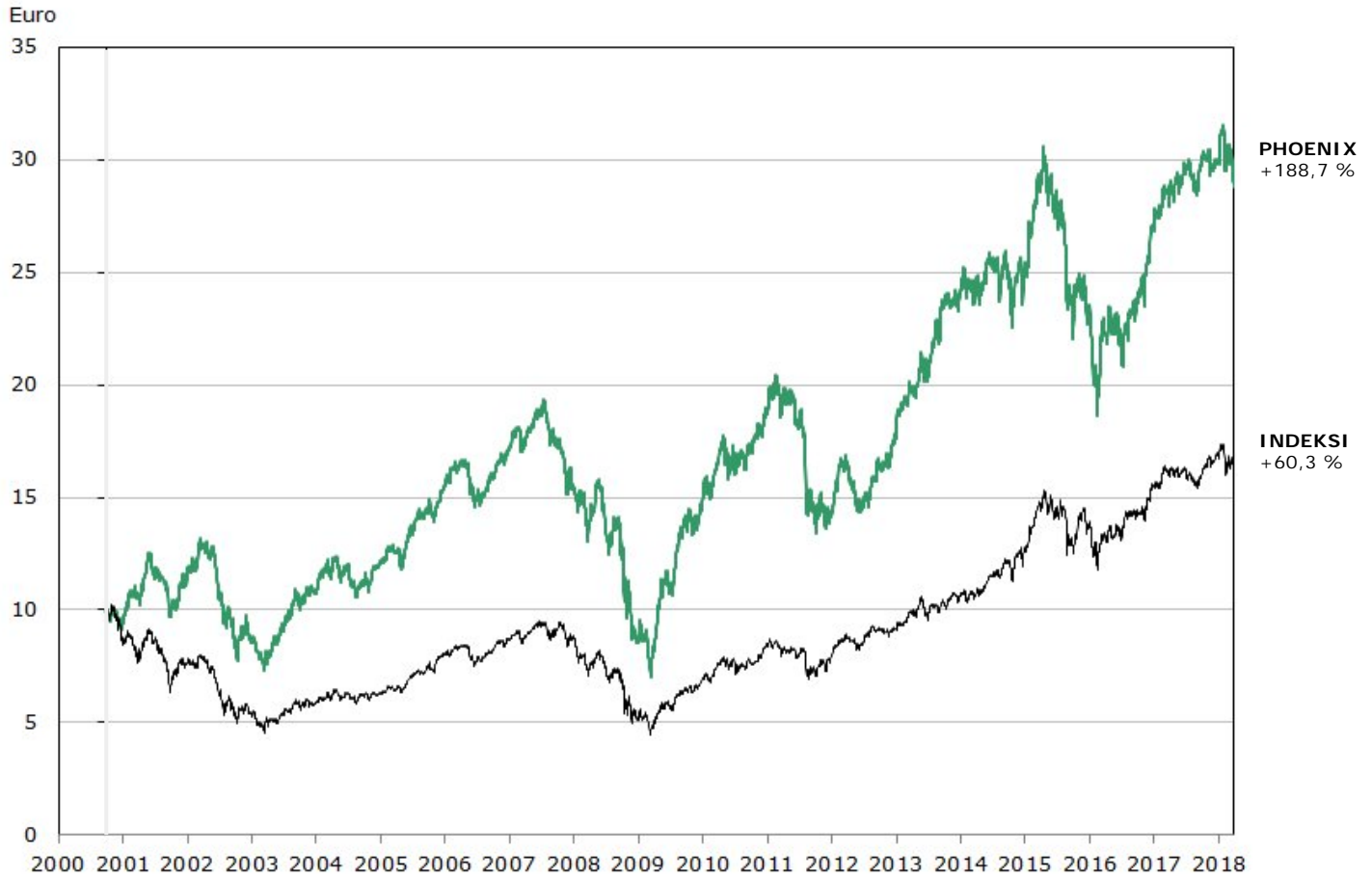
# PHOENIX

31.3.2018

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

## PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI

25.9.2000– 31.3.2018



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	21,1
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	1,15 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,10 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,30 %
Salkun kiertonopeus	27,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,35 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	9,85 %

### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,67 %	13,40 %	-4,69 %	14,63 %
1 v	-0,34 %	10,04 %	-1,58 %	10,60 %
3 v	-1,10 %	15,81 %	8,52 %	14,13 %
5 v	45,06 %	14,87 %	59,86 %	13,00 %
10 v	106,30 %	18,63 %	117,54 %	16,19 %
Aloituspäivästä	188,72 %	17,59 %	60,28 %	16,42 %
Aloituspäivästä p.a.	6,24 %		2,73 %	

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	7,0 %
KOTIPIZZA GROUP OYJ	Suomi	4,5 %
ARCUS ASA	Norja	4,3 %
SONY CORP	Japani	3,7 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	3,6 %
PANASONIC CORP	Japani	3,3 %
UNICREDIT SPA	Italia	3,2 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,9 %
PEUGEOT SA	Ranska	2,7 %
AVON PRODUCTS INC	Iso-Britannia	2,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenixin osuuden arvo laski -3,7 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi -4,7 %. Vuosi taaksepäin tarkasteltuna rahasto on laskenut -0,3 % ja indeksi -1,6 %. Kolmen vuoden luvut ovat -1,1 % rahastolle ja +8,5 % indeksille.

Vuosi 2017 oli osakemarkkinoilla mainio, mutta tämän vuoden alku romutti toiveet siitä, että juhlat vain jatkuisivat. Talouskasvu on silti hyvällä mallilla Atlantin molemmin puolin ja Kiinassakin kelvollista. Markkinoiden menoa haittaa lähinnä suhdannevaiheeseen ja politiikkaan liittyvät huolenaiheet.

Poliittinen ilmapiiri kipuilee edelleen Trumpin presidenttiyttä ja brexittiä. Trumpin hallinto on ottanut tavakseen shokeerata vakiintuneiden käytäntöjen kannattajia noin kerran viikossa. Tästä on seurannut myös se, että ainakaan markkinoilla reaktiot eivät ole olleet niin voimakkaita kuin ehkä olisi voinut olettaa tilanteessa, jossa USA:n presidentin voisi tulkita uhkailevan kauppasodalla tai vihjailevan hyökkäyksistä ydinaseilla.

USA:n taloutta on piristetty verohelpoituksilla, ekspanstiivisellä budjetilla ja kroonisesti alhaisella säästöasteella. Tässä ympäristössä mahdollisen kauppasodan seuraukset voivat hyvinkin osoittautua erilaisiksi kuin mitä hallinto olettaa. Toistaiseksi Trumpin hyökkäilyt eri tahoja vastaan ovat kyllä joissain tapauksissa auttaneet pyrkimyksissä kohti parempia kauppasopimuksia, mikä on myös parantanut presidentin suosiolukua. Trump-kriitikot ovat odotetusti kauhuissaan siitä, mitä hyökkäävä retoriikka voi saada aikaan, mutta markkinat ja kannattajat näyttävät ottavan kokonaisuuden varsin rauhallisesti.

Pikku hiljaa alamme ymmärtämään paremmin myös brexitin kustannuksia Iso-Britannialle ja osittain muullekin Euroopalle. Useamman ennusteen mukaan Iso-Britannian talouden kasvuvauhti tippuisi brexitin vuoksi noin reilulla prosenttiyksiköllä vuodessa. Ensimmäisiä merkkejä tästä saattaa olla mukana siinä, että Iso-Britannian talous on eroäänestyksen jälkeen kasvanut noin Italian vauhtia eli selvästi Euroopan yleiskehitystä hitaammin.

Ennusteet perustuvat tietenkin oletuksiin mm. siitä mitä tuo tullessaan varsinainen brexit eli se aika, joka alkaa ylimenokauden jälkeen eli vuoden 2021 alusta. Tällä hetkellä oletetaan, että britit jäävät EU:n tulliliiton ulkopuolelle, mutta solmivat EU:n kanssa jonkinlaisen vapaakauppasopimuksen. Sen yksityiskohdat määrittävät tarkemmin, miten negatiivisia ovat vaikutukset kuluttajien ostovoimaan, teollisuuden investointeihin ja rahoitussektorin toimintaan.

Harvoissa ennusteissa otetaan huomioon, että Iso-Britannian vaihtotaseen vaje on koko EU-ajan ollut 3-5 %. Kuka haluaa rahoittaa sitä, jos brittejä ei enää nähdä astinlautana Eurooppaan? Mitä nopeammin tapahtuu sopeutuminen tasapainoisempaan vaihtotaseeseen, sitä suurempi on vaikutus bruttokansantuoteseen. Ja jos suhdanteet vielä sattuisivat menemään

niin, että 2021 ollaan taloussyklissä heikossa vaiheessa, voivat konkreettisen brexitin alkuajat olla kovia.

Myös keskustelu korkotasoon liittyvistä huolista on jatkunut. Yleisesti niiden arvioidaan vihdoin olevan noususuunnassa, mutta pohdinta koskee lähinnä sitä, miten nopeasti ja kuinka paljon. Trendi on selvä USA:ssa ja vauhtikin vaikuttaa melko ripeältä.

Yhdysvaltain talouskasvu on pysynyt melko vakaana noin 2,5 % tasolla. Odotus vuodelle 2018 on hieman korkeammalla, mutta mielestäni parempaakin voisi olettaa talouspolitiikan ollessa niin kasvuhakuista. Inflaatio- ja palkkakehitys ovat maltillisia, mutta riski kauppasodasta Kiinan kanssa on olemassa ja voi joutaa pahimmillaan jopa stagflaatioon, jos maat eivät osaa jarruttaa konfliktia ajoissa.

Monet sijoittavat näkevät joka tapauksessa merkkejä siitä, että suhdannehuippu saattaa olla jo käsillä. USA:n talouskasvu on jatkunut jo pitkään ja kuluttajien velkaantuminen rajoittaa mahdollisuuksia kysynnän kasvulle. Jos pitää paikkansa, että pörssi ennakoi talouden tapahtumia noin vuodella, niin kasvu saattaa hiipua ensi vuonna. En yllättyisi.

Euroopassa on vielä varaa lisätä kulutusta, vain Iso-Britanniassa ja Pohjoismaissa ollaan kuluttajien velkämäärien suhteen ylärajoilla. Talouden noususuhdanne on USA:ta aikaisemmassa vaiheessa. Korkeammat korot ovat tulossa, mutta niiden negatiivinen vaikutus jäänee monissa maissa vähäiseksi tai saattaa olla jopa positiivinen.

Euroopan talouden iso kuva muistuttaa minusta 1980-lukua. Kun suhdanteet kääntyvät, pärjää Pohjola luultavasti heikommin kuin muu Eurooppa. En usko, että käymme niin syvällä kuin 1990-luvun alussa, koska talouden yleistilanne on paljon parempi. Ja edessä pitäisi joka tapauksessa olla vielä myös muutamia hyviä vuosia.

Elämme taas kerran markkinoilla mielenkiintoisia aikoja. Erikoistilannesijoittajalle muiden hermoilu tietää yleensä mahdollisuuksia.

### Phoenixin salkku

Jakson aikana löysin neljä kiinnostavaa erikoistilannetta, joista hankin pienen aloitusosuuden. Ne ovat amerikkalaiset Newell Brands ja Macquarie Infrastructure Group, ruotsalainen Scandic Hotels sekä oma pieni Roviomme. Hankin meille myös lisää viiden salkkumme yhtiön osakkeita (Avon, BRF, Genworth, Veon ja Bilfinger).

Myyntipuolella kävin trendiä vastaan ja myin viimeiset Nokiamme. Salkusta lähti myös portugalilainen Mota-Engil, joka nousi omistusaikanamme n. 250 %, sekä brittiyhtiö GKN, josta kilpailija Melrose teki ostotarjouksen. Myin lisäksi noin kolmanneksen osakkeistamme Peugeotissa ja Commerzbankissa, koska niiden osuus oli hyvän kurssikehityksen vuoksi noussut varsin suureksi.

## Panasonic

Elektroniikkajätti Panasonicin perusti Kōnosuke Matsushita tasan 100 vuotta sitten ja se tuotti alussa ennen muuta lampunkantoja.

Vajaan kymmenen toimintavuoden jälkeen, vuonna 1927, yhtiö löysi uuden menestystuotteen neliönmuotoisista polkupyörän valaisimista, joita myytiin tuotemerkillä "National". Niitä seurasivat pian entisiä parempi silitysrauta, radio ja sähkötoiminen tuuletin.

Perustajan ote oli pitkään vahva ja yhtiön nimi olikin Matsushita Electric Industrial Co vuoteen 2008, jolloin USA:n markkinoita varten luotu brändi Panasonic otettiin koko yrityksen nimeksi.

Nykyisin Panasonic on yksi viidestä japanilaisesta elektroniikkajätistä (muut ovat Sony, Hitachi, Toshiba ja Canon). Yhtiöllä on lähes 260 000 työntekijää eri puolilla maailmaa ja tilikauden 2016-2017 liikevaihto oli 7 343 miljardia jeniä eli noin 56,5 miljardia euroa.

Maaliskuun 2018 loppuun päättyvällä tilikaudella liikevaihdon ennustetaan nousevan noin 8 % eli 7 950 miljardiin jeniin. Kannattavuus kehittyy yhtiön ennusteen mukaan vielä paremmin: odotuksissa on nousua +26 % eli noin 350 miljardiin jeniin.

Panasonic jakaa liiketoimintansa neljään divisioonaan. Ne keskittyvät autoihin ja teollisuuteen, kodinkoneisiin ja muihin laitteisiin, ympäristöteknologiaan ja kommunikaatioon. Käytännössä yhtiö tuottaa melkein mitä vaan autojen elektroniikasta jääkaappeihin, aurinkopaneeleista kännyköihin ja teollisuusroboteista maksujärjestelmiin.

### Kohti uutta yrityskulttuuria

Muiden japanilaisten jättien tavoin on myös Panasonicia vaivannut yli-investoinnit ja heikko kannattavuus. Nämä yhtiöt ovat perinteisesti kilpailleet toistensa kanssa enemmän koossa kuin kannattavuudessa. Myös sukuriitoja on nähty, esimerkiksi Matsushitan ja tämän langon perustaman Sanyon välillä. Kyseinen kiista päättyi siihen, että Sanyo fuusioitiin Panasoniciin vuonna 2009.

Tuossa vaiheessa Sanyon ja Panasonicin yhteenlaskettu liikevaihto oli 11 200 mrd¥. Sen jälkeen Panasonic on keskittänyt tuotevalikoimaansa, kansainvälistynyt ja pyrkinyt parantamaan kannattavuutta myymällä tai lopettamalla toimintoja, joissa se ei ole nähnyt mahdollisuutta johtavaan markkina-asemaan.

Liikevaihdon laskiessa kannattavuus onkin tasaisesti parantunut. Samaan aikaan yhtiön on vahvistanut tasettaan ja on nyt lähes velaton.

Panasonic on myös onnistunut saavuttamaan hyvän markkinaposition monissa kiinnostavissa segmenteissä. Esimerkkinä tästä on vuonna 2014 käynnistynyt yhteistyö Teslan Gigafactoryn kanssa.

Tesla pyrkii alentamaan ennen muuta autojen akkujen volyymituotannon kustannuksia valtavassa tehtaassaan Nevadassa USA:ssa. Suunniteltu 35 gWh:n vuosituotanto vastaa Teslan mukaan koko maailman nykyistä vastaavien akkujen valmistuskapasiteettia. Työnjako menee niin, että Tesla vastaa rakennuksista ja infrastruktuurista ja Panasonic hoitaa varsinaisen akkutuotannon.

Panasonic on maailman huippua myös monella muulla sektorilla, mm. sensoreissa ja muussa liikenne-elektronikassa sekä rakentamisen ja asumisen älytrendeissä.

Vaikka johtavien teknologiayritysten kurssit ovat yleisesti ottaen korkealla, ei samaa voi sanoa japanilaisjäteistä, eikä ainakaan Panasonicista. Markkinat näyttävät unohtaneen nämä aikanaan johtavat ja muodissa olleet yritykset juuri kun ne ovat kääntämissä hallinto- ja yrityskulttuuriaan enemmän länsimaisen mallin mukaisiksi.

Panasonicin markkina-arvo on tätä kirjoitettaessa 3 666 mrd¥ ja yhtiö on siis lähes velaton. Viime vuosien suurten teknologiainvestointien jälkeenkin sillä on jopa jonkinlainen nettokassa.

EBITDA nousee 640 miljardiin jeniin ja EV/EBITDA, yksi tunnuslukusuosikeistani, on siten vajaa 6x. Pidän tätä alhaisena tasona, etenkin kun kannattavuus on edelleenkin selvästi alle sektorin yleistason ja yhtiön omien tavoitteiden. Noin 8 % EBITDA- ja 4 % EBIT-marginaali ei ole alan huippua.

Kannattavuuden pikku hiljaa kohentuessa on myös osinkoa nostettu. Nykyinen noin 2 % osinkotuotto on japanilaiselle yhtiölle ihan kelpo, mutta odotukset ja yhtiön omatkin indikaatiot ovat korkeammalla.

Yksi tulosparannusta hidastava tekijä on Japanin korkea yritysverotus, mutta lienee ainakin mahdollista, että myös japanilaiset päättäjät liittyvät monien muiden yritysverotusta alentaneiden teollisuusmaiden joukkoon. Se antaisi mukavasti vauhtia kaikille japanilaisyrityksille.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja  
peter.seligson@seligson.fi

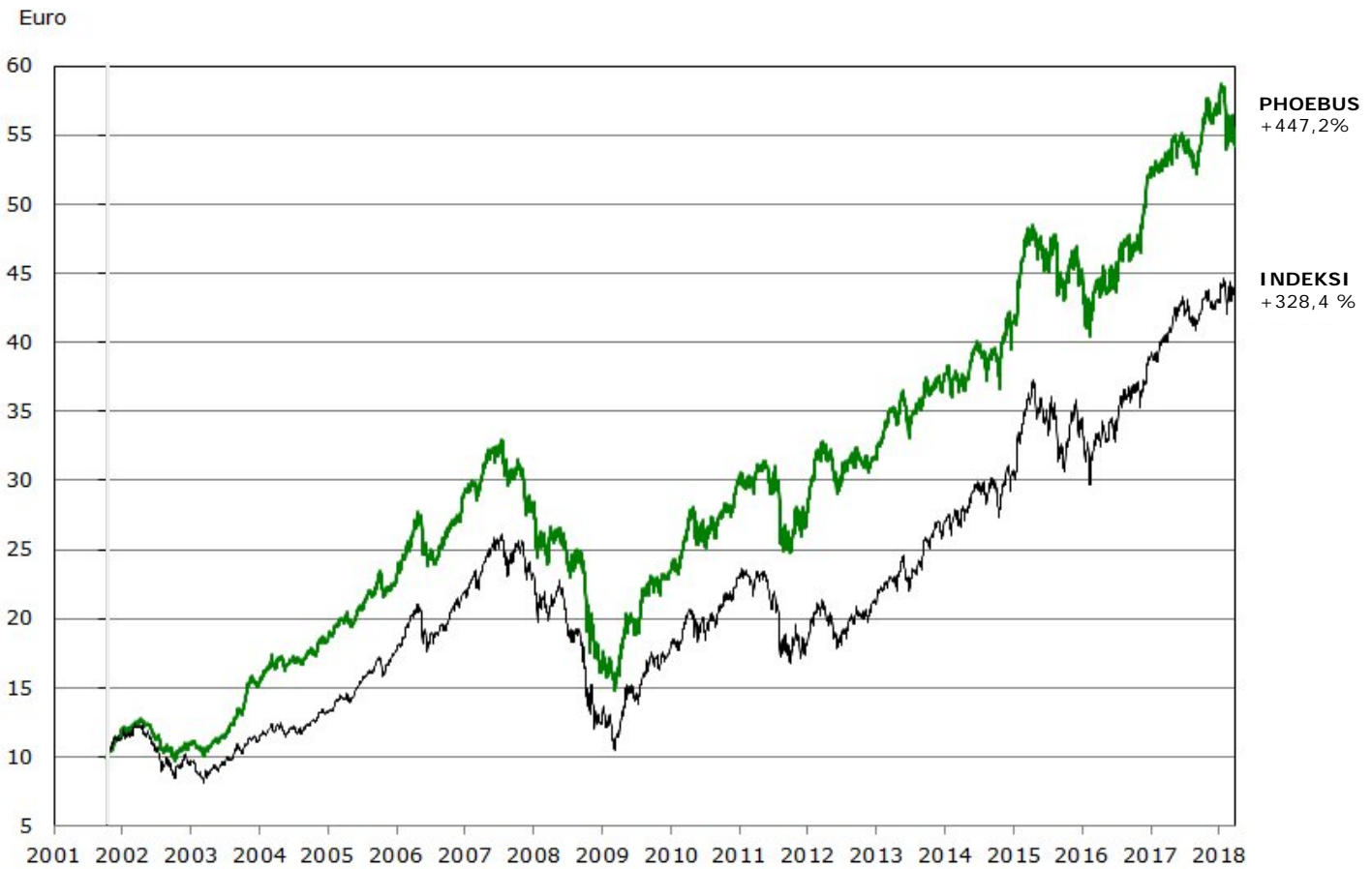
## PHOEBUS

31.3.2018

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

### PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.3.2018



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	49,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % 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

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,75 %
Salkun kiertonopeus	-10,70 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,03 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	9,20 %

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,40 %	12,67 %	-0,17 %	11,92 %
1 v	2,51 %	9,38 %	5,49 %	8,65 %
3 v	14,61 %	12,05 %	19,97 %	11,92 %
5 v	55,85 %	11,26 %	87,91 %	11,79 %
10 v	111,20 %	15,26 %	104,67 %	16,80 %
Aloituspäivästä	447,20 %	-	328,41 %	15,81 %
Aloituspäivästä p.a.	10,86 %		9,23 %	

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus  
rahastosta

FORTUM OYJ	Suomi	8,2 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,3 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,7 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,7 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,6 %
TFF GROUP	Ranska	4,5 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,2 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,1 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

Vuoden ensimmäinen neljännes oli monella tapaa kahtiajakoinen. Phoebus saavutti tammikuun toisella viikolla kaikkien aikojen korkeimman arvonsa, mutta heikon helmi-maaliskuun takia rahaston arvo laski neljänneksen aikana -3,4 %. Vertailuindeksimme laski -0,2 % ja senkin kehitys oli kahtiajakoinen; Suomen markkinaa kuvaava indeksi nousi +3,2 % ja maailma-indeksi laski -5,2 %.

Phoebuksen markkinoita heikompi alkuvuoden kehitys selittyy siten suurelta osin sillä, että Suomen paino on rahastossa tällä hetkellä pienempi kuin vertailuindeksissä. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +447,2 % ja vertailuindeksimme +328,4 %.

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

Kasvatin neljänneksen aikana omistustamme kuudessa salkkuyhtiössä. Ostojen suuruusjärjestyksessä yhtiöt olivat L&T, Tikkurila, Exel Composites, Tractor Supply, Fastenal ja Novozymes. Ulkomaisten yhtiöiden kohdalla kyse oli valuuttamääräisten osinkojen sijoittamisesta uudelleen. Yhteensä ostin osakkeita 360 000 eurolla. Kuten kolmella edeltävällä neljänneksellä - ja kuten yleensäkin - en myynyt mitään.

Saimme 886 000 euroa osinkoja ja omistajat lunastivat nettona 186 000 euroa sijoituksistaan, joten ostoistani huolimatta kassamme kasvoi ja oli maaliskuun lopussa 5,4 % rahaston arvosta. Se on hieman liikaa, varsinkin kun tulemme vielä saamaan reilut puoli miljoonaa osinkoja, lähinnä toisella neljänneksellä.

Jatkan siis osakkeiden ostoa. En kuitenkaan tunne mitään suurta kiirettä sijoittaa osinkojamme, vaan teen sen hiljalleen, sitä mukaa kun hyviä tilaisuuksia ilmaantuu. Phoebuksen kassa on siten usein normaalia suurempi jonkin aikaa kevään osinkosesongin jälkeen. Osinkojen sijoittamisessa on monta tyyliä. Esimerkiksi indeksirahastomme tekevät sen mahdollisimman pian osingon irrottua. Minä etenen kaikessa rauhassa.

### Osinkojen merkitys

Kevät on osakesäästäjän sadonkorjuuaika, siis osinkojen muodossa. Vuosi sitten kerroin tässä katsauksessa, että osinkojen sijoittaminen takaisin markkinoille on pitkäjänteiselle sijoittajalle hyvin tärkeää.

Helsingin pörssin yleisindeksiä on laskettu vuoden 1990 viimeisestä päivästä alkaen. Sen osakkeet ovat kuluneen reilun 27 vuoden aikana ilman osinkoja 6,6-kertaistuneet. Osinkoineen samat osakkeet ovat samassa ajassa 18,2-kertaistuneet! Jos ei sijoita osinkoja takaisin markkinoille, syö merkittävän osan potentiaalisesta pääomastaan jo neljännesvuosisadassa.

Miksi yritykset sitten jakavat osinkoja? Eikö niiden olisi järkevämpää käyttää rahat kasvun rahoittamiseen

tai ostaa takaisin omia osakkeitaan, jotta sijoittajien ei tarvitsisi jatkuvasti sijoittaa saamiaan osinkoja (ja maksaa niistä veroja)?

Salkunhoitajana olen osinkojen suhteen melko välinpitämätön. Phoebus sijoittaa etabloituneisiin, kannattaviin yhtiöihin, jotka ovat oman alansa markkinajohtajia. Niillä on varaa rahoittaa kasvu kassavirralla ja kun rahaa senkin jälkeen jää yli, niin mielestäni se pitää jakaa omistajille. Miten se tehdään on lähinnä makuasia.

Tasaisesti kasvava käteisosinko ehkä takaa tietyn kurinalaisuuden. Se asettaa johdolle rajat investoinneille ja kertoo, mikä on yhtiön alhaisin hyväksyttävissä oleva tulostaso. Sen sijaan pelkkiä takaisinostoja tekevissä yhtiöissä johto voi villiintyä vapaammin, koska sijoittajat tai media eivät seuraa takaisinostoja yhtä tarkasti kuin osinkoja.

Takaisinostotkin ovat toki varojen jakoa osinkojen tavoin. Esimerkiksi O'Reilly ei jaa käteisosinkoa, mutta on 7 vuodessa vähentänyt osakkeidensa määrää 37 % (netto) takaisinostoin. Tämä vastaa 6,8 % vuosittaista osinkotuottoa. Novozymes jakaa vain 1,5 % käteisosinkoa, mutta ostaa lisäksi osakkeitaan siten, että kokonaisosinkotuotto on 3,5 %. Tanskan tapauksessa se on meille järkevää, koska vältämme korkean lähdeveron.

Käteisosinkojen hyvä puoli on niiden signaaliarvo. Hallitukset eivät (yleensä) halua jakaa enempää osinkoa kuin mihin yhtiöllä varmuudella on varaa. Siten hallituksen asettama osingon taso kertoo usein, mikä on hallituksen mielestä hyväksyttävä tulostaso. Esimerkkinä käy vaikka Tikkurila, josta lisää jäljempänä.

Sijoittajalle osinkotuotto taas kertoo, mikä on salkun "normaali vähimmäistuotto". Jos yhtiön liiketoiminta ei kasva eikä kuihdu ja jos osakkeen arvostus säilyy vakiona, on osakkeen tuotto sama kuin osinkotuotto. Yleensä osakkeen tuotto on pidemmällä aikavälillä osinkotuottoa suurempi, koska talous kasvaa ja useimmat yhtiöt kasvavat talouden mukana, jolloin myös osingot kasvavat. Yllä oleva logiikka tietysti edellyttää, että yhtiö ei jaa enempää osinkoa kuin mihin sillä on velkaantumatta varaa.

Phoebuksen käteisosinkotuotto on tätä kirjoittaessani 3,5 %. Kun tähän lisätään normaalit takaisinostot, lähinnä amerikkalaisissa yhtiöissämme, on luku noin 4,0 %. Fortum ja H&M jakavat tosin osinkoa yli varojensa. Jos ne eliminoidaan, Phoebuksen tuotto takaisinostoineen on noin 3,7 %. Mitä se kertoo?

Pidän tasoa pidemmällä aikavälillä aika normaalina. Nykyiseen korkotasoon suhteutettuna se on jopa korkea, joten osakesijoittajat eivät näytä olettavan, että nollakorkomaailma säilyisi. Tämä on suunnilleen ainoa johdopäätös, jonka osinkotuoton perusteella tekisin. Kun valitsen kasvun tai osingon välillä, valitsen lähes aina mieluummin kasvun, koska pitkäjänteiselle sijoittajalle kannattava kasvu on varmin tapa vaurastua.

En siis pyri maksimoimaan Phoebuksen osinkotuottoa. Edellytän toki, että yhtiömme jakavat osan tuloksestaan omistajilleen ja pidän yhtiöistä, joissa varojen jako on tasaisesti kasvavaa. Liian suurta painoarvoa ei minusta osingoille silti pidä antaa.



Viime vuosi oli maaliyhtiöllemme Tikkurilalle kaikkea muuta kuin hyvä. Liikevaihto kasvoi pari prosenttia, mutta osakekohtainen tulos laski neljänneksen edellisvuodesta ja nettovelkaantuminen lähes tuplaantui. Kaiken kukkuraksi toimitusjohtaja sai syyskuussa potkut. Monen mielestä Tikkurilasta on varmaan tullut kriisiyhtiö, joka ei enää sovi salkkuamme. Näen kuitenkin asian toisin.

Toki minäkin petyin yhtiön heikkoon tulokseen, mutta sen syyt ovat selvät. Suurin niistä oli Venatorin Porin titaanidioksiditehtaan tuhoutuminen tulipalossa vuoden 2017 alussa. Se aiheutti maalitehtaiden tärkeimmän raaka-aineen titaanidioksidin (valkoisen pigmentin) hinnassa jopa 30 % nousupiikin. Vaikutus Tikkurilalle oli kilpailijoita suurempi, koska se joutui raaka-ainetoimittajan vaihdon takia uusimaan myös tuotteidensa reseptit.

Tikkurilaa ei pidä tämän johdosta liiaksi mustamaalata, sillä palon aiheuttama nousupiikki näkyy myös kilpailijoiden tuloksissa. Norjalaisen Jotunin liiketulos laski -23 % ja suomalaisen Teknosin liiketulos laski -61 % (osin yritysostojen takia). Jotun ilmoitti helmikuussa korottavansa maalien hintoja jopa 20 % ja uskoisin, että muut maalinvalmistajat tekevät samoin kannattavuutensa palauttamiseksi.

Vaikean markkinaympäristön lisäksi Tikkurila möhli kyllä itsekkin. Se investoi uuteen toiminnanohjausjärjestelmään, jonka käyttöönotto ei sujunut odotetusti, vaan aiheutti reilut 10 miljoonaa euroa ylimääräisiä kuluja. Kun yhtiö vielä kirjasi alas myymänsä Balkanin alueen tytäryhtiöt, niin ei ole ihme, että tulos jäi surkeaksi.

Valoa on silti tunnelin päässä. ERP-järjestelmän ongelmat on pääosin ratkaistu ja toimialan hinnankorotusten pitäisi kompensoida osa titaanidioksidin kallistumisesta jo tänä vuonna. Ensi vuonna Porin tehtaan pitäisi käynnistyä uudelleen, mikä toisi paremman tasapainon titaanioksidin markkinoille Euroopassa.

Tikkurilan tulos tuskin nousee ”normaalille” tasolle aivan heti, mutta hallituksen päätös pitää osinko ennallaan heikosta tuloksesta huolimatta on ehkä viesti siitä, että yhtiö itsekkin näkee ongelmat enimmäkseen ohimenevinä.

Pidemmällä aikavälillä tärkein asia on uusi toimitusjohtaja Elisa Markula, joka tulee Pauligilta. Hän ei ole vielä edes aloittanut, joten häntä voimme ehkä arvioida, kun seuraavan kerran esittelen yhtiön noin kolmen vuoden päästä.

Olen nimittäin melko varma, että Tikkurila on salkussamme vielä silloinkin. Sen markkina-asema on harvinaisen vahva Suomessa, Ruotsissa ja Venäjällä ja sillä on hyvä sillanpääasema Puolassa. Se on enemmän kuin voi sanoa useimmista suomalaisista brändiyhtiöistä.

Esittelin maaseutukauppaketjumme Tractor Supplyn (”Amerikan Hankkijan”) viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 4/2014. Totesin, että yhtiö on laadukas, mutta myös kallis – osakkeen nousua 35 % ostohetkestäni. En ollut aikeissa lisätä omistustamme.



Olin valitettavan oikeassa. Viime esittelyni jälkeen osake on osinkoineen tuottanut euroissa -20 %. Phoebus on samaan aikaan tuottanut +32 % ja vertailuindeksimme +41 %. Tractor Supply on siis tällä jaksolla ollut erittäin huono sijoitus. Ostohinnastani laskien se on tosin tuottanut +8 %, mutta häävi luku ei ole sekään.

Yhtiön liiketoiminta on kuitenkin kehittynyt hyvin. Kolmessa vuodessa kauppohenkilökunnan lukumäärää on lisätty 22 %, liikevaihto kasvanut 27 % ja liiketulos 16 %. Takaisinostojen ansiosta tulos per osake on kasvanut 25 %. Perustoimintojen kasvattamisen lisäksi se laajentui vuonna 2016 lemmikkipalveluihin ostamalla pienen ketjun nimeltä Petsense. Sillä on 168 kauppa ja se edustaa vain muutamaa prosenttia Tractor Supplyn liikevaihdosta. Ostolienee lähinnä kokeilu tulevaisuutta varten.

Miksi osake sitten on kehittynyt niin kehnosti? Markkinat taisivat pelästyä, kun yhtiö viime vuoden tuloksen julkistamisen yhteydessä ennusti liikevoittomarginaalin jonkin verran laskevan tänä vuonna. Sijoittajat ovat jo valmiiksi hermostuneita nettikaupan vaikutuksesta vähittäiskaupan eri sektoreilla toimiviin yhtiöihin.

Kyse on kuitenkin siitä, että Tractor Supply aikoo käyttää osan presidentti Trumpin verouudistuksen tuomasta hyödyistä liiketoimintansa kehittämiseen, erityisesti digitaalisten palveluiden. Varsinaista nettikauppaa on heinäpaaleilla tai piikkilangalla hankala käydä: niitä ei oikein voi postittaa ja asiakkaat ovat hajallaan maaseudulla. Tractor Supply onkin jo joitakin vuosia kehittänyt palvelua, jossa asiakas ostaa tuotteet netistä ja hakee ne kaupasta. Tätä palvelua nyt laajennetaan.

Panostusten ja verouudistuksen nettovaikutus on, että yhtiö odottaa osakekohtaisen tuloksensa tänä vuonna kasvavan reilut 20 % noin 4,05 dollariin. Nykyisellä 60 dollarin osakekurssilla P/E -luku on siis 15x. Viimeksi esitellessäni yhtiön sen arvostus oli 30x.

Kun yhtiön arvostus laskee merkittävästi samalla kuin liiketoiminta kehittyy hyvin, on tilanne usein osakesijoittajalle otollinen. Tractor Supplyn paino salkussamme on vain 1,8 %. Pitäisikö minun siis hyödyntää tilanne nostamalla painoa reilusti?

Vastaus riippuu siitä, miten voimakkaana näkee vähittäiskaupan murroksen. Phoebuksen viisi vähittäiskauppaa (Oriola, Costco, O’Reilly, TSC ja H&M) edustavat yhteensä 12 % rahaston arvosta, mikä ei ole kohtuuttoman iso riskikeskittymä. Pidän Tractor Supplyn johtoa melko hyvänä – ote liiketoimintaan on analyyttinen ja näytöt ovat hyviä – enkä usko nettikaupan pystyvän Tractor Supplyn tuotekategorioiden saavuttamaan kovin merkittävää markkina-asemaa. On siksi todennäköistä, että tulen jossain vaiheessa hieman lisäämään omistustamme Tractor Supplyssa.

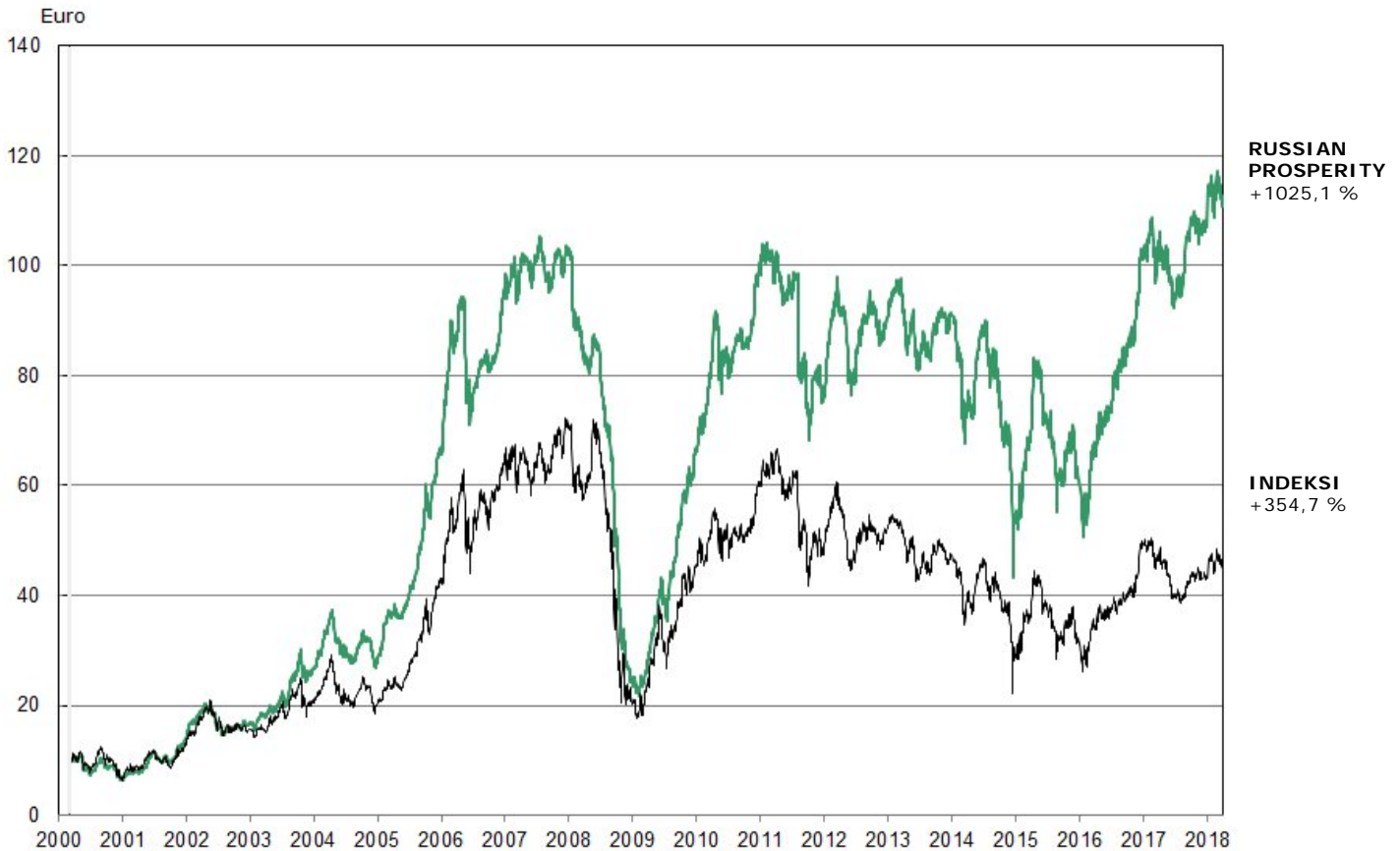
## RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2018

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

### RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.3.2018



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahassto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	45,0
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	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

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	1,60 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,96 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,17 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahasstona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,03 %	21,17 %	5,16 %	25,54 %
1 v	7,74 %	18,60 %	-4,80 %	21,42 %
3 v	59,86 %	27,66 %	23,40 %	34,76 %
5 v	22,33 %	24,69 %	-11,16 %	31,01 %
10 v	37,02 %	23,62 %	-22,54 %	34,15 %
Aloituspäivästä	1025,09 %	22,97 %	354,65 %	33,66 %
Aloituspäivästä p.a.	14,33 %		8,74 %	

\* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
GAZPROM	Venäjä	9,3 %
SBERBANK	Venäjä	9,0 %
MHP	Ukraina	6,0 %
X5 RETAIL	Venäjä	5,8 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	5,2 %
LUKOIL	Venäjä	4,7 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,7 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	3,9 %
HALYK SAVINGS BK KAZAK	Kazakstan	3,9 %
MAGNIT	Venäjä	3,8 %

\* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgien kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon herkkyyttä vaihteluilta näiden osakkeiden kurssissa.



Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Venäjän RTS-indeksi nousi +5,2 % ja Russian Prosperity -rahastomme +5,0 %. Epävarmuus länsimaiden osakemarkkinoilla ei yltänyt Venäjälle ja öljynhinnan nousu sekä talouden positiivinen vire nostivat kurseja.

Venäjän keskuspankki jatkoi rahapolitiikan keventämistä laskemalla ohjauskorkoa 7,5 prosenttiin. Koronlasku oli odotettu. Inflaatio on laskenut alle 2,5 prosenttiin ja sen odotetaan pysyvänkin aiempaa alempana.

Lisävauhtia tuli Standard & Poorsilta, joka helmikuussa nosti Venäjän valtion velkakirjat luokkaan *investment grade* eli tasolle BBB-/A-3. Tätä ennen Venäjän obligaatit ehtivät kolmisen vuotta kuulua ns. *high yield* eli huomattavan korkean riskin luokkaan.

### Rahaston sijoitukset

Russian Prosperity -rahastomme kohderahaston sijoitukset pysyivät alkuvuonna jokseenkin ennallaan. Ainoa uusi yhtiö on Venäjän neljänneksi suurin vähittäiskaupapaketti Lenta. Se listautui Lontoon pörssiin vuonna 2014. Osakkeen arvostus oli silloin kohderahastomme salkunhoitajan Prosperity Capital Managementin (PCM) mielestä liian korkea verrattuna kilpailijoihin. Osake on kuitenkin pari vuotta jäänyt jälkeen sektorin yleiskehityksestä ja on nyt PCM:n mielestä kohtuullisella tasolla.

Lentalla on 231 hypermarketia 84 kaupungissa eri puolilla Venäjää sekä 98 supermarketia pääosin Moskovassa ja Pietarissa. Syksyllä 2016 Lenta osti Keskon Venäjän päivittäistavara-kaupat n. 160 miljoonalla eurolla. Se sai mm. 11 Pietarin alueella toimivaa ruokakauppaa ja tontteja Moskovan liepeillä. Kaupan myötä venäläiset saavat edelleen ostaa Pirkka-tuotteita.

Lentan liikevaihto oli viime vuonna noin 5,2 miljardia euroa, käyttökate n. 500 m€, tulos 190 m€ ja markkina-arvo tätä kirjoitettaessa noin 2,7 miljardia. Suurimpia osakkeenomistajia ovat amerikkalainen pääomasijoitusyhtiö TPG-Capital ja Euroopan jälleenrakennus- ja kehitys pankki EBRD. PCM:n mukaan aktiivinen kansainvälinen omistajakunta on hyväksi hallintokulttuurille.

Kohderahastomme salkusta myytiin jakson aikana teräsvalmistaja Novolipetsk Steel sekä kazakstanilaisen öljy-yhtiö Kazmunaigas, jonka tekemään omien osakkeiden ostotarjoukseen rahasto tarttui. Myynneistä saaduilla varoilla lisättiin omistusta Gazpromissa, Surgutneftegasissa sekä Gazpromneftissa.

#### RAHASTON SALKKU 31.3.2018

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	24	50
Kulutustavarat	17	5
Muut raaka-aineet	14	15
Rahoitus	18	19
Teollisuus ja muut	11	3
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	9	3
Telekommunikaatio	0	4
Käteinen	1	-

### Magnitin ympärillä kuohuu

Lentan suurimpiin kilpailijoihin Venäjän vähittäiskaupassa kuuluva Magnit, joka on yksi kohderahastomme suuria omistuksia, yllätti markkinat ikävästi.

Helmikuussa yhtiön perustaja, muodollinen toimitusjohtaja ja suurin omistaja Sergei Galitski ilmoitti myyvänsä lähes kaikki osakkeensa Venäjän valtion omistamalle VTB-pankille. Näin VTB:stä tulee 29,1 prosentin osuudella Magnitin suurin omistaja. Uutinen yllätti markkinat ja kurssi laski selvästi.

Magnit oli vielä toissa vuonna Venäjän suurin päivittäistavaraketju, mutta menetti viime vuonna johto-asemansa X5 Retail Groupille. Magnitilla on yhteensä 16 000 kauppa ympäri Venäjää ja liikevaihto oli viime vuonna noin 16 miljardia euroa. Yhtiön tulos on kahden viimeisen vuoden aikana laskenut 30 % siitä huolimatta, että myynti on kasvanut 20 %:lla.

PCM:n mukaan 2016 alussa tehdyt johdon muutokset ovat tärkein syy heikkoon menestykseen. Varsinaisia toimitusjohtajan tehtäviä hoitanut ammattijohtaja sai väistyä ja korvattiin entisellä talousjohtajalla ja silloisella myyntijohtajalla. Tulosten perusteella järjestely ei ole ollut onnistunut.

Muutama kuukausi sitten Galitski myönsi yhtiön uuden johtamismallin olleen virhe ja mm. PCM odotti muutoksia Magnitin johtoryhmään. Näin ei kuitenkaan tapahtunut, mutta VTB-kaupan seurauksena yhtiö joutunee taas muokkaamaan johtamismalliaan.

### Valtion kasvanut rooli

Venäjän presidentinvaaleissa ei nähty yllätyksiä: Vladimir Putin sai 77 % äänistä. Talouspolitiikkaan vaalitulos ei odoteta tuovan merkittäviä muutoksia. Keskeisiksi teemoiksi nousevat entiseen tapaan talouden liberalisointi sekä infrastruktuurihankkeiden vauhdittaminen.

Venäjällä on keskusteltu paljon valtion lisääntyneestä roolista taloudessa. Joidenkin arvioiden mukaan se olisi noussut jopa 70 prosenttiin bruttokansantuotteesta. PCM:n mukaan luku on liian suuri, johtuen laskentatavasta. Laskemalla yhteen valtioyhtiöiden osuus tuotannosta ja kulutuksesta sekä niiden työntekijöiden osuuden työvoimasta, PCM päättyy arvioimaan valtion osuudeksi 26-41 %.

Sijoittajien kannalta keskustelulla on merkitystä lähinnä sitä kautta, että kysymys valtion roolista saattaa vaikuttaa siihen, miten yhtiöiden yksityistäminen ja toisaalta valtion tulevat operaatiot markkinoilla etenevät. Yritysten hallintokulttuurin ja pienomistajien aseman kannalta yksityisen sektorin vahva asema olisi suotava.

*Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

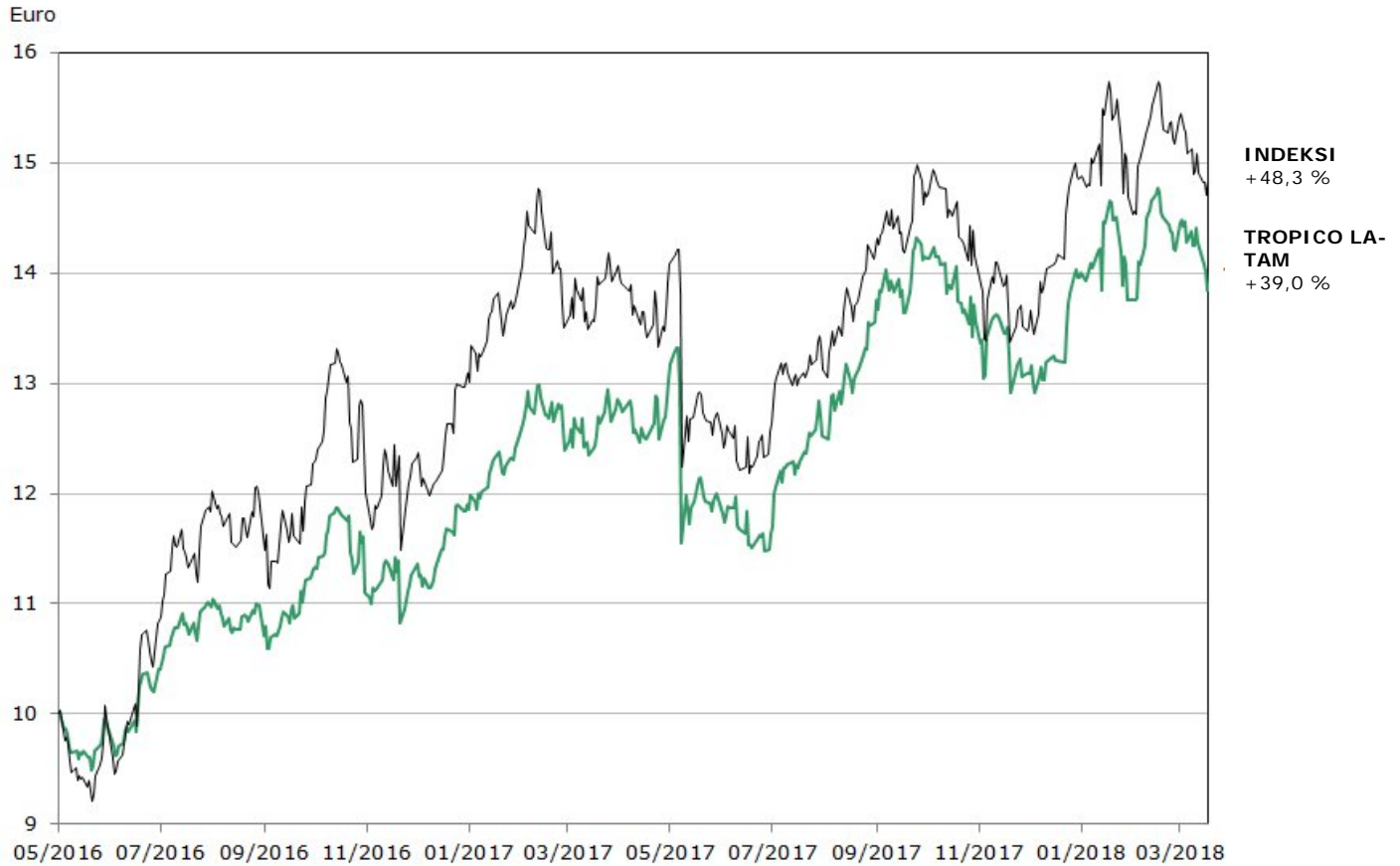
## SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.3.2018

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

### TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.3.2018



#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	4,6
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,26 %	18,87 %	4,69 %	20,99 %
1 v	9,96 %	20,69 %	6,74 %	22,36 %
Aloituspäivästä	39,04 %	18,34 %	48,28 %	23,24 %
Aloituspäivästä p.a.	19,11 %		23,24 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	1,45 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,11 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,64 %
Salkun kiertonopeus	56,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,23 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,80 %

#### SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	8,5 %
VALE SA	Brasilia	7,5 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	6,9 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	5,3 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	4,8 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	Brasilia	4,8 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,8 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	4,5 %
SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	Brasilia	4,5 %
CREDICORP LTD	Peru	4,0 %

Trópico LatAm -rahaston osuuden arvo nousi vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana +5,3 % ja rahaston vertailuindeksi + 4,7 %.

Latinalainen Amerikka on ollut yksi vuoden alun parhaista osakemarkkinoista. Alueen suurimman markkinan Brasilian kehitys on ollut hyvää, maan talous on kasvanut ja valuutta real vahvistunut.

Myös raaka-aineiden hintojen nousu on vaikuttanut positiivisesti, vaikka raaka-aineiden osuutta Brasilian taloudesta usein liioitellaankin. Öljyn ja metallien osuus on kyllä viennistä noin puolet, mutta Brasilian bruttokansantuotteesta ne kattavat selvästi vähemmän. Palvelut ovat maan suurin sektori 73 % osuudella. Teollisuus, johon myös energiatuotanto ja kaivosteollisuus kuuluvat, yltää vain 21 prosenttiin.

Matala inflaatio on lisännyt kotimaista kulutusta Brasiliassa. Vahva kotivaluutta on johtanut halvempiin tuontitavaroihin ja se puolestaan laskenut inflaatiota, joka on nyt 2,8 % vuodessa. Vielä pari vuotta sitten menttiin kymmenen prosentin tasolla per vuosi. Brasilian keskuspankkikin on laskenut ohjauskorkoaan noin 7 %:iin eli alle puoleen vuoden 2016 lukemista.

Brasilian osakemarkkinoiden suurimmat riskit lienevät ainakin lyhyellä tähtämällä taas kerran poliittisia. Sijoittajat pettyvät, jos Presidentti Temer ei onnistu viemään eläkeuudistustaan maaliin ennen lokakuun parlamenttivaaleja.

Suurin osa viimevuosien optimismista on liittynyt Temer in aikeisiin leikata valtion menoja ja pienentää siten budjettialijäämää. Menoleikkaukset ovat kuitenkin romahduttaneet presidentin suosion ja mm. helmikuun karnevaalien aikana nähtiin mielenosoituksia leikkauksia ja Temer in hallitusta vastaan.

Perussa presidentti Pedro Paulo Kuczynski erosi tehtävästään vain päivää ennen kuin maan kongressi olisi äänestänyt hänen asettamisestaan virkasyytteesen. Kuczynskin epäillään ottaneen lahjuksia brasilialaiselta rakennusyhtiö Odebrechiltä. Presidentiksi nousee nyt varapresidentti Martin Vizcarra, jonka odotetaan erityisesti taistelevan korruptiota vastaan.

## Salkku

Rahastossamme oli maaliskuun lopussa 30 yhtiön osakkeita ja neljä pientä rahastosijoitusta. Jakson aikana ostimme neljän uuden brasilialaisen yrityksen osakkeita. Nämä olivat diagnostiikkapalveluita tarjoava Alliar, tieoperaattori CCR, online-etupalveluja tarjoava Smiles Fidelidade sekä maailman kolmanneksi suurin kaivosyhtiö Vale.

Lisäsimme sijoituksia lääkkeiden ja kosmetiikkatuotteiden tukkukauppiaan Profarmaan sekä lihantuottajaan BRF:n. Jälkimmäiset osuivat viime vuoden tapan harmilliseen aikaan. Kurssi laski maaliskuussa viidenneksen kun Brasilian poliisi pidätti yhtiön entisen toimitusjohtajan epäiltynä petoksesta. Poliisi ilmoitti myös avaavansa uudet tutkinnat liittyen lihaturvallisuuden laiminlyöntiin. BRF on silti kannattava yhtiö ja

neuvonantajamme Trópico Latin American Investments uskoo sen ottaneen vihdoin opikseen.

Olemme kotiuttaneet voittoja kemikaaliyhtiö Unipar Carboclorosta, jonka osakekurssi on noussut vuoden alusta peräti 75 %.

Rahoitus on edelleen suurin toimialamme noin 30 % painolla. Kulutustavara- ja raaka-aine yhtiöt ovat mukana noin 20 % osuudella, terveydenhuolto ja energia-ala kumpikin noin 10 %:lla.

## Alupar Investimento

Brasilialainen holding-yhtiö Alupar Investimento sijoittaa sähkönjakeluun ja tuotantoon Brasiliassa ja sen naapurimaissa. Yhteensä 7736 kilometrin voimansiirtoverkon ansiosta se on Brasilian suurin listattu sähkönjakelija. Aluparin pääomistaja on perheyrittäjä Guarupart Participacoes, jolla on sijoituksia myös rakennusala ja kemianteollisuudessa.

Trópico pitää Aluparia houkuttelevana sijoituskohteena monista syistä. Brasilia tarvitsee vuoteen 2026 mennessä sähkönsiirtoinvestointeja noin 17 miljardin euron edestä ja Alupar suurena yhtiönä on hyvässä asemassa johtamaan kehitystyötä.

Yhtiö on näyttänyt kykynsä. Alupar on rakentanut 19 suurta voimansiirtolinjaa ilman isoja viivästyksiä tai budjettilyityksiä, parantaen koko ajan tehokkuuttaan. Parhaillaan sillä on työn alla yhdeksän uutta projektia, joiden Trópico uskoo merkittävästi parantavan kannattavuutta ennen rahoituskuluja ja poistoja.

Alupar tulee lähivuosina investoimaan voimakkaasti ja velkaantumisen odotetaan kasvavan. Osinkoja tullaan pitämään maltillisella tasolla vähintään vuoteen 2022 asti - mikä tosin tässä tapauksessa tarkoittaa silti vähintään puolta tuloksesta.

Kun lähivuosien investoinnit on tehty, odottaa Trópico Aluparin maksavan osinkona lähes koko tuloksensa, mikä nykykurssilla tarkoittaisi noin 10 % osinkotuottoa. Osingon nosto saattaa toki pysähtyä, jos Alupar sijoittaa uusiin hankkeisiin. Trópicon mukaan tämä on nykyisten suunnitelmien valossa epätodennäköistä, vaikka investoinneissa lisäkasvuun ei tietenkään ole mitään vikaa, jos näkymät ovat niille suotuisia.

Alupar on Trópicon mukaan markkinoiden aliarvostama. Investointien riskit ja velan määrä eivät neuvonantajamme mielestä ole niin suuria ja huolestuttavia kuin monet analyytikot arvioivat.

Alupar on Trópicon mielestä toimialansa parhaita yhtiöistä ja siten myös potentiaalinen ostokohde. Se kuuluu nyt 4,8 % painolla suurimpiin sijoituksiimme.

*Neuvonantaja Trópico Latin American  
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto  
jonathan.aalto@seligson.fi

**RAHAMARKKINARAHASTO AAA**  
31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	270,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	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	-0,06 %	0,03 %	-0,08 %	0,01 %
1 v	-0,19 %	0,03 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	0,06 %	0,03 %	-0,62 %	0,01 %
5 v	0,77 %	0,03 %	-0,18 %	0,02 %
10 v	10,57 %	0,11 %	8,97 %	0,11 %
Aloituspäivästä	49,42 %	0,14 %	50,92 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,03 %		2,08 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	24,29 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	1,23 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,6 %
Handelsbanken	Suomi	18,8 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	17,0 %
Ålandsbanken	Suomi	10,0 %
S-Pankki	Suomi	8,2 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

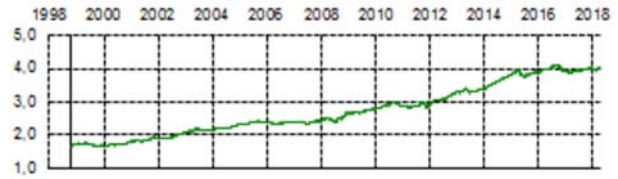
Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	18,8 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	8,2 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	7,4 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,4 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 07.06.2018	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 02.08.2018	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspnk 07.09.2018	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**EURO-OBLIGAATIO**  
31.3.2018

**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)	61,2
Vertailuindeksi	ICE BofAML Euro Government
Hallinnointipalkkio	0,27 % 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	1,06 %	2,63 %	1,43 %	2,48 %
1 v	2,70 %	2,90 %	3,38 %	2,90 %
3 v	1,76 %	3,77 %	2,42 %	3,97 %
5 v	21,79 %	3,62 %	23,26 %	3,70 %
10 v	61,32 %	3,99 %	58,57 %	4,00 %
Aloituspäivästä	139,36 %	3,74 %	142,04 %	3,72 %
Aloituspäivästä p.a.	4,58 %		4,64 %	

\* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-11,39 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 21,9 %, AA 36,0 %, A 1,9 %, BBB 40,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,29
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,01 %

**Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina**

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,9 %
Italian valtio	Italia	23,5 %
Saksan valtio	Saksa	16,6 %
Espanjan valtio	Espanja	14,0 %
Belgian valtio	Belgia	6,0 %

**Suurimmat yksittäiset omistukset**

Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,9 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,8 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	3,8 %
Espanjan valtion obligaatio 5,750% 30.07.2032	Espanja	3,4 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## EURO CORPORATE BOND

31.3.2018

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	65,9
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

## TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,35 %	1,87 %	-0,27 %	1,70 %
1 v	0,74 %	1,94 %	1,61 %	1,91 %
3 v	2,40 %	2,27 %	4,36 %	2,39 %
5 v	12,32 %	2,22 %	16,70 %	2,28 %
10 v	55,28 %	2,85 %	65,82 %	2,73 %
Aloituspäivästä	100,97 %	2,89 %	125,10 %	2,79 %
Aloituspäivästä p.a.	4,31 %		5,02 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,35 %
Salkun kiertonopeus	-4,83 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,4 %, AA 10,4 %, A 37,6 %, BBB 50,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,14
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,80 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,00 %

## Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN INFT	Saksa	2,4 %
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,3 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	2,0 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,0 %
TELEFONICA	Espanja	1,7 %

## Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

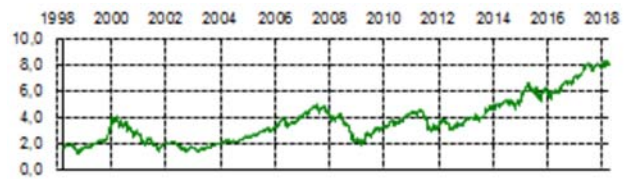
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
GE CAPITAL EURO FUNDING 0,80% 21.01.2022	Yhdysvallat	1,1 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,1 %
GAS NATURAL 3,875% 17.01.2023	Espanja	1,1 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,0 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,0 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2018

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	135,5
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointipalkkio	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 VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	3,43 %	14,17 %	3,53 %	14,27 %
1 v	10,76 %	12,24 %	11,32 %	12,29 %
3 v	29,49 %	16,98 %	31,28 %	17,02 %
5 v	106,41 %	16,67 %	110,64 %	16,70 %
10 v	104,29 %	21,99 %	114,05 %	22,10 %
Aloituspäivästä	384,13 %	23,55 %	323,69 %	23,78 %
Aloituspäivästä p.a.	8,20 %		7,48 %	

\* 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

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	30,88 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,07 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,8 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,6 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	8,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,5 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,5 %
NESTE OYJ	Suomi	5,2 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

**OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



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

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	265,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinointi- 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	4,32 %	4,32 %	15,57 %	4,35 %	15,39 %
1 v	10,10 %	10,10 %	12,26 %	10,27 %	12,18 %
3 v	28,90 %	28,90 %	17,88 %	29,46 %	17,82 %
5 v	94,53 %	110,97 %	17,07 %	97,63 %	17,53 %
10 v	67,05 %	126,32 %	23,58 %	70,91 %	23,90 %
Aloituspäivästä	192,85 %	389,61 %	21,72 %	193,22 %	21,99 %
Aloituspäiv. p.a.	6,88 %	10,34 %		6,89 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	20,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	11,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	11,2 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,7 %
KONE OYJ-B	Suomi	8,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,7 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,9 %
NESTE OYJ	Suomi	5,7 %
ELISA OYJ	Suomi	4,1 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %

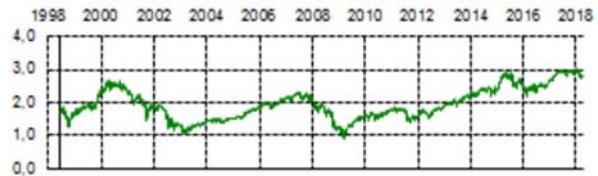
\* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakokorjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

\*\* Indeksipoikkeamassa ei ole huomioitu indeksin tarkistuspäiviä, jolloin indeksiä ei lasketa close-hinnoilla.

**EUROOPPA INDEKSIRAHASTO**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	137,7
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe
Hallinointipalkkio	0,44 % 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	-4,50 %	12,00 %	-4,45 %	12,35 %
1 v	-1,86 %	9,85 %	-1,81 %	10,02 %
3 v	-0,51 %	17,33 %	-0,16 %	17,26 %
5 v	40,67 %	15,85 %	42,30 %	15,84 %
10 v	58,49 %	20,03 %	65,11 %	20,21 %
Aloituspäivästä	66,50 %	21,06 %	91,47 %	21,29 %
Aloituspäivästä p.a.	2,61 %		3,33 %	

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

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	26,42 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,33 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,06 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,0 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,9 %
TOTAL SA	Ranska	3,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,2 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,5 %
SAP SE	Saksa	2,5 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,4 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://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.

**AASIA INDEKSIRAHASTO**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**

Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	66,1
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,65 %	14,17 %	-5,61 %	15,21 %
1 v	-4,35 %	10,83 %	-3,96 %	12,26 %
3 v	-0,99 %	17,08 %	0,10 %	18,28 %
5 v	27,10 %	15,70 %	30,28 %	16,96 %
10 v	70,13 %	18,17 %	83,69 %	19,35 %
Aloituspäivästä	-45,39 %	20,90 %	-38,01 %	21,96 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,26 %		-2,58 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	24,92 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,31 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,05 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,5 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,1 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,8 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,1 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,5 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,5 %
CSL LTD	Australia	2,3 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	1,9 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)**POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**

Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	128,5
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,52 %	17,29 %	-5,34 %	17,39 %
1 v	-2,27 %	12,14 %	-1,54 %	12,27 %
3 v	15,30 %	15,82 %	18,17 %	15,99 %
5 v	72,34 %	14,70 %	79,93 %	14,85 %
10 v	146,02 %	19,48 %	164,90 %	19,91 %
Aloituspäivästä	104,25 %	19,25 %	122,46 %	19,65 %
Aloituspäivästä p.a.	6,55 %		7,36 %	

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	14,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,02 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	8,1 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	3,4 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,8 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,6 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,6 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,5 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,4 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,4 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

## PASSIIVISET RAHASTOT

### GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2018

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	270,2
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,84 %	15,23 %	-5,36 %	13,50 %
1 v	-3,37 %	10,68 %	-5,23 %	10,20 %
3 v	12,92 %	14,12 %	5,74 %	13,36 %
5 v	75,58 %	13,19 %	64,02 %	12,83 %
10 v	204,03 %	15,69 %	211,62 %	16,14 %
Aloituspäivästä	354,82 %	16,98 %	235,45 %	15,88 %
Aloituspäivästä p.a.	7,95 %		6,30 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	12,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,69 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,05 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

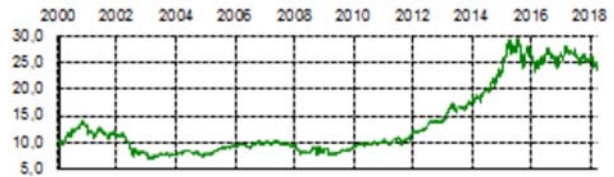
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,3 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
PRADA S.P.A.	Italia	4,3 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,7 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,7 %
NIKE INC -CL B	Yhdysvallat	3,7 %
KERING	Ranska	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)

### GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2018

#### ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

#### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	159,8
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

#### TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,34 %	16,78 %	-5,17 %	18,05 %
1 v	-12,48 %	12,01 %	-9,10 %	12,51 %
3 v	-15,65 %	16,26 %	-14,30 %	16,42 %
5 v	46,38 %	14,97 %	56,64 %	15,30 %
10 v	200,87 %	15,39 %	205,95 %	16,64 %
Aloituspäivästä	140,24 %	15,60 %	117,01 %	17,17 %
Aloituspäivästä p.a.	4,93 %		4,35 %	

#### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	1,87 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,58 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,05 %

#### SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,8 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,3 %
ASTELLAS PHARMA INC	Japani	4,1 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,9 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,7 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)



**KEHITTYVÄT MARKKINAT**  
 31.3.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	39,8
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
Hallinnointipalkkio	0,34 % + 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	-2,15 %	11,83 %	-1,11 %	15,66 %
1 v	4,09 %	9,61 %	8,50 %	12,59 %
3 v	10,20 %	13,48 %	12,35 %	17,33 %
5 v	26,24 %	13,46 %	33,28 %	15,95 %
Aloituspäivästä	27,98 %	14,61 %	45,63 %	15,74 %
Aloituspäivästä p.a.	3,31 %		5,09 %	

Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahadona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon (ks. Välitysrahastot, alk. oikea palsta). Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.4.2017 – 31.3.2018

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-16,86 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,96 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2018)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

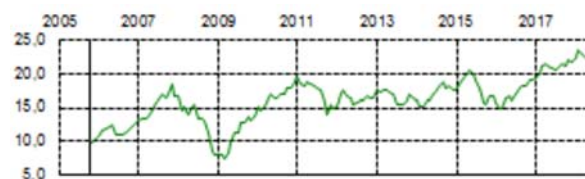
**RAHASTON OMISTUKSET**

Osuus rahastosta

DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,97 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,87 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,67 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,64 %
VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Inst. class	16,45 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	15,05 %
Käteinen	1,34 %

**DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND**  
 31.3.2018

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)	1 750
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (19.2.2018)	0,62 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,04 %	23,59 %	-0,78 %	10,04 %
1 v	3,98 %	23,59 %	2,74 %	10,04 %
3 v	14,48 %	19,85 %	5,93 %	14,78 %
5 v	26,55 %	17,50 %	18,54 %	13,78 %
10 v	59,56 %	21,55 %	58,21 %	17,96 %
Aloituspäivästä	124,50 %	21,18 %	123,90 %	18,19 %
Aloituspäivästä p.a.	6,68 %		6,66 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2017)**

Maa Osuus rahastosta

Vale SA	Brasilia	2,85 %
China Construction Bank Corp	Kiina	2,81 %
Reliance Industries Ltd	Intia	2,28 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	2,11 %
Industrial and Commercial Bank of China	Kiina	2,08 %
POSCO	Etelä-Korea	1,64 %
Standard Bank Group Ltd	Etelä-Afrikka	1,41 %
Shinhan Financial Group Co Ltd	Etelä-Korea	1,39 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,24 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,14 %

**Huom!**

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrahastopalvelun tuottaa Seligson & Co Rahastoyhtiön emoyhtiö Seligson & Co Oyj.

Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistaa puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

Taulukoissa mainittujen rahastojen hallinnointipalkkioiden lisäksi peritään Seligson & Co Oyj:n hinnaston mukainen välityspalkkio.

**DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	152
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (19.2.2018)	0,62 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,39 %	8,85 %	-2,68 %	9,06 %
1 v	6,12 %	8,85 %	8,30 %	9,06 %
3 v	23,22 %	11,77 %	22,30 %	12,58 %
5 v	90,60 %	11,43 %	89,40 %	12,22 %
10 v	131,27 %	16,55 %	145,04 %	17,94 %
Aloituspäivästä	258,70 %	15,74 %	283,22 %	17,61 %
Aloituspäivästä p.a.	9,60 %		10,12 %	

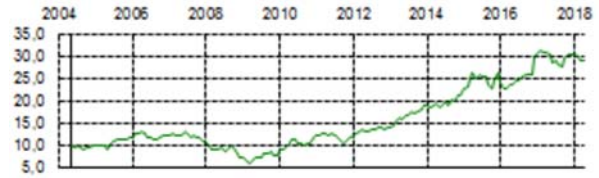
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2017)**

	Maa	Osuus rahastosta
Ubisoft Entertainment SA	Ranska	0,62 %
Temenos Group AG	Saksa	0,50 %
Bellway PLC	Iso-Britannia	0,42 %
LEG Immobilien AG	Saksa	0,42 %
LANXESS AG	Saksa	0,41 %
Prysmian SpA	Italia	0,40 %
Rubis SCA	Ranska	0,40 %
Hiscox Ltd	Iso-Britannia	0,39 %
Georg Fisher AG	Saksa	0,38 %
RPC Group PLC	Iso-Britannia	0,38 %

**DFA US SMALL COMPANIES FUND**

31.3.2018

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	165
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (19.2.2018)	0,43 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,85 %	13,21 %	-2,27 %	10,47 %
1 v	-5,44 %	13,21 %	-2,70 %	10,47 %
3 v	9,98 %	16,66 %	11,14 %	16,73 %
5 v	78,16 %	15,48 %	79,53 %	15,43 %
10 v	227,35 %	18,69 %	228,82 %	18,19 %
Aloituspäivästä	192,00 %	17,80 %	207,73 %	17,41 %
Aloituspäivästä p.a.	8,00 %		8,40 %	

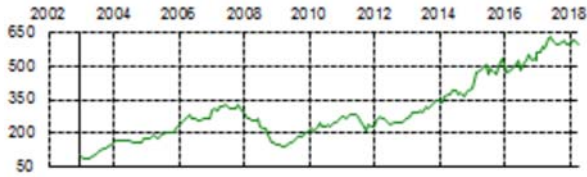
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2017)**

	Maa	Osuus rahastosta
Knight-Swift Transportation	Yhdysvallat	0,30 %
Sterling Bancorp/DE	Yhdysvallat	0,28 %
Advanced Energy Industries Inc	Yhdysvallat	0,28 %
Cantel Medical Corp	Yhdysvallat	0,25 %
Primerica Inc	Yhdysvallat	0,24 %
MKS Instruments Inc	Yhdysvallat	0,23 %
Snyder's-Lance Inc	Yhdysvallat	0,23 %
American States Water Co	Yhdysvallat	0,22 %
American Eagle Outfitters	Yhdysvallat	0,22 %
WGL Holdings Inc	Yhdysvallat	0,22 %

**SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE**

31.3.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	957
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2018)	1,52 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,40 %	11,25 %	-0,65 %	10,68 %
1 v	2,00 %	11,25 %	2,34 %	10,68 %
3 v	24,63 %	15,59 %	13,94 %	12,32 %
5 v	104,69 %	14,45 %	77,55 %	11,91 %
10 v	131,91 %	18,19 %	162,04 %	16,97 %
Aloituspäivästä	496,72 %	17,87 %	473,40 %	16,60 %
Aloituspäivästä p. a.	12,35 %		12,06 %	

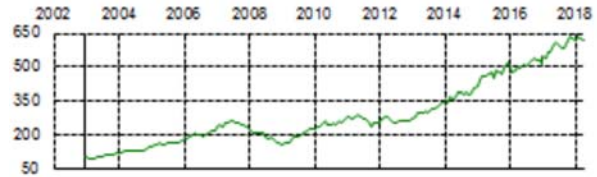
**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2018)**

	Maa	Osuus rahastosta
HEXAGON B	Ruotsi	7,1 %
FORTNOX	Ruotsi	6,5 %
AUTOLIV	Ruotsi	6,4 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	6,4 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	6,3 %
BULTEN AB	Ruotsi	5,4 %
FAGERHULT	Ruotsi	4,4 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,3 %
DOMETIC GROUP AB	Ruotsi	4,3 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,0 %

**SPILTAN AKTIEFOND STABIL**

31.3.2018

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 952
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2018)	1,54 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

**TUOTTO JA VOLATILITEETTI**

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,17 %	10,12 %	-0,65 %	10,68 %
1 v	9,28 %	10,12 %	2,34 %	10,68 %
3 v	34,50 %	11,60 %	13,94 %	12,32 %
5 v	109,03 %	10,72 %	77,55 %	11,91 %
10 v	201,50 %	13,14 %	162,04 %	16,97 %
Aloituspäivästä	522,54 %	12,48 %	473,40 %	16,60 %
Aloituspäivästä p. a.	12,66 %		12,06 %	

**SUURIMMAT OMISTUKSET (31.3.2018)**

	Maa	Osuus rahastosta
INVESTOR A	Ruotsi	5,2 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,1 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	5,1 %
AUTOLIV	Ruotsi	4,3 %
AAK	Ruotsi	4,2 %
ATLAS COPCO A	Ruotsi	4,0 %
BEIJER REF	Ruotsi	4,0 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,0 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	4,0 %
ICA GRUPPEN	Ruotsi	3,9 %

*Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.*

# FINLAND INDEXFOND - Finlands första indexfond fyller 20 år

Den 1 april 1998 startades en för Finland ny typ av placeringsfond av ett ungt fondbolag vid namn Seligson & Co. Den skulle placera i bolag noterade på börsen i Helsingfors, men dess portföljförvaltare skulle inte aktivt följa med börsens bolag och välja och vraka mellan dem. Portföljförvaltaren skulle inte heller ta ställning till om fonden ibland skulle ha mindre aktier och mera konstanter på grund av oroligt marknadsläge eller i väntan på lockande köptillfällen.

Nej, den nya fonden skulle enbart passivt följa ett mekaniskt kalkylerat index och placera precis så som indexets konstruktion dikterade. Den skulle också vara så gott som helt investerad i aktier i alla lägen.

I den tidens placeringsmiljö lät det säkert för många som ett aprilskämt. De som följde internationella fondmarknader visste att dylika fonder redan länge funnits i USA och även i Sverige, men i fonddiskussioner i Finland hade man knappt nämnt begreppet.

En Finland-specifik sökning med Google och Språkbanken hittar bara ett tjugotal hänvisningar till indexfond/indeksirahasto från 1990-talet. En motsvarande sökning i Sverige ger 25 stycken enbart för år 1997.

Den nya fondens första år kan knappast kallas lysande. I slutet av 1998 hade *Seligson & Co FOX indexfond*, som sedermera skulle döpas om till Finland Indexfond, tillgångar för 35,5 miljoner **mark** och endast 77 andelsägare. Bättre skulle det bli, men det gick ganska långsamt som grafen nedan visar.

Den stora brytningspunkten var finanskrisen 2008, trots att fonden inte klarade sig speciellt bra i krisårets turbulens. Knappast skulle den ens ha kunnat göra det. Många av de aktiva fonderna hade mycket mera konstanter jämfört med en fullt investerad indexfond.

En möjlig förklaring till den ökande populariteten just då är att många investerare lär ha blivit besvikna på att de-

ras aktiva förvaltare inte kunnat undvika stora förluster i samband med finanskrisen, trots sina relativt höga förvaltningsarvodena. En kraftig nedgång väckte många till att fundera mera noggrant på sina placeringar.

Finanskrisens "larmklocka" kan helt allmänt ha bidragit till att många placerare tog budskapet om passiva alternativ med rimliga kostnader mer på allvar. De som började läsa på hittade hastigt så gott som enhälligt stöd för indexfonder hos opartiska akademiska forskare och placeringsexperter som inte hade som sitt jobb att sälja aktivt förvaltade produkter.

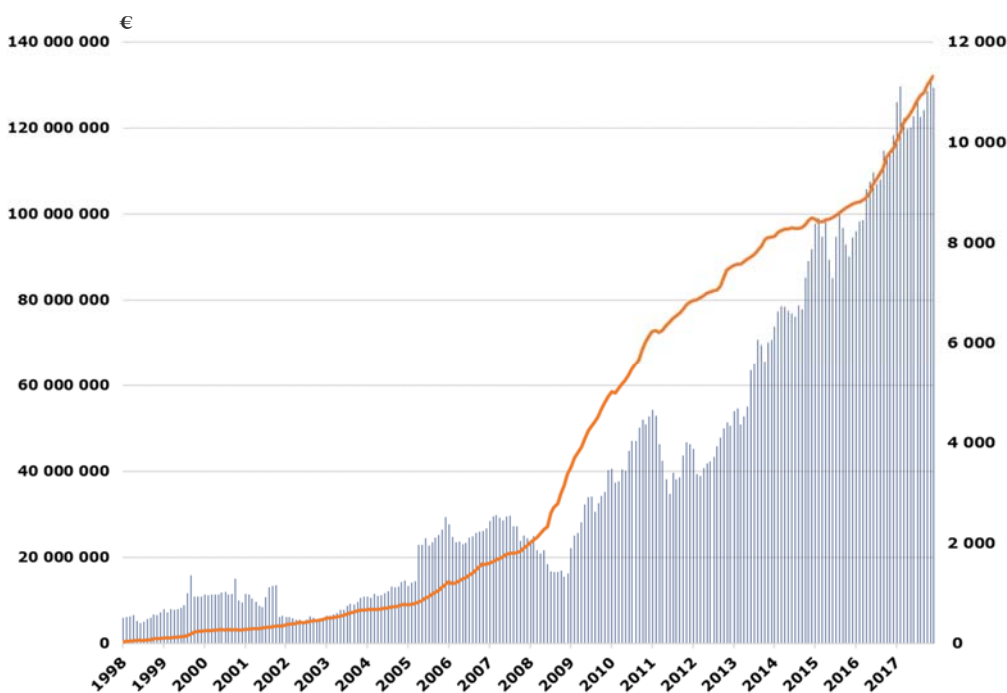
## Lever med marknaden

Både fonden och den finska aktiemarknaden har förändrats under de tjugo åren som gått. Fonden började följa ett index som hette *FOX*, men som snart ändrade sitt namn till *HEX25* och sedan till det nuvarande *OMX Helsinki 25*.

På våren 2002 grundade Seligson & Co Finlands första börshandlade fond, *OMX Helsinki 25 ETF*, som också skulle följa samma index (p.g.a. av specifikationer från börsen som var initiativtagaren till att skapa en börshandlad fond även till Finland).

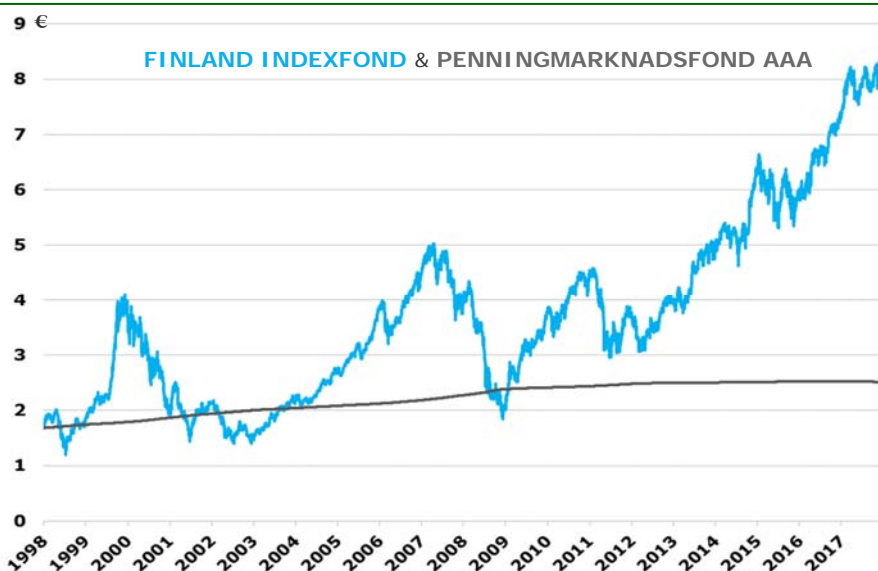
För att erbjuda mera differentierade alternativ till våra kunder ändrade vi indexet för Finland Indexfonden till *Helsinki Benchmark 1.7.2005*. Av det nya indexet fanns det också en version som beaktade dividendernas inverkan, vilket motsvarade utvecklingen av fondens tillväxtandelar bättre än prisindexet *HEX25*.

I början av 2008 startade vi en process för att konvertera alla våra geografiskt definierade indexfonder så att de följer index till vilka bolag väljs med hjälp av hållbarhets-kriterier. Dessa beaktar hur bolagen sköter sina miljö- och samhällsansvar och riskhantering samt hur väl den administrativa bolagsstyrningen sköts.



### Trögt i början.

De gråa staplarna visar förvaltad kapital i Finland Indexfond (i euro) och den orange grafen antalet investerare i fonden. Den faktiska mängden investerare är något större, eftersom t.ex. de som kommit via placeringsförsäkringar är med bara en gång per försäkringsbolag.



#### För risktagare.

Blåa grafen beskriver utvecklingen av Finland Indexfond sedan 1.4.1998 och den gråa grafen av den så gott som (volatilitetsmässigt) riskfria Penningmarknadsfond AAA, som startade samma dag (båda i euro).

För placerare i Finland Indexfond har resan varit en sann berg- och dalbana, men åtminstone hittills har risktagandet lönat sig väl för långsiktiga placerare.

Konverteringen av Finland Indexfond skedde först ett par år efter att de kontinentalt definierade fonderna Europa, Nordamerika och Asien konverterats, eftersom något Finland-specifikt index med hållbarhetskriterier inte existerade. NasdaqOMX lanserade ett sådant, och sedan 11.3.2011 har Finland Indexfond följt *OMX Sustainability Finland Index*.

Många av de stora förändringarna på den finska aktiemarknaden under de senaste 20 åren har att göra med Nokia. När det på riktigt begav sig för bolaget, i slutet av år 2000, motsvarade Nokia nästan tre fjärdedelar av börsens marknadsvärde.

Så småningom kom andelen ner: till hälften under 2002 och till en tredjedel 2004. Efter att iPhone och Android-telefonerna började dominera mobilmarknaden från och med 2007 kom Nokia ända ner bland "vanliga" bolag och Sampo, Fortum och Kone kilade förbi i marknadsvärde.

För Finland Indexfonds del har Nokias kurstoppar och dalgångar varit en aning mindre dramatiska (se tabellen nedan). Detta beror på diversifieringsreglerna för både indexet och själva fonden. När fonden startade var den största möjliga indexvikten för ett enskilt bolag 20 %, men sedan augusti 2001 har det varit 10 %.

Mellan indexets viktuppdateringar, vilka sker en gång per kvartal, kan ett bolag fortfarande tillfälligt överstiga 10 %

p.g.a. att indexfonderna får avvika en del från den mini-diversifiering som gäller för andra fonder.

#### Tack för uppmärksamheten!

Som för att fira 20-årsjubileet för Finland Indexfond valde placeringsinformationsbolaget Morningstar den till bästa Finlandfond nu i mars.

Vi tackar för äran även om vi betraktar fondutmärkelser som baserar sig på historiska siffror närmast som underhållning. De säger ingenting om kommande framgångar och är inte något överlägset urvalskriterium för placeringsbeslut. Det samma gäller så gott som samtliga listor över "bästa fonder".

Ett pris som detta kan kanske ändå indikera att Finland Indexfond trots sin ålder inte är föråldrad. Den ändras automatiskt i takt med sin underliggande marknad och annars så lite som möjligt.

Den ska även i fortsättningen vara ett bra verktyg för långsiktiga placerare som vill få en väldiversifierad portfölj med finska aktier till en rimlig kostnad. Varken mer eller mindre - enkelt är effektivt.

Ari Kaaro  
ari.kaaro@seligson.fi

1.4.1998	%	1.4.2003	%	1.4.2008	%	1.4.2013	%	1.4.2018	%
Nokia	17,2	Stora Enso	10,7	Fortum	8,5	Kone	9,8	UPM-Kymmene	10,8
Sonera	13,4	Nokia	10,6	Sampo	8,5	Fortum	9,7	Sampo	10,0
UPM-Kymmene	8,5	UPM-Kymmene	10,0	Nokia	7,7	Nokia	9,3	Kone	9,8
Stora Enso	5,7	TeliaSonera	8,6	UPM-Kymmene	6,0	Wartsila	8,1	Nokia	9,6
Merita	5,0	Fortum	7,5	Kone	5,5	Nokian Renkaat	6,4	Stora Enso	8,0
Fortum	4,3	Sampo	7,1	Metso	4,3	UPM-Kymmene	6,3	Fortum	5,5
Elisa	2,8	Nordea	6,2	Wartsila	4,1	Metso	5,9	Wärtsilä	5,5
Tietoenator	2,5	Tietoenator	4,0	TeliaSonera	4,0	StoraEnso	4,4	Neste	5,2
Sampo	2,1	Kone	3,8	Stora Enso	3,7	Orion	4,0	Elisa	3,8
Raisio	1,7	Metso	3,6	Outokumpu	3,4	Outotec	2,8	Nokian Renkaat	3,6

**Fonden och marknaden.** Tabellen ovan visar de 10 största placeringarna i Finland Indexfond med fem års mellanrum. De bolag som är skrivna med **fet stil** och har fått **en egen färg** har varit med hela tiden. En del av förändringarna bland de andra bolagen beror helt på ändringarna på marknaden, men en del har att göra med fondens struktur. Fram till 11.3.2011 följde fonden ett index som räknades på basis av aktier noterade på börsen i Helsingfors och TeliaSonera fortsatte Soneras roll i indexet. Då bytte vi till ett index som beaktade enbart finska bolag och både Telia och Nordea med Sverige som hemvist föll bort. År 2013 var Sampo t.o.m. det största bolaget på Helsingforsbörsen, men klarade sig inte i det hållbarhetsurval som den svenska GES gjorde för indexleverantören NasdaqOMX. Från och med slutet av 2017 har indexets aktieurval skötts av den tyska hållbarhetskonsulten Oekom.



Yksi sijoitusmarkkinoiden viime vuosien kuumia trendejä on ollut ”robottineuvonta”, käytännössä siis sijoitusneuvonta tai omaisuudenhoito internetin kautta, ilman fyysistä tapaamista sijoitusneuvojan kanssa.

Vielä pari vuotta sitten Euroopassa oli ”vain” muutama kymmenen sijoitusrobottia. Siis tietokoneohjelmaa, jotka antavat salkkusuosituksia sijoittajille, kun nämä ovat vastanneet internetissä lomakkeiden, vipujen ja mittasteikkojen avulla esitettyihin kysymyksiin. Jo silloin Suomesta löytyi yksi ja Ruotsista pari.

Sen jälkeen tarjonta on räjähtänyt. USA:ssa on näitä robotteja nyt jo yli 200, Euroopassa reilusti toistasataa ja Ruotsissakin toistakymmentä. Niiden luonnekin on jonkin verran muuttunut. Ensimmäiset neuvontarobotit olivat uusyriytyksiä, jotka pyrkivät muuttaman alan toimintamalleja. Nykyisin enemmistö alkaa olla meidän vakiintuneiden toimijoiden lisäyksiä palveluvalikoimaamme.

## Tarjoajien tarpeisiin

Robotarjonnan kasvu on helppo ymmärtää. Suurin osa varainhoidosta on varsin määrämuotoista. Sijoittajalta kysytään mm. ajatellusta sijoitusajasta, tuloista ja menoista ja yritetään esimerkeillä kartoittaa hänen asennettuaan riskiin.<sup>1</sup> Vastausten perusteella annetaan suositus.

Määrämuotoisten kysymysten esittäminen ja standardisointien tekeminen niiden perusteella on juuri sitä, mihin tietokoneet soveltuvat parhaiten. Internetin avulla on helppo varmistaa, että samalla tavoin kysymyksiin vastanneet sijoittajat saavat samat suositukset. Tästä on etua nykyisessä tiukan sääntelyn toimintaympäristössä.

Oikeasti yksilölliseen varainhoitoon tarvitaan edelleen ihmisneuvojaa, mutta aito yksilöllisyys on paitsi työlästä, myös harvinaista. Tämä on sinänsä ihan ok, sillä harvoilla sijoittajille on oikeasti yksilöllinen varallisuustilanne. Useimmat suomalaiset sijoittavat ”pahan päivän varalle” tai siksi, että se nyt vaan on järkevää sijoittaa varat, joita ei tarvitse kulutukseen tässä ja nyt.

Erityistarpeitakin toki on. Yrittäjällä voi olla merkittävä osa varallisuudesta tiivistä tietyn toimialan kehityksessä mukana olevassa yrityksessä. Yhteisön salkkua voi domioida jokin omaisuususerä, usein perintö- tai perinnesyistä. Salkut näihin tarpeisiin rakentaa parhaiten maailmaa ja markkinoita monipuolisesti ymmärtävä varainhoitaja, jolla on kansalaisuus ja henkilötunnus.

Useimmille meistä muista toimii mainiosti hyvin hajautettu osakesalkku kohtuullisin kustannuksin sekä kunnon varakassa yllättävien tilanteiden varalle. Sellaisen salkun voi helposti rakentaa itse vaikkapa muutamalla passiivisella osakerahastolla. Ei siihen robotteja tarvita.<sup>2</sup>

Moni hyvä sijoitusneuvoja on ennen muuta ”sijoitus-terapeutti”, joka auttaa asiakasta asettamaan realistisia tavoitteita sekä säilyttämään pitkäjänteisyyden markkinoiden heiluessa. Robottineuvonnan heikkoutena voi olla terapiatason ohuus yhdistettynä kovaan kilpailuun asiakasta. Myyntiargumenttina on ehkä lupaus suosituksista, jotka sopivat *juuri sinulle* ja *kuhunkin markkinatilanteeseen*. Jos omia riski- ja muita preferenssejä on helppo

käydä robottipalvelussa muutamassa, saattaa moni markkinoiden turbulensseissa vähentää ”riskiä” eli käytännössä myydä osakkeita ja siten ajoittaa markkinoita.

Robottineuvojien terapiatiedoista ei vielä oikein tiedetä, kokemuksia on vasta niin lyhyeltä ajalta. Se kuitenkin tiedetään, että sijoittajan oma ymmärrys ja asiantieto sijoittamisesta on ehkä paras lääke turhaan hermoiluun ja salkulle tuhoisaan panikointiin.

## SiRo sparraa ja valistaa

Sijoitusrobottimme SiRo pyrkii edesauttamaan asiakkaidemme sijoitusymmärryksen kehittymistä ja ylläpitoa. SiRo ei tiedä mihin markkinat ovat menossa eikä se edes yritä antaa tarkkoja salkkusuosituksia kuten ”perinteinen” sijoitusrobotti, vaan on ennemminkin sijoitussparrausrobotti, joka haastaa ajattelemaan ja ottamaan selvää.

SiRossa on alkuvaiheessa kolme osiota. Kysymyspatteristo sijoittamisen ja rahastojen perusasioista, pieni interaktiivinen opas oman riskiprofiilin ja itselle (ehkä) sopivan salkun hahmottamiseen sekä sijoitusvideoita, joita tulee tämän vuoden aikana lisää.

SiRo löytyy helposti [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) kautta ja sen koikeilu kannattaa aloittaa kysymyksistä. Niitä on 6x6, jaoteltuina eri teemoihin. Useimmat kysymykset ovat aika helppoja, mutta kokonaisuus toivottavasti siinä määrin monipuolinen, että muut kuin alan ammattilaiset ja todella pitkälle edistyneet harrastajat tietävät ne läpikäytyään rahastosijoittamisesta varmasti enemmän kuin aloittaessaan.

Olemme pyrkinet siihen, että SiRo olisi pienestä viihdytystarkoituksessa tehdystä venkoilusta huolimatta täyttä asiaa, ei myyntipuhetta.<sup>3</sup> Yhtenä ajatukseksi onkin, että kokeneet sijoittaja-asiakkaamme voisivat hyvillä mielin suositella sitä myös nuoremman polven tiedonlähteeksi.

Kehitämme SiRoa, kuten muitakin palveluitamme, pääasiassa asiakkaidemme toiveiden kautta. Otamme mielellämme vastaan palautetta sekä nyky-SiRon sisällöstä että ideoita jatkokehitykseen. Asiasisältöön liittyvistä selkeistä virhehavainnoista sekä parhaista kehitysideoista on luvassa sijoituskirjoja ja muita pieniä palkintoja. Viestiä voi laittaa allekirjoittaneelle tai sähköpostilla [siro@seligson.fi](mailto:siro@seligson.fi) suoraan itse asianosaiselle.

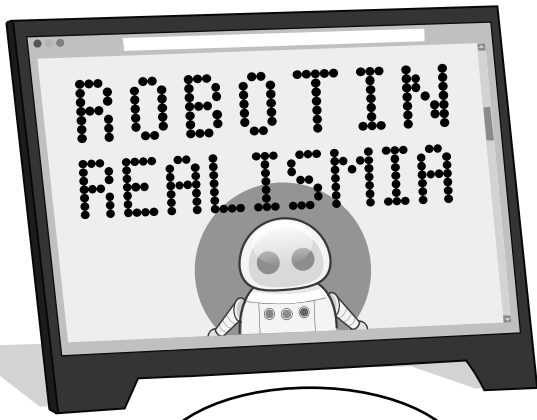
Ari Kaaro  
[ari.kaaro@seligson.fi](mailto:ari.kaaro@seligson.fi)

1 **Riski** määritellään näissä yhteyksissä lähes aina markkinoiden heilunnaksi suhteellisen lyhyillä aikaväleillä. Osakkeissa potentiaalia sellaiseen on paljon, koroissa vähemmän. Tämän ajattelutavan ylivoimainen voima on mainiosti kyseenalaistavaa.

2 Hieman tarkempaa pohdintaa osakesalkun rakenteesta on esim. [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) etusivulta löytyvän kysymys/vastaus -palstan artikkelissa **Osakesijoitusten hajautus** sekä ko. sivulta ladattavissa olevasta julkaisustamme **Rahastosijoittajan opas**.

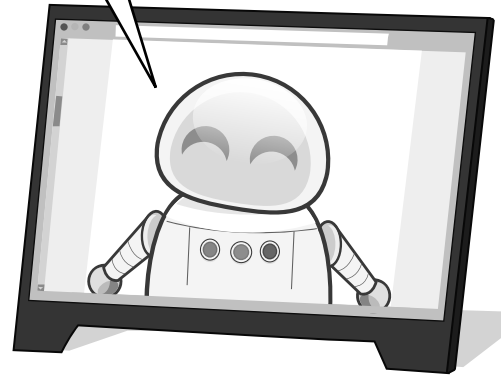
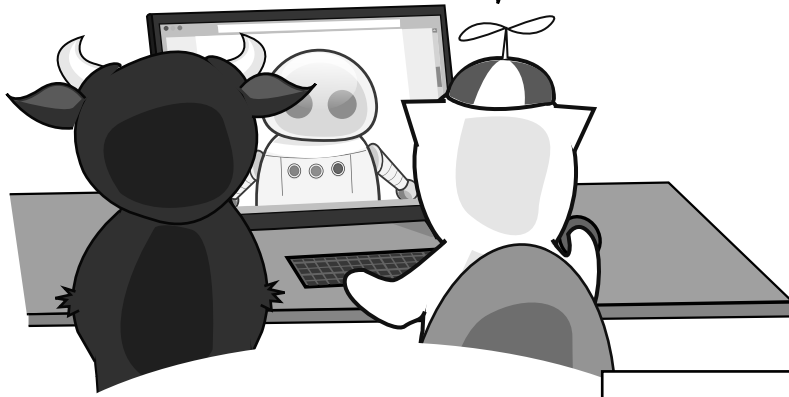
3 Sijoitustietopalvelu Morningstar on todennut, että samalla tavalla kuin useimmat sijoitusneuvojat ovat itseasiassa sijoitustuotteiden myyjiä, niin monet robottineuvojatkin ovat varsinaisesti **robottimyyjiä**. *Kräv mer av din robotrådgivare*, [www.morningstar.se](http://www.morningstar.se), 9.11.2017.

Koululaisia on kehoitettu kysymään opastusta taloustieteen tehtävään sijoitusrobotti SiRoilta...



Moi SiRo! Miten robotiikka muuttaa maailmaa?

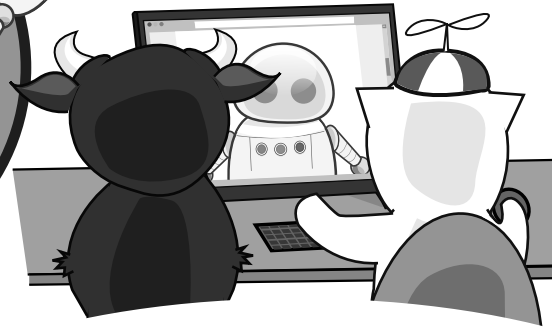
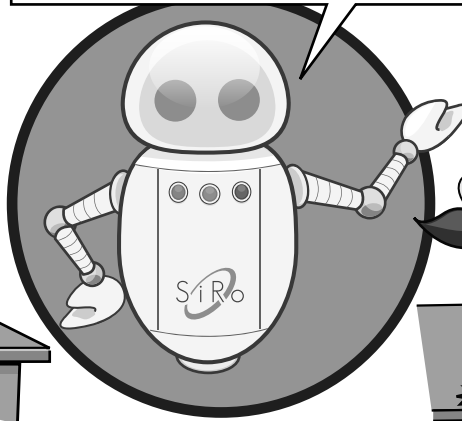
Kukaan ei tiedä täsmälleen. Robottina olen optimisti: parempaan suuntaan.



Pitäisikö sijoittajan muokata salkkuaan robotiikan vuoksi?

Ei minusta. Robotiikka ja tekoäly vaikuttavat kaikilla toimialoilla - ja indeksisijoittaja on melkein kaikessa mukana.

No eiks puhtaat nettiyhtiöt pärjää parhaiten?



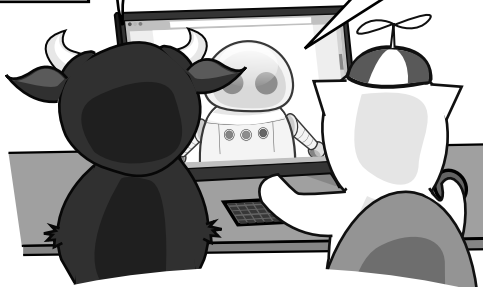
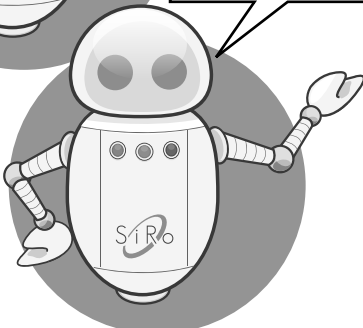
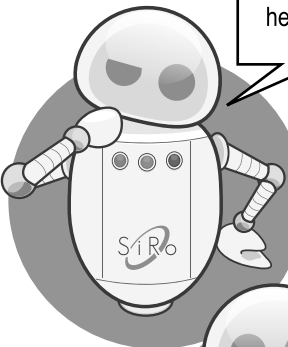
Niissä syntyy aika helposti kuplia...

Voi olla, että pysyvämpää arvoa syntyy, kun robotiikalla tehostetaan reaali maailman toimintoja.

No kai nyt ainakin rahaliikenne siirtyy bitcoineihin jne.?

Suhtaudun kyllä aika skeptisesti sellaiseen, mikä on olemassa vain virtuaali maailmassa.

No just, paraskin puhuja!



## 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](mailto:info@seligson.fi)

[www.seligson.fi](http://www.seligson.fi)