

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2010

UUSI RAHASTO: KEHITTYVÄT MARKKINAT

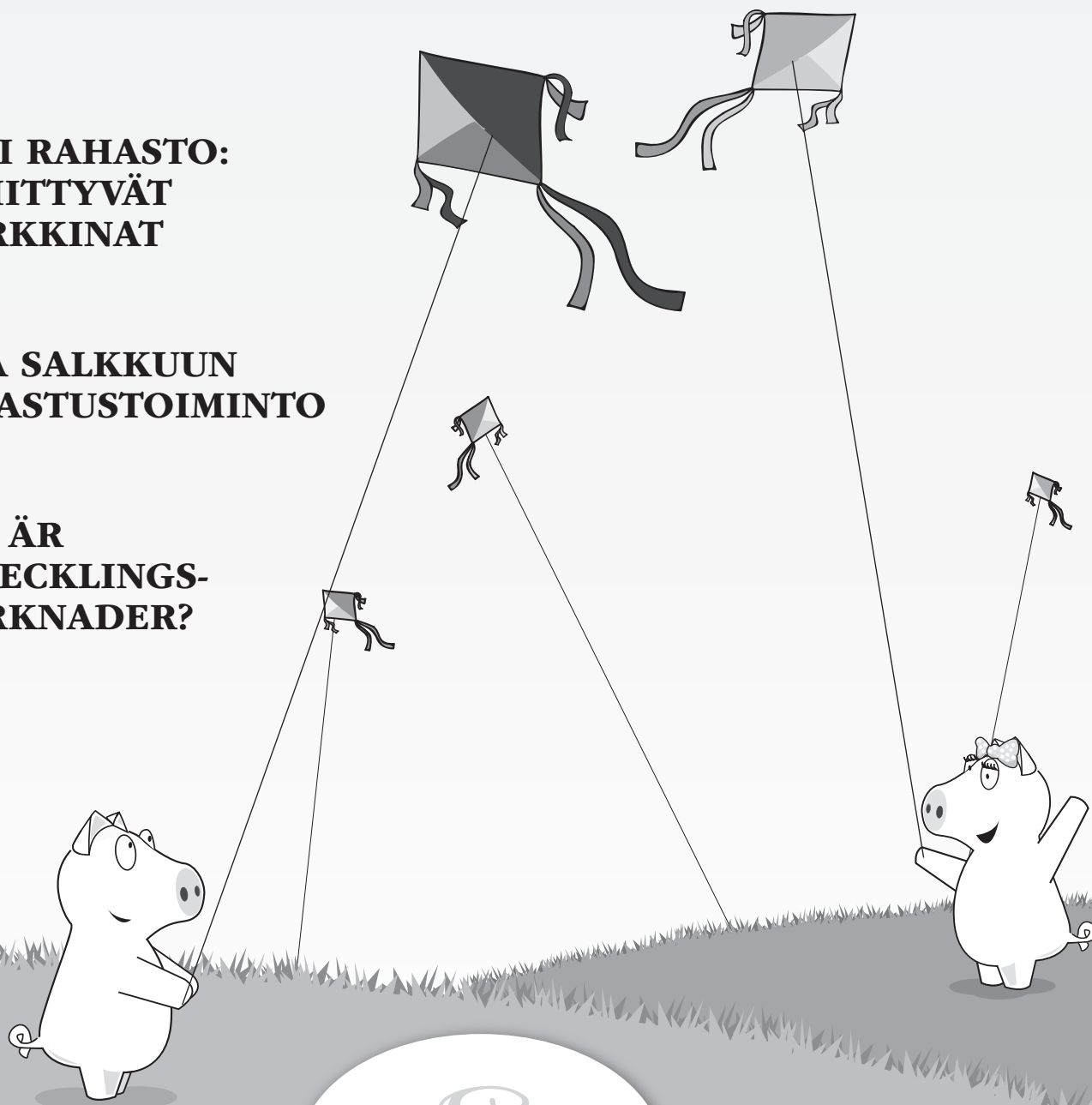
(s.4)

OMA SALKKUUN LUNASTUSTOIMINTO

(s.24)

VAD ÄR UTVECKLINGS- MARKNADER?

(s.26)



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

JOKANAISEN SIOITUSKÄSILAUKKU	3
UUSI RAHASTO: KEHITTYVÄT MARKKINAT	4
SIOITTAJAN KESÄSTRESSITESTI	6
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	13
OMA SALKUN LUNASTUSPALVELU	24
VAD ÄR UTVECKLINGSMARKNADER?	26
YLÖS-ALAS-YLÖS (SARJAKUVA)	27
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	8
Phoenix	11
Phoebus	14
Russian Prosperity.....	17
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA.....	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi-indeksirahasto.....	20
OMXH25-indeksiosuusrahasto.....	21
Eurooppa-indeksirahasto.....	21
Aasia-indeksirahasto.....	22
Pohjois-Amerikka-indeksirahasto.....	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

Rahastoistamme julkaistaan myös **Yksinkertaistettu rahastoeseite**, joka sisältää mm. tarkemmat kuvaukset rahastoistamme, kunkin sijoituspolitiikasta sekä tietoa rahasto-yhtiöstä.

Yksinkertaistettu rahastoeseite muodostaa yhdessä julkaisun **Rahastojen säännöt** kanssa **Virallisen Rahastoeseitteen**. Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoeseiteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

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

Nopeammin sähköisesti

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2010

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Kuvitus: Jan Fagernäs / Is Good Creative

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

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

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



Yksinkertainen on tehokasta!



JOKANAISEN SIOITUSKÄSILAUKKU

Me suomalaiset naiset olemme vuosi vuodelta aikaisempia sukupolvia koulutetumpia, itsenäisempiä ja paremmin toimeentulevia. Käytössämme on enemmän itse ansaittua rahaa emmekä ole enää ainoastaan perheen arjen pyörittäjiä, vaan hankimme toimeentulosta osan, yhä useammin jopa valtaosan. Raja roolien välillä on madaltanut, mutta sijoittamisessa jäämme edelleen miesten varjoon, vaikka edellytyksemme pärjätä tälläkin saralla ovat itse asiassa miehiä paremmat.

Ninni Myllyoja ja Elina Kullas ovat käsitelleet naisten sijoittamista äskettäin julkaistussa kirjassaan *Mitä jokaisen kotiäidin (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta*. He listaavat syitä siihen, miksi naiset eivät ole kiinnostuneita sijoittamisesta: epävarmuus, perinteiset roolit, sijoittamisen vaikeus ja ajan puute. Vaikka naiset pitävät tasa-arvoa tärkeänä ja ovat taloudellisesti itsenäisempiä monet ajattelevat silti raha-asioiden ja sijoittamisen kuuluvan miehen tehtäviin.

Lois P. Frankelin *Kiltti tyttö ei rikastu* -kirjan mukaan suurin syy siihen, miksi naiset eivät rikastu on tyttöjen kasvatuksessa. Heille korostetaan henkistä rikkautta taloudellisen sijaan, vaikka nämä eivät sulje toisiaan pois. Rahasta puhumista pidetään epänaissellisenä ja vaurauden tavoittelua ahneutena.

Naisille uskotellaan myös, että miehet ymmärtävät raha-asioista enemmän. Moni herää tietämättömyyteensä vasta kun on jäämässä eläkkeelle eikä eläke riitäkään totutun elintason ylläpitämiseen, kun perhettä kohtaa yllättävä kriisi tai kun mies haluaa avioeron tai kuolee. Niin karulta kuin se kuulostaakin, on raha välttämätöntä ja usein itsenäisyyden edellytys.

Kirjat luettuani tein pienen gallupin ystäväilleni. He ovat korkeasti koulutettuja, omilla aloillaan pitkälle edenneitä moderneja ja itsenäisiä naisia ja äitejä. En siis uskonut itsevarmuuden puutteen tai perinteisten roolien olevan ongelma. Suurimmiksi syiksi nousivatkin ajan, tiedon ja kiinnostuksen puute.

Useat pitävät myös tarjonnan runsautta ongelmana ja pelkäävät tulevaisuutta huijatuksi. Sijoitusneuvojen uskotaan ajavan vain omia ja pankin etuja sen sijaan, että suosittelisivat asiakaille aidosti parasta ratkaisua. Siksi sijoittamista parempana, helpompana ja turvallisempana vaihtoehtona pidetään tilisäästämistä. Ongelma säästämässä on kuitenkin se, että inflaatio nakertaa tehokkaan varmasti pienikorkoisella säästötilillä makaavien rahojen arvoa pitkän ajan kuluessa.



Miten sitten löytää aikaa sijoitusasioiden opiskeluun, kun lapset kiljuvat jaloissa, pyykkivuori kaatuu päälle ja työprojektikin pitäisi vetää kunnialla loppuun? Kaikille sopivaa yksinkertaista ratkaisua ei valitettavasti taida ollakaan. Ensimmäisiä askelia ovat halu tavoitella taloudellista itsenäisyyttä, taloudellisten tavoitteiden asettaminen ja pitkän ajan suunnitelman tekeminen.

Kvinnor kan!

Hyvä uutinen on se, että naisten edellytykset pärjätä sijoittajina ovat erinomaiset. Useiden tutkimusten mukaan naiset eivät miesten tavoin tavoittele pikavoittoja, vaan ovat pitkäjänteisiä ja miehiä harkitsevampia sijoittajia, joiden sijoituspäätöksiin oman elämän muutokset vaikuttavat enemmän kuin markkinoiden heilahtelut. Naiset eivät pelaa sijoituksillaan, vaan sijoittavat passiivisen pitkäjänteisesti ja välttyvät näin ylimääräisiltä kaupankäynnin kustannuksilta ja sijoittamisen muoti-ilmiöiden (kyllä, niitä löytyy!) perässä juoksemiselta.

Naisilla on sijoittajina myös heikkouksia. Naiset tahtovat rakastua sijoituskohteisiinsa, eivätkä malta luopua niistä kun olisi aika. Henkilökohtaisesti toivon, että niin nais- kuin miesasiakkailamme on muitakin rakkauden kohteita kuin rahastomme, niin imartelevalta kuin kiintymys niihin salkunhoitajasta tuntuukin.

Pala saippuaa — vai pala yhtiötä?

Mitä jokaisen kotiäidin... -kirjassa annetaan käytännön vinkkejä oman talouden tilan selvittämiseen. Kirja käsittelee yleisellä tasolla myös sijoituskohteita sekä kannustaa pitkäaikaiseen sijoittamiseen, ottamaan sijoittamisen kulut huomioon sekä selvittämään mihin ja miten eri instrumentit sijoittavat.

Suoria osakesijoituksia pidetään kirjassa yleensä rahastosijoittamista parempana vaihtoehtona niiden yksinkertaisuuden, edullisuuden ja läpinäkyvyyden takia. Kirja kehottaa tutkimaan yhtiöiden tilinpäätöksiä ja osavuosisilukuja. Ihmetyttää kuitenkin hieman se, miten perheenäidillä on aikaa tutustua vaikkapa Helsingin Pörssin yhtiöihin, joita on 126 kappaletta. Kun tähän lisätään ulkomaiset yhtiöt, on urakka täysin mahdollon kokopäiväiselle alan ammattilaisellekin.

Kannattaa muistaa, että löytyy myös rahastoja, jotka ovat edullisia, läpinäkyviä ja helppoja ymmärtää. Esimerkiksi passiiviset indeksirahastot ovatkin kiireisille bisnes- ja kotiäideille kuin puolivalmisteet, joita yhdistelemällä on näppärää koota oman maun mukainen kokonaisuus. Ne tarjoavat myös laajan hajautuksen pienillä kustannuksilla, ovat helppoja ymmärtää ja niiden sijoitukset ovat kaikkien nähtävissä. Myös osinkojen uudelleen sijoitus hoituu osana rahaston palvelua. Lisäksi rahastosijoittamisen voi aloittaa jo pienilläkin summilla kun taas yksittäisten osakkeiden ostoon kannattaa varata suurempi summa, jotta kaupankäynnin eräkustannukset eivät nouse kohtuuttoman suuriksi.

Joka tapauksessa: seuraavan kerran kun harkitsit uutta käsilaukkua, voit miettiä vaihtoehtoksi käsilaukkuja valmistavan yrityksen osaketta. Tai vaikkapa allekirjoittaneen hallinnoimaa Global Top 25 Brands -rahastoa, josta löytyy paljon muitakin merkkituotteita... Kerron mielelläni lisää.



Jaana Timonen,
jaana.timonen@seligson.fi

P.S. Niille, jotka haluavat yhdistää romantiikan ja sijoittamisen on mukava kesälukemista Gwendolyn Beckin ja Kathleen Pickeringin *Flirting with Finance*, mutta sen sijoitusneuvoja ei välttämättä kannata uskoa.

SELIGSON & CO KEHITTYVÄT MARKKINAT

Asiakkaidemme ylivoimaisesti eniten toivoma uusi sijoitusrahasto on jo parin vuoden ajan ollut kehittyville markkinoille sijoittava edullinen passiivinen rahasto. Sellainen onkin tarkoitus lanseerata syyskuussa 2010.

Seuraavassa kysymyksiä rahaston tärkeimmistä ominaisuuksista sen ”tekniseksi” salkunhoitajaksi tulevalle Jonathan Aallolle.

Millainen rahasto on kyseessä?

Kyseessä on erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa pitkäaikaisen yhteistyökumppanimme Dimensional Fund Advisorsin (DFA) kehittyville markkinoille sijoittavaan rahastoon nimeltä Emerging Markets Value. Rahasto pyrkii sijoittamaan kaikki varansa tähän yhteen kohderahastoon. Lyhyt esittely DFA:sta seuraavalla sivulla.

Millainen on uuden rahaston kohderahasto?

DFA:n Emerging Markets Value rahasto on passiivinen rahasto, joka aloitti toimintansa lokakuussa 2005. Sen sijoituspolitiikkana on ostaa kehittyvien markkinoiden arvosakkeita.

Sijoitukset tehdään pääasiassa Aasian, Latinalaisen Amerikan, Itä-Euroopan ja Afrikan markkinoille. Rahaston maaliskuun neljännesvuosiraportin mukaiset tärkeimmät kohdemaat olivat Etelä-Korea (12,4%), Taiwan (12,3%), Kiina (12%), Intia (11,6%) ja Brasilia (11,5%). Kehittyvien markkinoiden määrittelystä enemmän kolumnissa sivulla 26.

Rahasto on todella laajasti hajautettu. Maaliskuun lopulla se sisälsi yhteensä 1723 arvopaperia, kun vertailuindeksi MSCI Emerging Markets Value Index sisältää 489 osaketta.

Miten kohderahasto on kehittynyt?

Se on varsin tarkasti seurannut vertailukohtana toimivaa kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden indeksiä, kuten sivun alalaidassa oleva graafi kertoo.

Miksi kyseessä on erikoissijoitusrahasto?

Kahdesta syystä. Rahasto pyrkii siis sijoittamaan kaikki varansa yhteen sijoituskohteeseen eli DFA:n Emerging Markets Value –rahastoon eli se on ns. feeder- tai syöttörahasto. Lisäksi rahasto ei tule olemaan auki merkinnöille ja lunastuksille joka pankkipäivä, vaan ainoastaan kerran viikossa.

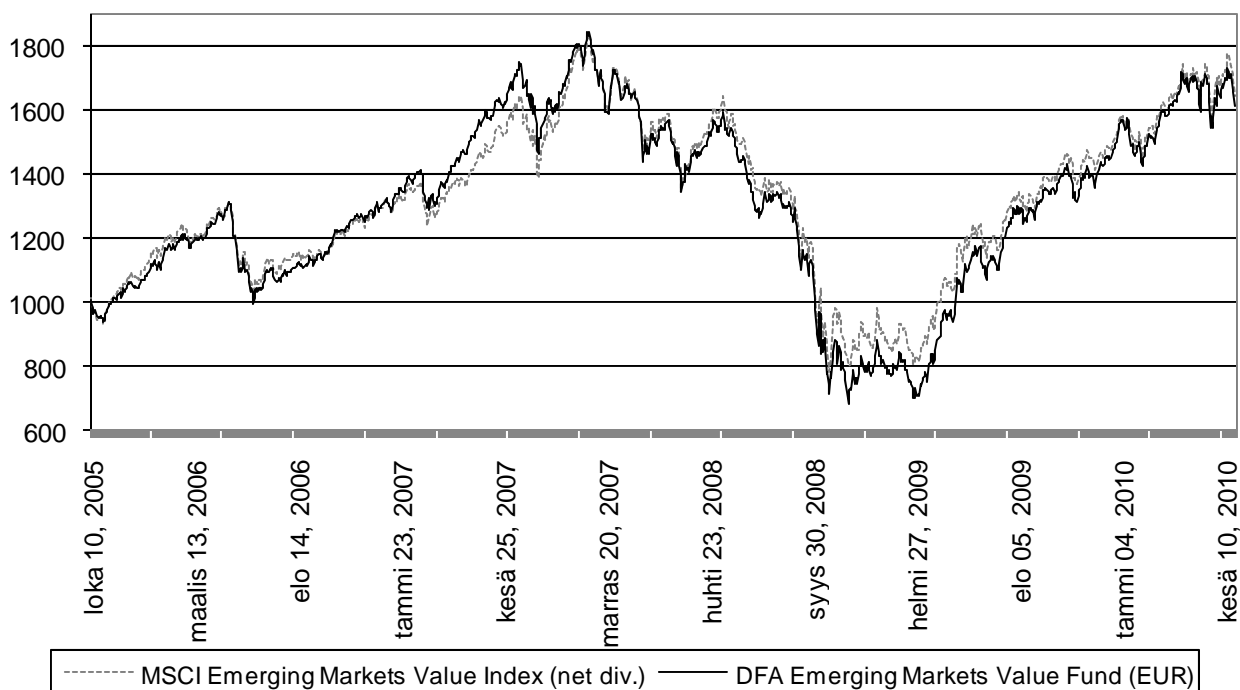
Kenelle rahasto sopii?

Kehittyvät Markkinat -erikoissijoitus-rahastolla sijoittaja saa hyvin hajautetun kehittyville markkinoille sijoittavan osakesalkun erittäin alhaisilla kustannuksilla.

Rahasto sopii parhaiten osaksi laajempaa pitkäjänteistä osakesalkua. Sen avulla voi mainiosti lisähajauttaa esimerkiksi Eurooppaan ja/tai USA:han keskittyneitä osakesijoituksia.

Milloin rahasto aloittaa?

Tarkoitus on, että rahasto aloittaa 1.9.2010. Finanssivalvonta on jo hyväksynyt rahaston säännöt. Vahvistamme aloitusajan kohdan internet-sivuillamme elokuun aikana.



Seligson & Co Kehittyvät markkinat –rahaston sijoituskohteen eli DFA Emerging Markets –rahaston kehitys laskettuna 1000:n euron sijoitukselle rahaston aloittaessa. Seligson & Co Kehittyvät markkinat perii 0,25 % vuotuisen hallinnointipalkkion, joten sen tuotto-odotus on vastaavasti kyseisen kustannuksen verran alhaisempi. *Lähteet: Bloomberg, MSCI-Barra*

Entä mikä on uuden rahaston kustannustaso?

Seligson & Co Kehittyvien markkinoiden hallinnointipalkkioksi tulee 0,25 % vuodessa, mutta koska kohderahaston hallinnointipalkkio on 0,5 % vuodessa, on todellinen palkkiotaso 0,75 % vuodessa. Yli 250 000 euroa sijoitaville instituutioasiakkaille on olemassa erillinen vielä jonkin verran edullisempi osuuslaji.

Oheinen taulukko kertoo rahaston kustannustasosta verrattuna suomalaisten kehittyvien markkinoiden rahastojen yleiseen kustannustasoon:

	Seligson & Co Kehittyvät markkinat	Suomalaiset kehittyvien markkinoiden rahastot keskimäärin
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % (0,25 % + kohderahasto 0,50 %)	1,59 %
Merkintäpalkkio	0,00 %	1,00 %
Lunastuspalkkio	0,00 % 1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk 0,5 %, jos sijoitusaika alle 12 kk	1,09 %
Kokonaiskulutusuhde (TER)	0,95 %	2,00 %
Huom! Keskiarvoluvuissa ei ole huomioitu mahdollisten alarahastojen kustannuksia, mikäli rahastoyhtiö ei ole niitä erikseen ilmoittanut. Lähde: Sijoitustutkimuksen rahastoraportti 5/2010		

Mitä tarkoittaa, että olet ”tekninen” salkunhoitaja?

Koska rahaston on tarkoitus sijoittaa yhteen kohderahastoon, jolla on omat salkunhoitajansa, tulee Seligson & Co:lla toimivan salkunhoitajan ennen muuta valvoa, että nämä varojen siirrot sujuvat rahaston sääntöjen mukaisesti sekä huolehtia rahaston käteisvaroista. Varsinaista osakevalintaa tai osakekauppaa en siis tee.

Tehtäväni on myös toimia linkkinä rahaston sijoittajien, DFA:n ja rahaston välillä. Vastaan mielelläni kysymyksiinne rahastosta!



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi
suora puh. 09 — 6817 8228

DIMENSIONAL FUND ADVISORS

Yhteistyökumppanimme uudessa rahastossa on Dimensional Fund Advisors (DFA), yksi maailman suurimmista pienenyhtiörahastojen hoitajista. Olemme edustaneet DFA:n sijoitustuotteita Suomessa vuodesta 2003 lähtien.

DFA pyrkii kustannustehokkaasti hyödyntämään pientä arvoyhtiömarkkinoiden tehottomuutta. Vuonna 1981 perustetun yhtiön taustavoimina toimivat mm. nobelistit Myron Scholes ja Robert C. Merton sekä johtavat rahoitustutkijat Eugene Fama ja Kenneth French.

Yhtiön sijoitusfilosofian lähtokohtana on kolme perusajatusta:

- 1) Osakkeilla on korkeampi odotettu tuotto kuin korkosijoituksilla
- 2) Pienten yhtiöiden osakkeilla on korkeampi odotettu tuotto kuin isojen yhtiöiden osakkeilla
- 3) Niin sanotuilla ”arvo” osakkeilla on korkeampi odotettu tuotto kuin odotusten mukaan hinnoitelluilla ”kasvu” osakkeilla.

DFA korostaa myös pitkäjänteisyyttä: kohdemarkkinan osakkeita ostetaan laajasti hajautetusti ja ne pidetään salkussa. Kaupankäynti ja kustannukset minimoidaan.

DFA:n tunnuslauseena on, että sijoittaminen on heille tiedettä.



www.dfaus.com



Jonathan Aalto toimii syyskuussa aloittavan Seligson & Co Kehittyvät markkinat –rahaston ”teknisenä” salkunhoitajana.

SIOJITTAJAN KESÄSTRESSITESTI

Euroopan taloustilanne huolestuttaa monia — ja ehkä syystäkin. Yritän seuraavassa valottaa, mitkä eri skenaariot ovat mahdollisia. Selkeitä kaikille sopivia johtopäätöksiä sijoitus-suunnitelman suhteen on kuitenkin vaikea vetää: mahdolliset muutokset riippuvat valitusta riskitasosta. Yleistä taloustilannetta hahmottava kehys voi kuitenkin auttaa oman salkun stressitestauksessa.

Keskustelin maailman menosta arvostamani pitkän linjan taloustoimittajan kanssa juuri ennen tämän kesälomaa. Keskustelu palasi aina uudelleen sijoitusmarkkinoiden epävarmuuteen. Monet ryminät kokenut toimittajakonkari oli ehdottomasti sitä mieltä, että sijoitusmarkkinoilla ei ole ollut yhtä suurta ja ennen kaikkea näin pitkään jatkunutta epävarmuutta hänen uransa aikana. Yritin argumentoida, että sijoitusmarkkinat ovat vain heijastusta globaalista taloussopasta, jota keittämään liittyy kierros toisensa perään uusia kokkeja uusine mausteineen, mikä estää keitoksen valmistumisen. Jotkut mausteet ovat viime aikoina olleet arvopaperimarkkinoiden mieleen, mutta useimmat eivät ole maistuneet.

Koska rahoitusmarkkinoiden sujuvuus rakentuu eri toimijoiden väliseen luottamukseen on finanssikiriisien purkamisessa markkinaosapuolien ja ns. suuren yleisön luottamuksen palauttaminen aina ”ykköstarvoite”. Kaikenlaisen epävarmuuden poistaminen on puolestaan paras työkalu tämän tavoitteen saavuttamiseksi. USA:n keskuspankki pelasi tätä puolustuspeleä taitavasti: sammutettuaan pahimman palon se julkaisi suurimpien rahoituslaitosten pelikuntoa kuvaavat luvut ja vaati heikompia pelaajia vahvistamaan taseitaan. Näin sijoittajien luottamus saatiin ainakin osittain palautumaan. Saavutusta parantaa se, että USA:n velkatilanne on nykytasollaan vähintään yhtä synkkä kuin Euroopan.

Eurooppa on puolestaan pelannut ensimmäisen puoliajan kuin Ranska (*pardon!*) – pelaajat ovat kiukutelleet toisilleen, osa pelaajista on jo hapoilla, valmentajan roolissa oleva EKP kuumtamolla ja kannattajat oikeutetusti ihmeissään. Todellisuudessa voi toki silti olla niin, että pelaajien kunto osoittautuu paljon pelättyä paremmaksi. Lisävaloa saadaan, kun EKP julkaisee omat selvityksensä pankkien tilanteesta heinäkuun lopulla (tarkalleen ottaen julkaisija on CEBS eli Committee of European Banking Supervisors; tätä kirjoitettaessa ei ollut varmuutta aikooko ko. elin julkaista yksittäisiä pankkeja koskevat testien tulokset). Luottamusta ei tällä puuhastelulla ole kuitenkaan vielä ansaittu.

Skenaariot polarisoituneet: Japani – Kreikka 0-0

Karikoidusti voidaan ajatella, että Euroopan lähivuosien talouskehityksen vaihtoehtoja on kaksi. Yksi mahdollisuus on Japanin kaltainen deflaatio, joka on pikku hiljaa näivettänyt yhden taloushistorian suurimmista menetystari-

noista pelkäksi aaveeksi entisestä loistostaan. Toinen skenario on Kreikan kaltainen velkaloukku. Nämä ovat skenaarioiden ääripäitä, mutta vaihtoehtoina mahdollisia.

Deflaatoriski on nykyisellä inflaatiovahdilla todellinen, jos veronkorotukset, valtioiden säästötoimet ja yksityisen sektorin haluttomuus kuluttaa yhdistettynä muutenkin hidastuvaan globaaliin talouskasvuun taittavat Euroopan kasvun. Jos taas lähihistorian kaltainen velkaelvytys saa jatkoa ja kasvu pääseekin vauhtiin ilman hallittua korkojen nostoa, mikä on aina vaikeaa, olemmekin hyvällä alulla inflaatiokierteessä.

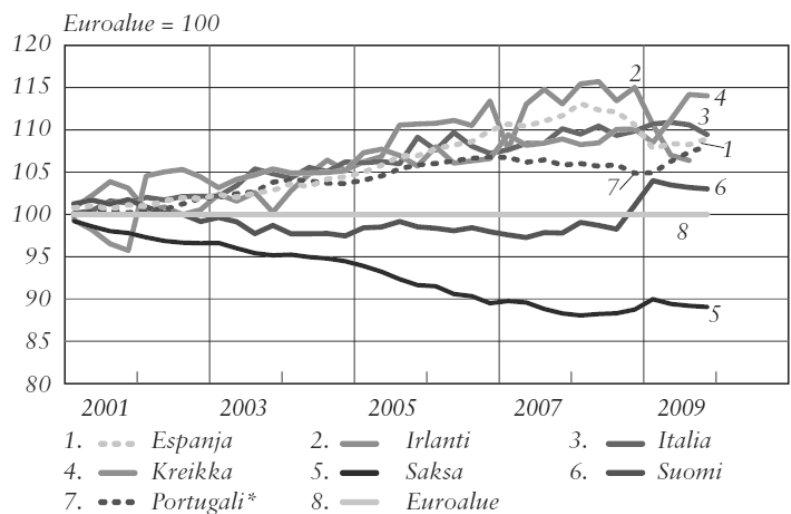
Optimistejakin toki löytyy, esimerkiksi tämän katsauksen sivulta 12.

Huolena kilpailukyky: Saksa – muu Eurooppa 2-0

Euroopan elvytyksen kannalta ei yhtä oikeaa ratkaisua taida olla olemassakaan. Sen verran paljon eri maiden välillä on eroja sekä siinä mikä on valtioiden talouden tila nyt että siinä miten nykytilanteeseen on tultu ja miltä näyttää kehitys eteenpäin. Euroopan valtioiden velkataakat ovat jakautuneet epätasaisesti (historia), talouksien elpyminen on epäsynchronissa (nykytila) ja erot kilpailukyvyssä (tulevaisuus) ovat kasvaneet vuosituhanen alusta alkaen. Tämä ei vielä tarkoita, että euroalue olisi kuopattava, mutta maiden välisen talouspoliittisen pelin on pakko muuttua.

Fysiikan termein ilmaistuna Euroopan maiden tilanne muistuttaa sellaista alkuaineen spektriä, missä toisessa laidassa loistaa kirkkaana Saksa ja sen vieressä muutama kapeampi viiva ja seuraavat havainnot ovat kirjon toisessa laidassa. (Hauskaa sinänsä, että näitä viivoja kutsutaan emissiospektriiksi...)

Yksikkötyökustannukset eräissä euromaissa



* Kausitasoittamattoman aineiston neljän neljänneksen liukuva keskiarvo.

Lähde: Eurostat.

Euroopan maiden kilpailukyvyssä on tapahtunut merkittäviä muutoksia viimeisen 10 vuoden aikana, jos asiaa tarkastellaan yksikkötyökustannusten kautta. Suomen kannalta huolestuttavia ovat viimeisten kahden vuoden palkkaratkaisujen vaikutukset. Lähde: Suomen Pankin lehti "Euro&Talous" 2/2010; www.bof.fi/ti/julkaisut/euro_ja_talous/



Suomen valtion velan korko on priimus-Saksan imussa pysynyt parhaassa luokassa, mutta nykyisellä velkaantumisvauhdilla ja kilpailukykyvertailua katsoessa pitää ihmetellä miksi.

Suomen akuutti velkaongelma ei kuitenkaan ole valtiotasolla, vaan nuoren aktiiviväestön asuntolainoissa. Euron siunaussellisuus alhaisena korkotasona, yli 20 vuoden asuntolainat ja asuntolainan verovähennysoikeus ovat kasvattaneet asuntolainojen reaalista kantaa vuosien 2002-2007 välisenä aikana 110 % (nostaen asuntokuntien kokonaisvelan yhteensä 95 miljardiin euroon). On mielenkiintoista spekuloida kumpi talouden kehitysvaihtoehto (inflaatio-deflaatio eli Kreikka-Japani) olisi tämän taakan kantajille parempi, nyt kun markkinamekanismin voi ainakin olettaa toimivan toisin kuin 70-luvulla. Perinteinen ”inflaatio maksaa lainasi”-ajattelu voi olla väärää lääkettä, kun vaihtuvaan korkoon sitoutuneiden asuntovelallisten maksukyky ei riitä.

Poliitikkojen ja keskuspankkireiden voi katsoa tällä hetkellä askartelevan talusteoriassa kiistellyn Ricardon tasapainon kanssa. Ricardon teesit ovat vero-/velkaelvytyksen tehokkuudesta käytävän väittelyn ytimessä. Teorian mukaan kuluttaja ymmärtää ottaa omassa kulutuskäyttäytymisessään huomioon valtion velan kasvun tai sen lykkäämisen. Valtio voi hankkia uutta rahoitusta korottamalla veroja nyt tai tulevaisuudessa. Jälkimmäisessä tapauksessa lainaa haetaan markkinoilta myymällä valtion joukkolainoja. Koska kuluttaja/veronmaksaja siis ”huomioi” tämän omassa kulutuksessaan ja varautuu tulevaisuudessa korkeampiin veroihin (mm. säästämällä näihin valtion lainoihin), ei valtion varojen hankintatavalla olisi tämän mukaan vaikutusta kokonaiskulutukseen.

Kreikkalaiset eivät ainakaan näytä tätä ymmärtäneen ja nyt on hyvä hetki miettiä, ovatko muutkaan eurooppalaiset. Reilun 10 vuoden mittainen eurointegraatio on johtanut tilanteeseen, jossa euroalueiden mailla on merkittävät ristiinomistukset toistensa veloista. Karkeasti laskettuna $\frac{3}{4}$ -osaa euromääräisestä velasta on euroalueen sijoittajien hallussa. Sijoittajan kannalta tämä tarkoittaa, että riski ulkomaisten sijoittajien

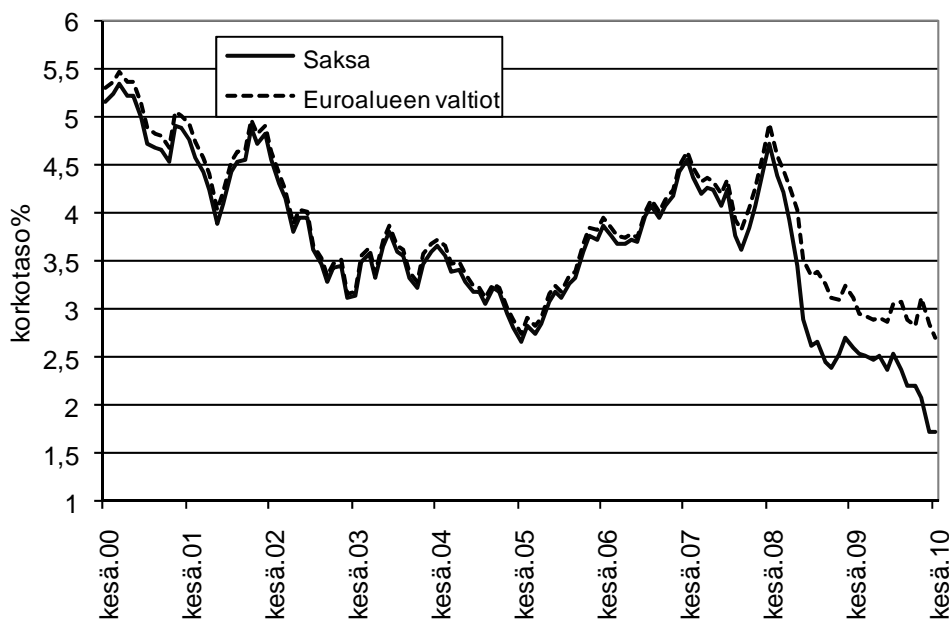
joukkopaosta euroalueen lainojen osalta on rajallinen. Toiseen se merkitsee, että mm. saksalaisten ja ranskalaisten poliitikkojen paine hoitaa euroalueen talousongelmia onkin kotimainen ongelma. Ja kun mennään tästä askel eteenpäin, voi se merkitä että oliivivyohtyhykkeen ongelmat ovat loppupelissä konkreettisesti myös Saksan ongelmia.

Läntisen maailman talouspolitiikassa on tuuli jälleen kääntymässä ja tällä kertaa Keynesiläiset ovat kauhuissaan (vrt. vuosikatsauksemme 2008). Oppisuunnan kirkasotsaisimmat kannattajat ovat tuominneet poliitikkojen ilmoittamien säästöjen johtavan väistämättä uuteen lamaan. Vauraiden länsimaiden säästötoimien on laskettu leikkaavan budjettivajeitaan ensi vuonna noin 1,5 prosentilla. Tämä on enemmän kuin kertaakaan OECD:n aloitettua tilastointinsa 1970. Rakentavampi kritiikki on vaatinut säästöjen oheen rakenteellisia, mm. työlliskehitystä kohentavia toimia. Sijoittaja voi arpoa puolensa, mutta salkun sisältöön tämän deflaatiovaroituksen perusteella olisi vaikea tehdä kovin mittavaa remonttia.

Mitä merkitystä kaikella tällä on sijoittajan kannalta? Kuten aina elämme maailmassa missä kukaan ei tiedä varmoja vastauksia. Poikkeuksellisen nykytilanteesta tekee vaihtoehtojen ”polarisoituminen” eli mahdolliset lopputulemat ovat monella tavalla toistensa vastakohtia.

Sijoittaja, joka suhtautuu tähän valintatilanteena, osallistuu tällöin auttamatta noppapeliin, jonka pelivälineissä on yllättäen pääosin ykkösiä ja kuutosia. Rationaalinen toimija puolestaan miettii allokaationsa perusrakenteen pitävyyttä molemmissa äärivaihtoehdoissa eli suorittaa riskitasonsa stressitestin. Jos jompikumpi ääritilanne aiheuttaa salkun kannalta kestämättömän tilanteen, on syytä miettiä tasapaino uudelleen ja tarvittaessa tehdä jopa muutoksia rakenteeseen. Sen jälkeen voikin palata nauttimaan kesäauringosta.

Jarkko Niemi

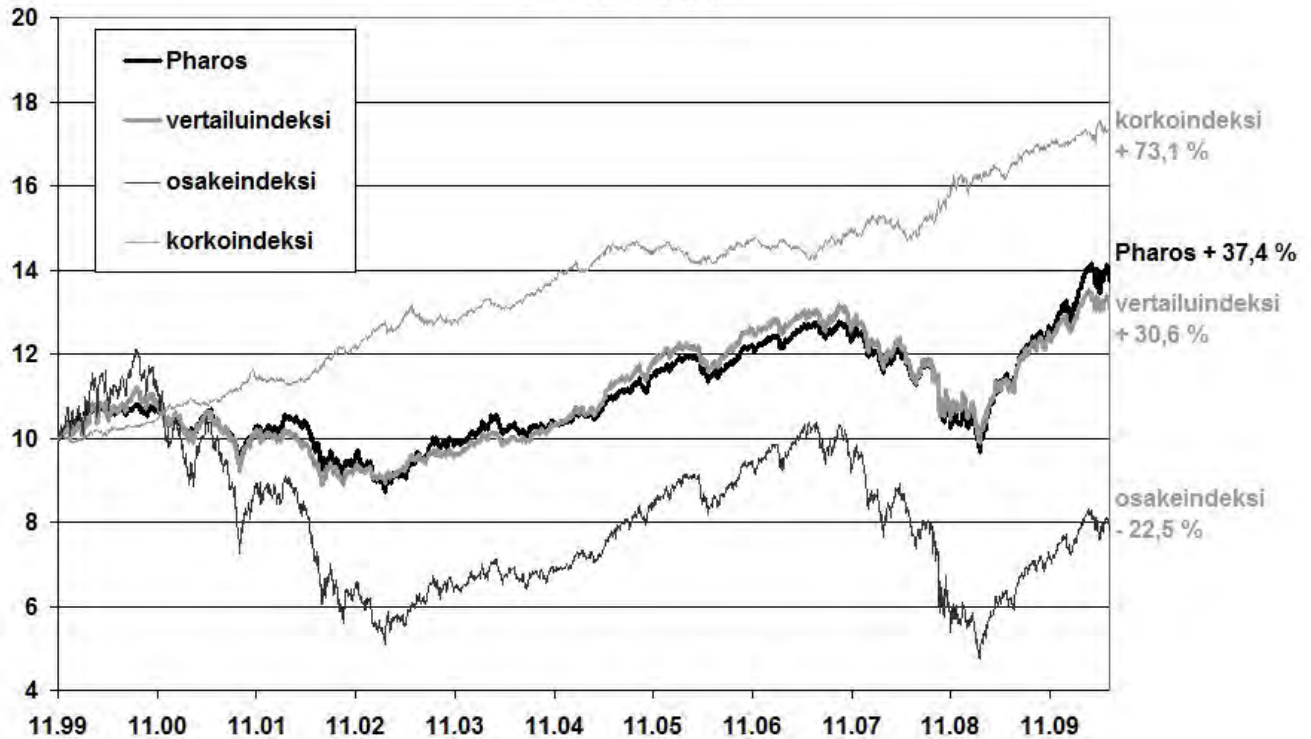
toimitusjohtaja / Seligson & Co Oyj
jarkko.niemi@seligson.fi

Saksan ja koko euroalueen valtionobligatioiden tuottojen kehittyminen. Euroalueen Valtioiden velan hinta on laskenut pitkään. Lähde: Bank of America

Pharos ja vertailuindeksit

Euro

24.11.1999 - 30.6.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	10,3
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,95 %	10,47 %	-2,12 %	8,86 %
Vuoden alusta	5,93 %	8,82 %	2,74 %	7,40 %
1 v	21,00 %	7,76 %	15,37 %	6,85 %
3 v	8,53 %	8,94 %	1,06 %	9,52 %
5 v	25,25 %	7,41 %	15,75 %	7,95 %
10 v	29,94 %	7,30 %	23,04 %	7,70 %
Aloituspäivästä	37,36 %	7,30 %	30,62 %	7,88 %
Aloituspäivästä p.a.	3,04 %		2,55 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kiinteät kulut 30.6.2010 sekä rahaston oma tuottosidonnainen palkkio vuoden alusta. Luku sisältää myös kohderahastojen kiinteät palkkiot, mutta ei kohderahastojen mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia sijoitustodistuksia, talletuksia tai rahamarkkinarahastosijoituksia.

Ne huomioiden kiertonopeusluku on 37,2 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT		1.7.2009 – 30.6.2010
Palkkiot yhteensä (TER)		1,05 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)		0,25 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja	
Kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja	
Salkun kiertonopeus		-17,76 % **
Välityspalkkiot lähipiirille		0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)		3,07 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)		2,8 %

OSUUS OSAKESIJOITUKSISTA	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa -indeksirahasto	24,5 %	Osakesijoitukset yhteensä 63,3 %
DJ STOXX Small 200 etf	4,6 %	
S&Co Pohjois-Amerikka indeksirahasto	19,9 %	
Nasdaq 100 -indeksiosuus	7,1 %	Korkosijoitukset Yhteensä 36,7 % (duraatio 1,6 v)
S&Co Global Top 25 Brands	3,7 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	5,1 %	
S&Co Phoebus	6,1 %	
S&Co Phoenix	4,0 %	
S&Co Aasia	7,2 %	
CIF Asia&Pacific (ex Japan)	4,0 %	
CI Emerging Markets	5,8 %	
S&Co Russian Prosperity	4,2 %	Pitkät korkosijoitukset > 1v 11,3 % Lyhyet korkosijoitukset < 1v 25,4 %
MSCI Latin America etf	4,0 %	



SALKUNHOITAJALTA

Kyyti osakemarkkinoilla oli taas kevään aikana pomppuista. Reilun vuoden kestänyt nousuralli otti takapakkia, kun sijoittajat alkoivat pelätä velkaantuneiden Euroopan talouksien yönkiristyslupausten seurauksia.

Osakekurssit romahtivat toukokuun ensimmäisellä viikolla lähes 10%, mutta kipusivat yhtä nopeasti takaisin ylös. Toukokuun 6. päivänä maailman seuratuin pörssi-indeksi amerikkalainen Dow Jones Industrial Average vajosi muutamassa minuutissa 9 %. Kaksikymmentä minuuttia myöhemmin paniikki oli taas ohi. Indeksit jäivät päivän päätteeksi "vain" kolmisen prosenttia miinukselle. Salamaromahdus on yhä mysteeri, mutta ei ainakaan käy kateeksi niitä, jotka tosissaan yrittävät hyödyntää nopeita kurssiliikkeitä. Sijoituspolitiikaltaan maltillisen Pharoksen salkunhoitajana saatoin seurata kurssiheiluntaa rauhassa sivusta. Kesäkuun viimeisinä päivinä pörssit kääntyivät uuteen laskuun. Sijoittajat pelkäävät nyt V -muotoisen talouskäyrän sijasta W:tä eli uutta laskua.

Eurooppalaiset osakekurssit ovat nyt samoilla tasoilla kuin vuodenvaihteessa. USA:ssa kurssit ovat paikallisvaluutassa mitattuna hiukan laskeneet, mutta meitä eurosijoittajia on auttanut dollarin huima n. 20 %:n vahvistuminen. Pharoksen kansainvälisten osakemarkkinoiden vertailuindeksi on nousut vuoden alusta 3,2 %.

Korkomarkkinoilla lyhyet korot ovat vihdoon osoittaneet nousun merkkejä. Hyvän luottokelpoisuuden säilyttäneiden valtioiden pitkien lainojen korot ovat kuitenkin sitkeästi pysyneet poikkeuksellisen alhaisella tasolla. Tilanne hiukan kummututtaa, kun Euroopan valtioiden velanottotarve, myös Suomen, näyttäisi kuitenkin olevan kasvussa. Pharoksen vertailuindeksi korkomarkkinoilla on noussut vuoden alusta 2,4 %. Kokonaisvertailuindeksin puolen vuoden tuotto oli 2,7 %. Yleisen osakeylijainon sekä eurooppalaisten osakkeiden alijainon ansiosta Pharoksen tuotto oli 5,9 %.

Sijoituksistamme parhaiten tuotti alkuvuoden aikana jälleen kerran Venäjä (+26 %). Ainoa miinusmerkkinen osakesijoituksemme oli Eurooppa-indeksirahasto (-0,7 %). Jatkamme vertailuindeksiimme nähden alijainossa eurooppalaisissa osakkeissa (indeksi 50 % / rahasto 38 %) ja vastaavasti yliijainossa kehittyvillä markkinoilla (10 % / 18 %). Toimialojen suhteen olemme melko neutraaleja. Kallistumme hieman kulutustavaroiden suuntaan rahoitusalan kustannuksella.

Salkun osakepaino on heilunnasta huolimatta edelleen korkealla eli 63 %:ssa. En ole aktiivisesti pyrkinyt muuttamaan osakepainoa. Olen jatkanut yrityslainapositioniimme karsimista myymällä noin kolmanneksen omistamastamme Euro Corporate Bond -rahastosta. Yrityslainojen riskipreemio on kutistunut murto-osaan siitä, mitä se vielä vuosi sitten oli. Ostin myynnistä saaduilla varoilla lyhyitä alle vuoden pituisia pankkien talletustodistuksia. Näissä rahamarkkinasijoituksissa yritys- ja korkoriski on alhaisempi. Operaation seurauksena korkopositionimme duraatio laski 1,9 vuodesta 1,6 vuoteen. Duraatio on rahaston historian alhaisin ja reippaasti alle vertailuindeksin 6 vuotta. Olemme nyt varautuneet korkotason nousuun hyvin.

Myin myös kaikki Suomi -indeksirahaston osuudet, jotka olivat salkussa vain noin vuoden. Tämä oli Pharokselle harvinaisen "spekulatiivinen" sijoitus. Tarkoituksena oli hyödyntää Suomen raskaan vientiteollisuuden nopealta näyttävää toipumista taantumasta. Tämä onnistuikin kohtalaisesti, sillä Suomen osakekurssit ovat vuodessa nousseet 30 %, kun koko Euroopan kattavan indeksin nousu oli 20 %. Mutta kuten olen aikaisemmissakin katsauksissa todennut, en keksi hyviä syitä pitää juuri Suomea pysyvästi ylipainossa kansainvälisesti sijoittavassa salkussamme.

Ostin myynnistä saaduilla varoilla Peter Seligsonin luotsaamaa Phoenix -rahastoa, joka keskittyy markkinoiden erikoistilanteisiin. Näitä voivat olla esim. äkillinen huono uutinen, joka painaa ko. yrityksen osakekurssin laskuun. Jos salkunhoitaja uskoo kurssiliikkeen olevan liioitellun, hän ostaa osakkeita ja myy ne tilanteen normalisoiduttua.

Vaikka rahaston vuotuinen hallinnointipalkkio (1,1 %) on indeksirahastoa korkeampi, uskon että selkeä sijoitustyylillä voi tuottaa rahastollemme lisäarvoa sopivissa määrin annosteltuna. Koska aktiivisessa salkunhoidossa voi aina tulla ikäviäkin yllätyksiä, on Phoenixin painoarvo kuitenkin vain 4 % osakesijoituksistamme.

Rahaston valintaa helpotti se, että tunnen Phoenixin salkunhoitajan Peter Seligsonin jo neljännesvuosisadan takaa. Olemme tehneet yhdessä töitä parikymmentä vuotta ja koen ymmärtäväni hänen salkunhoitotyylinsä. Erikoistilanteiden tulkitseminen on haastavaa, mutta voi olla myös tuottoisaa.

Luotan Peterin taitoihin. Ei niinkään ennustajana, vaan koska hän tekee kotiläksynsä hyvin, perehtyy kohdesijoituksiinsa perinpohjaisesti ja tuntee yritystoiminnan käytännönkin kierurat laajalta alueelta toimiessaan mm. Ahlstrom Oyj:n hallituksen puheenjohtajana.

Aktiivisesti passiivinen

Ajatellaanpa lomamatkaa autolla suvisen Suomen halki. Millaisen kuljettajan kyytiin haluaisit? Sellaisen joka kiihdyttelee, jarruttelee, ohittelee, väistelee ja ylipäätään pitää matkanteon koko ajan ääritilanteissa kiinni? Vai ennemmin rauhallisen, liikenteen kulkua myötäilevän ja silti tukoskohtia valppaasti ennakoivan passiivisesti aktiivisen kuljettajan?

Kerroin edellä kuinka olin passiivinen toukokuun kurssiheilun aikana. Tästä voi saada kuvan, että en tekisi kaikkea turvatakseni omistamamme Pharoksen arvoa. Aktiivista varainhoitoa tarjoavat yritykset väittävät usein, että turbulentissa markkinatilanteessa ei missään nimessä kannata sijoittaa indeksituotteisiin, vaan jatkuvalla nopealla reagoinnilla markkinaliikkeisiin pärjätään paremmin. Kokemus — niin liikenteestä kuin sijoittamisestakin — osoittaa kuitenkin, että maltti on valttia. Jos sama salkunhoitaja tai ohittelija yrittää koko ajan ääri nopeutta isolla riskillä, vaanii epäonnistuminen väistämättä jonkin yllättäen loppuvan hirviäidan reunalla.



Varainhoitorahasto Pharos

Thomson Reutersin Lipper Fund Awards 2010 palkitsi keväällä Pharoksen luokkansa parhaana pohjoismaisena rahastona sekä viiden että kymmenen vuoden tarkastelujaksolla. Mittarina pidettiin riskillä korjattua tuottoa eli arvioitiin tuottolukujen lisäksi rahaston arvon heiluntaa eli volatiliiteettia suhteessa muihin saman tyyppisiin rahastoihin.

Palkinto tuntui toki mukavalta, etenkin kun vertailujaksot olivat pitkäjänteisellekin sijoittajalla sopivia. Ei silti pelkoa, että pullistelisin rintaani (vyötärönkin pullistelun kanssa on riittävästi ongelmaa...). Vertailujen kohteena on aina mennyt tuotto, jonka kärsivälliset osuudenomistajat ovat jo saaneet: onneksi olkoon! Tulevaa tuottoa palkinnot eivät takaa.

Pharoksella on myös pysyviä rakenteellisia etuja, jotka hyödyttävät meitä osuudenomistajia jatkossakin. Näihin ei kuulu kykyä ennakoita tulevan vuoden kurssiliikkeitä, vaan alhaiset kokonaiskustannukset ja ainakin tälle kuskille sopiva maltillinen sijoituspolitiikka.

Kymmenen vuoden aikana olemme silti kohtuullisen hyvin onnistuneet osake- ja korkomarkkinoiden välisissä allokatiopäätöksissä "ääritilanteissa". Tärkein tehtäväni onkin rahaston varojen jako osake- ja korkomarkkinoiden kesken. Pitkällä aikavälillä, juuri tämä jakosuhte ratkaisee melkein koko kokonaistuoton. Oletuksena tietenkin on, että sijoitukset ovat hyvin hajautettuja, kuten ne Pharoksessa aina ovat.

Markkinoilla hulluus jatkuu usein pidempään kuin uskoiisi ja, kuten alla oleva kuva osoittaa, olen ryhtynyt jarruttelemaan liian aikaisin. Kiihdytys eli markkinoiden termein ahneeksi muuttuminen on onnistunut paremmin: olemme ostaneet osakkeita kun maailma on näyttänyt synkältä. Dramaattisesti romahduksista otsikoivasta mediasta on tässä ollut hyvä apu.

En yleensä tee allokatiopäätöksiä lyhyen ajan markkinaliikkeiden perusteella. Pitkällä aikavälillä maltti auttaa välttä-



mään suurimmat sudenkuopat. Poikkeuksellisen pitkät tai jyrkät nousut ja laskut herättävät kuitenkin mielenkiintoni.

Tulen varmasti jatkossakin jossain vaiheessa arvioimaan pidemmän aikavälin markkinaliikkeitä väärin. Näin kävi vuonna 2005; uskoin osakekurssien nousun hiipuvan ja alipainotin osakkeita. Nyt taas korkojen pitkään kestänyt lasku on yllättänyt minut ja haitannut tuottoamme. Siirryimme pitkissä koroissa alipainoon jo liian varhain. Onneksi maltillisesti.

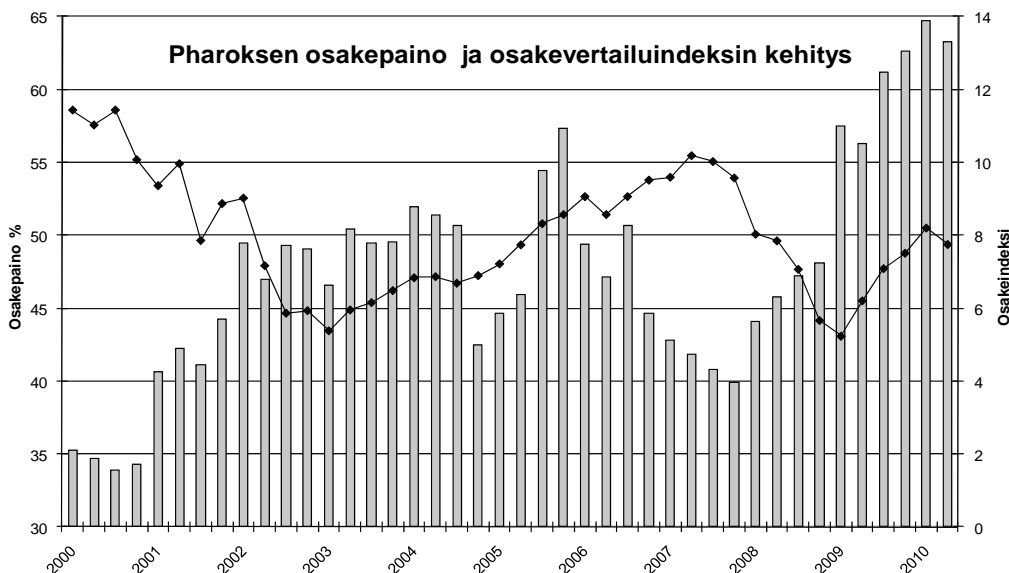
Ei ne suuret tulot ...

Pharoksen rakenteellisen etulyöntiaseman perustana ovat alhaiset kokonaiskulut. Kohdesijoitustemme kulukatto (0,85 %) on määritelty myös rahaston säännöissä. Tällä hetkellä Pharoksen osakesijoituksista 76 % on edullisissa, passiivisissa indeksi- tai korirahastoissa. Korkomarkkinoilla sijoituksistamme vain 12 % on aktiivisesti hoidettuna eli Capital International High Yield Opportunities -rahastossa. Valtaosa korkosijoituksistamme on suoraan korkomarkkinoilla.

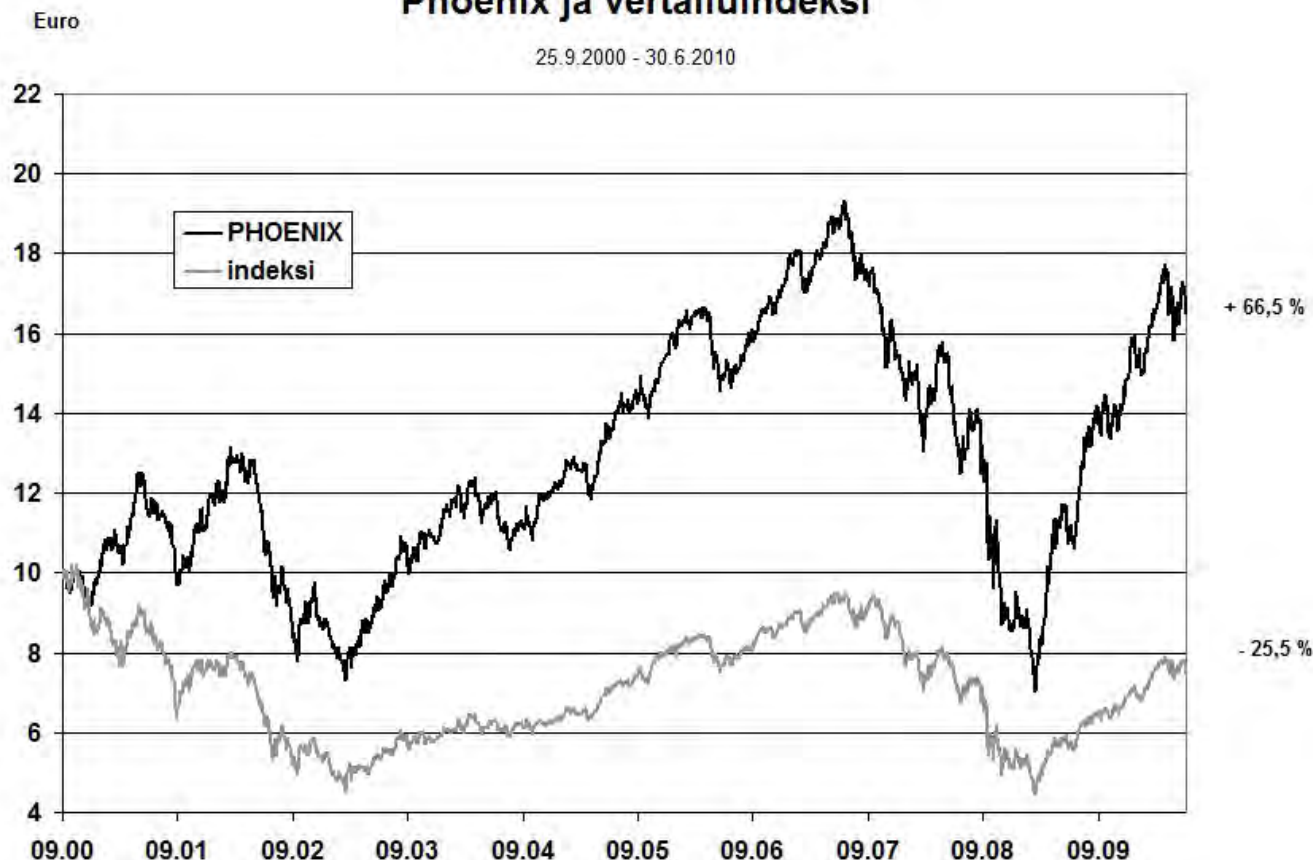
Maksamme osakesijoituksistamme palkkioita keskimäärin 0,62 % (painotettu keskiarvo osakesijoituksista) ja korkosijoituksista vain 0,16 %. Koko salkun kohdesijoituksista maksetut palkkiot syövät nyt 0,45 % tuotostamme. Pharoksen oman alhaisen 0,35 %:n kiinteän palkkion kanssa ovat juoksevat kiinteät kokonaiskulumme ovat nyt 0,8 %. Kulujen merkitys korostuu pitkällä aikavälillä, alhaiset kulut ovat varmaa säästöä. Käsitelmäni mukaan Pharos on edelleen kokonaiskulultaan Suomen edullisin yhdistelmärahasto.

Muistuttaisin vielä, että jos oma riskinottohalukkuus merkittävästi poikkeaa Pharoksesta, voi tehdä kuten allekirjoittanut eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Rahaston tarkempaa rakennetta, maantieteellistä jakoa ja toimialajakaumaa sekä tarkkaa kustannusten jakoa voi seurata www-sivuillamme.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi



Phoenix ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,6
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	Ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	2,11 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	1,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,18 %
Salkun kiertonopeus	21,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	11,14 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	10,97 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,23 %	22,29 %	-2,54 %	18,16 %
Vuoden alusta	11,07 %	18,79 %	7,02 %	14,96 %
1 v	48,60 %	18,74 %	29,00 %	13,40 %
3 v	-11,20 %	24,35 %	-19,95 %	22,64 %
5 v	22,86 %	19,99 %	5,24 %	18,68 %
Aloituspäivästä	66,48 %	18,94 %	-25,47 %	18,74 %
Aloituspäivästä p.a.	5,36 %		-2,96 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
M-REAL OYJ-B SHARES	Suomi	4,7 %
RHODIA SA	Ranska	4,3 %
TATE & LYLE PLC	Iso-Britannia	4,2 %
CHAODA MODERN AGRICULTURE	Kiina	4,2 %
BLACKPEARL RESOURCES INC	Kanada	4,0 %
UBS AG-REG	Sveitsi	3,8 %
TENET HEALTHCARE CORP	Yhdysvallat	3,7 %
MICRON TECHNOLOGY INC	Yhdysvallat	3,7 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	3,5 %
SYNERGY PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden toisen neljänneksen aikana rahasto-osuuden arvo laski 0,2 % ja vertailukohtana toimivan Morgan Stanley World –indeksin arvo laski 2,5 %. Vastaavat kolmen vuoden luvut ovat -11,2 % rahastolle ja -20,0 % indeksille.

Osakemarkkinoita ja mediaa hallitsivat kuluneen neljänneksen aikana BP:n öljynporauslautan räjähtäminen sekä siitä seurannut vuoto Meksikon lahdella sekä Kreikan valtion talousvaikeudet ja niistä seurannut eurooppalainen pienenosfinanssikriisi (siitä enemmän jäljempänä Unicreditin esittelyssä).

Meksikonlahden öljykatastrofi on luonut kokonaisen joukon uusia erikoistilanteita. BP itse on järkkynyt perusteellisesti: kurssi on puoliintunut ja yhtiö taistelee olemassaolostaan. Jää nähtäväksi, mitä tästä kaikesta seuraa Iso-Britannian eläkesijoittajille, jotka ovat pitkään ylipainottaneet hyviä osinkoja maksanutta BP:tä. Myös USA:n hallinnon yritykset kieltää syvänmerenporaukset joksikin aikaa luovat epävarmuutta öljyalan tulevaisuudensuunnitteluun.

En kuitenkaan usko, että tämäkään katastrofi vaikuttaa merkittävästi siihen, miten lähitulevaisuudessa tuotamme ja käytämme energiaa. Se johtanee korkeintaan joihinkin uusiin turvatoimiin, mutta maailma jatkaa koko lailla radallaan sitten kun vuoto on tukittu ja vuotanut öljy haihtunut.

Öljyteollisuuden näkökulmasta lienee jopa eduksi, että jotkin uudet rajoitukset syvänmerenporaukselle vähentävät lähivuosina odotettavissa olevaa ylituotantoa. Se uhkaa nyt kun kaksi maailman suurinta öljykenttää saadaan toimintaan samaan aikaan kun Irakista on tulvimassa markkinoille öljyä 10 miljoonaa tynnyriä päivässä. Irak auttaa myös BP:n selviytymisessä, koska BP:lle kuuluu yli kolmannes maan suurimmasta Rumalian öljykentästä.

Näitä viime aikojen uutisointia hallinneita tapahtumia tärkeämmiksi voivat maailman talouden kannalta muodostua Kiinan tapahtumat. Kiina on vihdoin jossain määrin revalvoinut valuuttaansa ja ulkomaisten omistamissa tehtaissa puhjenneet lakot vaikuttavat mitä todennäköisimmin maan palkkatasoon.

Kiinan vaikutus länsimaiden inflaatiokehitykseen ja siten korkotasoihin on jo pitkään ollut ratkaisevan tärkeä. Sekä USA:ssa että Euroopassa muhii pinnan alla voimakas inflaatiopaine, joka johtuu muun muassa siitä, että palkkakehitys on ylittänyt tuottavuuden kasvun, siis muuallakin kuin Kreikassa. Pahimmassa tapauksessa inflaation voi laukaista jo pelkkä Kiinasta tulevan deflaatiopaineen väheneminen.

Yhteenvetona voi jälleen kerran todeta, että epävarmuus talouskehityksestä luo ostotilaisuuksia pörssissä. Viime viikkojen epävakaudessa syntyneiden erikoistilanteiden määrä saa salkunhoitajan tuntemaan itsensä taas kuin lapseksi karkkikaupassa... Korkotasotkin ovat nyt niin matalalla, että niihin liittyvistä huolistani huolimatta en usko korjausliikkeen esimerkiksi noin 5 %:n normaalitasoihin vetävän osakemarkkinoita alas kuin hetkellisesti.

Maailman osakemarkkinoilla on liu'uttu 10 vuoden takaisesta lähes p/e 20x –arvostuksesta – ja silloin siis 5-6 %:n koroilla – melkein tasoon p/e 10x kuluva vuoden ennusteilla. Kunnan erilaisten uhkakuvien olemassaoloon taas totutaan niin meillä on hyvät edellytykset pitkäaikaiselle pörssinousulle. Sellainenhan nähtiin myös 30- ja 70-lukujen lamakausien jälkeen.

Myynnit ja ostot

Muutokset rahaston salkussa olivat nyt jonkin verran suurempia kuin vuoden toisella neljänneksellä yleensä. Myin kaikki Owens Corning –osakkeemme, kun osakkeen kurssi ylitti hyvän osavuositarkastuksen seurauksena reippaasti tavoitteemme. Olimme omistajina kolmen vuoden ajan eli juuri erikoistilanteen keskimääräisen keston verran.

Ryhdyin myymään myös M-realin ja PALin osakkeita nyt kolmen vuoden omistusjakson jälkeen. Kummankin kurssi on kehittynyt hyvin ja nousuvaraa saattaa olla edelleenkin. Siksi olen myynyt osakkeita useissa erissä nouseviin kurssiin.

Olen ollut ostolaidallakin tavallista aktiivisempi. Pitkän odotuksen jälkeen päätin vihdoin sijoittaa myös aurinkoenergiaan, nyt kun alan yhtiöiden kurssit ovat pudonneet 50 – 90 % huipusta. Sopivan sijoituskohteen valinta oli vaikeaa, mutta päädyin lopulta amerikkalaiseen Sunpoweriin. Ei kuitenkaan ole lainkaan mahdotonta, että sijoittaisimme tulevaisuudessa myös johonkin sen kiinalaisista kilpailijoista. Perustelen tarkemmin näkemyksiäni aurinkoenergiasta – ja siitä miten ne sopivat yhteen sen kanssa, mitä edellä totesin öljyntuotannosta – jossain lähitulevaisuuden raporteistani.

Kreikan kriisistä alkaneen mustan viikon aikana käytin hyväkseni pitkään odottamaani tilaisuutta ja sijoitin varojamme eurooppalaiseen pankkiin, kuten erikoistilannerahastolta voinee tällaisina aikoina odottaa. Valitsin kohteeksemme italialaisen Unicreditin.

Näiden lisäksi salkkuun tulivat uutuuksina myös Synergy Pharmaceuticals, pelitalo Electronic Arts ja osakeannissa hankimani virolainen elintarvikeyritys Premia Foods, jonka tuotemerkkejä Suomessa ovat mm. Saaristomeren Kala ja Heimon Kala.



Unicredit on Euroopan suurimpia pankkeja. Sillä on lähes 10 000 konttoria 22 maassa ja noin 165 000 työntekijää. Unicredit Group muodostettiin italialaisesta Unicredito Italianosta ja saksalaisesta HVB Groupista vuonna 2005. Sulautumisen seurauksena pankki sai vahvan kotimarkkina-aseman Italiassa, Etelä-Saksassa ja Itävallassa. HVB:n kautta tuli myös merkittävä läsnäolo Puolassa sekä monissa muissa Keski- ja Itä-Euroopan maissa. Vuonna 2007 kokonaisuuteen fuusioitiin vielä Capitalia Group, mikä entisestään vahvisti ryhmän asemaa Itä-Euroopassa, Balkanilla ja Turkissa. Unicredit kuuluu kymmenen suurimman pankin joukkoon kaikissa Itä-Euroopan maissa aina Kazakstaniin asti. Sen markkinaosuus vaihtelee eri maissa 6-26 %:n välillä.

Unicredit on vahva sekä yksityis- että yrityssektoreilla. Sillä on merkittävän kokoinen varainhoitotoiminto ja yrityspuolen kassanhallinta- ja maksuliikennepalvelut tuovat liiketoimintaan vakautta. Sen investointipankki taas on ennen muuta lainamarkkinoiden johtavia toimijoita, mikä lienee hyvä positiio ajatellen finanssikriisin ja Basel III:n jälkeisiä olosuhteita.

Uskon Unicreditin olevan yksi niistä eurooppalaisista pankeista, joilla on hyvät mahdollisuudet selvitä finanssikriisistä entistä ehompina. Edellä mainittujen syiden lisäksi käsitykseni vaikuttavat pankin vahva rahoitusasema — oman rahoituksen (mm. talletukset) osuus 95 % lainakannasta — ja pankin karis-

maattinen ja kaukokatseinen toimitusjohtaja Alessandro Pro-fumo. Hänen johdollaan Unicredit on sekä noussut johtavaan asemaan Euroopan kasvumarkkinoilla että ollut etulinjassa innovatiivisten jakelu- ja teknologiaratkaisujen käyttöönot-tajana vakiintuneimmilla kotimarkkinoillaan.

Ostamamme osakkeet maksoivat alle puolet pääomasta tai vähän yli kaksi kertaa tulos ennen luottotappioita. Miksi saimme niitä niin edullisesti?

Unicreditin luottotappiot lisääntyivät selvästi vuosina 2008/2009 – näinhän kävi kaikille pankeille. Vuonna 2009 tehtiin alaskirjauksia yhteensä yli 11 miljardilla eurolla (nettona €8,3 miljardia). Lainatappioiden lakikohta saavutettiin kuitenkin vuoden 2009 toisella neljänneksellä ja trendi on siitä lähtien ollut parempaan päin, vaikkakin tämän vuoden ensimmäisen neljänneksen annualisoitu luku, 0,76 % koko lainakannasta, onkin edelleen korkea.

Pankin osakekurssi puolittui maaliskuusta kesäkuuhun, mutta syy romahdukseen on enemmän synkissä mielikuvissa kuin varsinaisesti luvuissa. Sijoittajia vaivaa tulevaisuudenkuva, jossa huoli lisääntyvistä luottotappioista yhdistyy pankin lonkeroihin Itä- ja Keski-Euroopassa ja koko kankaan yli on isoin kirjaimin kirjoitettu ”Italia”.

On selvää, että luottotappiot eivät tule olennaisesti vähenty-mään ennen kuin finanssikriisi on konkreettisesti haihtumas-sa. Tuomiopäivän profeetoista huolimatta – tai ehkä juuri heidän vuokseen – en ole liioin huolissani Euroopan rahoitus-tilanteesta. Kreikan sotkujen aikaansaama hämmennys häipyä aikanaan ja Euroopan vahvuuksia muistetaan taas kohta aja-tella nykyistä selväjärkisemmin. Mielestäni meidän pitäisi itse asiassa olla kriisille kiitollisia siitä, että saamme sen avul-la oiettua alan sääntelyn heikkouksia. Toki vaarana on poliit-tinen ylireagointi, mutta sitäkin tasoittanee jo orastavat pa-remmat suhdanteet sekä dollariin nähden edullisemmän euron luoma lisäelvytys.

Unicreditin tulot ovat kasvaneet heikosta talousympäristöstä ja alhaisesta korkokatteesta huolimatta nimenomaan tasapai-noisen ja monipuolisen liiketoimintarakenteen ansiosta. Johto on myös onnistunut nopeilla ja päättäväsillä toimilla alenta-maan kustannuksia. Liiketoiminnan tulos ennen luottotappioita kasvoi vuonna 2009 peräti 20 % ja hyvä kehitys on jatku-nut tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Finanssikrii-sin jälkeisessä maailmassa on Unicredit hyvissä asemassa hyötymään monista trendeistä, joihin uusi rahoitusalan sään-tely tulee johtamaan. Esimerkinä mainittakoon yritysten rahoitusjärjestelyt muutoin kuin pankkilainojen kautta.

Pankin luottotappiot ovat vaihdelleet vuoden 2005 0,12 %:sta vuoden 2009 0,88 %:iin eli jo aiemmin mainittuun 8,3 miljard-diin euroon. Tämä mahtuu normaalin taloussyklin puitteisiin: korkeampia luottotappioita seuraavat tavallisesti alhaisem-mat. Jos liiketoiminnan tulos pysyy nykytasolla ja luottotap-piot vähenevät kohti normaalia, voi Unicreditin tulos nousta 0,3-0,4 euroon osakkeelta ja markkina-arvo silloin oman pääoman tasolle. Tämä tarkoittaisi noin p/e –lukua 10x sekä 140 %:n nousua hintaan, jolla osakkeet hankimme. Uskon, että pääsemme tähän erikoistilanteelle tyypillistä kolmen vuoden odotusta pikaisemmin.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama

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

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

Indeksipoikkeama mittaa sitä kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertai-luindeksin tuottoa. Suuri luku merkitsee sitä, että rahaston tuotto suhteessa vertailuindeksin tuottoon on vaihdellut voimakkaasti. Pieni aktiivinen riski taas tarkoittaa, että rahaston tuotto lähes seuraa vertailu-indeksin tuottoa. Tun-nusluku lasketaan edeltävän 12 kk:n jakson arvona.

Salkun kiertonopeus

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

Negatiivinen kiertonopeus tarkoittaa, että salkunhoitajan käymän arvopaperi-kaupan kokonaisvolyymi on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

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

Total expense ratio / TER

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

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

Kokonaiskulut / TKA

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

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsoli-dointiryhmään kuuluvalla sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Korkoriski (duraatio)

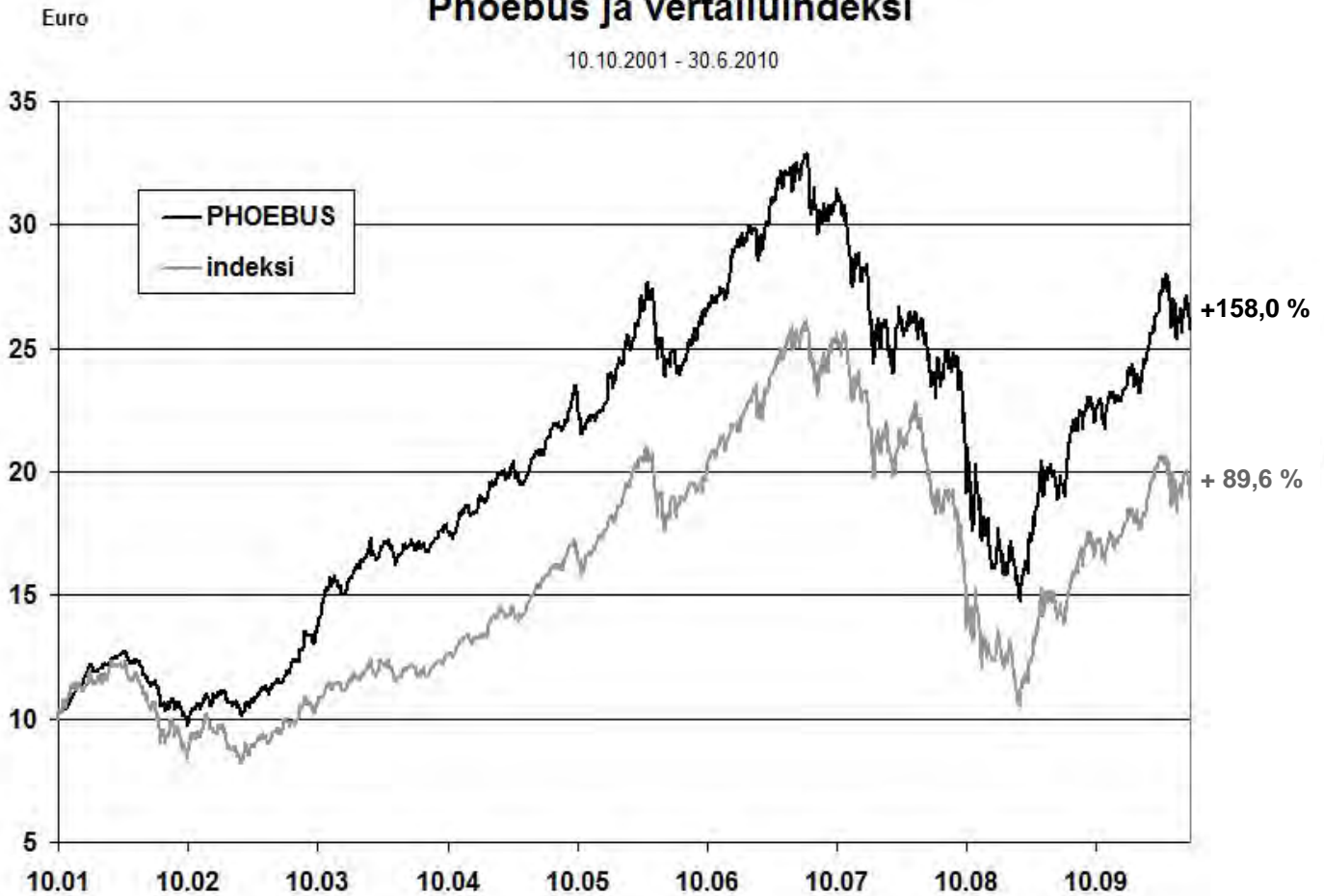
Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna. Korkoriski on käytännössä sijoituksen markkina-arvon herkkyyden karkotason muutokselle. Matemaattisesti duraatio lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuksien pää-omilla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

Sharpen luku

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

Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 30.6.2010



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	15,8
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	On
Merkintäpalkkio	2 %
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,44 %	20,06 %	-6,06 %	22,29 %
Vuoden alusta	10,16 %	16,22 %	5,49 %	17,75 %
1 v	30,95 %	15,05 %	31,16 %	16,83 %
3 v	-19,58 %	21,53 %	-25,02 %	22,93 %
5 v	24,16 %	18,15 %	22,30 %	19,24 %
Aloituspäivästä	158,01 %	15,30 %	89,60 %	17,24 %
Aloituspäivästä p.a.	11,47 %		7,61 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	1,28 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	0,52 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,32 %
Salkun kiertonopeus	-17,63 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,77 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	15,17 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VACON OYJ	Suomi	8,6 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,8 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,4 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	6,3 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	6,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,4 %
SECO TOOLS AB-B SHS	Ruotsi	5,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	5,4 %
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	5,0 %
TIETO OYJ	Suomi	4,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Hurja meno markkinoilla rauhoittui vuoden toisella neljänneksellä ja vertailuindeksimme vaihteeksi laski 6,1 %. Moni markkinakommentaattori kertoo tämän johtuneen euroalueen kriisistä jne. mutta todettakoon — jotta säilyttäisimme oikean perspektiivin — että vertailuindeksimme on silti vuoden alusta noussut 5,5 % eli jopa hieman normaalia enemmän.

Phoebus pärjäsi toisella neljänneksellä vertailuindeksiään paremmin, laskien 2,4 %. Myös vuoden alusta se on lyönyt indeksinsä, tuottaen 10,2 %. Rahaston alusta Phoebus on noussut 158,0 % ja vertailuindeksimme 89,6 %.

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

Toisen neljänneksen aikana en tehnyt yhtään kauppaa! Osingot kasvattivat rahaston kassaa, mutta nettolunastukset (0,6 % rahastosta) veivät rahaa. Siten kassamme nousi vain hieman eli 5,1 prosenttiin rahaston arvosta, vaikka en ostanutkaan lisää osakkeita.

Kaupanteon puute ei ole salkunhoitajan laiskuutta, vaan itse asiassa optimaalista (vaikka harvinaista). Kaupankäynti maksaa aina: välityspalkkioina ja ennen muuta osto- ja myyntinoteerausten välisenä spreadinä. Siksi yritän välttää sitä.

Tuotosta ja riskeistä

Kuten useimmat osuudenomistajat jo tietänevät, alle 3-4 vuoden tarkasteluilla ei mielestäni ole juurikaan merkitystä rahaston kehitystä arvioitaessa. Markkinoiden ja osakkeidemme kurssien satunnaisheilaukset ovat yksinkertaisesti niin suuria, että mitään luotettavia johtopäätöksiä ei lyhyen aikavälin tuottohistorian perusteella voi tehdä.

Phoebuksen pidemmänkin aikavälin tuottoja ja riskiä tarkasteltaessa on mielestäni syytä huomata erityisesti kaksi asiaa: 1) Rahasto ei ole ”Suomi-rahasto” ja 2) sijoitustyyli vaikuttaa sekä rahaston tuotto-odotusta että riskiä madaltavasti (ainakin teoriassa).

Erilaisissa vertailuissa Phoebus luokitellaan usein Suomi-rahastojen joukkon, mutta se kertoo enemmän luokitajista kuin rahastosta. Pyrkimykseni on pitkällä tähtäimellä keskimäärin sijoittaa suunnilleen vertailuindeksimme aluejaon mukaisesti eli kolme neljäsosaa Suomeen ja neljäsosa muualle maailmaan (juuri siksi olen rakentanut vertailuindeksimme niin). Tällä hetkellä Phoebuksesta on 44 % suomalaisissa osakkeissa, 51 % ulkomaisissa osakkeissa ja 5 % kassassa.

Rahaston toiminnan alusta Suomen painorajoitettu yleisindeksi on osinkoineen noussut 125 % eli 9,8 % vuodessa. Maailmanindeksi osinkoineen on noussut euroissa vain 7 % eli 0,8 % vuodessa. Phoebus on toki pärjännyt hyvin myös Suomen indeksille, mutta se ei ole oikea mittapu. Normaalisti olettaisin, että tuottoerot Suomen ja muun maailman välillä eivät ole yhtä suuria kuin ne Phoebuksen tähänastisen historian aikana ovat olleet, mutta toteutuneet luvut osoitta-

vat, että sijoittajan kannattaa olla tarkkana välttääkseen omenoiden vertailemista päärynöihin.

Toinen huomioni on ehkä vieläkin tärkeämpi. Olen sijoittajana melko varovainen ja kuten osuudenomistajat tietävät, salkkumme sisältää enimmäkseen mielestäni keskimääräistä laadukkaampia yhtiöitä, joiden taseet ovat erinomaisessa kunnossa. Sekä yhtiöidemme toiminnallinen riski että niiden rahoituksellinen riski on keskimääräistä alhaisempi.

Kerroin katsauksessamme 4/2003, että Phoebuksen markkinoita pienempi riski näkyy siinä, että rahaston tuotto jää indekseistä jälkeen 70 % niistä päivistä, jolloin markkinat nousevat. Vastaavasti Phoebus pärjää markkinoita paremmin 80 % laskupäivistä. Markkinoita pienempi heilunta selittynee osin monien sijoitustemme huonolla likviditeetillä (ja rahaston kassalla), mutta suurin selittävä tekijä on, että sijoitamme keskimääräistä alemman riskin yrityksiin.

Rahasto oli tuota kirjoittaessani toiminut vain 555 päivää. Päätin päivittää luvut nyt kun on kulunut nelinkertainen aika (2193 päivää). Tulos on hyvin samankaltainen. Phoebus on historiansa aikana jäänyt indekseistä jälkeen 65 % nousupäivistä ja 69 % laskupäivistä kehittynyt indeksiä paremmin (jälkimmäisen 1638 päivän jakson aikana luvut olivat 64 % ja 65 %).

Phoebuksen profiili on siis muuttunut hieman normaalimmaksi, koska likvidejä sijoituksia on enemmän, koska kassa on ollut hieman pienempi ja ehkä myös siksi, että hajautus on hieman parempi. Se on silti leimallisesti edelleen matalan riskin rahasto, siis vertailuindeksiinsä nähden. Pyrin siihen, että se myös sellaisena pysyisi.

Puhuessani riskistä tarkoitan tässä nimenomaan markkinaherkkyyttä. Se on Phoebuksessa pieni, mutta rahaston huono hajautus tuo toisenlaisen riskin, joka Phoebuksessa on paljon keskimääräistä suurempi. Siksi Phoebuksen ei mielestäni pidä edustaa kovin suurta osaa sijoittajan kokonaissalkusta.

Markkinoita pienempi riski kuulostaa ehkä hyvältä, mutta on syytä muistaa, että se tarkoittaa myös markkinoita alempaa tuotto-odotusta (tai ainakin rahoitusteorian mukaisesti sen pitäisi tarkoittaa sitä). Stabiilit yhtiömme ovat harvoin suurimpia kurssiraketteja, vaan ne kehittyvät (toivottavasti) tasaisen tylsästi. Olen siksi hieman yllättynyt siitä, miten hyvin rahasto on vuosien mittaan indeksiinsä verrattuna tuottanut.

Päivätasolla (2193 havaintoa) Phoebus on toki hävinnyt indeksilleen yhtä usein kuin voittanut sen. Kuukausitasolla (105 havaintoa) se on lyönyt indeksin 53 % ajasta, neljännesvuositasolla (35 havaintoa) lyönyt indeksin 57 % ajasta ja vuositasolla (8 havaintoa) lyönyt indeksin 75 % ajasta.

Älkää odottako, että tämä välttämättä jatkuisi. Rahaston arviointi historian perusteella ei ole koskaan luotettavaa ja erityisesti näin lyhyellä datalla (vain 8,7 vuotta) on se yhä lähinnä viihdettä vailla tilastollista merkitystä.

Mutta jos vaikkapa kalastamisen sijaan sattuisittekin kesällä viihdyttämään itseänne rahastovertailuilla, niin verratkaa Phoebusta sen todelliseen sijoitusympäristöön (75 % Suomi, 25 % maailma), älkääkä verratko sitä Suomi-rahastoihin, koska sellainen se ei ole.



Kun viimeksi esittelin jätehuolto-yhtiömme Lassila & Tikanojan katsauksessa 4/2007 kerroin, että osakkeen riski oli keskimääräistä suurempi, koska arvostus oli korkea. Yhtiön tuloshan ei ollut kasvanut neljään vuoteen mutta korkea arvostus osoitti, että sijoittajat odottivat panostusten pian näkyvän myös tuloslaskelman viimeisellä rivillä.

Kysyin myös, onko yhtiöllä ehkä liian monta rautaa tulella sen pyrkiessä laajentumaan monella rintamalla samaan aikaan (Biowatti-yritysosto, siivoustoiminta Ruotsissa, jätehuolto Latviassa, siivous Moskovassa ja jätehuolto Moskovassa). Eikä mennyt kauaa kun L&T avasi vielä yhden rintaman eli perusti Recoil –keräysöljyjalostamon EcoStreamin kanssa.

Huoleni osoittautuivat valitettavan aiheelliseksi. L&T:n tulos ei ole juurikaan parantunut vuodesta 2007, joten sijoittajien kärsivällisyys on alkanut hiipua. Osakekurssi osinkoineen on kahdessa ja puolessa vuodessa laskenut kolmanneksen (Phoebus 9 %). Biowatti ja Recoil ovat olleet suuria petty-myksisiä eivätkä muutkaan aluevaltauksset ole juuri edenneet.

Kaikki ei silti suinkaan ole synkkää. L&T kertoi keväällä neuvottelevansa Recoilin myynnistä yhteisyrityksen toiselle osapuolelle. Jos kauppa toteutuu, tuo se L&T:lle ennen kaikkea parempaa fokusta ja tasaisempaa tuloskehitystä, mutta myös ison myyntivoiton. Suuri investointi Keravan kierrätyslaitokseen valmistuu syksyllä, mikä parantanees osaltaan tuloista ensi vuonna. Muutkin laajenemishankkeet tuntuvat olevan entistä tarkemmin konsernijohdon valvonnassa, joten hallitus on oletettavasti herännyt siihen, että kasvun olisi syytä näkyä liikevaihdon lisäksi myös tuloksessa.

Alentunut arvostus on myös vähentänyt sijoituksemme riskiä merkittävästi. Nykyhinnalla (13,21e) L&T:n arvostus viime vuoden luvuille on P/E 15,5x ja velaton P/E normaaleilla veroilla 16,9x. Nämä arvostuskertoimet ovat melko normaaleja tällaiselle suhteellisen vähän suhdanteille alttiille yhtiölle, joka toimii kasvavalla toimialalla. Mutta ne ovat siis normaaleja kun niitä vertaa viime vuoden tavanomaista huonompaan tulokseen. Potentiaalia siis riittää kunhan Jari Sarjo joukkoi- neen saa tulokunnon kohennettua.

Ja miksei saisi? Kerroin jo viimeksi, että pidän L&T:n johtoa poikkeuksellisen hyvänä eikä mielipiteeni ole muuttunut, vaikka tulos ei olekaan kasvanut. Strategiset toimenpiteet fokuksen lisäämiseksi ovat minusta oikeita ja vakuutuin taas johdon kyvykkyydestä tavatessani Jari Sarjon maaliskuun alussa ja huhtikuun lopussa.

Kuten edellisessä katsauksessa kerroin, omistamme jätehuoltoalalla nykyisin myös Ekokemin osakkeita. Sitä ei kuitenkaan pidä nähdä merkinä, että olisin menettämässä uskoani L&T:hen. Päinvastoin – yhtiön potentiaali on säilynyt ja sijoituksemme riskit ovat tänään oleellisesti pienemmät kuin kaksi ja puoli vuotta sitten.



Vaikka suurin osa Phoebus-yhtiöistä on hyvin vankkoja, löytyy myös meiltä riskipitoisempiaakin sijoituksia, kuten maailman tunnetuin moottoripyörävalmistaja Harley-Davidson. Moottoripyörähän on luksustuote eli turhake,

joten suhdanteet vaikuttavat voimakkaasti niiden markkinoihin. Sen lisäksi H-D:lla on suuri asiakasrahoitustoiminta, jolla on finanssisektorille ominaisia jälleenrahoitus- ja luottoriskejä.

Kun viimeksi esittelin H-D:n katsauksessa 3/2007, USA:n pyörämarkkinat olivat jo laskeneet ja ounastelin laskun taloustilanteen johdosta jatkuvan. En olisi halunnut olla aivan näin oikeassa: laskua on tullut -45 %. H-D:n markkinaosuus on hieman noussut ja on nyt noin 53 %, mutta myynti USA:ssa on silti laskenut -41%. Euroopassa markkinat ovat laskeneet -20% ja H-D:n myynti noussut hieman.

Lisäksi yhtiö on, kuten jo viimeksi kerroin, pyrkinyt vähentämään jakelijoidensa varastoja ja siksi toimittanut pyöriä vähemmän kuin niitä myydään. H-D:n laadusta kertoo, että se on saavuttanut tämän tavoitteensa markkinoiden romahduksesta huolimatta. Viimeisen kolmen vuoden aikana globaalit varastot ovat vähentyneet 37 000 pyörällä eli suunnilleen saman verran kuin ne kasvoivat sitä edeltävällä kolmivuotisjaksolla.

Turbulenssia on lisännyt se, että H-D:n toimitusjohtaja vaihtui viime vuonna. Jim Ziemer jäi 40 H-D-vuoden jälkeen eläkkeelle ja hänen tilalleen palkattiin Johnson Controls –yhtiön kakkosmieh Keith Wandell. En erityisesti pidä ulkopuolisista johtajarekrytoinneista, mutta Johnson Controls on loistava yhtiö, joten ainakin Wandellin tausta vaikuttaa hyvältä.

Uuden johdon myötä H-D muutti nopeasti strategiansa foku- soidummaksi lakkauttaen Buell-pyörämerkin ja päättäen myydä 2008 hankitun MV Agustan. Pidän ratkaisuja oikeina, vaikka ne lisäävätkin kuluja vuosille 2009 ja 2010. H-D:n kilpailuedun ydin on kuitenkin Harley-Davidson –brändissä.

Kaikkesta tästä huolimatta H-D:n valmistustoiminta teki viime vuonna 7,3 % liiketulosta (ilman restrukturointikuluja se olisi ollut 12,5 %). Tämä jää toki kauas hyvien aikojen 23-24 % tuloksista, mutta olosuhteet huomioiden minusta loistava suoritus, joka osoittaa kuinka laadukas firma H-D on.

Viime katsauksesta osakekurssi on dollareissa puolittunut, vaikka se oli jo silloin laskenut 34 %. Hinta on siis enää kolmasosan vuoden 2006 tasosta, joka ei ollut korkea silloiseenkaan tulostasoon verrattuna. Suurin syy heikkoon kehitykseen lienee, että sijoittajat pelkäävät H-D:n rahoitusyhtiön riskejä. Ne tosin ovat huomattavasti vähentyneet viimeisen vuoden aikana, eikä jälleenrahoitus enää ole ongelma. Toivon silti, että uuden johdon strategia sisältäisi suunnitelman luopua asiakasrahoituksestakin, kunhan taloudellinen tilanne sallii sen myymisen jollekin pankille jonkun vuoden päästä.

Kerroin viimeksi, että H-D:n ostoa ei pidä nähdä salkunhoitajan keski-ään kriisin oireena, koska ostin osakkeita enkä pyörää. Olen sittemmin hankkinut myös pyörän, mutta H-D ei edelleenkään ole minulle emotionaalinen vaan järkiperäinen sijoitus. Yhtiön ongelmat johtuvat nähdäkseni lähinnä suhdanteista — ja nehan tulevat ja menevät. Mutta edelleen minun on vaikea kuvitella, että kovinkaan moni alkaisi tatuoida vaikkapa L&T:n logoa käsivarsiinsa.

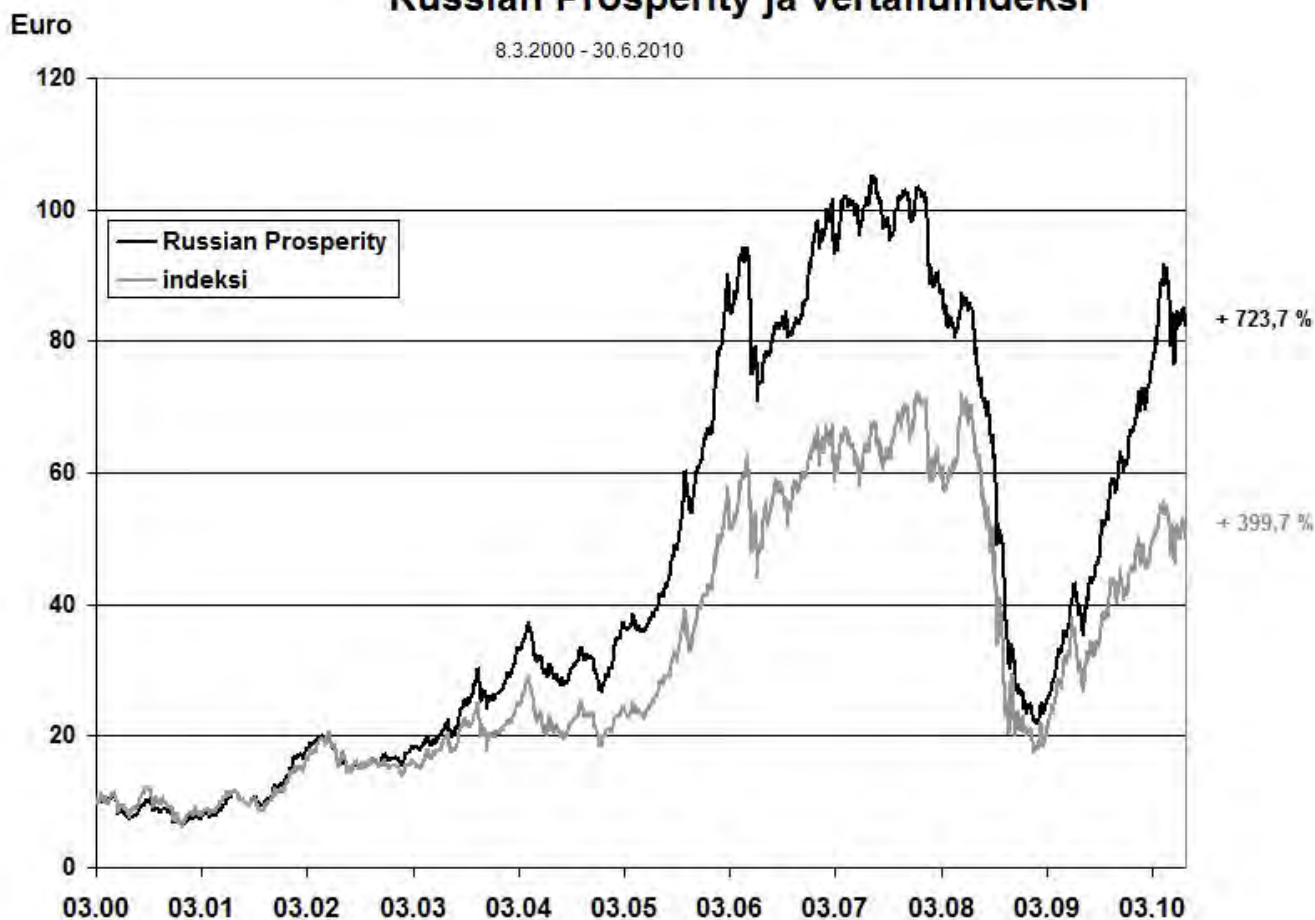
Anders Oldenburg, CFA
salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2010

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	151,4
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	4,19 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, sisältyy TER-lukuun)	2,71 %
Kaupankäyntikulut **	0,92 %
Kokonaiskulut (TKA)	5,11 %
Salkun kiertonopeus	-9,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipointkeama (tracking error)	16,37 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,08 %

** Huom! Kyseessä on arvio, suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns nettokauppana ilman selkeitä välityspalkkioita.

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,00 %	28,36 %	-5,72 %	33,00 %
Vuoden alusta	24,15 %	22,74 %	10,18 %	29,08 %
1 v	108,30 %	21,24 %	58,41 %	30,04 %
3 v	-18,51 %	24,88 %	-21,00 %	43,51 %
5 v	107,12 %	22,05 %	89,18 %	37,88 %
10 v	1011,36 %	23,11 %	517,02 %	36,70 %
Aloituspäivästä	723,74 %	23,67 %	399,69 %	37,35 %
Aloituspäivästä p.a.	22,68 %		16,87 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
BASHNEFT	Venäjä	8,9 %
SURGUTNEFEGAS	Venäjä	6,4 %
TNK-BP	Venäjä	6,4 %
LUKOIL	Venäjä	6,3 %
GAZPROM	Venäjä	5,6 %
COMSTAR	Venäjä	5,2 %
VIMPELCOM	Venäjä	4,8 %
M VIDEO	Venäjä	4,3 %
MHP	W:ääæ	4,1 %
VOLGA TERRITORIAL GENER	Venäjä	3,8 %

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän talouden toipuminen maailmaa ravistaneesta luotto-kriisistä näyttää jatkuvan. Kesän alun uudistuneet pelot globaalien talouskasvun hiipumisesta ovat vaikuttanut myös Venäjällä. Viimeisimpien tilastojen mukaan Venäjän talouden kasvu näyttäisi kuitenkin olevan ns. kehittyneitä markkinoita nopeampaa.

Öljyn, kaasun ja muiden raaka-aineiden viennistä riippuvaisen Venäjän osakekurssit reagoivat näiden tärkeimpien vientituotteiden hintojen laskuun välittömästi. Öljyn tynnyrihinnan laskettua 80 dollarista 70:een seurasivat Venäjän osake-markkinat heti perässä. Vuoden alusta RTS -indeksi on edelleen plussalla 10 % ja rahaston arvo peräti 26 %.

Vahvasta noususta huolimatta RTS-osakkeiden vuodelle 2010 ennustettu P/E -luku on edelleen alle 9x. Venäläiset osakkeet ovat tällä hyvin karkealla ja ennusteisiin perustuvalla mittarilla tarkasteltuna edullisia niin länsimarkkinoihin kuin muihin suuriin kehittyviin markkinoihin verrattuna. PCM:n arvio rahaston omistusten P/E -luvusta vuodelle 2010 on 7,3x.

Maailmanlaajuinen energian ja raaka-aineiden kokonaisynty on varsinkin ulkomaisten osakesijoittajien silmissä edelleen tärkein tekijä Venäjän osakemarkkinoiden yleisessä kehityksessä. Russian Prosperity -rahasto puolestaan on keskittänyt sijoituksiaan enemmän Venäjän oman kulutuskäynnän kasvua ja infrastruktuurin rakentamista palveleviin yrityksiin. Rahasto on eniten alipainossa "muut raaka-aineet" sektorilla eli siis lähinnä kaivosteollisuudessa. Indeksiin nähden melko hajanaisella ja heikosti säännellyllä rahoitussektorilla on rahastolla myös huomattava alipaino.

Kurssikehityksen toimialakohtaiset erot ovat alkuvuonna olleet huomattavat. Kotimaisesta kysynnästä riippuvaisten yhtiöiden osakkeet esim. kulutustavara-, telekommunikaatioalalla ovat menestyneet pörssissä viennistä riippuvaisia yhtiöitä paremmin. Uskommekin kotimaisen kysynnän palanneen kasvu-uralle ja jatkamme indeksiin nähden vahvassa ylipainossa juuri näillä sektoreilla.

Pankkisektorilla painoa vähensi MDM Bankin osakkeen romahtaminen toukokuussa 40 %, kun pankin äänivaltaiset osakkaat päättivät yllättäen, että pankki ei maksakaan ns. etuosakkeiden omistajille lainkaan osinkoa.

Toimiala	RPFE	RTS
Öljy & Kaasu	47	49
Muut raaka-aineet	5	19
Teollisuus	5	1
Telekommunikaatio	14	3
Energia (sähkö)	12	7
Rahoitus	4	19
Kulutustavarat	13	2

Viimeisen vuosineljänneksen aikana ei salkun kymmenen suurimman omistuksen joukossa ole muuten tapahtunut merkittäviä muutoksia. Edellisen vuosineljänneksen lopussa 10 suurinta omistustamme olivat 44 % salkusta, nyt 54 % eli salkku on jonkin verran aiempaa keskittyneempi.

Salkun kymmenen suurimman omistuksen joukkoon on nousut ukrainalainen maatalousyrittäjä MHP (Myronivsky Hlibo-product). Vuonna 1998 perustettu yritys on erikoistunut kanankasvatukseen ja siihen liittyviin tuotteisiin sekä näiden jatkojalostukseen. Yhtiö on ns. vertikaalisesti integroitu eli se hoitaa sekä tuotannon että jakelun itse. Se kasvattaa omien kanojensa syöttöviljan, jalostaa 27 tonnia kananlihaa kuukaudessa sekä jakelee sitä 430:lla omalla rekka-autolla franchise -mallilla toimiviin myyntipisteisiin.

"Nasha Ryaba" brändillä myytävä pakastekana on alueella tunnettu laadustaan ja kuluttajat ovat valmiita maksamaan siitä kilpailevia tuotemerkkejä enemmän. Koska IVY -alue edelleen tuo paljon kalliita jalostettuja elintarvikkeita ulkomailta, uskomme että tehokkaalla paikallisella tuottajalla on hyvät menestymisen mahdollisuudet.

Aktivisti

Russian Prosperity -rahaston neuvonantaja Prosperity Capital Management (PCM) on yksi suurimmista ulkomaisen pääoman sijoittajista Venäjällä ja IVY -alueella. PCM pyrkii toimimaan markkinoilla mieluummin "aktivistisena" kuin aina-kaan pelkästään "aktiivisena" sijoittajana. Se etsii pitkäaikaisia sijoituskohteita, joihin perehdytään perinpohjaisesti ja joiden kehittämiseen osallistutaan.

Venäjän kaltaisilla kehittyvillä markkinoilla parhaat sijoituskohteet löytyvät usein murroksessa olevilta toimialoilta. Yhtiöt ovat monilla aloilla edelleen melko pieniä ja etsivät kasvumahdollisuuksia. Öljyn- ja kaasuntuotanto on jo pitkällä tässä prosessissa, mutta esimerkiksi sähköntuotannossa ja jakelussa ollaan vielä murrosvaiheessa. Houkuttelevia sijoituskohteita löytyy myös kaupan alalta.

PCM hakee vähemmän tunnettuja sijoituskohteita, joissa voi olla mukana merkittävänä omistajana. PCM saa usein myös hallituspaikan sijoituskohteissaan ja voi aktiivisesti osallistua esim. yhtiön hallintorakenteen ja tehokkuuden parantamiseen.

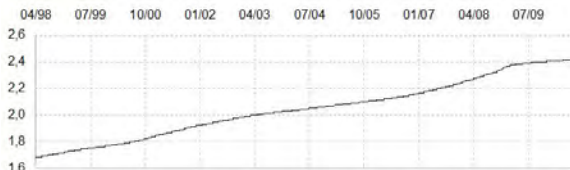
Russian Prosperity -rahaston salkun koostumus poikkeaa useimmiten huomattavasti indeksistä ja siksi on todennäköistä että rahaston ja indeksin arvonkehitykset myös poikkeavat toisistaan myös jatkossa.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta



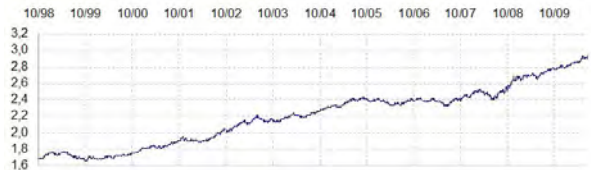
Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA
 30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa lyhytaikaisiin eurooppalaisiin korkoinstrumentteihin.

EURO-OBLIGAATIO
 30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)


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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	164,8
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Jaana Timonen

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,1
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,21 %	0,04 %	0,14 %	0,06 %
Vuoden alusta	0,43 %	0,04 %	0,32 %	0,06 %
1 v	0,96 %	0,04 %	0,83 %	0,07 %
3 v	9,70 %	0,16 %	9,89 %	0,20 %
5 v	15,55 %	0,15 %	16,29 %	0,17 %
10 v	33,98 %	0,15 %	36,79 %	0,17 %
Aloituspäivästä	43,65 %	0,15 %	47,22 %	0,17 %
Aloituspäivästä p.a.	3,00 %		3,21 %	

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,26 %	3,14 %	0,13 %	4,72 %
Vuoden alusta	4,95 %	2,82 %	2,42 %	3,65 %
1 v	7,85 %	3,14 %	5,30 %	3,49 %
3 v	24,78 %	4,55 %	20,91 %	4,31 %
5 v	21,31 %	3,96 %	18,70 %	3,78 %
10 v	69,61 %	3,70 %	69,44 %	3,61 %
Aloituspäivästä	73,76 %	3,70 %	74,32 %	3,61 %
Aloituspäivästä p.a.	4,83 %		4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	49,83 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,28
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,03 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,89 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT
1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,30 %
Salkun kiertonopeus	-34,74 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 66%, AA 13%, A 19%, BB 2%
Salkun korkoriski (duraatio)	5,90
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,73 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

Määräaikainen talletus Ålandsbanken 30.07.2010	Suomi	4,3 %
Sijoitustodistus Aktia 15.10.2010	Suomi	4,2 %
Määräaikainen talletus Tapiola 22.11.2010	Suomi	3,7 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 28.12.2010	Suomi	3,7 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 16.9.2010	Suomi	3,7 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 03.12.2010	Suomi	3,6 %
Sijoitustodistus Tapiola Pankki 30.08.2010	Suomi	3,6 %
Sijoitustodistus Nordea 03.09.2010	Suomi	3,6 %
Määräaikainen talletus Helsingin OP Pankki 04.08.2010	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Handelsbanken 02.07.2010	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

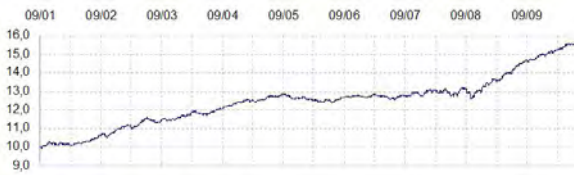
SUURIMMAT OMISTUKSET
Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,50% 04.01.2016	Saksa	9,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	8,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2015	Ranska	7,6 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.08.2014	Italia	7,5 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	7,3 %
Hollannin valtion obligaatio 3,75% 15.07.2014	Alankomaat	6,8 %
Itävallan valtion obligaatio 3,90% 15.07.2020	Itävalta	6,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	6,0 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	4,5 %
Suomen valtion obligaatio 4,375% 04.07.2019	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	56,5
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,80 %	2,87 %	1,40 %	2,31 %
Vuoden alusta	4,47 %	2,54 %	4,31 %	1,99 %
1 v	9,65 %	2,63 %	10,87 %	2,21 %
3 v	23,45 %	3,84 %	23,85 %	3,33 %
5 v	22,18 %	3,33 %	24,34 %	2,94 %
Aloituspäivästä	55,91 %	3,22 %	64,82 %	3,03 %
Aloituspäivästä p.a.	5,18 %		5,84 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,40 %
Salkun kiertonopeus	-69,59 %
Lainaluokitukset	AAA 2 %, AA 13 %, A 56%, BBB 29 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,21
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,61 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

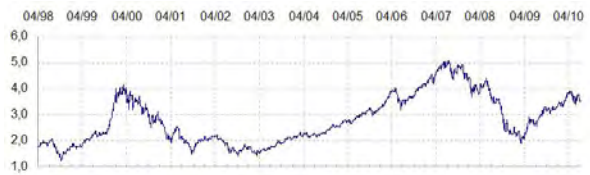
Maa Osuus rahastosta

E.ON INTL FINANCE BV 5,75% 07.05.2020	Saksa	2,3 %
GDF SUEZ 6,25% 24.01.2014	Ranska	2,0 %
GLAXOSMITHKLINE CAPITAL 5,625% 13.12.2017	Iso-Britannia	1,9 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 5,375% 22.5.2018	Saksa	1,8 %
FRANCE TELECOM 4,75% 21.02.2017	Ranska	1,8 %
ENEL-SOCIETA PER AZIONI 5,25% 20.06.2017	Italia	1,8 %
VATTENFALL TREASURY AB 6,75% 31.01.2019	Ruotsi	1,7 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 06.11.2013	Ranska	1,7 %
LINDE FINANCE BV 6,75% 08.12.2015	Saksa	1,7 %
VEOLIA ENVIRONNEMENT 4,375% 16.01.2017	Ranska	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI -INDEKSIRAHASTO
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	37,6
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-6,41 %	28,34 %	-6,30 %	28,28 %
Vuoden alusta	6,30 %	23,57 %	6,56 %	23,50 %
1 v	32,17 %	21,85 %	33,12 %	21,74 %
3 v	-26,88 %	28,46 %	-25,10 %	28,62 %
5 v	22,23 %	24,03 %	26,60 %	24,13 %
10 v	6,05 %	24,49 %	-6,11 %	24,59 %
Aloituspäivästä	110,10 %	25,86 %	78,50 %	26,17 %
Aloituspäivästä p.a.	6,25 %		4,84 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,53 %
Salkun kiertonopeus	-3,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,36 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

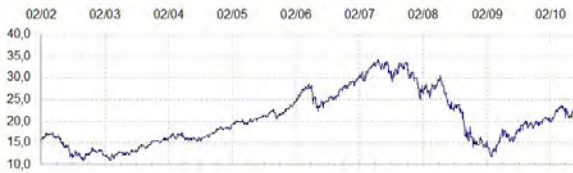
Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	8,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	8,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	7,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	7,1 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	4,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,1 %
METSO OYJ	Suomi	4,1 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 –INDEKSIOSUUSRAHASTO
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	139,8
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-8,67 %	30,63 %	-6,75 %	32,32 %
Vuoden alusta	3,10 %	24,27 %	3,05 %	25,28 %
1 v	30,77 %	23,45 %	30,73 %	23,97 %
3 v	-35,52 %	31,48 %	-35,54 %	31,65 %
5 v	2,10 %	26,24 %	2,03 %	26,37 %
Aloituspäivästä	33,69 %	23,38 %	33,70 %	23,41 %
Aloituspäivästä p.a.	3,52 %		3,52 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Paikkot yhteensä (TER)	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	26,16 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

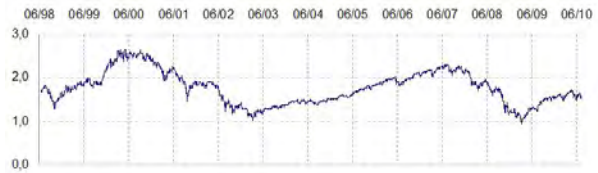
Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	10,0 %
KONE OYJ-B	Suomi	8,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	7,9 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	6,4 %
METSO OYJ	Suomi	5,1 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,8 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	4,3 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA -INDEKSIRAHASTO
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ STOXX Sustainability –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	52,3
Vertailuindeksi	DJ STOXX Sustainability 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,51 %	23,97 %	-5,38 %	23,96 %
Vuoden alusta	-1,42 %	20,58 %	-1,19 %	20,56 %
1 v	20,77 %	19,43 %	21,50 %	19,42 %
3 v	-30,33 %	27,51 %	-28,62 %	27,59 %
5 v	-6,48 %	22,61 %	-3,16 %	22,68 %
10 v	-36,28 %	23,29 %	-31,26 %	23,33 %
Aloituspäivästä	-6,09 %	23,52 %	5,72 %	23,74 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,52 %		0,46 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Paikkot yhteensä (TER)	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,56 %
Salkun kiertonopeus	-10,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,49 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,26 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

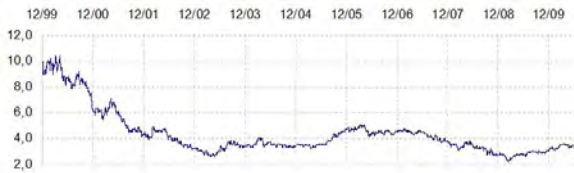
	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,3 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,1 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	3,8 %
TOTAL SA	Ranska	3,2 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,1 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,8 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,5 %
TELEFONICA SA	Espanja	2,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	2,2 %
DJ STOXX 50 FUTR Sep10	Euroopan Unioni	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

INDEKSI- JA KORKORAHASTOT

AASIA –INDEKSIRAHASTO 30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability Asia Pacific –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

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

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,52 %	18,37 %	-5,11 %	18,96 %
Vuoden alusta	6,35 %	16,31 %	7,63 %	17,57 %
1 v	19,26 %	15,89 %	22,71 %	17,18 %
3 v	-25,46 %	24,66 %	-22,64 %	25,70 %
5 v	-6,63 %	21,87 %	-1,33 %	22,69 %
10 v	-61,13 %	23,60 %	-59,47 %	24,43 %
Aloituspäivästä	-66,47 %	24,14 %	-63,70 %	25,19 %
Aloituspäivästä p.a.	-9,88 %		-9,19 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,49 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,10 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	-7,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	5,25 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,67 %

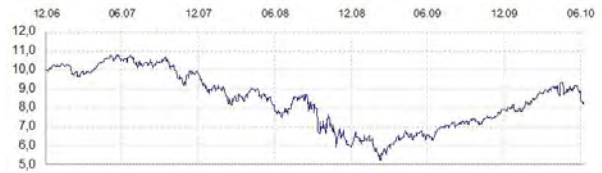
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
BHP BILLITON LTD	Australia	7,0 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	6,7 %
SAMSUNG ELECTR-GDR REGS	Korean tasavalta	4,6 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,4 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,0 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,7 %
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	Taiwan	2,6 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,6 %
TOKYO ELECTRIC POWER CO INC	Japani	2,4 %
MITSUBISHI CORP	Japani	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA -INDEKSIRAHASTO 30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa DJ Sustainability North America –indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	22,5
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,21 %	24,21 %	-2,07 %	25,22 %
Vuoden alusta	9,38 %	20,17 %	9,95 %	20,88 %
1 v	31,64 %	17,89 %	33,12 %	18,60 %
3 v	-18,34 %	28,23 %	-17,71 %	28,91 %
Aloituspäivästä	-13,80 %	26,47 %	-12,51 %	27,09 %
Aloituspäivästä p.a.	-4,15 %		-3,74 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,44 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	-4,17 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,75 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,27 %

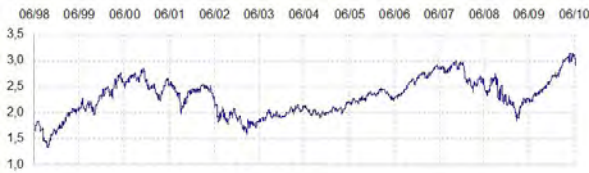
SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,0 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,4 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	3,3 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	3,1 %
JPMORGAN CHASE & CO	Yhdysvallat	3,1 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,9 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,7 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,6 %
HEWLETT-PACKARD CO	Yhdysvallat	2,2 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	67,6
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,70 %	18,70 %	0,06 %	24,16 %
Vuoden alusta	10,43 %	15,40 %	13,08 %	19,14 %
1 v	33,82 %	13,79 %	35,36 %	16,51 %
3 v	4,66 %	21,36 %	-6,10 %	21,66 %
5 v	37,53 %	17,80 %	15,41 %	17,91 %
10 v	18,07 %	18,48 %	4,63 %	17,27 %
Aloituspäivästä	77,60 %	19,18 %	25,82 %	17,38 %
Aloituspäivästä p.a.	4,89 %		1,93 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	-18,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,39 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,11 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

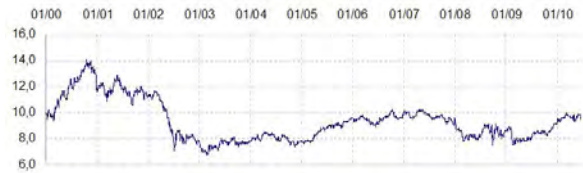
Maa Osuus rahastosta

MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,1 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,1 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,5 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,8 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	3,6 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,6 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,5 %
HJ HEINZ CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.6.2010

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	26,6
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä-/lunastuspalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 6 kk)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Jaana Timonen

TUOTTO- JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,62 %	15,19 %	-1,45 %	20,14 %
Vuoden alusta	6,77 %	14,05 %	5,47 %	17,36 %
1 v	20,85 %	12,08 %	22,96 %	15,29 %
3 v	-1,75 %	18,70 %	-4,84 %	20,59 %
5 v	11,52 %	15,73 %	3,01 %	17,30 %
10 v	-19,01 %	16,43 %	-24,76 %	18,50 %
Aloituspäivästä	-2,38 %	16,85 %	-14,42 %	18,50 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,23 %		-1,48 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2009 – 30.6.2010

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,67 %
Salkun kiertonopeus	-17,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,55 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2010)	0,26 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

PFIZER INC	Yhdysvallat	6,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,8 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	5,7 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	5,3 %
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	Yhdysvallat	4,6 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	4,2 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	4,0 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

UUSIA TOIMINTOJA OMA SALKKU –PALVELUUN

Oma salkku –palvelumme suosio on kasvanut vuosi vuodelta. Nyt jo yli 90 % asiakkaistamme käyttää sitä rahastoasiointinsa tukena.

Oma salkun ensimmäinen versio aloitti vuonna 2002, silloin pelkkänä asiakkaidemme omien rahasto-omistusten raportointikanavana. Sen jälkeen palveluun on lisätty ohjattu merkintämahdollisuus ns. pankkinappien kautta (Tapiola, Nordea, S-Pankki), tapahtumien haku tietyiltä päivämääriltä, helposti tulostettavat laskelmat myynneistä ja ostoista, vastatilin vaihto pankkitunnusten avulla, mahdollisuus esimerkiksi perheen eri salkkujen yhteiskäyttöön samoilla tunnuksilla sekä viimeisimpänä suoraan kunkin asiakkaan oman salkun avaava näkymä sijoitukset arvopaperitasolla listaavaan rahastoluotaimeen.

Kaikki nämä lisäykset on tehty asiakkaidemme toivomuksesta. Parin viime vuoden aikana yleisimmin esitetty toive on ollut mahdollisuus tehdä rahastolunastuksia kaikista rahastoistamme. Tämä ominaisuus avautuu koekäyttöön keskiviikkona 21.7.

Lunastustoimeksiannot tehdään aina rahasto kerrallaan (ks. kuva alla). Kutakin rahastoa koskevalle lunastukselle määritellään myös koskeeko lunastus asiakkaan koko omistusta vai vain osaa siitä — joko euromääräisesti tai kappalemääräisesti (ylempi kuva seuraavalla sivulla). Vielä ennen lunastuspyynnön lähettämistä rahastoyhtiöön esitetään yhteenvetosivu, jonka avulla asiakas voi tarkistaa, että lunastus varmasti lähtee hänen haluamallaan tavalla.

Kuvakaappausten vasemmassa laidassa näkyvästä ”avoimet lunastukset” -valikosta voi seurata lunastustoimeksiantojen toteutumista.

Oma salkun lunastuspalvelun koekäyttö

- Avautuu 21.7.2010
- Pääsy linkillä Oma salkun etusivulta ko. päivää alkaen
- Koekäytön aikana kehotamme asiakkaitamme seuraamaan lunastuksen toteutumista erityisen tarkasti ja ottamaan tarvittaessa yhteyttä asiakaspalveluumme (info@seligson.fi, 09—6817 8200)
- Koeversio siirretään varsinaiseksi Oma salkuksi keskiviikkona 1.9.2010


Lisää tietoturvaa

Rahastoistamme lunastettavat varat voi tulouttaa vain omalle pankkitililleen. Siksi Oma salkku –palvelussa ei käytetä pankkipalvelujen tapaista vaihtuvaa salasanalistaa, vaan ainoastaan yksinkertaista käyttäjätunnusta ja salasanaa.



Tähänkin on kuitenkin toivottu lisäseurantaa. Samaan aikaan lunastuspalvelun tulee Oma salkkuun myös mahdollisuus seurata omalla salasanalla ja käyttäjätunnuksella tehtyjä sisäänkirjautumisia (tai sellaisten yrityksiä) ja halutessaan voi Oma salkkua pyytää lähettämään jokaisesta kirjauksesta myös sähköpostiviestin heti kirjautumishetkellä.

Toivottavasti uudet ominaisuudet tuovat lisää sujuvuutta rahastoasiointiin. Kommentteja ja lisätoiveita voi mielellään lähettää esimerkiksi osoitteeseen it@seligson.fi — ne ovat arvokas apu palvelujemme jatkokehityksessä.

Sami Eriksson, järjestelmäasiantuntija
sami.eriksson@seligson.fi



Salkku:

Vaihda salkkua  

Raportit **Rahastoluotain** **Toimeksiannot** **Asiakaspalvelu** **Tietoturva** **Poistu palvelusta**

Merkintä

Lunastus

Merkintä- ja lunastuspäivät

Avoimet lunastukset

Lunastustoimeksianto

Olet antamassa lunastustoimeksiantoa alla mainitusta rahastosta.

Voit valita, lunastatko kaikki rahasto-osuutesi tai vain osan niistä.

Asiakkaan nimi:

Asiakastunnus:

DEMO

RAHASTON NIMI	Kpl	Rahaston arvo 08.07.2010
Seligson & Co Aasia-indeksirahasto A	3 509,0000	10 527,00 EUR

Valitse lunastustapa:

Kaikki

Osa

Seligson & Co Oyj Erottajankatu 1-3 FI-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti: info@seligson.fi


 Salkku:
 | Vaihda salkkua

Raportit Rahastoluotain Toimeksiannot Asiakaspalvelu Tietoturva Poistu palvelusta

Merkintä

Asiakkaan nimi:

DEMO

Lunastus

Asiakastunnus:

Merkintä- ja lunastuspäivät

RAHASTON NIMI	Kpl	Rahaston arvo 08.07.2010
Seligson & Co Aasia-indeksirahasto A	3 509,0000	10 527,00 EUR
Lunastettava määrä:	Osa	

Avoimet lunastukset

Mikäli valittu lunastussumma ylittää lunastuspäivänä salkussa olevien rahasto-osuuksien markkina-arvon, lunastetaan kaikki salkussa olevat ko. rahaston osuudet.

Valitse

Lunastettava rahamäärä EUR:

TAI

Lunastettava kappalemäärä:

Seligson & Co Oyj Erottajankatu 1-3 FI-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti: info@seligson.fi

Oma salkun –lunastuspalvelussa voi valita antaako lunastuspyynnön rahamäärän mukaisesti vai haluaako lunastaa tietyn kappalemäärän rahasto-osuuksia.


 Salkku:
 | Vaihda salkkua

Raportit Rahastoluotain Toimeksiannot Asiakaspalvelu Tietoturva Poistu palvelusta

Merkintä

Toimeksiannot --> Lunastustoimeksianto

Lunastus

Pyydämme vielä tarkistamaan toimeksiannon, tutustumaan sähköisen toimeksiannon ehtoihin sekä vahvistamaan lunastuspyynnön henkilö- tai Y-tunnuksella.

Merkintä- ja lunastuspäivät

Avoimet lunastukset

Asiakkaan nimi:	
Rahasto:	Seligson & Co Aasia-indeksirahasto A
Lunastettava rahamäärä:	50,00 EUR
Tilille:	Rahastoyhtiölle ilmoitetulle vastatilille (660100-01894112)

Toimeksianto toteutetaan rahaston sääntöjen mukaisena lunastuspäivänä. Lunastetut varat maksetaan yleensä lunastusta seuraavana pankkipäivänä. Tilisiirrot eri pankkiryhmien välillä saattavat viivästyttää maksun kirjautumista vastaanottavalle tilille.

Haluan muuttaa toimeksiantoa ennen sen lähettämistä, palaan edelliselle sivulle.

Olen tutustunut sähköisen toimeksiannon tekemiseen liittyviin ehtoihin.

Henkilö- tai Y-tunnus

Malli: Henkilötunnus xxxxxx-xxxx

Malli: Y-tunnus xxxxxx-x

Lähetetty lunastuspyyntö voidaan peruuttaa vain Rahastoyhtiön suostumuksella.

Seligson & Co Oyj Erottajankatu 1-3 FI-00130 Helsinki puh. (09) 6817 8200 fax (09) 6817 8222 sähköposti: info@seligson.fi

Ennen lunastuspyynnön lähetystä esitetään tarkastussivu.

UTVECKLINGSMARKNADER – VAD ÄR DE?

Som respons på önskemål från ett stort antal kunder håller vi på att lansera en passiv fond med låga kostnader för de så kallade utvecklingsmarknaderna (mera på sidorna 4-5). Men vad är egentligen dessa ”utvecklingsmarknader”?

Principen är klar: det gäller länder som växer och är på god väg att nå den rika världens nivå av materiellt välstånd. Detta torde gynna investerare genom att även bolag baserade i dessa länder kan antas växa snabbt (och därför heter det ofta ”tillväxtmarknader” i fondernas marknadsföring...). Avvisidan av tillväxtpotentialen är dock ökad risk, eftersom de här bolagen kan antas vara mindre transparenta och stabila än konkurrenterna på de så kallade utvecklade marknaderna.

I investeringssammanhang används nuförtiden den engelska termen *emerging markets* (i stället för den gamla *developing markets*), men dess exakta innebörd varierar. De i praktiken mest betydelsefulla definitionerna kommer från de stora indexföretagen: MSCI, FTSE och Dow Jones. Vår partner för den nya fonden, Dimensional Fund Advisors (DFA) stöder sig bl.a. på de definitioner av internationella organisationer som FN och Världsbanken, men begränsar fonden till länder där de bedömer värdepappersmarknaderna som tillräckligt pålitliga. Tabellen invid redogör för skillnader mellan de olika indexdefinitionerna samt visar de länder som DFA:s fond har investerat i.

Definitionerna ändras över tiden. Enligt det mest använda indexföretaget MSCI klassificerades Grekland som utvecklingsmarknad så sent som 2001 och Israel hörde till utvecklingsmarknaderna ännu i april i år.

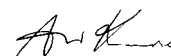
Gratis lunch?

Den viktigaste poängen för en investerare är att det inte finns någon exakt eller allmängiltig definition på utvecklingsmarknader. Således kan man inte heller ange någon exakt andel av portföljen som investeraren rekommenderas allokera just till dessa länder. För de flesta investerare ger en placering i utvecklingsmarknaderna dock ökad diversifiering, och diversifiering är fortfarande det närmaste en investerare kan komma till en så kallad gratis lunch: förminskad risk utan att det tär på avkastningspotentialen.

Eller är det faktiskt så? Under de senaste åren har det ofta hävdats att fördelarna med geografisk diversifiering så småningom tynar bort i och med den ökade globaliseringen, men har detta verifierats?

Det senaste ordet från opartisk akademisk forskning kommer med en ny omfattande studie vid namnet *Håller potentialen för internationell diversifiering på att försvinna?**. Den har tagits fram av en forskargrupp med den danskfödde Peter Christoffersen i spetsen och de konstaterar att en ökad korrelation mellan olika marknader - ”utvecklade” och ”utvecklings-” - har varit ett faktum från 1973 till 2009. Diversifieringsfördelarna har trots det inte försvunnit, utan har dykt upp igen då de behövts allra mest, dvs. under olika bubbel- och krislägen på de ”utvecklade” aktiemarknaderna.

Forskarnas slutsats lyder att även om diversifieringsfördelarna har minskat under åren, finns det fortfarande goda skäl att beakta även utvecklingsmarknader som en beståndsdel i en långsiktig placeringsportfölj. Personligen vill jag tillägga att den här slutsatsen är lätt att tro på ifall man ser till att ens ökade exponering mot mera exotiska marknader sker på ett sätt som inte markant ökar portföljens kostnader.



Ari Kaaro

ari.kaaro@seligson.fi

	Dow Jones	MSCI	FTSE	DFA (Mars 2010)
Argentina	x		s	
Arabemiraterna	x		s	
Bahrain	x			
Brasilien	x	x	A	x
Bulgarien	x			
Chile	x	x	s	x
Colombia	x	x	s	
Egypten	x	x	s	
Estland	x			
Filippinerna	x	x	s	
Indien	x	x	A	x
Indonesien	x	x	s	x
Israel				x
Jordanien	x			
Kina	x	x	A	x
Kuwait	x			
Lettland	x			
Litauen	x			
Malaysia	x	x	s	x
Mauritius	x			
Marocko	x	x	s	
Mexiko	x	x	A	x
Oman	x			
Pakistan	x		s	
Peru	x	x	s	
Polen	x	x	A	x
Qatar	x			
Rumänien	x		s	
Ryssland	x	x	A	x
Slovakien	x			
Sri Lanka	x			
Sydafrika	x	x	A	x
Sydkorea		x		x
Taiwan			A	x
Thailand	x	x	s	x
Tjeckien	x	x	A	
Turkiet	x	x	s	x
Ungern	x	x	A	

Emerging markets enligt amerikanska Dow Jones och MSCI samt engelska FTSE. FTSE klassificerar vissa länder som "advanced" utvecklingsmarknader (angivna med "A" i tabellen) och vissa andra som "secondary" ("s"). De länder som alla tre stora indexmakare anser att hör till utvecklingsmarknaderna har i tabellen angivits med **fet stil**.

* *Is the Potential for International Diversification Disappearing?*, Christoffersen, Errunza, Jacobs, Jin;



YLÖS
ALAS

407701

407701

ALAS
YLÖS

407701

407701

YLÖS
YLÖS

407701

07701

YLÖS
ALAS

7701

TEKNOKUPLA

9/11

HALPAA
LAINAA!

ASUNTOKUPLA

RAAKA-AINE
KUPLA

FINANSSIKRIISI

Katsos vaan:
enemmän rahaa kuin
ennen kierrosta.

Aika huimaa.
Mennäänkö
uudestaan?

Ilman
muuta!

SELIGSON & CO

Seligson & Co perustettiin 1997 tuottamaan kustannus-
tehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille
sijoittajille. Palvelemme sekä instituutioita että yksityissi-
joittajia Suomessa ja Ruotsissa.

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

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

PALVELUMME

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

Indeksirahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin
hajautettu perussalkku. Aktiivisesti hoidetut rahastom-
me sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät
riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan ta-
voitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.
Varainhoitorahasto Pharos on yksinkertainen ratkaisu
useimmille, sijoitusneuvonta ja täyden valtakirjan va-
rainhoito vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat
riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksil-
la on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi