

**KEHITTYVÄT
JA PHOEBUS
"TAVALLISIKSI"**

(s. 3, 13 ja 22)

**UUSI
VÄLITYS-
PALVELU**

(s. 3)

**OM RISKTAGANDE,
HOTELL OCH
NATTSÖMN**

(s. 26)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 2 / 2014



KESÄKISA 2014

Löydä sijoitusteemat
sanasokkelosta!

(s. 25)

**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

UUSIA VAIHTOEHTOJA	3
KORKOTYÖKALUT KESÄTERÄSSÄ?	4
KEHITTYVÄT MARKKINAT MUUTTUU	22
MIKÄ VAIKUTTAÄ RAHASTOVALINTOIHIN?	24
KESÄKISA 2014	25
OM RISKTAGANDE, HOTELL OCH NATTSÖMN	26
ODOTUKSET HINNOISSA (SARJAKUVA)	31
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkinarahasto AAA	17
Euro-obligaatio	17
Euro Corporate Bond	18
PASSIIVISET OSAKERAHASTOT	
Suomi Indeksirahasto	18
OMX Helsinki 25 ETF	19
Eurooppa Indeksirahasto	19
Aasia Indeksirahasto	20
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	20
Global Top 25 Brands	21
Global Top 25 Pharmaceuticals	21
Kehittyvät markkinat	22

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2014

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirroket: Jan Fagerås

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin.

On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä.

Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa. Lähempi tarkastelu laskureillamme:

www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

Asiakassopimuksen ja sopimusehtojen nimet muuttuivat 1.7.2014

Seligson & Co Rahastoyhtiön asiakassopimus ja sen ehdot muuttuivat 1.7.2014. Muutos koski käytettyä terminologiaa. Jatkossa asiakassopimus ja sen ehdot ovat kaksi eri dokumenttia: *Asiakastietolomake* ja *Rahastoasiakkuuden ehdot*.

”Miksi ihmeessä?” on tässä yhteydessä hyvä kysymys. Rahastoyhtiöitä koskevat yhä tiukemat määräykset asiakkaiden tunnistamisesta ja asiakastietojen selontosta. Myös me joudumme taas lähiaikoina häiritsemään hallinnoimienne rahastojen omistajia uusilla asiakastietokyselyillä. Hallinnollisesti on kätevämpää erottaa toisistaan aiemmin samassa sopimukseksi kutsutussa asiakirjassa olleet asiakastiedot ja (käytännössä rahastoyhtiön sanelemat) asiakkuuden ehdot.

Muutos ei luonnollisestikaan edellytä mitään toimenpiteitä asiakkailta. Uudet 1.7.2014 lähtien voimassa olevat rahastoasiakkuuden ehdot löytyvät www.sivuillamme tai ne voi tilata asiakaspalvelustamme: info@seligson.fi / 09-6817 8200 (ark. 9-17).



Yksinkertainen on tehokasta!

UUSIA VAIHTOEHTOJA

Yksi vuosien varrella usein kuulemiamme asiakastoi-veita on ollut mahdollisuus hajauttaa sujuvasti pää-
osin suuryhtiöistä koostuvaa indeksialkkua myös
pienyhtiöpuolelle.

Olemme jo kymmenen vuoden ajan edustaneet Suo-
messä pienyhtiöihin erikoistuneen Dimensional Fund
Advisorsin (DFA) rahastoja, mutta niiden minimimer-
kintä raja on ollut korkea. Lisäksi välitystuotteidemme
paperinen asiakkuus- ja merkintäprosessi on tuntunut
monista vaihalloiselta.

Syyskuun alussa asiointi helpottuu. Silloin käynnistyy
uusi Oma salkku -palvelun osio, jonka avulla voi näp-
pärästi merkitä edustamiamme ulkomaisia rahastoja
ja saada ne näkymään myös Oma salkku -palvelussa.

Palvelu käynnistyy viidellä rahastolla. Ne ovat:

- **DFA European Small Companies** – Euroopan pienyhtiöt
- **DFA US Small Companies** – USA:n pienyhtiöt
- **DFA Emerging Markets Value** – kehittyvien markkinoi-
den arvoyhtiöt, nykyisen Kehittyvät markkinat -rahastom-
me kohderahasto
- **Spiltan Aktiefond Sverige** – ruotsalaiset yhtiöt
- **Spiltan Aktiefond Stabil** – vakaat ruotsalaiset yhtiöt

DFA:n rahastot ovat *erittäin* laajasti hajautettuja, si-
sältäen jopa pari tuhatta osaketta kukin. Ne ovat tä-
vallaan passiivisia: salkunhoitajat eivät analysoi yksit-
täisten yhtiöiden liiketoimintaa pyrkien arvioimaan
kehittykö kurssi muuta markkinaa paremmin vai
huonommin.

Kyseessä eivät kuitenkaan ole indeksirahastot, vaan
DFA pyrkii hyödyntämään etenkin Eugene Faman ja
Kenneth Frenchin tutkimustyöhön perustuvia osake-
markkinoiden ulottuvuuksia: yhtiökokoa, arvoilmiöitä
ja odotettua hyvää kannattavuutta.

Spiltanin rahastot ovat Ruotsin osakemarkkinoille si-
joitettavia aktiivisesti hallinnoituja osakerahastoja. Ne
ovat kohtuullisesti hinnoiteltuja ja sijoitusfilosofial-
taan selkeitä. Myös Spiltan on ollut kumppanimme jo
useita vuosia.

Neljännesvuosikatsauksissamme julkaistaan jatkossa
myös näiden välitysrahastojen tärkeimmät tunnuslu-
vut. DFA:n ja Spiltanin rahastojen historiallinen arvon-
kehitys on jo nyt nähtävissä www-sivujemme rahasto-
arvotaulukossa. Välitettävien rahastojen tarkemmat
esittelyt sekä esitteet löytyvät uudesta palvelusta sen
avautuessa syyskuun alussa.

Mitä maksaa - ja miten?

Hallinnollisesta näkökulmasta kyseessä on palvelu,
jonka varainhoitoyhtiömme Seligson & Co Oyj tarjoaa
niille Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n asiakkaille, jot-
ka käyttävät Oma salkku -internetpalvelua. Rahastovä-
lityksestä peritään palkkio, joka määräytyy oikealla
olevan taulukon mukaisesti.

Taulukossa esitetään selkeät ja mielestämme kohtuul-
liset hinnat. Minimimerkintää ei ole, mutta välityksen
minimiveloitus on 100 euroa vuodessa eli 8,33 / kk.

Kehittyvät markkinat ja Phoebus "tavallisiksi" sijoitusrahastoiksi

Yleiseurooppalaisen lakimuutoksen myötä erikoissijoitusra-
hastojen hallinnoija tarvitsee jatkossa erillisen toimiluvan
vaihtoehtorahastojen hoitamiseen.

Seligson & Co Rahastoyhtiö ei tätä toimilupaa hae, vaan
ainoat erikoissijoitusrahastomme, Phoebus ja Kehittyvät
markkinat, muutetaan ns. tavallisiksi sijoitusrahastoiksi.

Phoebuksen muutoksesta kerrotaan tarkemmin sivulla 13
ja Kehittyvien markkinoiden hieman isommista muutoksis-
ta sivuilla 23-24.

Samalla muutetaan rahastojen yhteisissä säännöissä joita-
kin teknisluonteisia kohtia. Yksityiskohtaiset tiedot muu-
toksista löytyvät www-sivuiltamme ja ne saa sähköpostilla
info@seligson tai puhelimitse 09—6817 8200 (ark. 9-17).

Käytännössä asia on hieman monimutkaisempi. Osas-
sa välitettäviä rahastoja (nyt alussa DFA) on nimittäin
olemassa edullinen osuuslaji, jonka oman hinnoitte-
lun päälle on helppo lisätä välityspalkkio.

Joissain rahastoissa, esim. Spiltanilla, taas ei ole eril-
listä "välityskelpoista" osuuslajia, vaan rahastoyhtiö
maksaa jakelijalle palkkionpalautusta välitetyistä ra-
hasto-osuuksista. Jakelupalkkion suuruus on alalla
usein luokkaa 40-60 % varsinaisesta hallinnointipalk-
kiosta ja se maksetaan palautuksena jälkikäteen.

Näistä eroista huolimatta halusimme luoda tähän uu-
teen välityspalveluun hinnoittelumallin, jossa oma an-
saintamme eivät riipu siitä mitä rahastoja sijoittajat
merkitsevät. Näin ei synny edes teoreettista houkutinta
meille kannattavimpien suosimiseen.

Perimme siis taulukon mukaiset välityspalkkiot rahas-
toista, joista emme saa jakelupalkkiota. Jos taas saam-
me palkkionpalautusta rahaston hallinnoijalta, las-
kemme sen asiakkaalle alennukseksi. Jos alennusten
määrä ylittää taulukon mukaisen hinnoittelun, palau-
tamme ylijäämän takaisin sijoittajalle.

Loppuvuodelta 2014 emme peri välityspalkkiota. Muil-
ta osin tarkennamme yksityiskohdat palvelun avautu-
essa. Varsinaiseen allokaatiokysymykseen eli pienyh-
tiöhajautukseen voi tutustua tarkemmin jo nyt, esim.
katsauksessamme 4/2013 (s. 30).



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

Asiakkaan välitystuottei- den rahastopääoma (€)	Välityspalkkio vuodessa (alarajan ylittävältä osalta)
0 - 20 000	minimiveloitus (100 €)
yli 20 000 - 100 000	0,50 %
yli 100 000 - 250 000	0,35 %
yli 250 000 - 500 000	0,25 %
yli 500 000	0,10 %

Palautukset asiakkaalle. Mikäli Seligson & Co saa jakelupalkkion
välitettävän rahaston hallinnoijalta, vähennetään tämä asiakkaan mak-
suudesta. Mikäli em. palkkio ylittää hinnaston mukaisen asiakkaalta
perittävän palkkion, palautetaan ylimenevä osuus asiakkaalle.

KORKOTYÖKALUT KESÄTERÄSSÄ?

Työkalujen sopivuus ja terävyys kuuluu onnistumisen edellytyksiin jopa kesän rentoutumispuuhissa. Puiden pilkkominen tylsällä kirveellä tai kalan fileointi ilman terävää veistä vievät hommasta nautinnon ja jopa lisäävät riskejä. Sama pätee myös varainhoitoon.

Rahastotoimiala onnitteli itseään vuoden vaihteessa, kun Suomeen rekisteröityjen rahastojen pääomat nousivat kaikkien aikojen ennätykseen. Ennätystä on vielä korjattu ylöspäin seuraavina kuukausina.

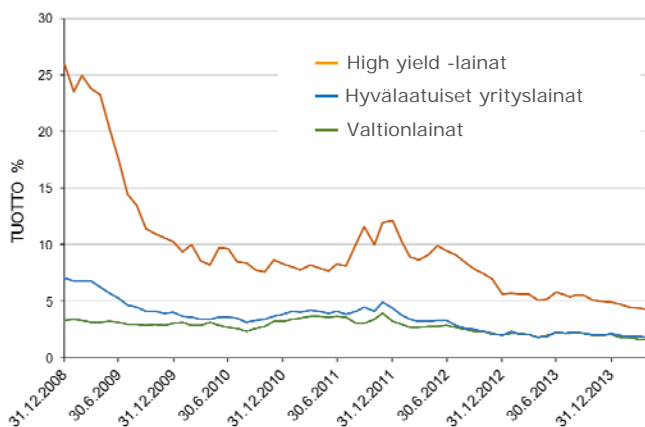
Kaikki raportin 23 rahastoluokkaa eivät ole kuitenkaan nauttineet sijoittajien ja markkinavoimien tasa-puolisesta suosista. Yhteenlaskettu rahastopääomien määrä on viiden vuoden aikana kasvanut 80 % eli yli 80 miljardiin, mutta eri rahastoluokkien välillä on valtavia eroja. Yksi eniten suosiotaan kasvattaneista ryhmistä on pitkiin korkoihin kuuluvat korkean riskin (eli *high yield*) rahastot. Kategoria koostuu kolmesta alaluokasta: *kehittyvien markkinoiden lainat, korkeariskiset yrityslainarahastot, euroalue*, sekä *korkearisikiset yrityslainarahastot, maailma*.

Näiden kolmen rahastoluokan yhteenlasketut pääomat ovat viidessä vuodessa kasvaneet lähes 350 %, eli neljä kertaa nopeammin kuin rahastot keskimäärin. Toukokuun lopulla niihin oli sijoitettu yhteensä 12,4 miljardia euroa.

Korkosijoittajan epätoivo

Kun korot laskevat, olemassa olevien paremmin tuottavien korkopapereiden arvo nousee. Vuosia laskenut korkotaso ja samanaikainen yrityslainapreemioiden kiristyminen ovat nostaneet näiden kolmen rahastoluokan viiden vuoden tuotot erinomaiselle tasolle – mutta syöden siis samalla pohjaa tulevilta tuotoilta, koska sekä korkotason että riskilisien laskulle tulee jossain vaiheessa nollaraja vastaan.

Kun ”perinteisten” korkosijoitusten (mm. valtion joukkolainat ja rahamarkkinasijoitukset) tuotot ovat laskeneet alle hyväksyttävänä pidetyn tason, näyttää sijoittajien riskinsietokyky nousseen ja uusia varoja



Euromääräisten pitkien korkojen kehitys eri luokissa 31.12.2008 - 30.6.2014. Käytetyt indeksit Merrill Lynch Bank of America (järjestyksessä ylhäältä alas) Euro High Yield, Euro Corporate ja Euro Government. Lähde: Bloomberg

on ohjautunut high yield -tuotteisiin. Sijoittajia ei ole hätkähdyttänyt se, että korot myös sillä puolella ovat laskeneet jo finanssikriisiä edeltäville tasoille ja osin niiden allekin.

Pelkkiä ”raakoja” tuottolukuja mielenkiintoisempi näkökulma asiaan saadaan, kun verrataan korkean riskin korkorahastojen kehitystä niiden markkinoita kuvaaviin indekseihin.

Taulukosta alla nähdään, että esimerkiksi kehittyvien markkinoiden high yield -rahastojen *vuotuinen* tuotto viimeisen viiden vuoden periodilla on ollut keskimäärin 7,4 % heikompaa per vuosi kuin vertailuindeksin.

KORKEAN RISKIN KORKORAHASTOJEN TUOTOT vs. INDEKSI, 5 v

	Kehittyvät markkinat	High yield yrityslainat, euroalue	High yield yrityslainat, maailma
rahastojen tuotto	8,3 %	12,2 %	11,3 %
vertailuindeksi	15,7 %	16,5 %	14,7 %
erotus	-7,4 %	-4,3 %	-3,4 %
juokseva kulu (pääomapain.)	1,19 %	1,11 %	1,19 %

Suomeen rekisteröityjen korkeariskisten pitkän koron rahastojen vuosituotto vs. indeksi alk. toukokuu 2009. Lähde: Rahastoraportti 5/2014

Miten tällaiset tuottoerot ovat ylipäättään mahdollisia? Nykyisillä rahastovolyymeillahan (pääomapainotettuina ja rahastojen normaalipalkkioilla ilman instituutioalennuksia) nämä luvut merkitsisivät sijoittajille *608 miljoonan euron suhteellista tappiota indeksituottoon verrattuna vuodessa*, jos sama alituottotaso jatkuu.

Tämä on toki raflaava ja varmaankin todellisuutta liioitteleva luku, mutta kuvastaa kummastukseni lähdetä. Kansainvälisissä vertailuissa on muuten päästy koko lailla samantapaisiin tuloksiin, kyse ei ole vain suomalaisesta ilmiöstä.¹

Löytyykö ihmettelylle loogista selitystä? Etsitään sitä tarkemmin vaikkapa luokalle ”korkeariskiset yrityslainat, euroalue”.

Ensin huipputuottojen mekanismista. Jos ryhmän keskimääräinen korkoriski olisi ollut koko periodilla sama kuin nyt eli n. 3,3 vuotta, niin esim. 5 %:n kuponnikorkoisen yrityslainan hinta olisi noussut rahoitusmarkkinakriisin korkohuipusta, vuodenvaihteesta 2008-2009, tasolta 55 % takaisin 100 %:iin. Tämä on sama asia kuin korkojen lasku 25 %:sta nykyiseen 5 %:n tasoon. Sijoittajalle olisi näin kertynyt laskennallinen 12,5 %:n vuosituotto ja päälle 5 % :n vuotuinen kuponkituotto.²

Nämä luvut ovat herkkiä duraatiolle eli korkovivun pituudelle. Voisiko syynä siis olla pääosin pieleen mennyt näkemys korkomarkkinan kehittymisestä? Tuskin, ei ole näyttöä siitä, että näiden rahastojen keskimääräinen duraatio olisi jakson aikana merkittävästi eronnut vertailuindeksin luvusta. Aivan koko jaksolta ei duraatiotietoja ole käytettävissä, mutta sen verran on, että voidaan pitää lähes varmana, että pieleen menneellä korkonäkemyksellä ei päästä tuottoerojen ytimeen.

Kulut ja indeksikoostumus

Kolmen tarkastelemamme rahastoryhmän keskimääräiset vuotuiset juoksevat kulut vaihtelevat melko vähän ja ovat välillä 1,0 - 1,1 %. Pääomapainotettuina ne nousevat noin kymmenyksellä eli 1,1 - 1,20 % tasolle. Rahastojen raportoiduilla kustannuksilla voidaan siis selittää 15-35 % eroa indekseihin.

Muita kuluja, siis sellaisia jotka eivät sisälly tunnusluokkaan ”juoksevat kulut”, syntyy mm. kaupankäynnistä ja mahdollisesta valuuttakaupasta tai -suojuuksesta. Valuuttaheilahteluilla voisi olla merkitystä etenkin kehittyvillä markkinoilla, mutta tilastomme rahastoista suuri osa sijoittaa euroissa tai suojaa paikallisvaluutat.

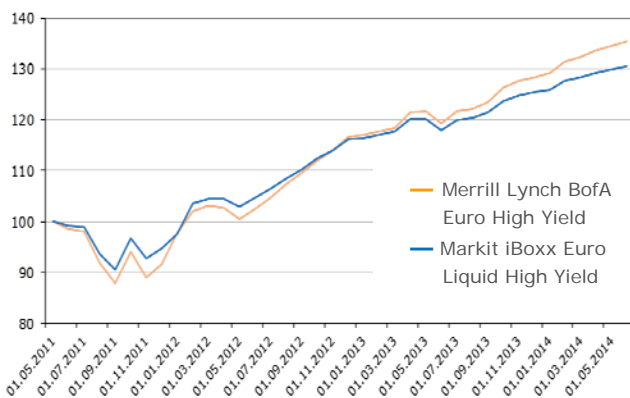
Kaupankäynti joukkolainoilla on, ehkä yllättävästi, usein kalliimpaa kuin osakkeilla. Näin varsinkin jos kaupan koko on pieni eli vain satoja tuhansia euroja.³

Kaupankäynnin hinta vaihtelee. Luottokelpoisuusluokan heikkeneminen ja lainaemission koon pieneneminen levittävät osto- ja myyntilaitaa kauemmas toisistaan, nostaten kaupankäyntikuluja. Myynti- ja ostolaita kaikkoavat vielä kauemmaksi toisistaan likviditeetin heikentyessä eli esim. markkinahäiriöiden aikana.⁴

Jos lasketaan yhteen ensin hallinnointipalkkiot: 1,0 %, sitten kaupankäyntipalkkiot (kiertonopeusoletus 1x ja instituutiokaupankulujen keskiarvo) 0,43 %, niin eroa jää edelleen melkein 3 % vuodessa!

Voisiko indeksissä olla vikaa? Vaihdetaanpa tilalle jokin toinen indeksi, joka ilmoittaa mittaavansa saman markkinan kehitystä. Kuvassa alla on vertailtu rahastoraportin käyttämän sekä toisen tunnetun korkoindexin kehitystä kolmen vuoden jaksolla.

Ensi silmäyksellä näyttää, että saisimme tuottoeroon jotain selvennystä, mutta tarkastellaanpa indeksien koostumuseroja vielä hieman tarkemmin. Uuden verrokin sisältö on nimittäin suppeampi, koska sen tarkoituksena on kuvata kyseisen markkinan kaikkein likvideintä osaa. Sen sisältämien joukkolainojen emission minimikoko on 250 miljoonaa euroa ja indeksi sisältää noin 150 eri lainaa. Alkuperäisen vertailumme indeksi sisältää 542 eri lainaa, joiden minimikoko on 100 miljoonaa euroa.



Kahden eri indeksituottajan euroalueen korkeariskisten lainojen markkinaa kuvaavat indeksit. Muilta korkeariskisten joukkolainojen markkinoilta löytyy indeksipareja, joiden tuottoerot ovat huomattavasti suurempia. *Lähde: Bloomberg*

Korkoindexirahastot rakentuvat harvoin kaikista markkinaa laajasti seuraavan indeksin joukkolainoista. Ne muodostetaan joko valmiiksi rahaston rakentamiseen soveltuvasta suppeammasta indeksistä tai jollakin menetelmällä, jolla indeksin ominaisuudet (korkorisksi, luottorisksi, toimiala yms.) voidaan replikoida riittävän tarkasti ilman että rahaston hoidon suorat tai välilliset kustannukset nousevat liian korkeiksi.

Aktiivisten rahastojen kohdalla vertailuindeksillä ei kuitenkaan pitäisi olla edes niin suurta merkitystä. Eikös tavoitteena nimenomaan ole etsiä hyviä ja tuottoisia lainoja, riippumatta lainakoosta. Muutenhan ne voisi korvata kustannustehokkailla indeksirahastoilla.

Toista vertailuindeksiämme replikoimaan on rakennettu ainakin yksi edullinen indeksirahasto. Sen juoksevat kulut ovat noin 0,5 % vuodessa.⁵ Tuottohistoriaa ei ole koko vertailumme viiden vuoden jaksolle, mutta kolmen vuoden aikana se on jäänyt indeksilleen yhteensä 1,17 % eli vähän vähemmän kuin kumulatiivisten kuluensa verran. Rahastoraportin vertailuryhmämme taas on samaan aikaan jäänyt 3,5 % vuodessa raportin valitsemalle vertailuindeksille ja tälle toisellekin periaatteessa saman markkinan indeksille 2 % vuodessa. Mil-läköhän sen selittäisi?

Korkeatuottoisten ja -riskisten korkosijoitusten eli high-yieldien juoksevat tuotot ovat laskeneet jo valtion obligaatioiden pitkän aikavälin keskiarvojen alle ja jokaisen tuottopisteen hankkiminen on työlästä. Markkinatuotolle systemaattisesti jääville ”tylsille” työkaluille ei ole pakissa tilaa, vaikka korko- ja yhdistelmämandaatteja hoitavalle varainhoitajalle voi tuottaa tuskaa ja ahdistusta tehdä korkosijoituksia nykyisellä korkotasolla.

Yksinkertaiset työvälineet on myös helppo pitää terävänä. Indeksisijoittaja saa markkinan tuoton miinus (kohtuulliset) kulut, myös korkean riskin korkosijoituksissa. Hyvää indeksikesää!

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

1 Ks. esim. SPIVA® S&P Indices Versus Active Funds Scorecard

2 Näin suuressa korkoliikkeessä pelkkä duraatio ei lineaarisena estimaattina riitä, vaan joudumme huomioimaan myös korkotasoa ja hinnan välisen suhteen kaarevuuden eli konveksisuuden.

3 Institutionaalisen kaupan rajaksi on usein määritelty puoli miljoonaa dollaria, ks. esim. *Corporate and Municipal Bond Trading Costs During the Financial Crises*, Peter Ciampi Interactive Data Corp., Eric Zizegowitz, Dartmouth College, 2010

4 *Corporate Bond Market Transparency and Transaction Costs*, Amy K. Edwards (SEC), Lawrence E. Harris, Michael S. Piwo-war, 2005

5 Kyseessä on pörssinoteerattu rahasto *iShares Euro High Yield Corporate Bond UCITS ETF*. Pörssinoteerattujen rahastojen kohdalla sijoittajan kustannuksia ovat myös välittäjä-palkkiot sekä markkinoilla vallitseva osto- ja myyntihinnan erotus eli *spread*.

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

30.6.2014

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSIT

24.11.1999 – 30.6.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	39,5
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,04 %	3,50 %	4,47 %	4,16 %
Vuoden alusta	3,55 %	4,21 %	7,14 %	4,75 %
1 v	9,30 %	3,98 %	13,79 %	4,67 %
3 v	21,44 %	6,26 %	32,66 %	6,44 %
5 v	54,53 %	6,51 %	58,29 %	6,33 %
10 v	69,36 %	6,67 %	78,88 %	6,99 %
Aloituspäivästä	75,43 %	7,00 %	79,21 %	7,46 %
Aloituspäivästä p.a.	3,92 %		4,07 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 30.6.2014 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013– 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,53 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (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	-37,01 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,90 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,83 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	27,0 %	Osakesijoitukset yhteensä 47,0 %
iShares DJ STOXX Europe Mid 200 ETF	5,5 %	
iShares DJ STOXX Europe Small 200 ETF	4,5 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	17,3 %	
PowerShares Nasdaq 100 ETF	8,6 %	
S&Co Global Top 25 Brands	3,2 %	Korkosijoitukset yhteensä 53,0 % (duraatio 0,3 v)
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,0 %	
S&Co Phoebus	4,5 %	
S&Co Phoenix	4,1 %	
DFA Emerging Markets Value	10,5 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,7 %	
S&Co Russian Prosperity	2,4 %	
iShares MSCI Latin America ETF	1,4 %	
iShares FTSE China 25 ETF	2,4 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	1,1 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	51,9 %	

SALKUNHOITAJALTA

Kylmä alkukesä ei haitannut osakemarkkinoiden kehitystä.¹ Kansainvälinen osakevertailuindeksimme on kevätkuusi neljänneksen aikana noussut 7,1 %.

Pharoksen sijoituksista parhaat nousijat olivat alkuvuodesta kolhuja kokenut venäjärahasstomme Russian Prosperity Fund Euro (+18,6 %) ja sekä laajasti kehittyville markkinoille sijoittava DFA Emerging Markets Value (+9,4 %).

Päämarkkinamme eli Eurooppa (+4,7 %) ja Pohjois-Amerikka (+7,5 %) jatkoivat yli viisi vuotta sitten alkunutta nousuaan. Sekä Eurooppa että Pohjois-Amerikka indeksirahastojen osuuksien arvot ovat puolitoistaker- taistuneet vuoden 2009 maaliskuun pohjalukemista.

Korkosijoittajat ovat saaneet nauttia Euroopan Kes- kuspankin elvytystoimista. Korkoindeksimme nousi 3,1 %, mikä on aika kiva tuotto kolmelle kuukaudelle. Pharoksessa on olen kuitenkin edelleen kaihtanut pit- kiä korkoja ja siksi tämä nousu meni valitettavasti meiltä sivu suun.

Euro-obligaatorahastomme, joka sijoittaa n. 6 vuoden pituisiin euromääräisiin lainoihin on noussut vuodes- sa 9,8 %. Konservatiivisempi lyhyen n. 3 kuukauden korkosijoitusten rahamarkkinarahaston tuotto on jää- nyt 0,3 %:iin. Pharoksen korkosijoitukset ovat pääosin olleet näissä konservatiivisissa lyhyissä koroissa.

Tästä väärinarviostani korkomarkkinoiden suhteen on seurannut, että vuoden alusta Pharos (+ 3,6 %) on jää- nyt kokonaisvertailuindeksistään (+7,1 %) jo 3,5 pro- senttiyksikköä.

Selittelyt eivät auta, mutta yritän silti. Kun korot kää-ntyvät nousuun ja pitkien korkosijoitusten arvot laske- vat - mikä tapahtuu kyllä joskus! - on Pharos siihen varautunut.

Lähes kaikki korkosalkkumme sijoitukset ovat nyt keskimäärin vain n. 4 kuukauden pituisissa suomalais- ten pankkien talletus- ja sijoitustodistuksissa. Vertai- luindeksissämme ne ovat Euroopan valtioiden obligaa- tioiden n. 6 korkoriskisissä lainasitoumuksissa.

Pää kylmänä helteisiin

Olin vuonna 2009 finanssikriisin kurssiromahduksen seurauksena nostanut Pharoksen osakepainon peräti 65 prosenttiin. Kirjoitin vuosi sitten keväällä, keskellä mukavasti nousevaa markkinaa, että olen alkanut las- kea salkkumme osakepainoa lähemmäksi neutraalia 50 %:n osuutta.

Kerroin myös, että osakurssien noustessa tulen laske- maan osakepainoa edelleen. Olen kuitenkin ollut tä- hän vastahakoinen huomattuaani, että keskuspankkien elvytystoimenpiteille ei näyttänyt kukaan tulevan loppua. Korkealvytyksen seurauksena myös osakekurssit ovat jatkaneet nousuaan.

En siis heti kevään 2013 kirjoituksistani huolimatta laskenut osakepainomme aktiivisesti. Olen kuitenkin vuoden ajan vältellyt rahastoon tulleiden uusien varo- jen sijoittamista osakemarkkinoille. Osakepainomme on vuoden aikana, kurssien noustessa, pysynyt lähellä neutraalia eli 50 prosenttia.

Kesäkuussa toimin vihdoin aktiivisemmin ja myin osakesijoituksiamme. Toistaiseksi vain muutaman prosenttiin verran juustohöylämenetelmällä eli siten, että en ole juurikaan kajonnut maantieteelliseen tai toimialakohtaiseen jakaumaan.

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-37 %) kertoo, että en ole hötkeyllä sijoitustemme kanssa. Käytännössä negatiivinen luku tarkoittaa, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat merkintöjä ja lunastuksia.

Hyvin eri markkinoille hajautetussa salkussa kuten varainhoitorahasto Pharoksessa, osakepainon säätä- minen suhteessa korkosijoituksiin on tärkein koko- naissalkun tuottoon vaikuttava tekijä. Osakepai- nomme on nyt lievässä alipainossa (46,9 %). Osake- kurssien nousu näkyy tätä kirjoitettaessa jatkuvan.

Pharoksen arvon heilahtelua kuvaava volatilitteettiluku (4,0 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindek- simme (4,7 %). Olen sijoitusalan kokemuksellani (noin 30 vuotta) huomannut, että osakemarkkinoiden kehi-

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 30.6.2014						
	Eurooppa	P. Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	11	7	1	2	22	21
Terveys	6	5	1	0	11	12
Rahoitus	9	3	2	6	20	22
Teknologia	4	9	1	2	16	14
Teollisuus	15	7	1	7	30	30
Pharos	45	31	7	17	100	100
<i>Indeksi</i>	48	36	8	9	100	

tys, olipa suunta ylös tai alas, usein jatkuu pidempään ja jyrkemmässä kulmassa kuin mitä maltillinen sijoittaja odottaisi.

Usein on silti parempi pitää pää kylmänä, ajan myötä siitä palkitaan. Warren Buffett on sanonut saman asian tyypilliseen tapansa napakasti ja hauskasti: "Vasta vuoroveden laskiessa nähdään, ketkä ovat olleet uimassa alasti."

Taloukasvu ei ennusta markkinoita

Keräsimme Pharoksessa kehittyvillä markkinoilla sekä osake- että korkomarkkinoilta muhevia tuottoja edellisellä vuosikymmenellä. Olemme osakesijoituksissa parin vuoden paussin jälkeen olleet taas ylipainossa kehittyvillä markkinoilla. Kehittyvät korkomarkkinat eivät nyt mielestäni ole riittävän palkitsevia.

Osakkeet ovat kehittyviksi leimatuilla markkinoilla kuten Kiinassa ja Venäjällä monella mittarilla huomattavan aliarvostettuja kehittyneimpiin markkinoihin verrattuna. Tilanne oli toinen muutama vuosi sitten, kun sijoittajat ryntäsivät näiden uusien löytöjen kimpuun. Viime kuukausien vahva kurssinousu on osoitus siitä, että sijoittajat ovat valmiit hyväksymään poliittisia riskejä, jos markkinat ovat näin edullisesti hinnoiteltuja.

Olemme myös jälleen kerran nähneet, että taloukasvu ei ainakaan lyhyellä alle 10 vuoden aikavälillä näytä korreloivan osakemarkkinoiden kehityksen kanssa. Ainakaan siis niin päin, että taloukasvu ennustaisi osakemarkkinoiden kehitystä.²

Euroopassa esimerkiksi Suomen heikon talouskehityksen oloissa osakekurssit ovat viimeisen 3 vuoden aikana nousseet keskimäärin yli 25 %, kun kehittyvien markkinoiden dynaamista taloukasvua kokevien yritysten osakekurssit ovat samalla jaksolla pakkasen puolella. Näennäisen paradoksin ratkaisu lienee siinä, että kansainvälisten suomalaisyritysten menestys tulee maailmalta, ei pienestä kotimaastamme.

Kaiken kaikkiaan monet omistamamme länsimaiden pörseissä noteeratut yritykset tekevät paljon kauppaa kehittyvillä markkinoilla. Olen kuitenkin sitä mieltä, että pidemmällä aikavälillä myös näillä kasvavilla markkinoilla toimivien paikallisten yritysten kasvuvauhti pitäisi heijastua niiden arvostuksiin.

Pharoksessa jatkamme osakesijoituksissa ylipainolla kehittyvillä markkinoilla (17 % verrattuna vertailuindeksiin 9 %:iin). Yritysten toimialakohtaisten painoissa ei ole vertailuindeksiin nähden suurta aktiivista valintaa.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35%:n kiinteän hallinnointipalkkion,

olivat Pharoksessa päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,53 %.

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

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

Juoksevat kulut -tunnuslukua pienentävät mukavasti myös alennukset, joita Pharos suurehkona sijoittajana saa useista sijoituskohteistaan. Alennukset, jotka yleensä maksetaan palkkionpalautuksina jälkikäteen, tuloutetaan Pharoksessa aina itse rahastoon kasvattamaan osuudenomistajien tuottoa. Niiden vaikutusta ei ole otettu huomioon katsauksen alussa mainituissa kohderahastojemme tuottoluvuissa.

Pharoksen volatiliteetti eli arvonheilunta on alle vertailuindeksimme volatiliteetin. Pyrimme vakauteen. Sal- kun negatiivinen kiertonopeus kertoo, että en ole juuri- kaan käynyt nopeaa kauppaa sijoituksillamme.

Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan. Olen itse sijoittanut merkittä- vän osan arvopaperiomaisuudestani Pharokseen, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailu- valtteja.

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



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

1 Jotkut sijoitusalan tutkijat ovat hiljattain argumentoineet ihan vakavissaan, että säällä olisi merkitystä markkinatuottoihin, ks. esim. Tremblay, Dong (2014); *Does the Weather Influence Global Stock Returns?*

Pharoksen osuudenomistajilla ei ole syytä huoleen. Meille sää on viihde-elementti katsauksiin, ei sijoituspäätöksiä ohjaava voima.

2 Toisin päin on jonkin verran evidenssiä, siis niin että markkina- kehitys ennakoisi taloukasvua, ks. esim. Dimson, Marsh, Stan- ton: *Emerging markets revisited*, Credit Suisse Global Invest- ment Returns Yearbook 2014.

PHOENIX
30.6.2014

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 30.6.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	23,2
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,48 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,64 %
Salkun kiertonopeus	11,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,91 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	7,95 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,30 %	12,41 %	6,51 %	8,02 %
Vuoden alusta	4,03 %	12,47 %	7,63 %	9,25 %
1 v	22,74 %	11,64 %	17,11 %	8,84 %
3 v	36,37 %	16,33 %	43,02 %	11,97 %
5 v	124,29 %	16,35 %	99,21 %	12,23 %
10 v	108,94 %	17,66 %	82,46 %	15,53 %
Aloituspäivästä	151,29 %	18,05 %	15,24 %	17,04 %
Aloituspäivästä p.a.	6,92 %		1,01 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

PEUGEOT SA	Ranska	4,8 %
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	4,0 %
OUTOKUMPU OYJ	Suomi	3,8 %
STATE BANK OF INDI-GDR REG S	Intia	2,8 %
ALCATEL-LUCENT	Ranska	2,5 %
ORANGE	Ranska	2,5 %
COMMERZBANK AG	Saksa	2,5 %
CORNING INC	Yhdysvallat	2,4 %
TOSHIBA CORP	Japani	2,4 %
X 5 RETAIL GROUP NV-REGS GDR	Venäjä	2,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenix-osuuden arvo nousi vuoden toisen neljänneksen aikana 3,3 % ja vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi 6,5 %. Viimeksi kuluneen vuoden aikana on rahasto-osuuden arvo noussut 22,7 % ja indeksi 17,1 %. Kolmen vuoden luvut ovat +36,4 % rahastolle ja 43,0 % indeksille.

Kehittyneiden markkinoiden pörseissä on jatkettu ylöspäin. Suhdanteet ovat nyt positiivisemmat, mutta tuloskehitys jäänyt vaatimattomaksi – ainakin Atlantin tällä puolen. Keskuspankkien elvytystoimet ovat melkein päkottaneet varojen siirtoon osakemarkkinoille, koska korkopuolelta saa taas lähinnä ”korotonta riskiä”.

Osakemarkkinoiden nykyiset arvostustasot tuntuvat korkeilta, jos niitä vertaa normaaleihin korkotasoihin. Nykykoroilla ja keskuspankkien viittauksilla siihen, että nousua ei ole edes näköpiirissä, ei osakkeille kuitenkaan ole paljon vaihtoehtoja ja arvostustasotkin vaikuttavat perusteltavissa olevilta.

Yleisten allokaatiopäätösten ohjaamalla markkinalla nousevat usein ennen muuta suurten likvidien yhtiöiden osakkeet. Niin nytkin. Phoenixin näkökulmasta on lohdullista todeta, että erikoistilanneyhtiöt ovat pysyneet edullisina. Näin nousumahdollisuudet erikoistilanteen normalisoituessa ovat erityisen hyvät. Salkku yhtiöistä Micron, Peugeot ja Outokumpu ovat hyviä esimerkkejä tästä sekä jo toteutuneesta nopeasta kurssinoususta vuoden aikana.

Maailman taloustilanne jatkaa elpymistään, vaikkakin hitaasti. Mininipalkkojen nostaminen Saksassa on hyvä uutinen sekä Suomelle että koko Euroopalle. Tämä parantaa noin neljän miljoonan köyhimpiin kuuluvien kuluttajien asemaa. Normaalisti he suuntaavat lisävarat nimenomaan kulutukseen pikemminkin kuin säästämiseen. Saksan kohentunut kulutuskysyntä on erittäin tervetullutta ja vähentää ehkä hieman Saksan kilpailukykyä Euroopassa, mikä voi myös heikentää nyt liian vahvaksi katsottua euroa.

(En malta olla samaan hengenvetoon sivuhuomautuksena toteamatta, että valitus liian vahvasta valuutasta ja sen negatiivisista vaikutuksista vientiin on enimmäkseen hölynpölyä. Huippuluokan vientivaltioilla kuten Saksalla, Hollannilla ja Sveitsillä on aina ollut vahva valuutta. Se ei ole estänyt vientiä, vaan pikemminkin päinvastoin. Vientiteollisuuden kilpailukyky on pysynyt hyvässä iskussa, kun taas heikolla valuutalla helposti suositaan ja ylläpidetään tehottomia rakenteita.)

Suomen tilanne on valitettavasti mennyt vain huonompaan suuntaan. Tästä vuodesta voi tulla jo kolmas peräkkäinen, jolloin bruttokansantuote laskee. Hallitukselta näyttäisi puuttuvan ymmärrystä talouden realiteeteista ja halua ratkaista rakenneongelmia, mikä tekee maamme näkyvät erittäin epävarmoiksi.

Kansantuotteen kasvu on vaikeaa maassa, jossa työllisten määrä laskee väestön vanhentuuksa ja maahanmuuton ollessa vähäistä samalla kun panostukset kohdistuvat enimmäkseen julkiseen talouteen ja sosiaalisektorille.

Kymmenesosa teollisuuden työpaikoista on viime vuosina poistunut ja tilalle on tullut matalan tuottavuuden palvelutyöpaikkoja. Kolmenkymmenen vuoden aikana ovat sosiaalimenot kasvaneet kaksi kertaa nopeammin kuin BKT ja investoinnit infrastruktuuriin ja koulutukseen ovat pienentyneet yhtä nopeasti.

Pelottavaksi kokonaiskuvan tekee se, että valtion ja kuntien talous on noin yhdeksän miljardia euroa alijäämäinen, siis noin 8 % viime vuosien menotasosta tai 5 % BKT:stä. Jos valtion ja kuntien talouslukuissa otettaisiin huomioon todelliset eläkemenot, olisi alijäämä tietenkin vielä suurempi. Ei ihme, että jotkut arvelevat pääministerin pakenevan Brysseliin, jotta hän ei joutuisi kohtaamaan viime vuosien politiikan seurauksia.

Phoenixin osalta sen sijaan ei tarvitse olla huolissaan: uusia erikoistilanteita näyttää syntyvän tasaista tahtia markkinatilanteesta riippumatta. Huolellinen analyysi ja maltti markkinoiden mainingeissa palkitaan sijoitussektorillamme edelleen erinomaisesti.

Ostot ja myynnit

Aktiviteetti Phoenixin salkussa on jakson aikana ollut normaalilla tasolla. Olen etsinyt – ja löytänyt – meille uusia sijoituskohteita samalla kun monien yhtiöiden kohdalla on noustu asettamaani tavoitehintaan ja olen luopunut omistuksestamme osin tai kokonaan.

Uusia yhtiöitämme ovat Bath, Bed and Beyond, Componenta, Mriya Agro, Teradata ja Verkkokauppa. Lisäsin omistustamme mm. Sabanci Holdingissa ja Toshi-bassa.

Kokonaan salkustamme poistuivat Nokia, Alcobra, Professional Diversity ja Essar Energy. Myin myös osan osakkaistemme Micronissa ja Unicreditissä merkittävien kurssinousujen (400 % ja 150 %) jälkeen.

Luku sinänsä on intialainen Essar Energy, jonka esittelin katsauksessamme 1 / 2012. Yhtiöllä oli vaikeat ajat vielä jonkin verran tämän jälkeenkin, mutta käänteen tapahduttua yhtiön mielestäni lähestulkoon rikollisesti toiminut pääomistaja päätti pakkolunastuttaa osakkeemme.

Phoenix selviytyi hässäkästä loppujen lopuksi melkein pä omilleen, mutta 70 pence lunastushinta osui kipeästi etenkin niihin, jotka lähtivät mukaan kun yhtiö listattiin Lontoon pörssiin huhtikuussa 2010 hintaan 420 penceä osakkeelta.



PSA Peugeot Citroën on Euroopan toiseksi suurin autonvalmistaja, edellä ajaa vain Volkswagen. Vuoden 2013 liikevaihto oli 54 miljardia euroa, josta autojen osuus oli 36,5 miljardia, autoteollisuuden alihankkija Faurecia 18 miljardia ja rahoitustoimintojen 1,8 miljardia. Konsernin sisäisen myynnin osuus oli 2,1 miljardia.

Yhtiö valmisti vuoden 2013 aikana 2,8 miljoonaa autoa, joista lähes 70 % myytiin Euroopassa. Peugeot Citroënin markkinaosuus Euroopassa oli viime vuonna 12,3 % ja pysyi samoissa lukemissa alkuvuonna 2014. Kiinassa tuli pientä nousua, 3,9 %:sta 4,1 %:iin ja Etelä-Amerikassa, yhtiön kolmannella päämarkkinalla, pysyttiin 5,3 %:n tasolla.

Peugeot Citroënia on Euroopan kriisivuosina koetellut sen perinteisesti vahva markkina-asema Etelä-Euroopassa. Useimmat eurooppalaiset autonvalmistajat ovat kompensoineet kotimantereen heikkoa kysyntää kasvulla muualla, mutta Peugeot Citroënin volyymit Kiinassa ja Etelä-Amerikassa eivät ole riittäneet paikkaamaan lähimarkkinoiden aukkoja.

Muita akuutteja ongelmia ovat olleet tuotannon keskittyminen työmarkkinoiltaan jäykkään Ranskaan sekä varsin epäselvä tuotemerkki-strategia. Niinpä konserni teki vuonna 2012 noin 5,7 miljardin euron tappion ja vielä 2013 vuonna -2,2 miljardia. Puolet tappioista olivat alaskirjauksia ja irtisanomiskustannuksia.

Finanssikriisi iski rajusti Peugeot Citroënin kannattavaan rahoitustoimintaan. Vuosien 2009-2010 paniikissa ei pankki ja tappiollinen teollisuuskonserni ollut mikään voittajayhdistelmä. Pankkitoiminta tarvitsikin Ranskan valtion apua lyhytaikaiseen rahoitukseensa. Näin lainausta jouduttiin leikkaamaan juuri samaan aikaan, kun kriisi osui automyyntiin muutenkin.

Takaisin kisaan

Ralliradoilla konsernin autot ovat pärjänneet erinomaisesti. Marcus Grönholmin Peugeotilla saavuttamien maailmanmestaruuksien jälkeen ykköstitä meni muualle vain vuodeksi kunnes tuli ennennäkemätön Citroënien voittoputki 2004-2012. Viime vuonna kuitenkin harmitti, kun ykköspaikan nappasi rallissakin VW - ja vieläpä ranskalaisen kuljettamana!

Ei siis ihme, että yhtiötä uuteen nousuun nostavan toimenpidekokonaisuuden sisäinen kanpanjani kuuluu: *Back in the Race*.

Toimintoja on tehostettu mm. määrittelemällä tuotemerkit uudelleen (jatkossa Peugeot, Citroën, DS) ja karsimalla mallivalikoimaa. Vuoteen 2022 mennessä eri mallien määrä on tarkoitus pudottaa 45:stä 26:een.

Ranskan toiminnoissa on saatu sovittua ammattiliittojen kanssa suuremmasta joustavuudesta sekä vähennetty selvästi työntekijöiden määrää. Kustannuksia pyritään pudottamaan 500 miljoonalla eurolla niin,

että kahden miljoonan auton myynti (muualla kuin Kiinassa) riittäisi kulujen kattamiseen aiemman 2,6 miljoonan auton asemesta. Tähän myyntitasoon päästiin jo 2013.

Yhteissopimus kiinalaisen Dongfengin kanssa ja päätös neljännen tehtaan rakentamisesta Kiinassa pyrkivät nopeuttamaan kasvua Aasian markkinoilla. DS-merkki on onnistunut erinomaisesti profiloitumaan Kiinassa ranskalaiseksi ylellisyustuotteeksi omine kauppoineen ja korjaamoineen.

Toukokuussa toteutetun kolmen miljardin euron annin jälkeen yhtiön markkina-arvo on 8,8 miljardia (lähes 10 miljardia, jos lasketaan mukaan warrantit, jotka - mikäli ne käytetään - tuovat 800 miljoonaa euroa uutta omaa pääomaa). Mitä siihen hintaan saa?

Tytäryhtiö Faurecia on listattu erikseen ja sen arvo on tätä kirjoitettaessa 3,3 miljardia euroa. Peugeot Citroënin omistusosuus on 51,7 % ja osakkuuden arvo siis 1,7 miljardia. Faurecia vastaa 1,6 miljardin euron osuudesta konsernin nettovelkoja.

Pankkitoiminta oli vuonna 2013 noin 228 miljoonaa euroa voitollinen 21,2 miljardin euron taseella. Iso osa epävarmuudesta on liittynyt juuri rahoitustoimintoihin, vaikka ne ovatkin olleet sekä kannattavia että vähäriskisiä. Lainasalkku koostuu sadoista tuhansista pienlainoista, joissa auto on vakuutena. Keväällä 2014 Peugeot Citroën liittoutui tällä puolella Santanderin kanssa. Tarkoitus on vähentää riskejä edelleen ja parantaa lainaustoimintojen kilpailukykyä. Konservatiivinen arvostus pankkitoiminnoille olisi nähdäkseni noin 1,3 miljardiin euroa.

Autonvalmistuksen bruttoarvoksi tulee siis noin 7 miljardia euroa. Vuodenvaihteessa nettovelkaa oli 2,5 miljardia, mutta toukokuun annin jälkeen nettovelka lienee koko lailla nollassa ja warranteista on vielä tulossa noin 800 miljoonan euron rahoituserä. Näin ollen saamme noin kuudella miljardilla eurolla liiketoiminnot, joiden liikevaihto oli vuonna 2013 noin 36,5 miljardia euroa ja EBITDA 2 miljardia euroa. Toisen sanoen EV/EBITDA noin kolme todelliseen katastrofivuotena. Lyhyellä aikavälillä yhtiö pyrkii kaksinkertaistamaan tämän vuoden 2010 tasolle ja pidemmällä aikavälillä nostamaan liikevoiton 5 %:iin, mistä seuraisi viiden miljardin euron EBITDA.

Peugeot Citroënin liiketoiminnot vaativat suuria investointeja kilpailukykyyn ylläpitämiseksi. Siten noin neljän tietämiin nouseva EV/EBITDA normaalille kannattavuudelle lienee realistinen tavoite. Tämä tarkoittaisi, että osakkeen arvo voisi edelleen kaksinkertaistua, kuten se jo teki 2013/2014.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

30.6.2014

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 30.6.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	33,1
Vertailuindeksi	75 % OMX Helsinki Cap GI, 25 % MSCI AC World NDR
Hallinointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-14,75 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,97 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	10,23 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,41 %	7,45 %	6,44 %	9,20 %
Vuoden alusta	4,89 %	8,91 %	8,22 %	10,54 %
1 v	16,27 %	8,11 %	30,43 %	10,37 %
3 v	32,31 %	13,09 %	35,34 %	16,60 %
5 v	100,73 %	13,24 %	102,44 %	15,97 %
10 v	129,61 %	15,35 %	138,99 %	17,06 %
Aloituspäivästä	295,50 %	14,54 %	192,66 %	16,79 %
Aloituspäivästä p.a.	11,41 %		8,80 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	11,1 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	6,5 %
VACON OYJ	Suomi	6,4 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	5,6 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,2 %
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	Ruotsi	4,9 %
HARLEY-DAVIDSON INC	Yhdysvallat	4,8 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,2 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,0 %
TIETO OYJ	Suomi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Maailman pörssien vahva nousu, joka on nyt kestänyt kaksi vuotta, jatkui toisella neljänneksellä. Vertailuindeksimme nousi kokonaiset 6,4 %.

Toisin kuin voimakkaasti nousevilla markkinoilla yleensä, Phoebus pysyi indeksin tahdissa ja nousi sekin 6,4 %. Vuoden alusta Phoebus on kuitenkin edelleen indeksiä jäljessä.

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

Omistajat lunastivat Phoebuksesta toisella neljänneksellä nettona 40 te. Saimme yhtiöiltämme osinkoja 400 te ja käytin 274 te osakkeiden ostoon. Siten kasvamme oli neljänneksen lopussa edelleen 4,6 % rahaston arvosta, joka on minusta melko normaali taso.

Lisäsin omistustamme eniten ranskalaisessa TFF Groupissa, jonka osuus salkustamme on vasta 1,5 %. Osake on epälikvidi, joten olen vaiheistanut ostoja pitkälle ajalle ja tulen jatkamaan niitä hiljalleen. Muut ostamani yhtiöt olivat Fortum ja Konecranes.

Phoebuksesta "tavallinen" sijoitusrahasto

Phoebus muuttuu 1.9.2014 alkaen tavalliseksi Sijoitusrahastolain mukaiseksi rahastoksi (eurooppalaisittain "UCITS"). Tähän astihan Phoebus on koko 13-vuotisen toimintansa ajan ollut statukseltaan erikoissijoitusrahasto, jota eivät koske kaikki tavallisen sijoitusrahaston vaatimukset salkun hajautuksen suhteen.

Muutoksen syynä on uusi EU-sääntely. Finanssikriisin jälkeen unionimme on päättänyt säännellä tarkemmin niin sanottuja vaihtoehtoisia rahastoja, joihin kuuluvat lähinnä hedge-rahastot ja pääomarahastot, mutta Suomessa myös erikoissijoitusrahastot.

Näiden vaihtoehtoisten rahastojen hoitajilta vaaditaan jatkossa erillistä toimilupaa ja tavallisista rahastoista poikkeavia raportointiprosesseja. Sen sijaan, että hankkisimme lisää toimilupia, mikä kasvattaisi kustannuksia, päätimme muuttaa Phoebuksen tavalliseksi rahastoksi. Yksinkertainen on tehokasta.

Salkunhoidon kannalta rahaston statuksen muuttuminen ei ole kovin oleellista. Phoebus on tähänkin saakka ollut hajautukseltaan hyvin lähellä tavallisten rahastojen määräyksiä.

Toisen neljänneksen lopussa suurimman sijoituksemme (Fortum) paino oli tosin noussut 11,1 %:iin, kun jatkossa yläraja tulee olemaan 10 %. Muilta osin salkku täytti jo nyt ne määräykset, jotka astuvat voimaan syyskuussa.

Myös sijoittajan kannalta muutokset ovat pieniä. Olemme kertoneet, että Phoebuksen ei ole tarkoitus edustaa kovin suurta osaa sijoittajan salkusta, koska rahasto ei pyri hajauttamaan sijoituksiaan kovin laajasti. Sama neuvo pätee jatkossa. Vaikka minimihajautusvaatimus hieman laajeneekin, ei rahaston todellinen hajautus tule juuri kasvamaan.

Helputusta statuksen muutos tuo niille, jotka hoitavat alaikäisten lastensa suurempia summia. Huollettavien varojen sijoittaminen erikoissijoitusrahastoon on vaatinut maistraatin luvan, mutta sijoitukset tavalliseen sijoitusrahastoon eivät sitä käsittäkseni edellytä.

Muutos UCITS-rahastoksi merkitsee myös, että voisimme halutessamme myydä Phoebusta muissa ETA-maissa (joskaan en näe siihen tarvetta) ja se saattaa joissakin tapauksissa helpottaa osinkojen lähdeverojen takaisinperintää.

Vertailuindeksi muuttuu

Merkittävin asia syyskuun sääntömuutoksessa on, että yhden sijoituksen maksimipaino laskee 10 prosenttiin nykyisestä 20 %:sta. Tämä vaikuttaa mahdollisuuksiin ylipainottaa suurimpia yhtiöitä indeksiin nähden.

Phoebuksen vertailuindeksissä Suomen osakemarkkinat painavat nyt 75 % ja maailman osakemarkkinat 25 %. Kun Suomen indeksin maksimipainot ovat 10 % per yhtiö, suurimpien suomalaisten yhtiöiden paino vertailuindeksissämme on siis 7,5 % (75 % x 10 %). Olen tähän saakka halutessani voinut ylipainottaa niitä 2,5-kertaisesti.

Jos pitäisimme vertailuindeksin ennallaan, voisin ylipainottaa niitä enää 1,33-kertaisesti. Se on minusta liian vähän, joten Phoebuksen muuttuessa tavalliseksi rahastoksi myös Suomen osuutta vertailuindeksissä on syytä hieman pudottaa.

Tulemme ensi vuodenvaihteessa muuttamaan vertailuindeksiä niin, että Suomen paino on 60 % ja maailman paino on 40 %.

Tämäkään muutos ei juuri vaikuta salkunhoitoon, vaan lähinnä tuo vertailuindeksin lähemmäs salkkumme nykyistä rakennetta. Olenhan jo monen vuoden ajan kertonut, että Suomen pörssistä on yhä vaikeampaa löytää riittävän laadukkaita yhtiöitä. Suomen paino Phoebuksen osakesijoituksista oli kesäkuun lopussa 56,2 %.

Paljon tekstiä tyhjästä? Ehkä niin, mutta pelisäännöistä on syytä olla täysin perillä. Tässä tapauksessa siis rahaston säännöistä.

VAISALA Esitellessäni säähavaintolaitteiden tuottajamme Vaisalan edellisen keran kolme vuotta sitten katsauksessamme 2/2011, kerroin pettyneeni yhtiön tuloskehitykseen uuden toimitusjohtajan aikakaudella. Sanoin myös, että kolmen vuoden päästä voi olla syytä ryhtyä toimenpiteisiin, jos tulosluvut eivät vieläkin osoita yhtiön olevan oikealla tiellä.

Arvioinnin aika on siis käsillä. Ansaitseeko Vaisala edelleen paikkansa salkussamme?

Kolmessa vuodessa Vaisalan liikevaihto on noussut 8 %. Aneeminen kasvu johtuu pitkälle siitä, että yhtiön asiakkaista monet ovat julkisyhteisöjä, joiden budjetit on viime vuosina supistettu. Mutta myös yhtiön oma toiminta jättää hieman toivomisen varaa, kuten Controlled Environment -divisioonan johtajan potkut viime syksynä osoittivat.

Kasvun puutteesta huolimatta tulos on kehittynyt melko hyvin. Viime esittelystä käyttökate on noussut 38 % ja liiketulos on noussut 77 %. Suuret, kustannuksia aiheuttavat projektit, kuten uuden toiminnanohjausjärjestelmän käyttöönotto, alkavat olla takana. Mielestäni uusi talousjohtaja vaikuttaa myös erittäin osaavalta.

Tavoitteisiin on toki vielä matkaa. Vaisala kertoi toukokuussa tavoittelevansa 15 %:n liikevoittomarginaalia vuoteen 2018 mennessä, kun se viime vuonna oli puolet tästä. Tavoite on kova, mutta ehkä ei täysin epärealistinen.

Vuosina 2002-2008 tulos oli sillä tasolla ja sitä ennen korkeampikin. Vaisalan asiakkaat ovat matkan varrella kuitenkin muuttuneet osaavammiksi ostajiksi, joten vanhoille tulostasoille palaaminen vaatii töitä.

Jos Vaisala pääsisi tavoitteisiinsa, tulos per osake olisi noin 1,75 euroa, joten nykyinen osakekurssi (24,00 euroa) vastaisi P/E -lukua 13,8x. Huomioiden tuo "jos" (joka ei ole pieni) arvostus näyttää ehkä korkealta. Mutta on syytä muistaa myös, että yhtiön tase on viime vuoden pääomanpalautuksen jälkeenkin edelleen hyvin vahva. Nettokassalla korjattu velaton P/E-luku olisi 12,1x ja bruttoarvo 8,5x liiketulos.

Yhtiön laatuun nähden arvostus ei ehkä ole kovin korkea. Se toki riippuu siitä, miten näkee laadun. Operatiivisesti Vaisala on Suomen olosuhteissa ainutlaatuisen vahva, alansa täysin kiistaton johtaja maailmassa. Kynnikko voi tosin kyseenalaistaa sen mitä arvoa on operatiivisella vahvuudella, jos se ei muutu rahaksi?

Olen toistaiseksi päättänyt ryhtyä siihen toimenpiteeseen, että en tee omistusosuutemme suhteen mitään. Vaisala on oikealla tiellä, joskaan ei niin selvästi kuin toivoin sen tässä vaiheessa olevan. Pidän kuitenkin yhtiön kasvullisesta omistuksesta ja sen markkina-asemasta ja olen siksi valmis antamaan Forsénin joukoille kolmannenkin mahdollisuuden saada tulosta aikaan.

Kun osake laskee -60 % kolmessa vuodessa sen jälkeen, kun se on jo valmiiksi puoliintunut, ja yhtiö päättää lakkauttaa osingonjakonsa, lienee kyseessä suurempikin kriisi? Rahaston salkunhoitaja, joka on sijoittanut kyseiseen yhtiöön, pitäne itseään melko hölmönä?

Ei aina. Lukiessani katsauksemme 1/2011 kirjoittamani aikuiskoulutusyhtiömme Strayer Educationin esittelyä yllätyin siitä, kuinka samoin näen yhtiön yhä edelleen, vaikka se onkin sijoituksena ollut surkea.

Kerroin viimeksi yllätyväni suuresti, jos koulutustoimialan sääntely ei asettuisi uomiinsa 2-3 vuodessa ja odotin kysynnän kasvavan, kunhan niin käy. Sääntelymuutos on kuitenkin kestänyt kauemmin kuin uskoin ja on vieläkin kesken. Mutta pahin häly on laantunut ja ainakin sijoittajat alkavat olla vakuuttuneita siitä, että uusi sääntely ei Strayeria kaada.

Sen sijaan näyttää selvältä, että kysynnän lasku ei johtunut vain aikuiskoulutuksen kohujulkisuudesta, kuten oletin. Uutisoinnin rauhoittuakin kysyntä on jatkanut laskuaan. Strayerin näkemys on, että työllisyyden kasvun puute on suurin selittävä tekijä.

Johto on nähdäkseni reagoinut viisaasti. Strayer on taantuman aikana panostanut yritysalliansseihin ja kouluttaa yhteistyösopimusten perusteella työntekijöitä kymmenille suuryhtiölle (esim. American Express, Volkswagen, Toyota, Hewlett Packard ja Starbucks). Lisäksi johto paransi koulun erottuvuutta ostamalla Jack Welch Management Institutin, jossa GE:n legendaarinen ex-pääjohtaja tarjoaa eMBA-ohjelmia.

Strayer yritti ensin välttää irtisanomisia, mutta joutui loppuvuodesta 2013 toteamaan käyttöasteen laskeneen liikaa ja sulki viidenneksen kouluistaan. Molemmat päätökset olivat minusta oikeita. Hyvä johto tunnustaa realiteetit ja kääntää takkinsa tarpeen mukaan.

Kritisoin johtoa lähinnä siitä, että se jakoi 2008-2012 osakkaille kokonaiset 740 miljoonaa dollaria, josta 220m lainarahalla, ikään kuin se olisi näin voinut vakuuttaa osakekurssiin. Huonoina aikoina on minusta parempi rakentaa kassapuskuria kuin tuhota sitä. Mutta johdon käännettyä tässäkin asiassa viime vuonna takkinsa - osinko lakkautettiin ja omien osakkeiden ostoja vähennettiin merkittävästi - Strayerista tulee tänä vuonna taas nettovelaton.

Enää en ihmettele, vaikka sääntely viipyisi. Ja tunnustan virheeni: ostin Strayeria aivan liian aikaisin. Nyt olen kuitenkin entistä vakuuttuneempi siitä, että Strayer on alansa paras yhtiö, enkä aio kääntää takkiaini sijoitukseemme suhteen. Koulutusta tarvitaan ja alansa parhaalla yhtiöllä on edessään hieno tulevaisuus.

Milloin pilvet väistyvät on sitten eri asia. Mutta Strayerin paino salkussamme on vain 1,2 %, joten riskimme on hyvin rajallinen. Pitkäjänteisinä sijoittajina meillä on malttia odottaa rauhassa parempia aikoja.

Strayer Education, Inc.



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

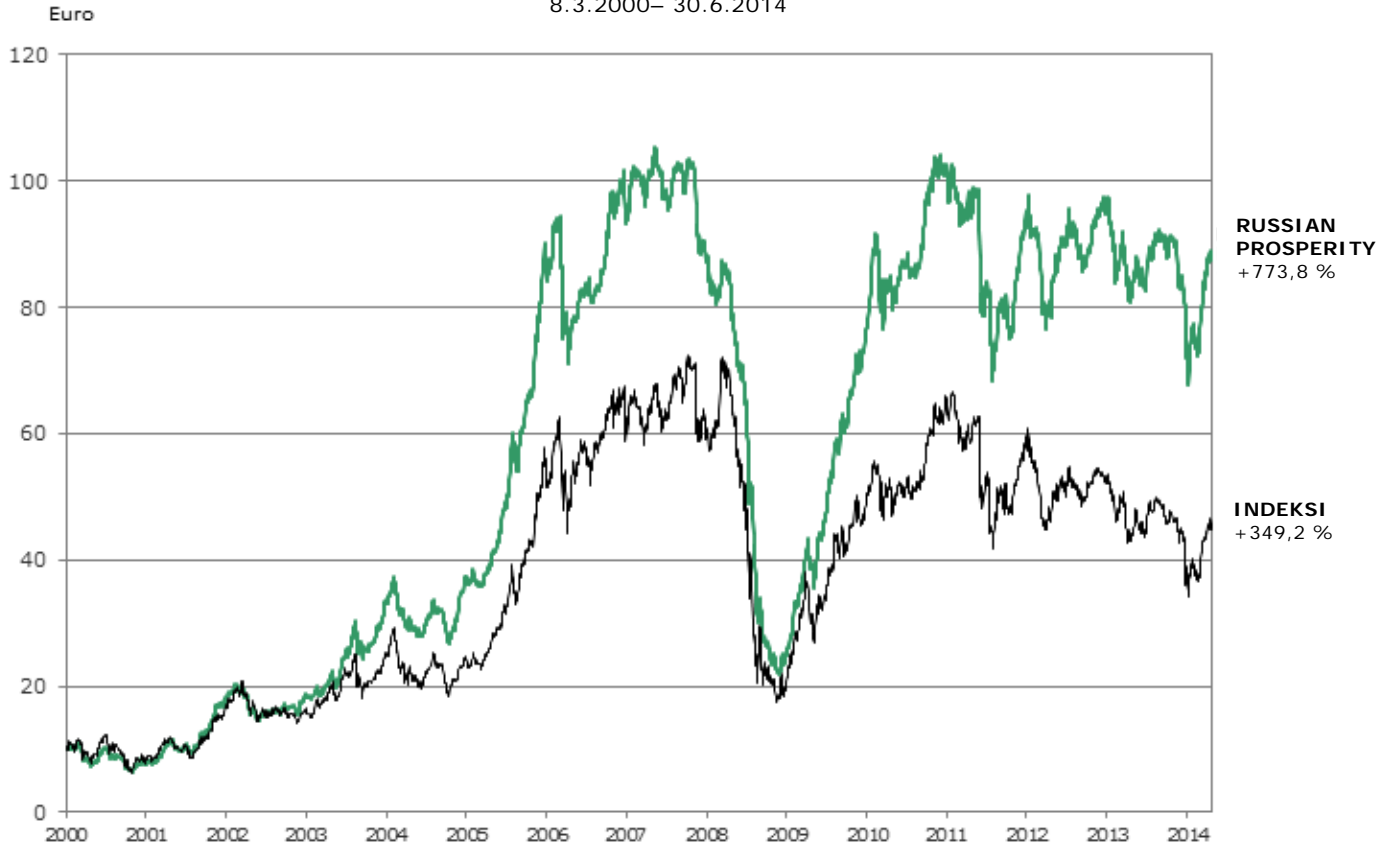
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

30.6.2014

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000– 30.6.2014



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	99,7
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0–2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitajat	Inari Kanninen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	15,64 %	18,21 %	13,11 %	26,78 %
Vuoden alusta	-4,00 %	24,31 %	-4,79 %	31,71 %
1 v	6,90 %	19,34 %	2,98 %	25,36 %
3 v	-7,18 %	18,77 %	-23,98 %	24,69 %
5 v	120,96 %	18,53 %	42,89 %	25,14 %
10 v	189,78 %	19,85 %	107,60 %	31,62 %
Aloituspäivästä	773,80 %	22,12 %	350,73 %	34,06 %
Aloituspäivästä p.a.	16,34 %		11,09 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	1,59 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,15 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,41 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,11 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme ainakaan toistaiseksi voi julkaista, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa, ei niitä ole saatavilla.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	9,8 %
BASHNEFT	Venäjä	9,5 %
SBERBANK OF RUSSIA	Venäjä	6,0 %
MHP SA	Ukraina	5,9 %
LUKOIL HOLDING	Venäjä	5,3 %
DIXY	Venäjä	4,9 %
MOBILE TELESYSTEMS	Venäjä	4,9 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,7 %
MAGNIT	Venäjä	4,4 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,4 %

Omistukset on ilmoitettu kohderahaston eli Russian Prosperity Fund Luxin osakeomistusten perusteella.

SALKUNHOITAJALTA

Venäjän markkinat toipuivat vuoden toisen neljänneksen aikana alkuvuoden rankasta pudotuksesta ja RTS-yleisindeksi nousi 13,1 %. Russian Prosperity Fund Euro osuuden arvo nousi samalla jaksolla 15,6 %.

Russian Prosperity Fund Euro on syöttörahassto, joka sijoittaa Venäjän markkinoille luxemburgilaisen Russian Prosperity Fund (Luxembourg) -rahaston kautta. Kohderahasto ei peri Russian Prosperity Fund Euroilta hallinnointipalkkiota.

Kohderahastomme merkittävimmät omistukset ovat säilyneet lähes ennallaan. Sberbank nousi jälleen kymmenen suurimman omistuksen joukkoon 6 %:n painolla salkussa.

Rahastosta myytiin Mirland Development, jossa omistusosuutemme oli suhteellisen pieni. Tilalle ostettiin pienillä painoilla Magnitogorsk terästehtaan osakkeita sekä LSR Groupin osakkeita.

LSR Group on Venäjän suurin rakennusmateriaalien tuottaja. Yritys on toiminut vuodesta 1993 lähtien. Yhtiö toimii myös itse kiinteistökehittäjänä. LSR on aktiivinen markkinan kaikilla segmenteillä: massatuotannosta ylellisiin nimekkäiden arkkitehtien suunnittelemiin koteihin. Yhtiöllä on tehtaita Pietarissa, Moskovassa ja Jekaterinburgissa.

LSR Group työllistää lähes 16 000 työntekijää ja sen liikevaihto vuonna 2013 oli noin 1,4 miljardia euroa. Yhtiöllä on noin 600 miljoonaa euroa nettovelkaa ja sen vuoden 2013 vapaa kassavirta oli 300 miljoonaa euroa.

Rahaston toimialapainot ovat neljänneksen aikana pysyneet kutakuinkin ennallaan.

Ukrainan tilanne

Kohderahastomme salkunhoitaja Prosperity Capital Management (PCM) pitää hyvin epätodennäköisenä, että Venäjä valtaisi Krimin niemimaan tavoin myös Itä-Ukrainan.

Väestön etninen koostumus on Ukrainan itäosissa hyvin erilainen kuin Krimillä eikä yleinen mielipide ole yhtä yksioikoisen venäjämielistä. Sitä paitsi Putin tuskin haluaa ottaa riskiä mahdollisesti sodaksi asti kiristyvästä konfliktista veljeskansana pidetyn Ukrainan kanssa.

Krimin valtaaminen oli kokonaan toinen asia. Monet venäläiset ovat aina pitäneet Krimiä osana Venäjää ja merkittävä osa krimiläisistä näkee itsensä venäläisinä.

Venäjään liittymisen seurauksena krimiläiset saavat eläkkeensä Venäjältä ja julkisten virkojen osalta venäläisen palkkatason; nämä ovat noin kolminkertaisia ukrainalaisiin verrattuna. Krimiläiset yritykset saanevat jatkossa enemmän tuloja venäläisiltä turisteilta ja oletettavasti myös pääomasijoituksia Venäjältä. Venäjän maksettavaksi tulee infrastruktuuriltaan huonokuntoisen, mutta luonnonkauniin, Krimin kunnostaminen.

Markkinoilla poliittiset riskit nähdään kuitenkin edelleen valtavana. Venäläisten osakkeiden arvostus on tällä hetkellä samalla tasolla kuin v. 1999. P/E-luku on noin 6x, vaikka Venäjä ja sen talous ovat huomattavasti paremmassa kunnossa kuin silloin.

Edistysaskelia

PCM:n mukaan Ukrainan kriisin yhteydessä on unohtunut, miten paljon Venäjän talous on viimeisen viiden vuoden aikana vahvistunut.

Venäjä on nykyisin maailman viidenneksi suurin talousalue. Bruttokansantuote oli vuonna 2013 1550 miljardia euroa. Venäjän vähittäismarkkinoiden koko on noin 475 miljardia euroa eli se on maailman seitsemänneksi suurin vähittäismarkkina. Venäjän osuus maailman öljyntuotannosta oli vuonna 2012 noin 13 %.

Venäjä on luonnonrikkauksiensa ja korkeasti koulutetun 145-miljoonaisen väestönsä ansiosta suuri kasvava talous. Se on myös merkittävä ja usein kustannuksiltaan kilpailukykyinen raaka-aineiden tuottaja (mm. öljy, kaasu, hiili, alumiini, rauta, vehnä jne.).

BKT on kymmenkertaistunut vuodesta 1999 (146 miljardia euroa) vuoteen 2013 (1 550 miljardia euroa). Valtion velka oli viime vuonna 13 % BKT:sta, kun se vuonna 1999 oli 162 %. Inflaatio oli 6,5 %:n tasolla, kun se vuonna 1999 oli 86 %.

Tällä hetkellä talouden kasvu (1,3 % vuonna 2013) on kulutuskysyntäveitoista. Alhaisten verojen, pienen velkaantumisen ja korkean säästämisasteen (18 %) ansiosta venäläisillä kuluttajilla on suhteellisen suuret käytettävissä olevat tulot.

Venäjällä on toki dilemmansa: kehittyneen valtion hidas kasvu sekä monia kehitysmaiden ongelmia (mm. riippuvuus energian viennistä). Venäjän talous elää edelleen siirtymävaihetta entisen Neuvostoliiton aikaisista valtio-omisteisista tuotantoyksiköistä kohti länsimaalaista yrityskulttuuria.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,

Inari Kanninen

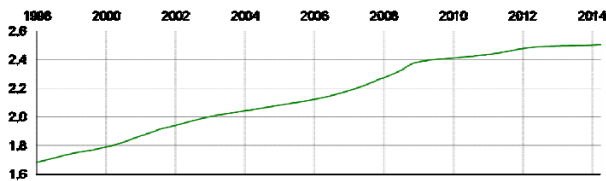
Inari Kanninen, salkunhoitaja
inari.kanninen@seligson.fi

Toimiala	Rahasto	RTS-indeksi
Öljy & kaasu	35 %	51 %
Kulutustavarat	32 %	7 %
Telekommunikaatio	12 %	10 %
Energia (sähkö)	5 %	2 %
Rahoitus	8 %	18 %
Muut raaka-aineet	8 %	11 %
Teollisuus ja muut	0 %	1 %

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	235,9
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,12 %	0,04 %	0,10 %	0,02 %
Vuoden alusta	0,21 %	0,04 %	0,17 %	0,02 %
1 v	0,34 %	0,03 %	0,27 %	0,02 %
3 v	2,48 %	0,06 %	2,09 %	0,05 %
5 v	4,63 %	0,06 %	3,89 %	0,05 %
10 v	22,13 %	0,13 %	22,43 %	0,14 %
Aloituspäivästä	48,88 %	0,14 %	51,69 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,48 %		2,60 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	-2,96 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,24
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,83 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

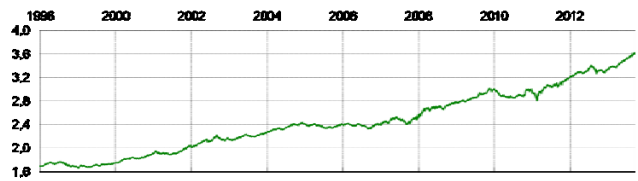
Helsingin OP - tilisopimus	Suomi	11,1 %
Oulun OP - tilisopimus	Suomi	8,1 %
Sijoitustodistus SHB 23.09.2014	Suomi	3,4 %
Määräaikainen talletus Ålandsbanken 04.09.2014	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Nordea 03.07.2014	Suomi	3,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 13.10.2014	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus AsuntoHypoPankki 11.03.2015	Suomi	2,6 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
OP-Pohjola -ryhmä	Suomi	19,3 %
S-Pankki	Suomi	14,2 %
Ålandsbanken	Suomi	13,2 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	10,7 %
Suupohjan Osuuspankki	Suomi	8,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	81,0
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	0,28 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,33 %	3,17 %	3,03 %	3,07 %
Vuoden alusta	7,38 %	2,82 %	7,34 %	2,80 %
1 v	9,72 %	2,75 %	9,69 %	2,78 %
3 v	25,09 %	4,08 %	25,24 %	4,07 %
5 v	33,51 %	3,75 %	29,57 %	3,82 %
10 v	64,52 %	3,82 %	61,77 %	3,75 %
Aloituspäivästä	115,10 %	3,75 %	114,50 %	3,69 %
Aloituspäivästä p.a.	4,99 %		4,97 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,31 %
Salkun kiertonopeus	-3,92 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 28,5 %, AA 32,3 %, A 1,8 %, BBB 35,7 %, BB 1,6 %, B 0,2 %
Salkun korkoriski (duraatio)	6,45
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	1,17 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.04.2019	Ranska	5,1 %
Italian valtion obligaatio 4,25% 01.03.2020	Italia	5,0 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	5,0 %
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,6 %
Saksan valtion obligaatio 4,0% 04.01.2018	Saksa	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,75% 25.04.2017	Ranska	3,7 %
Ranskan valtion obligaatio 3,25% 25.10.2021	Ranska	3,5 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
Italian valtio	Italia	23,7 %
Ranskan valtio	Ranska	22,8 %
Saksan valtio	Saksa	19,2 %
Espanjan valtio	Espanja	12,1 %
Hollannin valtio	Hollanti	6,0 %

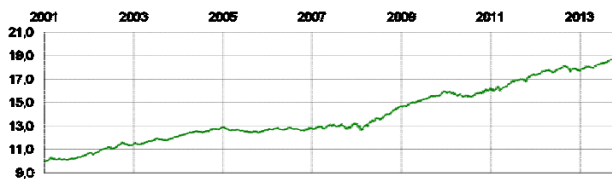
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	81,2
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,33 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,48 %	1,67 %	2,71 %	1,74 %
Vuoden alusta	4,67 %	1,84 %	5,25 %	1,83 %
1 v	6,06 %	2,04 %	7,23 %	2,07 %
3 v	19,15 %	2,66 %	22,13 %	2,71 %
5 v	32,21 %	2,69 %	37,92 %	2,60 %
10 v	58,90 %	3,00 %	69,35 %	2,79 %
Aloituspäivästä	87,99 %	3,07 %	105,04 %	2,92 %
Aloituspäivästä p.a.	5,06 %		5,77 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,38 %
Salkun kiertonopeus	1,95 %
Lainaluokitukset	AAA 8,2 %, AA 9,3 %, A 41,7 %, BBB 40,8 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,86
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,87 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2014)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

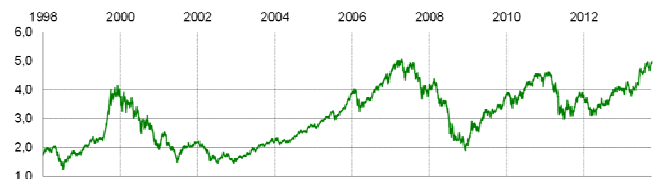
Suomen valtion obligaatio 4,0% 04.07.2025	Suomi	1,6 %
Hollannin valtion obligaatio 3,50% 15.07.2020	Hollanti	1,5 %
ENI SPA 4,75% 14.11.2017	Italia	1,0 %
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,0 %
ENEL SPA 5,25% 20.06.2017	Italia	1,0 %
GAS NATURAL 4,125% 26.01.2018	Espanja	1,0 %
BMW FINANCE NV 3,25% 14.01.2019	Saksa	1,0 %
Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina		
ELECTRICITE DE FRANCE	Ranska	3,9 %
VOLKSWAGEN	Saksa	2,7 %
ENEL SPA	Italia	2,6 %
TELEFONICA	Espanja	2,3 %
ORANGE	Ranska	2,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	78,6
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,70 %	14,32 %	6,76 %	14,33 %
Vuoden alusta	7,50 %	15,53 %	7,71 %	15,58 %
1 v	36,45 %	14,95 %	36,88 %	14,99 %
3 v	27,93 %	22,46 %	28,98 %	22,58 %
5 v	96,13 %	21,42 %	100,14 %	21,48 %
10 v	137,59 %	21,95 %	139,14 %	22,04 %
Aloituspäivästä	211,77 %	24,81 %	168,36 %	25,08 %
Aloituspäivästä p.a.	7,24 %		6,26 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	8,46 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistussuus (30.6.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	10,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	10,1 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,7 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,9 %
METSO OYJ	Suomi	4,8 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	4,5 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO
30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	145,5
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11– 0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,04 %	5,39 %	12,27 %	2,70 %	12,72 %
Vuoden alusta	2,81 %	7,25 %	14,13 %	3,00 %	14,41 %
1 v	31,76 %	37,44 %	14,43 %	31,50 %	15,89 %
3 v	22,23 %	40,08 %	23,46 %	22,04 %	23,93 %
5 v	82,58 %	126,44 %	22,36 %	82,26 %	22,77 %
10 v	79,89 %	168,93 %	23,39 %	79,58 %	23,68 %
Aloituspäivästä	86,66 %	201,81 %	22,85 %	86,40 %	23,10 %
Aloituspäiv. p.a.	5,16 %	9,32 %		5,15 %	

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu ottaen huomioon rahastosta jaetun tuotonmaksut, joten se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. OMXH25-indeksi on hintaindeksi eli siinä ei ole mukana osinkoja, joten osuuden arvonkehitys kuvaa paremmin rahaston indeksiseurantaa.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	35,27 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,21 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

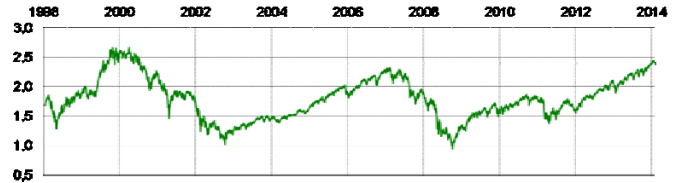
Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	10,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	7,4 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,4 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,6 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,3 %
METSO OYJ	Suomi	4,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO
30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	103,1
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,82 %	9,12 %	3,85 %	10,86 %
Vuoden alusta	7,04 %	11,09 %	7,22 %	12,42 %
1 v	22,65 %	10,54 %	23,17 %	11,23 %
3 v	35,45 %	16,71 %	36,88 %	17,29 %
5 v	82,67 %	16,90 %	86,54 %	17,23 %
10 v	62,75 %	19,26 %	72,38 %	19,45 %
Aloituspäivästä	42,06 %	21,92 %	62,30 %	22,18 %
Aloituspäivästä p.a.	2,21 %		3,06 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,55 %
Salkun kiertonopeus	-0,14 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,10 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
NESTLE SA-REG	Sveitsi	5,1 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,0 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,3 %
TOTAL SA	Ranska	3,5 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,5 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,3 %
BASF SE	Saksa	2,2 %
SIEMENS AG-REG	Saksa	2,1 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	1,9 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	1,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	40,3
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksii Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,29 %	9,22 %	6,40 %	10,35 %
Vuoden alusta	3,98 %	12,53 %	4,32 %	13,49 %
1 v	7,80 %	12,19 %	9,00 %	13,16 %
3 v	26,71 %	14,66 %	28,76 %	15,52 %
5 v	56,60 %	14,97 %	65,92 %	15,98 %
10 v	15,49 %	18,69 %	26,99 %	19,45 %
Aloituspäivästä	-55,98 %	21,96 %	-51,51 %	22,96 %
Aloituspäivästä p.a.	-5,50 %		-4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013–30.6.2014

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	3,37 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,95 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	7,4 %
SAMSUNG ELECTR-GDR	Korean tasavalta	6,5 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	5,1 %
BHP BILLITON LTD	Australia	4,5 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	4,1 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	3,6 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,6 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	3,0 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	2,5 %
WOOLWORTHS LTD	Australia	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIikka INDEKSIRAHASTO

30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksi rahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	57,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksii Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,49 %	9,58 %	7,78 %	9,61 %
Vuoden alusta	9,17 %	10,63 %	9,74 %	10,64 %
1 v	15,84 %	10,31 %	16,95 %	10,40 %
3 v	52,47 %	14,05 %	57,03 %	14,37 %
5 v	110,69 %	14,93 %	121,58 %	15,37 %
Aloituspäivästä	37,96 %	20,80 %	45,63 %	21,30 %
Aloituspäivästä p.a.	4,38 %		5,14 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013–30.6.2014

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,46 %
Salkun kiertonopeus	1,06 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,13 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
EXXON MOBIL CORP	Yhdysvallat	6,2 %
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	4,5 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,2 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	3,8 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,5 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,6 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	2,5 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,3 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,2 %
SCHLUMBERGER LTD	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	168,6
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,63 %	8,69 %	5,39 %	7,72 %
Vuoden alusta	5,95 %	10,03 %	4,25 %	8,58 %
1 v	14,35 %	9,44 %	13,10 %	10,90 %
3 v	57,84 %	11,85 %	67,20 %	13,26 %
5 v	130,54 %	12,19 %	149,98 %	13,98 %
10 v	140,81 %	15,05 %	123,96 %	15,57 %
Aloituspäivästä	205,98 %	17,62 %	132,36 %	16,46 %
Aloituspäivästä p.a.	7,22 %		5,40 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	25,31 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,29 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,3 %
GOOGLE INC-CL C	Yhdysvallat	6,9 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,5 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,4 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,0 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,9 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	3,8 %
APPLE INC	Yhdysvallat	3,8 %
YUM! BRANDS INC	Yhdysvallat	3,7 %
AMERICAN EXPRESS CO	Yhdysvallat	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	142,4
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,57 %	12,03 %	6,97 %	12,02 %
Vuoden alusta	12,57 %	12,58 %	11,75 %	12,90 %
1 v	22,75 %	10,82 %	23,73 %	11,93 %
3 v	88,04 %	11,65 %	92,24 %	16,25 %
5 v	145,92 %	11,56 %	149,39 %	16,38 %
10 v	138,05 %	13,75 %	118,38 %	17,76 %
Aloituspäivästä	98,65 %	15,54 %	73,25 %	17,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,86 %		3,87 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	-1,34 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,75 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,5 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,1 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	5,9 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,8 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,8 %
ALLERGAN INC	Yhdysvallat	3,6 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,4 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
30.6.2014

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erikoissijoitusrahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille erittäin laajasti hajautettuun passiiviseen DFA Emerging Markets Value Fund -rahastoon.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	21,3
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	A-osuudet 0,25 % + kohderahasto 0,50 %, I-osuudet 0 % + kohderahasto 0,50 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Inari Kanninen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI (A-osuus)

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,3 %	10,8 %	7,8 %	9,7 %
Vuoden alusta	8,2 %	12,5 %	6,8 %	11,6 %
1 v	11,9 %	13,2 %	8,6 %	12,2 %
3 v	-2,5 %	16,5 %	0,8 %	14,9 %
Aloituspäivästä	-1,5 %	15,8 %	3,5 %	14,5 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,4 %		0,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.7.2013 – 30.6.2014

Juoksevat kulut	A: 0,94% I: 0,69 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	21,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,77 %
Lähipiirin omistusosuus (30.6.2014)	0,09 %
Kaupankäyntikulua ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Seligson & Co Kehittyvät Markkinat sijoittaa, ei niitä ole ajantasaisesti saatavilla.	

KEHITTYVÄT MARKKINAT MUUTTUU

- Syöttörahasto muuttuu rahastojen rahastoksi
- Osuussarja A:n hallinnointipalkkio nousee 0,35 %:iin vuodessa (aiemmin 0,25 % vuodessa)
- Kokonaiskustannusten ei kuitenkaan oleteta nousevan
- Muutokset voimaan 1.9.2014
- Lunastuksista, jotka toteutetaan 1–29.8.2014, ei peritä lunastuspalkkiota
- Muutokset eivät edellytä toimenpiteitä osuudenomistajilta

Kehittyvät markkinat eli Kema muuttuu 1.9. alkaen erikoissijoitusrahastosta ”tavalliseksi” sijoitusrahastoksi (UCITS). Muutos johtuu siitä, että emme hae erikoissijoitusrahastojen hallinnointiin lakimuutoksen johdosta jatkossa tarvittavaa erillistä toimilupaa.

Samalla muuttuu myös rahaston sijoituspolitiikka jonkin verran ja hallinnointipalkkio *nousee*, vaikkakin kokonaiskulujen oletetaan pysyvän ennallaan.

Tähän asti Kema on toiminut syöttörahastona eli sijoittanut kaikki varansa Dimensional Fund Advisorsin (DFA) rahastoon nimeltä Emerging Markets Value Fund. Keman muuttuessa tavalliseksi sijoitusrahastoksi ei tämä valitettavasti ole enää mahdollista. Pyrimme kuitenkin siihen, että muutoksesta tulisi mahdollisimman pieni sijoitusmielessä eli rahaston omistajien allokaation näkökulmasta.

Syyskuun alusta lukien Kehittyvät markkinat tulee siis toimimaan rahastojen rahastona, joka sijoittaa seuraaviin rahastoihin:

- DFA Emerging Markets Value (*nykyinen kohderahasto*)
- DFA Emerging Markets Targeted Value
- DFA Emerging Markets Core
- Vanguard Emerging Markets Stock Index Fund
- Vanguard FTSE Emerging Markets ETF
- iShares MSCI Emerging Markets ETF

Paino on edelleen DFA:n kehittyvien markkinoiden rahastoissa. Sijoitusrahastolain hajautusvaatimusten täyttämiseksi salkkua täydennetään muilla edullisilla kehittyvien markkinoiden rahastoilla. Kohderahastovalikoimaa ei rahaston säännöissä ole lyöty lukkoon, vaan sitä voidaan täydentää myöhemmin sitä mukaa, kun markkinoille tulee uusia vaihtoehtoja.

Muutoksen yhteydessä Keman hallinnointipalkkio nousee 0,25 %:sta vuodessa 0,35 %:iin vuodessa. Uuden rakenteen hallinnointi vaatii enemmän työtä kuin aiempi pelkän syöttörahaston hoitaminen.

Alla olevat rahastot ovat kuitenkin aiempaa edullisempia, joten oletamme juoksevien kulujen eli varsinainen tuottoa rasittavien kustannusten pysyvän jokseenkin ennallaan eli hieman yli 0,9 % vuodessa osuussarjalle A. Osuussarja I poistuu muutoksen myötä kokonaan.

Rahaston merkintä- ja lunastuskäytäntöihin ei tule muutoksia. Transaktiot toteutetaan siis jatkossakin kerran viikossa ja aikaraja on keskiviikkoisin 14.30. Tiedotamme hyvissä ajoin www-sivuillamme siitä, miten menetellään niillä muutamilla poikkeusviikoilla, jolloin esim. keskiviikko ei ole pankkipäivä.

Muutosten luonne

Lakipykälien kautta tarkasteltuna muutos syöttörahas-
tosta rahastojen rahastoksi voi tuntua suurelta, mutta sijoittamisen näkökulmasta ei hyppy ole hirvittävä.

DFA:n rahastot ovat erittäin laajasti hajautettuja. Sal-
kun ominaisuuksia ei mitenkään ratkaisevasti muuta se, että rahastojen rahastossa tulee mukaan osittain uusia yhtiöitä (ja tietenkin myös lisää samoja eri ala-
rahastojen kautta).

Esimerkiksi maantieteellinen ja toimialajakauma pysy-
vät samankaltaisina. Maantieteellisen jaon suurin muutos on se, että Korean tasavallan eli Etelä-Korean osuus pienenee lähes viisi prosenttiyksikköä. Kun miettii tämän mahdollisia vaikutuksia omaan allokaatioon, kannattaa muistaa, että Aasia Indeksirahastostamme on lähes viidennes korealaisissa osakkeissa. Painoiaan Kemassa lisäävät Kiina, Brasilia ja Intia, joita ei löydy muista rahastoistamme.

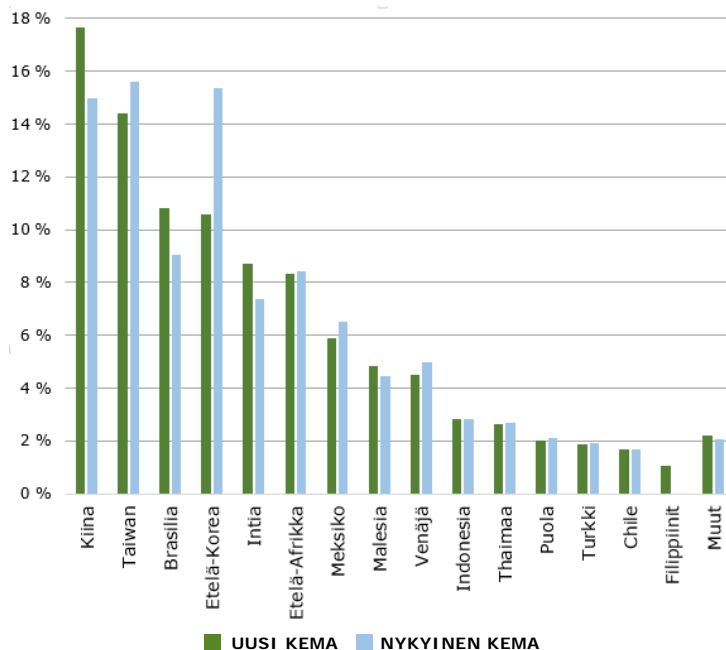
Toimialojen osalta teollisuuden ja rahoituksen osuus toden-
näköisesti hieman laskee ja kulutustavaroiden sekä teknologi-
an paino nousee. Vertailut koskevat tietenkin aina vain tiettyä ajan hetkeä ja saattavat muuttua markkinaliikkeiden myötä.

Historiallinen simuloitu arvonkehitys, graafissa alla, vastaa sitä mitä salkkujen sisällön samankaltaisuus antaa odottaa.

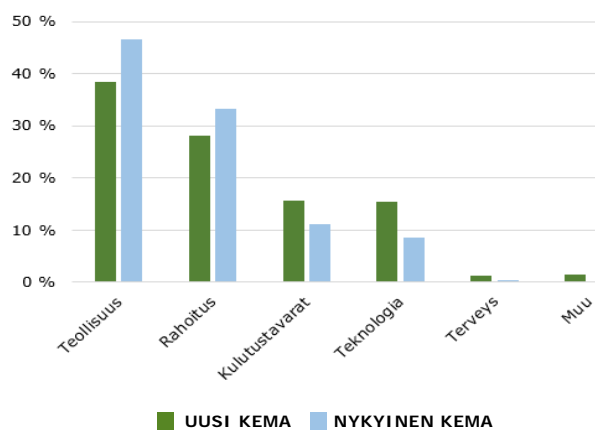
Toivomme, että myös uusi Kema vastaa rahaston omistajien allokaatiotarpeita. Jos haluaa jatkossakin sijoittaa nimen-
omaan nykyiseen kohderahastoon eli DFA:n Emerging Markets Value Fundiin, tuo samaan aikaan muutoksen kanssa avattava uusi välityspalvelu (ks. s. 3) siihen mahdollisuuden.



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi



Kehittyvät markkinat -rahaston ja suunnitellun uuden Keman salkun maantieteelliset jaot osakkeiden noteerausmaan mukaan (prosentteina salkusta, 31.12.2013). Lähteet: DFA, Vanguard, iShares



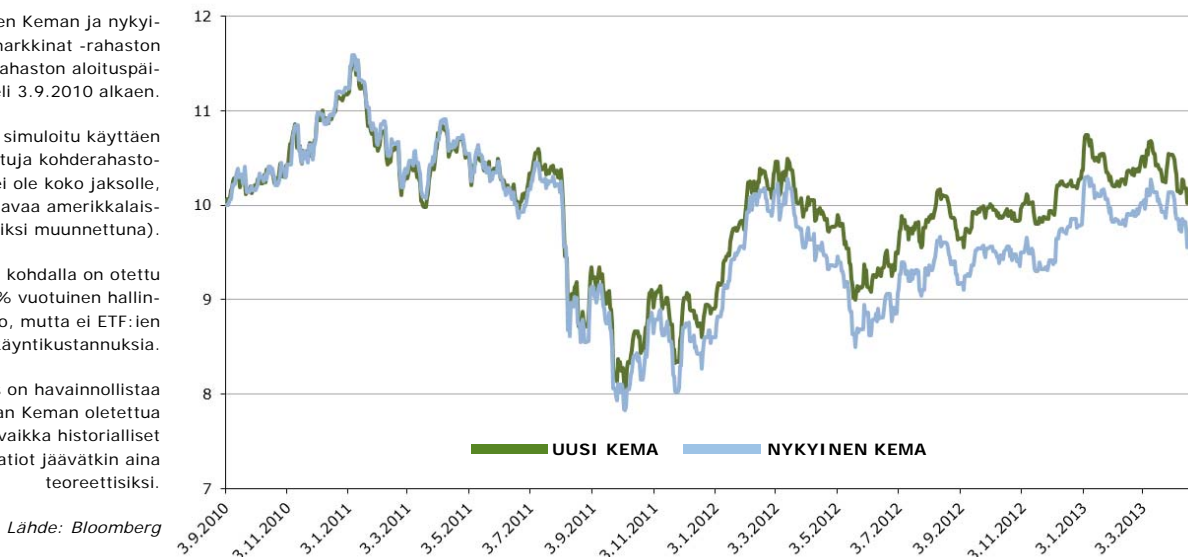
Kehittyvät markkinat -rahaston ja suunnitellun uuden Keman salkun toimialajaot (prosentteina salkusta, 31.12.2013). Lähteet: DFA, Vanguard, iShares

Suunnitellun uuden Keman ja nykyisen Kehittyvät markkinat -rahaston arvonkehitys rahaston aloituspäivästä eli 3.9.2010 alkaen.

Uusi Kema on simuloitu käyttäen sivulla 22 mainittuja kohderahastoja (jos arvoja ei ole koko jaksolle, on käytetty vastaavaa amerikkalaista rahastoa euroiksi muunnettuna).

Uuden Keman kohdalla on otettu huomioon 0,35 % vuotuinen hallinnointipalkkio, mutta ei ETF:ien kaupankäyntikustannuksia.

Graafin tarkoitus on havainnollistaa uuden ja vanhan Keman oletettua korrelaatiota, vaikka historialliset simulaatiot jäävätkin aina teoreettisiksi.



Lähde: Bloomberg

MIKÄ VAIKUTTAA SIJOITUSVALINTOIHIN?

Rationaalinen rahastosijoittaja valitsee sijoituskoh- teensa omista lähtökohdistaan: oman riskihalukkuu- tensa ja henkilökohtaisen varallisuustilanteensa pe- rusteella.

Kaikille sopivia ohjeita ei oikein voi antaa. Esi- merkiksi asuntonsa ja hehtaarikaupalla metsää omis- tava nelikymppinen voinee ottaa arvopaperisijoituk- sissa enemmän riskiä kuin lainaa lyhentävä metsää omistamaton. Periaatteessa kaikki vaikuttaa.

Mutta entäs käytännössä? Vuoden alussa julkaistiin tutkimus, jossa on aiempaa kattavammin selvitetty mitkä seikat vaikuttavat sijoitusvalintoihin. Uusi- seelantilaiset tutkijat kävivät läpi 40 000 rahastosääs- täjän salkkuja ja demografisia tietoja.¹

Tärkein vaikuttava tekijä ei tule yllätyksenä: samassa taloudessa elävillä on yleensä hyvin samanlainen ris- kiprofiili ja sijoituskohde. Hyvä niin, etenkin jos taustalla on selkeä analyysi perheen sijoitustavoitteis- ta ja sen perusteella laadittu suunnitelma.

Tämän *samassa-osoitteessa*-efektin vaikutus oli tutki- muksen mukaan niin suuri, että jos yhdellä taloudesta on salkussa jotain tiettyä rahastoa, nousee todennä- köisyys siitä, että samaa löytyy myös muilta noin 2,5- kertaiseksi normaalitilanteeseen nähden.

Rahastovaihtojen kohdalla vaikutus oli vielä suurem- pi. Noin kuuden vuoden tutkimusaikana sijoittajat tekivät rahastovaihdon noin prosenttina sijoituspäi- vistä (eli noin 3–4 kertaa vuodessa). Mutta jos samas- sa taloudessa oleva vaihto rahastoa, nousi todennä- köisyys sille että myös muut vaihtavat puolen vuoden sisällä kymmenkertaiseksi!

Työyhteisökin näyttäisi vaikuttavan vahvasti. Tutki- muksen perusteella sijoittajalla oli jokin tietty rahasto salkussaan 1,4 kertaa suuremmalla todennäköisyydel- lä, jos sitä oli myös muilla samassa yrityksessä.

Jonkin verran vaikutusta oli myös naapureilla, mutta ei enää yhtä paljoa. Joka tapauksessa perheen, työpai- kan ja naapuruston yhteenlaskettu ”selitysvaima” rahastovalinnoille oli selvästi suurempi kuin henkilö- kohtaisten ominaisuuksien, siis esim. iän, koulutusta- son tai ammatin (mikä on siis eri asia kuin työpaikka).

Sen sijaan sukupuoli vaikuttaa varsin merkittävästi. Useissa eri selvityksissä on todettu, että miesten sal- kut ovat yleensä reilusti riskialttiimpia kuin naisten ja että miehet käyvät enemmän kauppaa.

Yhtenä syynä tähän on identifioitu miesten optimisti- sempi suhtautuminen sekä talouskehitykseen että omiin mahdollisuuksiin. Samaan ilmiöön liittyy se, että naisten hallinnoimat salkut tuottavat keskimäärin paremmin kuin miesten, vaikka miesten suurempi- riskisillä salkuilla pitäisi periaatteessa olla korkeampi tuotto-odotus.²

Vaikka joskus näkee otsikoita, jonka mukaan naiset olisivat ”parempia sijoittajia”, ei tämä tarkoita, että he olisivat etevämpiä valitsemaan voittajarahastoja tai osaisivat paremmin ajoittaa ostot ja myynnit. Kyse on yksinkertaisesti siitä, että naiset ovat pitkäjäntesem-

piä ja rauhallisempia. Monet miehet, tilastojen mu- kaan erityisesti nuoret, hukkaavat helposti markkinan aidon tuoton treidauksen kuluihin. Naiset menestyvät antamalla sijoitustensa kasvaa rauhassa.

Miesten ja naisten erojen perusteella lienee helppo arvata, että myös avioliitto ja perhetilanne vaikuttavat allokaatioihin. Näitä vaikutuksia on tutkinut mm. amerikkalainen David A. Love.

Dr. Loven mukaan sukupuoli vaikuttaa selvästi siihen, miten allokaatio muuttuu, jos jää leskeksi tai eroaa. Naisilla muutos tapahtuu useimmiten varovaisempaan suuntaan, kun taas miehet lisäävät osakkeiden osuut- ta korkosijoitusten kustannuksella. Miesten riskinli- säys pienenee tosin selvästi, jos heillä on lapsia.³

Hei, fiksu!

Vaikka allokaatio on sijoittajan tärkein valinta riskita- son ja pitkän aikavälin tuottojen näkökulmasta, liittyy sijoittamiseen yksi vieläkin perustavampaa laatua oleva päätös. Nimittäin se, sijoittaako laisinkaan.

Finanssialan keskusliiton selvityksen mukaan vain vajaa viidennes suomalaisista sijoittaa joko rahastoi- hin tai osakkeisiin, vaikka säästöjä on kolmella viides- osalla. Toisin sanoen: kaksi kolmannesta niistä, joilla on varallisuutta, eivät ole altistaneet varojaan sijoitus- markkinoiden riskeille tulevan tuoton toivossa.

Mikä sitten korreloi parhaiten sen kanssa, että kansa- lainen sijoittaa? Suomalais-amerikkalaisen tutkijaryh- män mukaan kyseessä ei ole esimerkiksi ikä, ammatti, tulotaso, vaan – älykkyys! Inflaation selättäminen si- joittamalla on fiksu.⁴

Älykkyys korreloi sitä paitsi hyvin myös sen kanssa, että rahastosijoittaja valitsee salkkuunsa kustannus- tehokkaita rahastoja ja pitää niitä pitkäjäntesesti.⁵

Suomalaiseen aineistoon perustuvaa tutkimustulosta älykkyuden yhteydestä sijoittamiseen on usein siteer- rattu alan julkaisuissa maailmalla, mutta kotimaan mediassa se on loistanut poissaolollaan; en tiedä mik- si. Tämän julkaisun lukijat ovat joka tapauksessa todennäköisesti kaikki sijoittajia, enkä näe mitään syytä siihen, että pitäisimme kynttilämme vakan alla!



Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

1 Zhang, Jacobsen, Marshall (2014): *The Relative Importance of Factors That Influence the Asset Allocation Decisions of Individual Investors*

2 Barber, Odean (2000): *Boys Will Be Boys: Gender, Overconfi- dence, and Common Stock Investment*

3 Love (2008): *The Effect of Marital Status and Children on Sa- vings and Portfolio Choice*

4 Grinblatt, Linnainmaa, Keloharju (2011): *IQ and stock market participation*

5 Grinblatt, Keloharju, Ikäheimo, Knüpfer (2013): *IQ and Mutual Fund Choice*

KESÄKISA 2014: SIJOITUSSANASOKKELO

Sijoitusala on termien ja lyhenteiden luvattu maa – tai loputon suo, miten vaan. Kesäkisassamme on tarkoitus löytää hillat rämeeltä eli poimia oheisesta sanasokkelosta mahdollisimman monta sijoittamiseen tavalla tai toisella liittyvää termiä.

Sanoja on sokkelossa sekä vaakasuoraan vasemmalta oikealle että pystysuoraan ylhäältä alaspäin. Niitä pitäisi löytää ainakin 20 kpl, mutta ylimenevistä saa plussia. Diagonaalilöydökset diskvalifioidaan.

Sokkelon alla oleva vihjelista auttaa etsinnässä, mutta sanojen ei tarvitse olla pelkästään listan mukaisia.

Lähetä vastaus perusteluineen **elokuun loppuun mennessä** joko sähköpostilla kesakisa2014@seligson.fi (ei siis kesä, vaan kesä) tai postilla *Seligson & Co, Erottajankatu 1-3, 6 krs, 00130 Helsinki*, kuoreen tunnus ”Kesäkisa”.

Vastaukseen mukaan lista sokkelosta löytyneistä sanoista sekä nimi ja yhteystiedot, esim. (sähköposti)osoite ja puhelinnumero. Asiakkaillemme riittää yhteystiedoksi myös pelkkä asiakasnumero.

Arvomme vastanneiden joukosta kymmenen voittajakandidaattia, joista kolme eniten järkeviä sijoitussanoja löytäneitä saa palkinnoksi 100 euron arvosta varainhoitorahasto Pharoksen osuuksia.

Julkistamme voittajat [www-sivuillamme](http://www.sivuillamme) syyskuun puoleen väliin mennessä ja ilmoitamme heille myös henkilökohtaisesti.

Onnea etsintään!



E	T	O	L	A	M	P	I
S	A	S	V	N	E	A	N
M	K	I	E	T	N	L	D
A	U	N	R	I	O	L	E
L	U	K	O	R	K	O	K
P	H	O	E	N	I	K	S
H	I	N	T	A	V	A	I
A	O	S	U	U	S	A	R
R	T	A	V	O	I	T	E
M	S	P	L	I	T	I	T
A	A	P	H	A	R	O	S

SANASOKKELON VIHJELISTA

Jotta ei menisi ihan liian helpoksi, ovat vihjeet täysin sattumanvaraisessa järjestyksessä!

1. Kuvaa markkinan kehitystä
2. Rahastosijoittamisen perusyksikkö
3. Seuraa, kun luovutaan menestyneestä sijoituksesta
4. Seligson & Co rahasto
5. Seligson & Co rahasto
6. Seligson & Co rahasto / toimiala
7. Osakkeen arvon pienennysoperaatiot
8. Maksetaan osakkeenomistajalle
9. Eurooppalainen rahoitusvalvoja
10. Markkinatuoton ylittävä tuotto
11. Uusien osakkeiden liikkeeseenlasku
12. Tulon vastakohta
13. Sijoittamisen päämäärä
14. Se, mitä maksetaan
15. Enemmän kuin lupaus
16. Sijoituskohteiden jako varallisuusluokittain
17. Rekisteri sisäpiirin omistuksista
18. Suomalainen suursijoittaja
19. Lainan tärkeimpiä ominaisuuksia
20. Pörssilistattu lentoyhtiö

OM RISKTAGANDE, HOTELL & NATTSÖMN

En av de mest centrala frågeställningar vad gäller placeringar berör förhållandet mellan risk och avkastning. Besöker man en placeringsrådgivare är det oftast bland de första frågorna man får besvara: hurdan riskprofil har du? Är du riskaversiv, det vill säga rädd för risk, eller hör du till den som kör hårt och hoppas på det bästa?

En högre risk kompenseras av möjligheten till högre avkastning. Själv blev jag ombedd att investera i en startup under våren. (Varför jag tillfrågades är höljt i dunklet. Man får väl utgå att då startupföretagare i första skedet vänder sig till *family, friends and fools* hörde jag tydligen till den sista kategorin).

Går allt bra kan du få pengarna tillbaka tiofalt, sade personen som försökte övertala mig att gå med i finansieringsrundan. Det argumentet har man hört förut, men ändå är det inte helt lätt att gardera sig mot eurotecknen som med ens uppenbarar sig på ens näthinna.

Men det gäller att hålla huvudet kallt och komma ihåg att räkna ekvationen till slut: vad är sannolikheten att det bästa utfallet inträffar? Den höga avkastningen hör ihop med en hög risk, med andra ord är sannolikheten att utdelningen förblir noll relativt stor med startupinvesteringar: empirin visar att enbart ett företag av tio ger någon nämnvärd vinst.

Jag har med glädje fått se att mina två barn nu uppnått den gyllene Monopol-åldern. Spelbrädan som karaktäriserade hela min barndom bredds ut på vårt vardagsrumsbord var och varannan dag. Det är mycket intressant att se hur ens barns riskbeteende utvecklas. Den ena satsar på blygsamma men säkra inkomstkällor och köper Södra, Norra och Östra stationerna. Slår ungen på stort kanske också Centralstation. Kammar in jämna men relativt små intäkter och binder inte fast kapital i hus och hotell.

Den andra ska till varje pris ha Centrum och Norrmalmstorg och smäller upp hotell så fort som möjligt trots att det osar likviditetskris på långt håll. Men alltid nu och då hamnar någon stackars motspelare på det hotellprydda Norrmalmstorg och då kammar den lilla fastighetsmogulen in storstälarna. Men inte helt sällan måste hotellen säljas till 50 procent av inköpspriset till banken, de övriga fastigheterna intecknas och till sist säger mogulen surt att man inte vill vara med längre.

I regel är vi finländare lite onödigt rädda för risk: hälften av besparingarna ligger på bankkonton. Men de som vågar sig ut till egentliga placeringsmarknader ska genast ta sig en funderare över sin egen riskprofil.

Vill man lunka på i maklig takt väljer man en korträntefond där avkastningen i stort sett inte är större än på vanliga bankdepositioner. Vill man höja riskprofilen något väljer man en långräntefond. Aktiefonderna representerar alternativet med den högsta risken och därmed ger de också möjligheten till högre avkastning.

Helheten avgör

Som med det mesta här i livet lönar det sig säkerligen också i det här sammanhanget att ta ett holistiskt perspektiv: hur ser helhetsbilden ut? Det är lätt att plöja ner allting i hotell då man vet att morsan troget bespisar en, består en med dräglig nivå på utrustningen vad gäller trendplagg och elektronik, för att inte tala om att bjuda på husrum i vått och torrt. Men har man inte något att falla tillbaka på lönar det sig i regel inte att stirra sig blind på den potentiella avkastningen och glömma riskerna.

Har man en dräglig levnadsstandard (med inte alltför hög skuldnivå) har man möjlighet att ta ut svängarna något mer. Och ju längre tidsperspektiv, desto bättre tål man också risker. Långsiktighet och nerver av stål brukar belöna en – det blir inga panikartade försäljningar av fondandelar till ett dåligt pris som sedan köps tillbaka till ett dyrare pris då marknaden återhämtat sig.

Sömnen brukar vara en bra mätare på hurdan risknivå man egentligen tål. Vaknar man alltför ofta klockan fyra och undrar hur det går med ens fondbesparingar brukar det vara ett tecken på att man rör sig utanför sin bekvämlighetszon.

Av vem har den där illbattningen ärvt sin preferens för risk, frågade jag mig under vår senaste Monopol-runda som slutade i många tårar och desperata gester då fastighetsmagnaten överinvesterade och gick i konkurs. Jag ådrog mig minnet av mig själv. Min strategi var att smälla upp hotell på dyra fastigheter fortare än motspelarna hann stava Monopol för att allt som oftast sluta som konkursfärdig ex-magnat. Förlusten sved lika mycket varje gång men att spela på något annat sätt kändes otänkbart.

Men tänk om man skulle utveckla hela Monopol-spelet så att man kunde spela med flera spelpjäser? Hade man fem stycken spelpjäser som aktivt förde en högriskstrategi skulle risken diversifieras. Man kunde också tänka sig att ta in nya spelpjäser med jämna mellanrum för att få risken diversifierad även i förhållande till tiden. Kanske man kunde lansera en elektronisk version av Monopol där man kunde satsa på andra spelares framgångar på marknaden. Man kunde välja mellan sådana som tog höga risker med sina spelpjäser eller sådana som höll sig till stationerna. Men ju mer man tänker på det är det ju exakt det man gör då man väljer fonder. Då står man inför valet att välja sin riskprofil och hålla fast vid den.

Men det lönar sig att minnas att där spelen har en given slutperiod fortsätter livet också efter krascher. Därför ska man i riktiga livet ta sig en extrafunderare kring sin riskprofil: tiden kan vara den risktagande placerarens bästa vän, men man ska också kunna sova gott om nätterna, vare sig hemma eller på hotell. Svängarna kan man ju sedan ta ut ordentligt fast vid Monopol-spelbrädan.

Lena Barner-Rasmussen

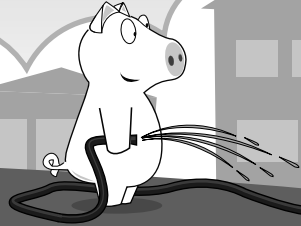
Skribenten jobbar som freelance-journalist med fokus på ekonomi.

ODOTUKSET HINNOISSA



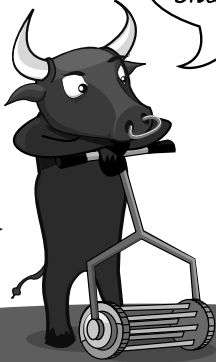
Joo joo

Varokaa hei
noita ikkunoita!



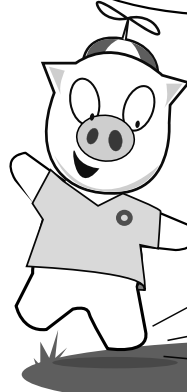
Oletko sä katsonut
sitä yhtä firmaa...?

Joo, mitä siitä?



Ajattele nyt, tulos 10 %
ylös joka vuosi - ja kurssi
vielä enemmän!

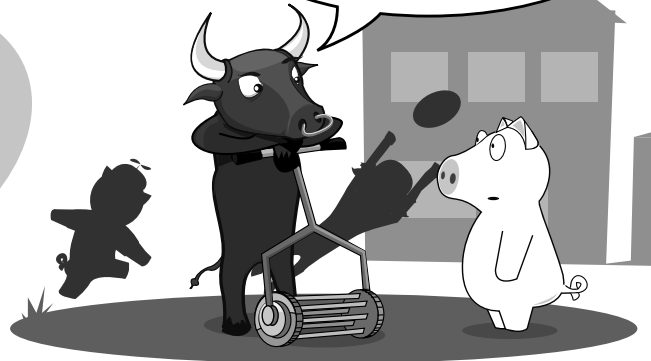
Nii-in, kurssi vastaa
korkeita tulosodotuksia.
Miksi nousu jatkuisi?



Veikkasithan sä Espanjan
futisvoittoakin, koska ne on
voittaneet tähänkin asti!

Urheilumenestyskin näkyy
"hinnoissa". Ennakkosuosikin
vedonlyöntikertoimet
on pienet.

Totta kyllä. Yllätykset voi
tulla suosikkia veikanneille kalliiksi,
mutta oikeasti yllättäjän löytää
lähinnä säkällä.



Voi
Rähmä.



Joskus voi tulla kalliiksi
myös ilman yllätystä...



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

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

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

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



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi