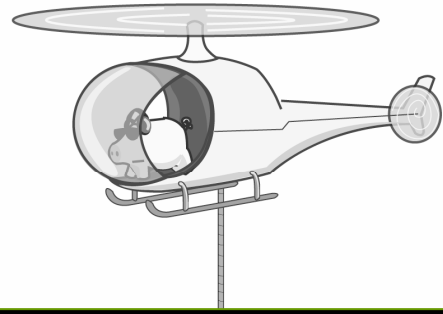




**Raaka-aine-**  
markkinoilla toimii  
takaperoisuus  
väärinpäin (s. 4)



# SELIGSON & CO RAHASTOT NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 3 / 2006

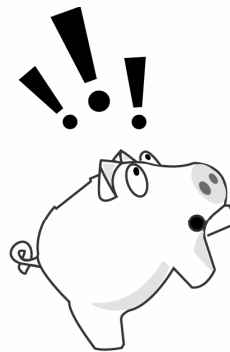
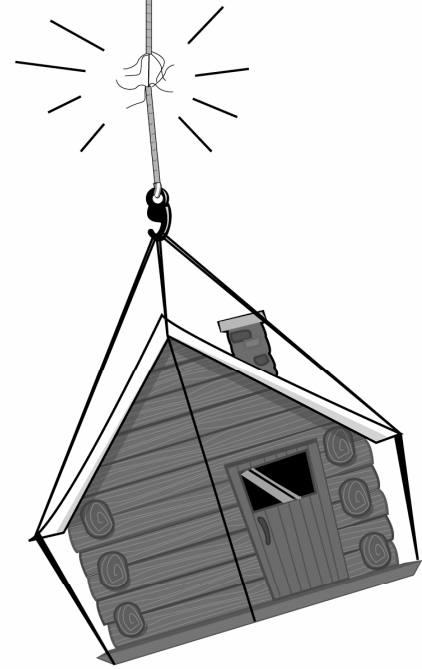
## ”Ilmainen kuukausi”

Phoebuksen osuuden-  
omistajille (s. 15)

”Edullisin”  
maksakin  
eniten (s. 9)

## Tee se itse!

Pääomaturva  
edullisesti ja  
järkevästi (s. 7)



SELIGSON  
& CO

*Yksinkertainen on tehokasta.*

**20% kasvua**  
osakkeen hinnan  
”kaupan päälle” (s. 12)

## SISÄLLYS

UUTISIA SELIGSON & CO:LTA.....	3
TAKAPEROLASTA TANGOMARKKINOILLE....	4
PÄÄOMATURVAA OMIN PÄIN.....	7
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ.....	17
KORKOSIJOITUSTEN PITUUDESTA.....	22
RUSSIAN PROSPERITYN UUDET SÄÄNNÖT.....	27
VAIKUTTUNEENA VENÄJÄLLÄ.....	31
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos .....	8
Phoenix .....	11
Phoebus .....	14
APS Far East .....	18
Russian Prosperity.....	20
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkina .....	22
Euro Obligaatio .....	23
Euro Corporate Bond .....	23
INDEKSI- JA KORIRAHASTOT	
Suomi –indeksirahasto.....	24
OMXH25 –indeksiosuusrahasto.....	24
Eurooppa 50 –indeksirahasto.....	25
Japani -indeksirahasto.....	25
Global Top 25 Brands .....	26
Global Top 25 Pharmaceuticals .....	26

Tämä rahastokatsaus julkaistaan neljännesvuosittain.

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

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

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

Julkaisumme ovat saatavissa kotisivuiltamme [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) (paitsi osavuositarkastukset ja tilinpäätökset) sekä puhelimitse (09) 6817 8200 ja sähköpostilla [info@seligson.fi](mailto:info@seligson.fi) sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreiden kautta.

### Rapporterung på svenska

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Alla nyckeluppgifter finns dock tillgängliga på svenska på vår webbplats, [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi).

**Förenklat Fondprospekt** och **Fondernas Regler** finns på svenska både på vår webbplats och som trycktalster. Fonderna Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltarens översikt på svenska på webbplatsen.

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

*Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.*

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

*Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi pitkäaikaisen sijoituksen kokonaistuottoa.*

## PETRI POHJANOKSA sijoituskonsultiksi

Seligson & Co:n asiakastiimin vahvistuksena aloittaa marraskuussa KTM **Petri Pohjanoksa**.

Petri on hankkinut vankan kokemuksen yritysmaailmasta mm. konsulttina ja asiakkuusjohtajana sekä rahoitusosalta analytiikkona ja jopa back-office -tehtävistä. Harrastuksiin kuuluvat liikunta, lukeminen, valokuvaus ja matkailu – siinä määrin kuin pienten lasten isä nyt harrastuksiin ehtii.

Petri uskoo Seligson & Co:lla pystyvänsä ”yhdistämään koulutukseni ja työkokemukseni kautta keräämäni ammattitaidon sekä rahoitusosalta että asiantuntijapalveluista.” Tästä miehestä kuulette vielä lisää!



## USA –INDEKSIRAHASTO aloittaa vuoden vaihteessa

Asiakkaidemme selvästi eniten valikoimiimme toivoma uusi rahastotuote on USA –indeksirahasto. Olemme pitkään epäroineet sellaisen perustamista, koska markkinoilla jo on monia hyviä ja edullisia amerikkalaisiin osakkeisiin perustuvia indeksirahastoja. Uskomme kuitenkin, että asiakkaamme tietävät tarpeensa ja pyrimme käynnistämään USA –indeksirahaston toiminnan vuoden 2007 alussa.

Rahaston on tarkoitus seurata Dow Jones Industrial Average –indeksiä. Tiedotamme lisää rahastosta ja sen käynnistämiseen liittyvistä seikoista

kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt rahaston säännöt.

Tavoitteena on julkaista esittely kotisivuillamme [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi) viimeistään 15.11.2006.

### Lisätietoja:

Ari Kaaro  
09 – 6817 8217  
[ari.kaaro@seligson.fi](mailto:ari.kaaro@seligson.fi)

## MUUTOKSIA MERKINTÄ- PALKKIOIDEN RAJOIHIN

APS Far East ja Russian Prosperity -rahastojen merkintäpalkkioiden rajat muuttuivat lokakuun alusta.

Merkintäpalkkioiden uudet rajat ovat:

Merkintäsumma	Merkintäpalkkio
€0 - €15 000	2,5%
€15 001 - €75 000	2,0%
€75 001 - €150 000	1,0%
> €150 000	-

Uudistuksen tarkoituksena on lähinnä helpottaa merkintäpalkkiorajojen muistamista. Samalla alennusportaiden rajat laskevat hieman.

### Lisätietoja:

Satu Mikkonen  
09 – 6817 8228  
[satu.mikkonen@seligson.fi](mailto:satu.mikkonen@seligson.fi)

## RUSSIAN PROSPERITY – muutoksia rahaston sääntöihin

Russian Prosperity Fund Euro –rahaston säännöt muuttuvat jonkin verran ja uudet säännöt astuvat voimaan 20.11.2006.

Suurin osa sääntömuutoksista on teknisiä ja ne koskevat lähinnä joitakin erikoistilanteita, kuten rahasto-osuuksien vaihtoa toisiin. Myös arvonnaskentaa ja rahasto-osuussarjoja koskevat kappaleet on kirjoitettu selvemmiksi, esimerkiksi niin että enää ei säännöissä käsitellä tuotto-osuuksia, joita rahastossa ei ole koskaan ollut ja joita ei ole suunnitteillakaan.

Rahaston uudet säännöt löytyvät sivuilta 27-30. Sääntömuutos ei edellytä toimenpiteitä osuudenomistajilta.

### Lisätietoja:

Petri Rutanen  
09 – 6817 8202  
[petri.rutanen@seligson.fi](mailto:petri.rutanen@seligson.fi)

## TAKAPEROLASTA TANGOMARKKINOILLE

### – eli onko raaka-ainefutuureilla tulevaisuutta salkunhoidossa?

Palaan tällä kertaa teemaan, josta kirjoitin edellisen kerran vain vajaa pari vuotta sitten (katsauksemme 1/2005); yritän kuitenkin olla toistamatta itseäni. Viime kuukausien valtavat liikkeet raaka-ainemarkkinoilla sekä sijoittajien riemuksi ja ikäväksi rakennetut uudet raaka-ainerahastot sekä indeksilainat pitävät huolta siitä, että hyödyketarkastelu ei taaskaan ole turhaa.

#### Isot edellä, pienet perässä

Raaka-aineiden - tai hyödykkeiden, kuten niitä joskus laajemmin nimitetään - osuus institutionaalisten sijoittajien salkuissa on kasvanut ripeästi. IMF:n<sup>1</sup> tilastojen mukaan nämä volyymit ovat noin kahdeksankertaistuneet viimeisen kymmenen vuoden aikana. Huimaan kasvuun täytyy olla rationaalinen selitys, muuten ammatikseen muiden varoja hoitavat salkunhoitajat olisivat pian vailla töitä.

Akateemisen, markkinoiden historialliseen kehitykseen perustuvan aineiston perusteella raaka-ainemarkkinoiden tuotto- ja riskiominaisuudet ovat perinteisesti olleet osakekorkosijoituksista muodostetuille salkuille täydentäviä. (Huom! Tässä ei tarkoiteta suoria sijoituksia raaka-aineisiin vaan pääosin niiden futuureilla<sup>2</sup> rakennettuihin positioihin.)

Niiden tuottoluvut ovat (olleet) osakemarkkinan luokkaa. Tämä tuotto on lisäksi muodostunut osakemarkkinaa hieman alhaisemmalla riskillä ja tuottojen korrelaatio on ollut osakemarkkinoiden kanssa negatiivinen. Eli lisäämällä raaka-aine futuureista koostuvia sijoituksia salkkuunsa on salkunhoitaja voinut laskea sijoitustensa riskiä vähentämättä sen tuotto-odotusta (tai nostaa salkkunsu tuottoa entisellä riskitasolla).<sup>3</sup>

Seuraavassa taulukossa näkyy tämä 45 vuoden mittainen hieno tuottohistoria.

#### Hyödykefutuuri- ja hyödykkeiden vuosituotot 1959-2004:

	keskimääräinen vuosituotto*
Futuurit	10,31 %
Spot (käteismarkkina)	3,47 %
Inflaatio	4,13 %

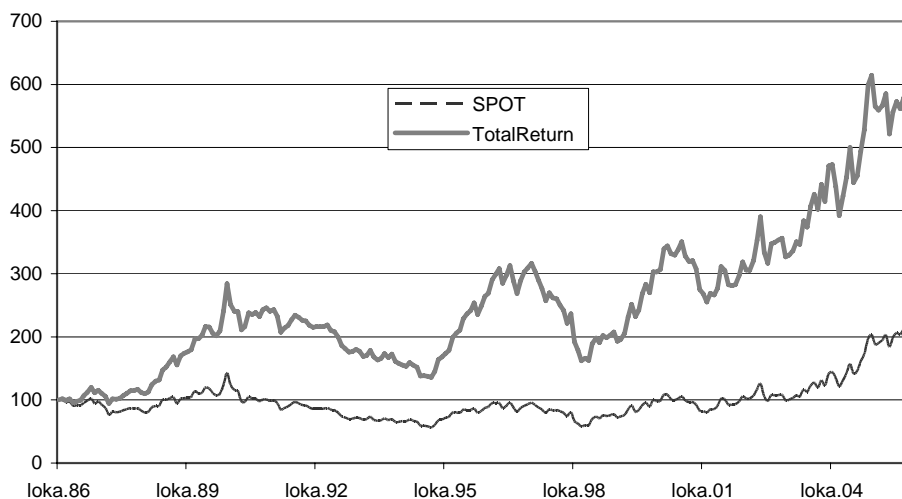
\* Geometrisen keskiarvo 36 eri hyödykkeen perusteella rakennetun indeksin tuotosta osta ja pidä strategialla, jossa hyödykkeiden alkupainot ovat yhtä suuria

Taulukko ei huomioi viimeisen 2 vuoden raaka-aine -buumia, mutta sivun alareunan kuvasta selviää hintaliikkeen jyrkkyys ja samalla kuinka paljon futuurien aikarakenne on sijoittajille tuottanut käteismarkkinaaan verrattuna viimeisen 21 vuoden aikana.

Kuvan ylempi käyrä eli ”TotalReturn” kuvastaa hyödykefutuuri-indeksin tuottoa ja ”SPOT” –käyrä raaka-aineiden käteismarkkinan kehitystä. Kannattaa kiinnittää huomiota SPOT-markkinan viimeisen parin vuoden kehitykseen.

Esitetty taulukko kertoo raaka-aine futuurien houkuttelevuuden lisäksi sijoittajan tulevan tuotto-odotuksen kannalta ensiarvoisen tärkeän asian: sijoitukset spot-markkinoille (eli oikeisiin raaka-aineisiin) ovat tuottaneet alle riskittömän koron ja inflaation. Raaka-aineiden reaalihintat (indeksi) ehtivät laskea 45 vuotta ennen viimeisen muutaman vuoden nousupyrähdystä.

Futuurit ovat siis tuottaneet selvästi paremmin kuin itse raaka-aineet. Mutta mihin nämä futuurien houkuttelevat riski/tuotto – ominaisuudet sitten perustuvat?



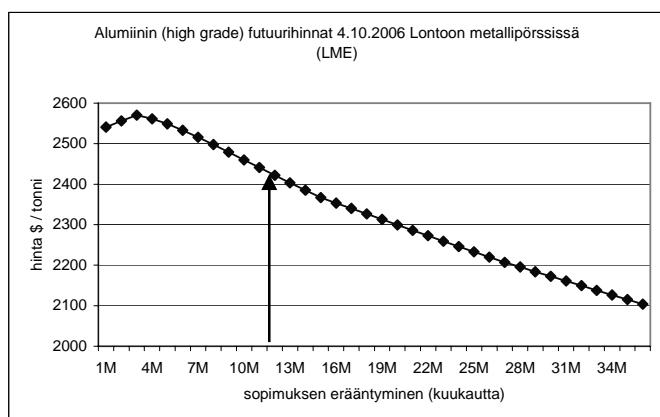
Futuuri- ja spotmarkkinat vs. spotmarkkinat 1985 – 2006. Goldman Sachs –indeksit. (Lähde: Bloomberg)

## Tavalliseen tapaan takaperoinen

Hyödykemarkkinoiden tuotot eivät pitkällä aikajänteellä ole perustuneet alla olevien hyödykkeiden hintojen nousuun, vaan futuurimarkkinoiden ominaisuuksiin.<sup>4</sup> Raaka-aine-futuuriin hinnoitteluun perehtyessään ei voi olla törmäämättä Keynesin vuonna 1930 kirjoittamaan tekstiin<sup>5</sup>, joka lanseeraa futuurihinnoittelun kulmakiven nimeltään *normal backwardation*. (En ole onnistunut löytämään tälle termille hyvää suomennosta, joten käytän alkuperäistä termiä silläkin uhalla, että saatan vaikuttaa kielellisesti takapajuiselta...)

Keynesin selitystä mukaillen raaka-aineiden tuottajilla on luonnollinen tarve suojata tulevaisuuden tulovirtaansa raaka-ainemarkkinoille tyypillisiltä suurilta hintaheilahteluilta myymällä tuotantoaan etukäteen. Tulevaisuuden hintaepävarmuuden hyväksyvät sijoittajat (spekulantit) myyvät siis käytännössä vakuutuksen hyödykkeiden tuottajille tämän tulevaisuuden hintaepävarmuuden varalle. Siksi heille kuuluu siitä korvaus eli riskipreemio. Tämä korvaus aiheuttaa sen, että futuurien hinnat ovat *odotettujen* spot-hintojen (=käteishinta) alapuolella.

Alla näkyy normaali *backwardation* -tilanne alumiinimarkkinoilla. Vuoden mittainen futuurisijoitus antaa nykyisellä markkinahinnalla noin 9% laskennallisen tuoton<sup>6</sup>.



Lähde: Bloomberg

Kun hyödykkeiden hinnat ovat lisäksi viimeisen (ks. kuva seuraavalla sivulla) kolmen vuoden aikana kuitenkin nousseet keskimäärin yli 25% (viimeisen kahden kuukauden laskusta huolimatta), näkyy futuureja käyttävien raaka-ainerahastojen lähihistorian tuotoissa poikkeuksellisen hedelmällisen periodin sato.

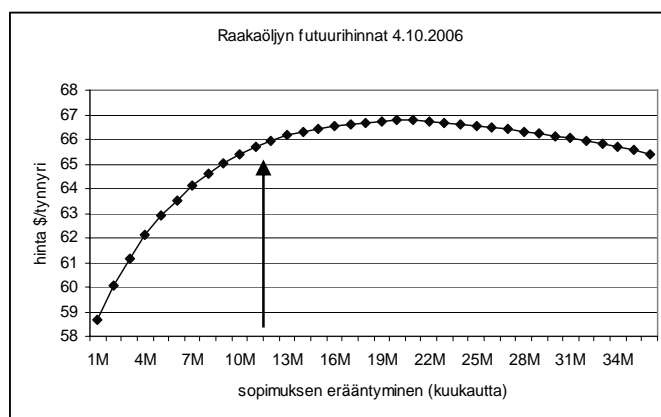
## Maailma muuttuu, futuuriseni

Rahastojen yleisen varoituksen mukaan ”historialliset tuotot eivät ole tae tulevasta” ja hyödykemarkkinoiden osalta tulevaisuus tuskin on historiansa kaltainen.

Futuuriin hinnoittelun peli on muuttanut muotoaan, kun vanha ”tasapaino” spekulatiivisen riskiä hakevan sijoittajan ja siltä suojautumaan pyrkivän, useimmiten raaka-ainetta tuottavan, osapuolen välillä on muuttunut.

Spekulanttien - eli tässä tapauksessa ammattisijoittajien - ja yhä kasvavassa määrin myös piensijoittajien rahoja hoitavien rahastojen invaasio muuttaa Keynesin määrittelemän *normal backwardation* -tilan *contango*ksi.

*Contango*lla ei ole mitään tekemistä Suomessakin suosittuun argentiilaismusiikin kanssa, vaan se tarkoittaa yksinkertaisesti *backwardationin* vastakohtaa eli sitä, että futuurihinnat ovat odotettuja spottihintoja korkeammat. Joka tapauksessa futuurien odotettu reaali tuotto ilman merkittävää hintaliikettä käteishinnassa putoaa näin lähelle nolaa tai jopa negatiiviseksi. Pitää muistaa, että tutkimusten mukaan hyödykefutuurien historiallinen pitkän aikavälin tuotto on nimenomaan tämän futuurien aikarakenteen eli *backwardationin* ansioita.



Erityisen merkityksellinen raaka-ainerahastoihin sijoittavan rahastosijoittajien kannalta on öljyn *contango* -tilanne, sillä öljyn paino esimerkiksi Goldman Sachsin raaka-aineindeksissä on hieman yli 45%.

Ylläolevan kuvan mukainen öljyfutuuriin aikarakenne johtaa öljyn nykyhinnan säilyessä siihen, että vuoden mittaisen futuurin tuotto on negatiivinen (-8%)<sup>7</sup>.

Vaikka raaka-aineiden pitkän aikavälin hintakehitys on ollut inflaatiovauhtia alhaisempaa, olemme nähneet viime vuosina yhden kaikkien suurimmista hinnannousuista. Tällä on vaikutuksensa myös hyödykefutuurimarkkinoille.

**Takana loistava tulevaisuus?**

Raaka-ainemarkkinoiden tuottoja on viimeisten vuosien aikana vauhdittanut aivan poikkeuksellinen hintojen nousu. Samaan aikaan suuri määrä sijoittajien pääomia on ainakin tilapäisesti järkyttänyt hyödykkeiden futuurimarkkinoiden historiallista kysyntä-/tarjontatasapainoa.

Hyödykemarkkinoiden pitkän aikavälin keskimääräisiin tuottoihin voitaneen siis jatkossa päästä ainoastaan mikäli viime vuosien silmitön nousu itse raaka-aineiden hinnoissa jatkuu.<sup>8</sup>

Jo hintojen nousun pysähtyminen ja *contangon* jatkuminen energiamarkkinoilla johtaa tuottojen selvään laskuun ja rahastosijoittajan tuotto-odotus – jopa ennen kuluja - muuttuu hyvin epävarmaksi ja alkaa itse asiassa muistuttaa itse raaka-aineiden odotettua historiallista tuottoa - back to the future?

Mukavaa syksyä,



Jarkko Niemi  
toimitusjohtaja / Seligson & Co Oyj  
[jarkko.niemi@seligson.fi](mailto:jarkko.niemi@seligson.fi)

<sup>1</sup> International Monetary Fund: Assessing Global Financial Risks 2006; Annex 1.3

<sup>2</sup> Futuuri on sopimus, jolla sitoudutaan ostamaan ja myymään tietyssä ajassa tulevaisuudessa kohde-etuutta (esim. arvopaperi, valuutta, joukkovelkakirja tai raaka-aine) hintaan joka on sovittu sopimushetkellä. Kurssivaihteluista johtuen futuurilla on taloudellista merkitystä. Futuuri voi olla noteerattu arvopaperipörsissä ja niitä voi ostaa ja myydä siellä. Futuureilla kauppaa käyvät tahot voidaan pääsääntöisesti jakaa kahteen ryhmään: niihin, jotka haluavat suojautua kohde-etuuden hinnanmuutoksilta (esim. kyseisen hyödykkeen tuottaja tai kuluttaja) ja niihin, jotka pyrkivät tekemään taloudellista voittoa ennustamalla markkinahintojen muutosta. (Wikipedia).

<sup>3</sup> Runsaasti lainattu tutkimus on Gary Gortonin ja K.Geert Rouwenhorstin ”Facts and fantasies about commodity futures” (Yale ICF Working Paper # 04-05; helmikuu 2005).

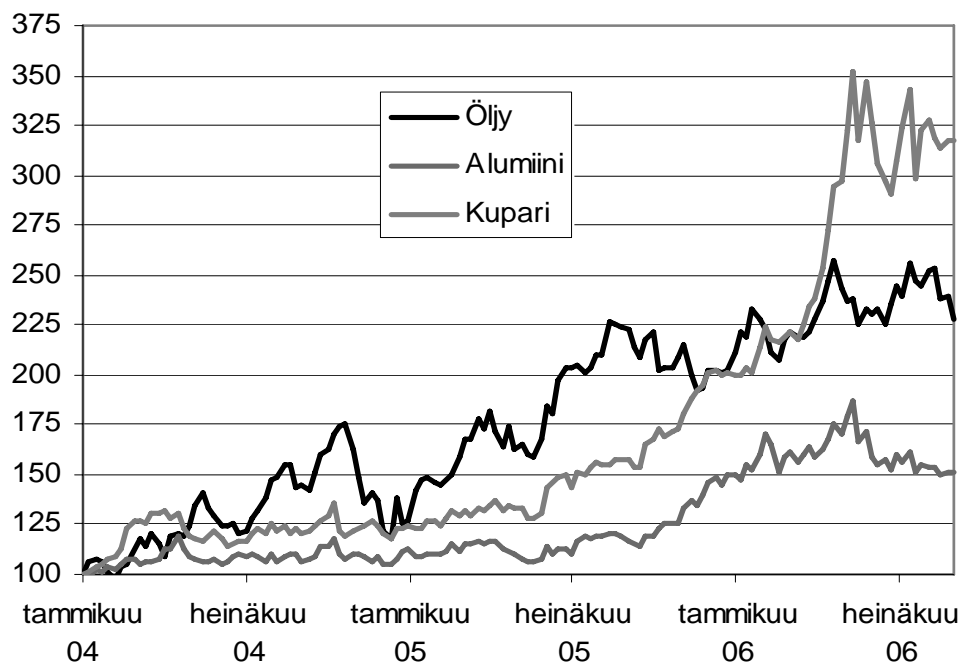
<sup>4</sup> Tässä käsitellään erityisesti hyödykefutuureja, joiden hinnoittelu ei varastointi ym. kitkatekijöistä johtuen noudata suoraan ”normaalia” arbitraasiehtoa kuten tavallisilla arvopapereilla, missä futuurin hinta (F) on yksinkertaisesti hyödykkeen nykyarvo (S) diskontattuna sopimuksen eräpäivään (T) periodin riskittömällä korolla (r):  $F = S \times (1+r)^T$ .

<sup>5</sup> “In other words, the quoted forward price, though above the present spot price, must fall below the anticipated future spot price by at least the amount of normal backwardation.” J.M. Keynes 1930.

<sup>6</sup> Spot-hinta (2540 \$/ tonni), 12 kk futuuri (2403 \$/tonni), riskitön korko 3,30% johon sijoitetaan alla olevaa sopimusta vastaava vakuus ja oletus että spot- hinta nyt on sama kuin spot- hinta 12 kk:n päästä:  $((2540/2403)-1)+3,30\% = 9,0\%$

<sup>7</sup>  $((58,68/66,17)-1)+3,30\% = -8,0\%$

<sup>8</sup> Tässä on yksinkertaisuuden vuoksi jätetty käsittelemättä alhaisen korkotason vaikutus hyödykefutuurien (ainakin nimelliseen) tuotto-odotukseen.



Vaikka raaka-aineiden pitkän aikavälin hintakehitys on ollut inflaatiiovauhtia alhaisempaa, olemme nähneet viime vuosina yhden kaikkien suurimmista hinnannousuista. Tällä on vaikutuksensa myös hyödykefutuurimarkkinoille. (Lähde: Bloomberg)

## PÄÄOMATURVAA OMIN PÄIN

Keväällä ja kesällä koetun osakekurssien laskun jälkeen on yhdeksi syksyn sijoitusteemoista noussut – etenkin kuluttajamarkkinoilla – niin sanotut pääomaturvatut tuotteet, joiden perinteisin muoto on indeksilaina.

Pääomaturvan houkutus on helppo ymmärtää: kesän laskukuukaudet muistuttivat taas ikävästi osakemarkkinoiden riskeistä, mutta markkinoiden mahdollisessa tulevassa nousussa halutaan olla kuitenkin mukana. Mikä olisikaan mukavampaa kuin saada edes osa osakkeiden markkina- tuotosta ilman riskiä sijoitetun pääoman laskusta?

Indeksilainoja ja muita pääomaturvattuja sijoitustuotteita kohtaan on suunnattu monenlaista arvostelua:

- Sijoitusaikana varallisuus on yleensä sidottu ja mahdollisilta jälkimarkkinoilta saatava hinta on huono.
- Sijoittaja menettää riskittömän korkotuoton.
- Arvonnousun laskukaavat on usein sidottu hintaindeksiin eli sijoittaja menettää osingot ja saa hintaindeksinkin mahdollisesta noususta vain osan.
- Indeksilainojen ehdot ovat vaikeita käsittää ja usein lopputulokseltaan sattumanvaraisia. (Esim. kolmen mitenkään toisiinsa liittymättömän osakkeen kurssin pitää lainan päättyessä olla yli aloituspäivän tason, jotta sijoittaja saisi mahdollisen lisätuoton – mitä tekemistä tällä on minkään kanssa?)
- Indeksilainoissa on monia kustannuseriä, joista on lähes mahdotonta saada selkoa esitteiden perusteella.
- Koska indeksilainojen käytös on arvaamatonta, on vaikea miettiä niille järkevää roolia sijoitussalkun kokonaisallokaatiassa

Suuri osa kritiikistä on näkemieni tuote-esimerkkien perusteella oikeutettua. Silti ajatus siitä, että sijoittaja turvaa pääomansa (ja yönensä) osallistuen kuitenkin osalla varallisuudestaan myös markkinoiden yleiskeskitykseen, on varmasti monille sopiva. Mikä neuvoksi?



### Tee se itse!

Pääomaturvattu sijoitusratkaisu on helppo rakentaa itse edullisista ja ymmärrettävistä osista.

Ajatellaan, että sijoittaja haluaisi pääomaturvata 100 000 euron sijoituksen viidelle vuodelle, mutta silti kokeilla onneaan myös Venäjän viime vuosina avaruussukkulan-omaisesti nousseilla osakemarkkinoilla. Venäjälle sijoittava indeksilaina voisi olla yksi vaihtoehto, mutta onko se paras?

Oletetaan, että sijoittaja löytää indeksilainan, jonka perusteella hän arvioi – jos jaksaa suorittaa monimutkaiset

laskutoimitukset – että tuotto voi jäädä aika monilla markkinaskenaarioilla nolnaan (eli sijoittaja menettää riskittömän korkotuoton) ja ehkä parhaimmillaankin yltää n. 40% markkinan noususta. Ei ehkä aivan optimaalia.

Vaihtoehtona voi tutkia suoraa sijoitusta rahamarkkina- rahastoon ja Venäjä –rahastoon sellaisessa suhteessa, että tavoite pääomaturvasta säilyy. Esimerkiksi 90 000 euron sijoitus rahamarkkinarahastoon tuottaa viiden vuoden jaksolla 3%:n korkotasolla sen verran, että myyntivoittoverojen jälkeenkin jää hieman yli 100 000 euroa. Lisäksi voi sijoittaa 10 000 euroa esimerkiksi Russian Prosperity –rahastoon ja on siten mukana myös markkinoiden nousupotentiaalissa.

Tällä ratkaisulla on ainakin kaksi ”ylimääräistä” etua. Sijoitus on täysin likvidi koko sijoitusajan ja sitä voi jatkaa myös viiden vuoden jälkeen ilman sen kummempia pohdintoja tai toimenpiteitä. Ja jos rahastosijoitus Venäjälle sattuu myynti- hetkellä olemaan tappiolla, saa ko. tappion vähentää rahamarkkirahaston myyntivoitosta.

Tällä ratkaisulla päästään mukavasti yli 100 000 euron nominaalisen pääomaturvarajan ja nousupotentiaaliakin on. Toki myös indeksilainoille tyypillisen ”joko nollatuotto tai aika paljon” –profiilin pystyy rakentamaan tarkemminkin käyttämällä johdannaisia suoran osake- tai rahastosijoituksen sijasta, mutta kannattaa miettiä onko se oikeasti järkevää.

### Allokaatio, allokaatio, allokaatio

Erityisen houkuttelevaksi vaihtoehdoksi omatekoinen pääomaturva muodostuu silloin, kun sijoittajalla on indeksilainan lisäksi muitakin sijoituksia, esimerkiksi osakerahastoja tai osakkeita. Valmiiksiirakennetun pääoma- turvatun tuotteen kustannukset ovat tällöin koko lailla järjetön lisärasite salkun tuotolle.

Mikäli tavoitteena on riskin pienentäminen – ja markkina- riskiäkin kuitenkin muiden sijoitusten kautta otetaan – niin suoraviivaisin ja edullisin tapa kokonaisriskin pienentämiseksi on yksinkertainen salkun tasapainottaminen: siirretään jonkin verran osakkeita korkopuolelle - ja sillä selvä. Oikein mietitty allokaatio on sijoittamisen A & O jopa pääomaturvan näkökulmasta!

Jos pääomaturvan rakentaminen omin päin tuntuu houkuttelevalta ajatukselta, mutta toteutuksen yksityiskohdat epävarmoilta, niin apua saa. Esimerkiksi allekirjoittaneelta, soittamalla tai lähettämällä sähköpostia.

Ari Kaaro

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

09 – 6817 8217

## Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 30.9.2006

Euro



### RAHASTON AVAINTIEDOT

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

\* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

\*\* Lunastuspalkkio rahastoon

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,4 %	4,1 %	4,4 %	4,6 %
Vuoden alusta	2,3 %	4,4 %	2,8 %	5,1 %
1 v	5,0 %	4,6 %	5,3 %	5,2 %
3 v	22,2 %	4,9 %	29,2 %	4,7 %
5 v	24,0 %	6,8 %	29,1 %	6,2 %
Aloituspäivästä	19,3 %	6,8 %	23,3 %	7,1 %
Aloituspäivästä p.a.	2,6 %		3,1 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,74 % *
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,0 % / mahd. 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	72,73 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,38 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	3,76 %

\* Sisältää myös kohderahastojen palkkiot

\*\* Pharoksen kohdalla kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määrääjain uusittavia sijoitustodistuksia.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Osuus rahastosta	Allokaatio
S&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto	16,2 %	Osakesijoitukset yhteensä 50,6 %
S&Co Global Top 25 Brands	9,3 %	
S&P 500 -indeksiosuus	5,6 %	
Sijoitusrahasto Celeres Amerikka Osake K	4,3 %	Korkosijoitukset yhteensä 49,4 % (duraatio 0,9 v)
S&Co Japani -indeksirahasto	3,6 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	3,5 %	
S&Co APS Far East	3,1 %	
Nasdaq-100 -indeksiosuus	2,5 %	
S&Co Suomi -indeksirahasto	1,5 %	
S&Co Russian Prosperity	1,2 %	
Pitkät korkosijoitukset (Valtion obligaatiot (8,6 %))	8,6 %	
Lyhyet korkosijoitukset (Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA 3,1 %, sijoitustodistukset 37,7%)	40,8 %	



## SALKUNHOITAJALTA

Osakemarkkinat toipuivat kesän aikana mukavasti toukokuun hermoilusta. Vertailuindeksimme osakemarkkinoilla nousi kesän aikana 5,9% ja korkomarkkinoilla 3,0%. Koko rahaston vertailukohtana toimiva edellisten yhdistelmä kohosi 4,4% - rahaston arvo jäi tästä hieman, mutta nousi kuitenkin 3,4%. Suurin yksittäinen selitys erolle indeksiin nähden oli itsepäisen varovainen suhtautumisemme pitkiin korkosijoituksiin.

Kulutustavaramarkkinoilla oli oikea jäätelökesä. Salkkumme parhaasta noususta (+8,9%) vastasi pitkstä aikaa pääosan isoista amerikkalaisyhtiöistä koostuva Global Top 25 Brands -rahasto ja ainoa miinusmerkkinen sijoituksemme oli Japaniin. Siellä sijoittajat hermoilevat vallanvaihtoa tehokkaalta pääministeri Koizumilta toistaiseksi hieman profiilittomaksi jääneelle Shinzo Abelle.

Pitkät korot laskivat kesän aikana ja ne tuottivat kolmessa kuukaudessa yli 3%. Lyhyet korot nousivat samaan aikaan jonkin verran ja niiden kolmen kuukauden tuotto jäi reiluun puoleen prosenttiin. Korkoero pitkien ja lyhyiden korkosijoitusten välillä on siten huvennut käytännössä olemattomiin. Kun vuosi sitten lyhyet korot tuottivat jopa alle 2% vuositasolla, kesän aikana ostamamme noin vuoden pituiset sijoitustodistukset antavat jo n. 3,7% tuoton eli saman kuin riskipitoisemmat pitkät korkosijoitukset. Tämä on mukavaa varovaiselle sijoittajalle. Korkoriskimme (duraatio) on edelleen hyvin maltillinen eli alle 1 vuosi kun se vertailuindeksissämme on n. 6 vuotta.

### Pitkä, kuuma kesä

Kesä oli maltillisen rahaston salkunhoitajan näkökulmasta fantastinen - pitkä ja aurinkoinen. Vaikka salkunhoito vaatiikin huomionsa myös hellepäivinä, ei kesäduunibluesista ollut tietoakaan.

Sen sijaan vallitsi leppoisaa kesärauhaa. Emme taaskaan juuri käyneet muuta kauppa kuin mitä tulevien merkintöjen sijoittaminen edellytti.

Viime katsauksessa kirjoitin sijoitusasiantuntijoiden arvioista markkinoiden suunnasta: mielipiteet jakaantuivat nousua ja laskua ennustavien välillä melko tasan.

Mutta kesäkatu voi myös polttaa miestä. Helle kävi monien markkinoita liian tarkkaan seuraavien sijoittajien hermoille, eivätkä he malttaneet olla hötkyilemättä sijoituskohteita vaihdellensa. Suomen Sijoitustutkimuksen rahastoraportin mukaan suomalaiset sijoittajat myivät touko-kesäkuun aikana esim. kehittyvien markkinoiden rahastoja yli 300 miljoonalla eurolla eli suurinpiirtein samalla summalla kuin mitä he olivat alkuvuonna niihin sijoittaneet.

Harmittavan usein kurssinousujen on nähty yllyttävän sijoittajia ostoihin ja kurssilaskujen myynteihin siksi, että uskotaan vallitsevan kurssiliikkeen jatkuvan. Markkinoiden ”palauduttua” saimmekin taas kerran nähdä kuinka lyhytaikaisten, jo toteutuneiden kurssiliikkeiden perusteella tehdyt kaupat useimmiten osoittautuivat turhaksi. Pharoksen koskemattomana pysyneet sijoitukset Venäjälle ja Aasiaan tuottivat kesän aikana 6,3% ja 6,4%.

Pharoksen maltillinen sijoittajakunta jatkoi kylmän rauhallisesti merkintöjen tekoa myös alkukesän hermostuneilla markkinoilla, ymmärtäen että kyseessä on olikin kesä! Ohjasimme pääosan näistä varoista osakemarkkinoille. Tämän ja kesän vahvan kurssikehityksen johdosta on osakepainomme noussut 47%:sta taas hiukan yli 50%:iin.

### Kustannuksia kaivamassa

Uusi palkkiorakenteemme astui voimaan 1.7.2006. Kiinteä vuotuinen hallinnointipalkkio puolitettiin ja se on nyt 0,35%. Lisäksi mukaan tuli tuottosidonnainen palkkio, jota peritään vain, jos rahaston tuotto vuositasolla ylittää vertailuindeksin tuoton ja on positiivinen.

Lisäksi maksamme tietenkin kohderahastojen palkkiot, mutta pyrimme pitämään nekin mahdollisimman alhaisina. Pitkän koron rahastosta luovuiimme jo aikaisemmin ja olemme nyt siirtäneet merkittävän osan rahamarkkinarahastosijoitustammekin suoraan rahamarkkinoille. Kohdesijoitustemme kulut ovatkin nyt korkosijoituksissa lähellä nollaa (0,02%) ja osakesijoituksissakin vain 0,26% rahaston arvosta.

Minulle on lähetetty muutamaankin otteeseen kysymys siitä, miksi väitämme olevamme ”markkinoiden edullisimpia” varainhoitorahastoja. Kysyjät viittaavat yleensä joihinkin tiettyihin rahastojen rahastoihin, joiden hallinnointipalkkio on esitteiden mukaan vieläkin alhaisempi kuin Pharoksen 0,35%.

Esimerkiksi arvointipalvelu Morningstarin www-sivuilta rahastoluokasta ”Euro Moderate Balanced” löytyykin yhteensä kolme hallinnointipalkkioiltaan Pharosta edullisempaa rahastoa. Esitteiden perusteella niiden todellisista kustannuksista oli kuitenkin vaikeaa saada selvää. Ei siis auttanut muu kuin ottaa lapio kauniiseen käteän ja ryhtyä kaivamaan!



*Petri Rutanen löysi jälleen käyttöä puutarhatyökaluille.*

Toisin kuin Pharos kaikki nämä kolme sijoittavat yksinomaan oman rahastoyhtiönsä rahastoihin ja perivät merkintä- ja lunastuspalkkion väliltä 1%-1,5%. Mutta tarkoitus oli tarkastella ennen muuta kiinteitä juoksevia palkkioita.

Ja mikä mielenkiintoisinta: edullisimmalta vaikuttava 0,1% hallinnointipalkkion vaihtoehto olikin kokonaisuutena ottaen kallein! Sen kohdesijoitusten palkkiot vaihtelivat välillä 0,5%-3,3%. Sijoitusten suhteessa painotettu keskiarvo oli 1,6% eli sijoittajan maksamat palkkiot yhteensä 1,7%. Lisäksi rahastossa on tuottosidonnainen palkkio - missä ei sinänsä ole mitään vikaa, jos kiinteät kulut ovat edulliset - mutta vertailuindeksi, jonka perusteella ko. palkkio määräytyy on 50% rahamarkkinaindeksiä, 25% kiinteistömarkkinaindeksiä ja vain 25% osakemarkkina-indeksiä. Rahaston salkussa ei kuitenkaan näkynyt rahamarkkina-sijoituksia, mutta sen sijaan kylläkin hedgerahastoja ja ”high yield” –korkorahastoja. Ainakaan tällä perusteella ei saanut sellaista käsitystä, että vertailuindeksi kertoisi sijoittajalle salkun riskiprofiilista, jonka lähimaastossa aktiiviset salkunhoitopäätökset tehdään.

Tarkastelun toiseksi ”edullisimmalla” rahastolla on 0,15% hallinnointipalkkio, jonka lisäksi kohderahastot maksavat 1,33% eli yhteensä 1,48%. Kolmannella luvut ovat 0,25% ja 1,14%, yhteensä 1,39%. Pharoksella vastaava luku samalla hetkellä oli yhteensä 0,63%. Ja huomata siis kannattaa, että tässä verrattiin Pharosta ”edullisiin” vaihtoehtoihin.

Lisäksi huomiota kiinnitti se, että vain yhden tarkastelemistani rahastoista esitteessä edes mainittiin, että myös kohderahastojen palkkiot koituvat sijoittajan maksettavaksi. Yksikään ei julkituonut lopullisia kuluja ja kaikkien osalta niiden esiinkaivaminen vaati melkoista lapiotyötä.

Pharos kertoo kaikki palkkiot joka neljännesvuosikatsauksessa. Aloitimme kesällä myös jokaisen yksittäisen kohderahaston hallinnointipalkkion julkaisemisen rahaston www-sivuilla osoitteessa [www.seligson.fi/pharos](http://www.seligson.fi/pharos) ja sieltä linkki ”rahaston sijoitukset”.

## Salkun jakauma

Kirjoitin vertailuindeksistämme, johon Pharoksen sijoituspolitiikka perustuu, tarkemmin katsauksessa 3/2005. Silloin olimme enemmän alipainossa USA:n osakemarkkinoilla, mutta muuten salkkumme jakauma on edelleen hyvin samanlainen kuin vuosi sitten syksyllä.

Kuten allaolevasta taulukosta käy ilmi, olemme nyt USA:ssa lähellä markkinapainoa ja kehittyvillä markkinoilla hiukan ylipainossa, Euroopan kustannuksella. Toimialoja tarkasteltaessa olemme suhteessa eniten ylipainossa kulutus-tavarayhtiöissä ja vastaavasti alipainossa teollisuusyhtiöissä.

Haluan taas muistuttaa, että Pharos on maltillista sijoituspolitiikkaa harjoittava varainhoitorahasto, joka sopii monelle sijoittajalle ennen kaikkea niin sanotuksi ydinsalkuksi. Jokaisen on kuitenkin syytä huolella miettiä itselleen eli omalle sijoitushorisontilleen ja riskinsietokyvyilleen sopivaa kokonaisratkaisua ja mahdollisesti täydentää Pharos -sijoitusta muilla osake- tai korkomarkkina-sijoituksilla, joko suoraan tai rahastojen kautta.

Lopuksi vielä kesämuistoihin. Törmäsin lapiotöistä levätessäni tekstiin, jossa lainattiin zen -viisautta. Seuraava mietelause sopii mielestäni hyvin kuvaamaan sijoitus-asiantuntijoiden pika-analyysijä ja ennustuksia, jotka menevät joka vuosi keskenään ristiin. Silti vuosittain aina jotkut julistetaan guruiksi ja siksi vain harva pysyy guruna vuodesta toiseen.

*”Se, joka tietää ei puhu ja se joka puhuu ei tiedä. Tiedustelen mistä löytäisin miehen, joka on unohtanut sanat, jotta voisoin keskustella hänen kanssaan?”*



Petri Rutanen, varainhoitajanne  
[petri.rutanen@seligson.fi](mailto:petri.rutanen@seligson.fi)

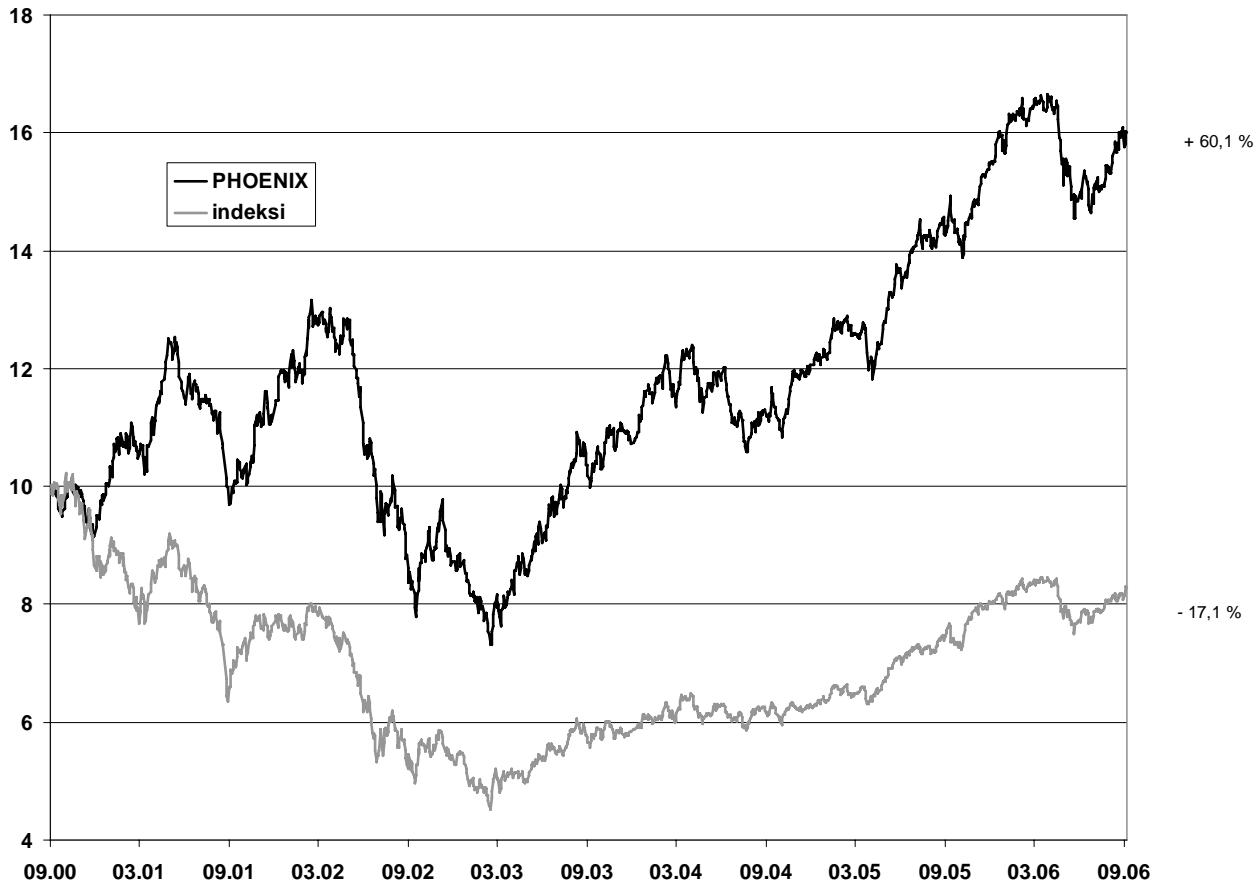
%	Eurooppa	USA	Japani	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustav.	9	12	4	2	27	20
Terveys	7	6	1	0	15	10
Rahoitus	12	4	3	0	20	25
Teknologia	5	9	1	3	18	16
Teollisuus	10	7	1	4	21	28
<b>Pharos</b>	<b>43</b>	<b>38</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>100</b>	100
<i>Indeksi</i>	51	41	7	2	100	

*Sijoitusten maantieteellinen- ja toimialajakauma, Pharos vrt. indeksi.*

## Phoenix ja vertailuindeksi

Euro

25.9.2000 - 30.9.2006



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	11,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,49 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,61 %
Salkun kiertonopeus	153,63 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,68 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	19,56 %

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,4 %	11,8 %	5,7 %	9,3 %
Vuoden alusta	3,4 %	12,1 %	3,3 %	10,9 %
1 v	10,4 %	11,8 %	8,9 %	11,0 %
3 v	57,8 %	12,4 %	46,5 %	11,1 %
5 v	64,9 %	16,4 %	0,8 %	16,3 %
Aloituspäivästä	60,1 %	16,6 %	-17,1 %	16,7 %
Aloituspäivästä p.a.	8,1 %		-3,1 %	

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SATAMA INTERACTIVE OYJ	Suomi	5,4 %
SANOMAWSOY OYJ	Suomi	5,1 %
RHODIA SA	Ranska	4,9 %
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	4,7 %
SWISS LIFE HOLDING	Sveitsi	4,0 %
ORASCOM CONSTRUCTION-GDR	Egypti	4,0 %
ALLIANZ AG-REG	Saksa	3,4 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	3,0 %
SVENSKA CELLULOOSA AB-B SHS	Ruotsi	2,7 %
GETRONICS NV	Alankomaat	2,7 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

Rahaston arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana 6,4% ja vertailuindeksinä toimivan Morgan Stanley World –indeksin arvo 5,7%. Vuoden kuluessa rahasto on noussut 10,4% ja indeksi 8,9%. Saimme siis kiinni toisen neljänneksen aikana muodostunutta tappiota ja olemme vuosiluvuissa jälleen jonkin verran plussan puolella.

Osakemarkkinat ovat pääosin palautuneet kesän melko voimakkaasta korjausliikkeestä. Myös villein raaka-aineisiin liittyvä keinotteluvaihe tuntuisi olevan ohi ja hieman varovaisempi tyyli vallitsee taas.

Yhdysvaltain suhdannekehitys on hidastunut jopa jonkin verran nopeammin kuin on odotettu. Toisen neljänneksen kasvulukuja korjattiin alaspäin niin, että vuotuiseksi kasvuvauhdiksi saadaan enää 2,6%. Ilmapiiiri on kuitenkin optimistinen ja markkinaosapuolet eivät näytä huolestuvan yritysten voittokehityksestä muuta kuin rakentamista sivuavilla aloilla. Alemman korkotason odotus on tuonut tukea ostolaidalla oleville ja Dow Jones –indeksi on kiiventynyt uusiin huippulukemiin.

Euroopassa vuoden kolmas neljännes oli kokolailla toisen peilikuva. Etenkin jakson loppua kohden on esitetty epäilyjä Saksan elpymiskehityksen kestävytydestä. Taustalta löytyvät heikko dollari ja sitä kautta huonontuneet vientinäykymät sekä vaara siitä, että ensi vuonna tulossa oleva arvonnalisäveron korotus heikentää yksityispuolen kulutuskysyntää.

Euroopan keskuspankki on jatkanut koronnostojaan 25 korkopisteen askelin ja on viimeksi päätenyt 3,25%:iin. Taloustieteilijät odottavat, että korkotaso yltää 4%:iin ensi vuonna. Mielenkiintoista on, että markkinoiden odotus on toisenlainen: ne diskonttaavat joukkolainojen arvostuksiin jo ensi vuonna tapahtuvaa korkotason pudotusta. Dollari on siksi pysynyt kohtuullisen vakaana, vaikka odotukset USA:ssa puhuvatkin selvästi nopeiden koronalemusten puolesta.

Aika näyttää kuka on oikeassa, mutta - kuten viime katsauksessani kirjoitin – ei nousevien korkojen ja heikon dollarin yhdistelmä ole eurooppalaisten osakkeiden arvostuksille eduksi. Laskevat korot yhdistettynä yritysten hyvään tulostasoon (jos moinen on mahdollista) tietävät sen sijaan hyvää amerikkalaisille markkinoille, mikä onkin heijastunut lokakuun alun euforiassa. Myös Japanin osakemarkkinat ovat piristyneet viime aikoina. Sielläkin kohvien korko-odotusten vastapainona toimii yritysten hyvä tuloskehitys ja heikko valuutta.

**Sanomaa salkkuun**

Kolme salkun pitkäaikaista luotto-osaketta sai tällä neljänneksellä lähteä: Leapfrog tuottaen meille tappiota, King Pharma ja Krispy Kreme Doughnuts hyvällä voitolla. Lisäksi siivosin pois seitsemän pienempää positiota, jotka olin ottanut koemielessä. Syynä näiden myyntiin oli joko liian nopea kurssinousu (Symantec ja Rottneros, mukavalla voitolla) tai sitten erikoistilanteeseen liittyvien oletusten osoittautuminen syystä tai toisesta kestävämmiksi (esim. Constellation Brands, Doral). Näiden tilalla on salkussamme nyt viisi uutta yhtiötä, joihin toivon voivani hyvällä syyllä palata lähivuosien aikana.

Pari sanaa kuitenkin yhdestä niistä jo nyt. Ryhdyin hankkimaan SanomaWSOY:n osakkeita itse asiassa jo viime neljänneksen lopulla - jälleen kerran. Phoenixhan omisti niitä pari vuotta vuoden 2003 toisesta neljänneksestä alkaen ja sinä aikana kurssi nousi 8:sta eurosta 25:een. Tämä nousu poisti sen aliarvostuksen, johon ostopäätökseni aikoinaan perustui ja siksi myin osakkeet.

Miksi sitten uusi ostopäätös? Osakehan ei ole kallis, mutta ei myöskään erityisen aliarvostettu (P/E 15 vuodelle 2006, EV/EBITDA 9,5 ja osinkotuotto lähes 5%). Mitä sellaista katson näkeväni, mitä markkinat eivät ota lukuun?

Ensinnäkin voidaan todeta, että nykymaailmassa pidetään lehti-yhtiöitä jo haudan partaalla keikkuvina, ainakin muualla kuin Suomessa. ”Dinosaurusblogi” on sanomalehteä tarkoittava termi, joka samalla selittää sijoittajien asennetta niitä julkaiseviin yrityksiin. Pienenevät painoslutut ja vähenevät mainostulot ovat yleinen ja sijoittajan näkökulmasta vähemmän houkutteleva ilmiö. Tämä painaa varmasti vaakakupissa myös SanomaWSOY:n kohdalla ainakin niiden sijoittajien mielestä, jotka tuntevat yhtiön vain pintapuolisesti ja luulevat sanomalehtien osuuden voitoista suuremmaksi kuin se onkaan.

Todellisuudessa SanomaWSOY on hyvin monipuolinen media-yhtiö. Sanomalehtien osuus myynnistä on 17% ja voitoista 20%. Koko viime vuosien kansainvälistyminen on tapahtunut kasvavilla alueilla: aikakauslehdissä, oppimateriaaleissa ja jakelussa. Näiden osuus voitoista on 77%.

Mahdollisuudet markkinoiden odotuksia parempaan kehitykseen tulevat juuri kansainvälisistä toiminnoista. Hieman karrikoiden voi sanoa, että SanomaWSOY:n osake on oikein arvostettu, jos katsoo vain yhtiön liiketoimintaa Suomessa ja Benelux –maissa. Itä-Euroopan toiminnot kasvavat 20% vuodessa ja yhtiöllä on johtavia markkinapositioneja monissa Itä-Euroopan maissa, myös Venäjällä. Nämä sijoittaja saa ikään kuin kaupan päällisiksi.

Vuonna 2005 oli SanomaWSOY:n liikevaihto näissä maissa 330 miljoonaa euroa, kun se vuonna 2004 oli ollut 223 miljoonaa euroa. Kasvua siis 50%! Tämän vuoden ensimmäisen kuuden kuukauden aikana liikevaihtoa syntyi 185 miljoonaa euroa eli mennään hyvää vauhtia kohti 20%:n vuosikasvua. Jos nämä toiminnot olisivat oma yhtiönsä, olisi sen markkina-arvo tuskin pyöreä nolla, vaan pikemmin jossain 500 miljoonan euron ja miljardin välillä. Piilevää nousupotentiaalia löytyy siis noin 20-30% osakkeelle, joka kuitenkin antaa 5%:n osinkotuoton. Ei hassumpi erikoistilanne!

## Samsung

Samsung tunnetaan täällä Suomessa Nokian kanssa kilpailevista matkapuhelimistaan sekä televisioista, mikroaaltouuneista, jääkaapeista ja joukosta muita kotitalouskoneita - eli kuluttajamarkkinoille tarkoitetuista tuotteista. Niiden lisäksi Samsung on kuitenkin yksi maailman suurimmista puolijohdeyrityksistä. Kuluttajatuotteet tuovat 33% yrityksen 67 miljardin euron liikevaihdosta ja puolijohteet 32%.

Samsung on pitkään ollut yksi Etelä-Korean todellisista tähdistä sekä kasvun että kannattavuuden suhteen, mutta viime vuosina on tullut eteen monia vastoinkäymisiä. Yhtiö on joutunut puimaan corporate governance –kysymyksiä osana skandaalien siivittämää keskustelua, joka on liittynyt suuryrityksiä hallitsevien perheiden liikesuhteisiin ja koskettanut koko Koreaa. Se on myös saanut osansa chaebolpyykistä lisärahoitusta tarvinneen luottokortti-tytäryhtiönsä vuoksi.

Kaiken muun lisäksi Samsung on vienyt läpi valtavan kovasti rummuttamansa investointihankkeen – tosin markkinoiden mielestä kissa itse on nostanut häntäänsä liikaakin ajatellen sitä, että yhtiön kannattavuus on laskenut 18%:sta 13%:iin liikevaihdosta.

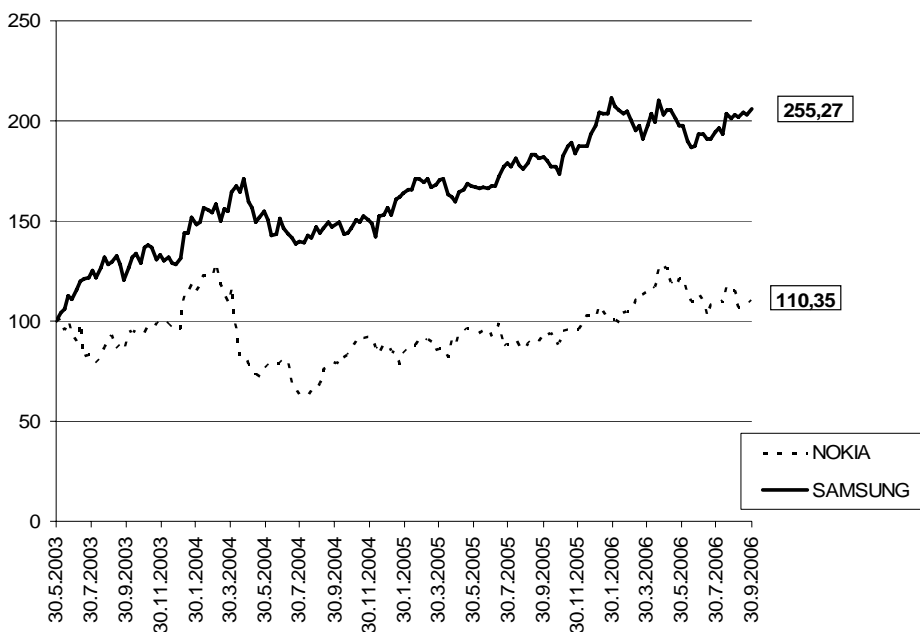
Kasvu on edelleen ollut nopeaa, mutta ainakaan aluksi ei investointien tuotto ole ylittänyt niiden poistoja. Käyttökate on edelleen noussut ja EV/EBITDA-mielessä yhtiöstä on tullut jopa halpa.

Pohdin yhtiön tilannetta paljolti näitä taustoja vasten, kun keväällä 2003 päädyin ostamaan Samsungia Nokian asemesta, vaikka myös Nokia oli teknokuplan jälkeisessä erikoistilanteessa. Samsung kärsi teknokrapulan lisäksi siis sekä Korean yleisistä markkinaskandaaleista että luottokorttisotkuista. Arvostus oli houkutteleva: Samsungin osake arvostettiin mittarilla kuin mittarilla puolet Nokiana edullisemmaksi.

Sen jälkeen on Samsung jatkanut kasvua ja investoinut voimakkaasti. Arvostusero Nokiaan on pienentynyt, mutta on edelleen merkittävä. Tuskin arvostustasojen kuuluukaan olla aivan samat, mutta kun Samsungin vuoden 2007 luvuilla tulosarvioilla laskettu P/E on 12 ja EV/EBITDA 6,3, niin osakkeella luulisi olevan vielä sijoittajilleen annettavaa etenkin kun yhtiöllä on vahva asema monilla nopeasti kasvavilla markkinasegmenteillä sekä Aasiassa että maailmanlaajuisestikin. Tuskinpa Sam on vielä kaikkia laulujaan laulanut.



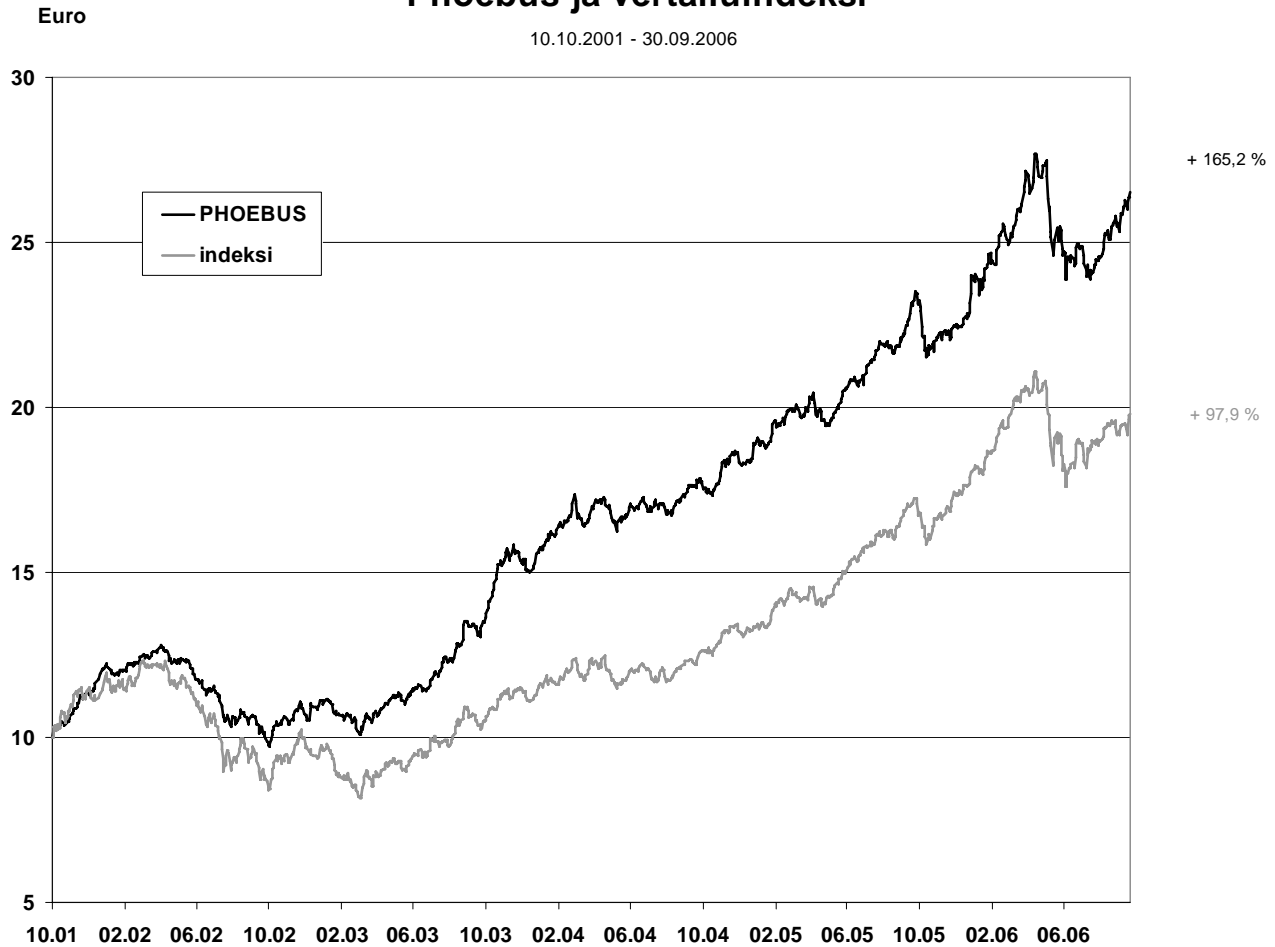
Peter Seligson, salkunhoitaja  
[peter.seligson@seligson.fi](mailto:peter.seligson@seligson.fi)



*Korea taival: Samsungin kehitys verrattuna Nokiaan siitä alkaen, kun Phoenix alkoi ostaa sen osakkeita (molemmat dollareissa).*

## Phoebus ja vertailuindeksi

10.10.2001 - 30.09.2006



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	19,3
Vertailuindeksi	75% OMX Helsinki Cap GI, 25% MSCI AC World NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	0% ( 1%, jos sijoitusaika alle 12 kk)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,77 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,82 %
Salkun kiertonopeus	16,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,23 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	17,61 %

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,7 %	9,8 %	4,8 %	10,6 %
Vuoden alusta	16,5 %	13,5 %	12,3 %	13,7 %
1 v	14,1 %	12,8 %	14,9 %	13,0 %
3 v	101,3 %	10,3 %	90,3 %	10,5 %
Aloituspäivästä	165,2 %	10,7 %	97,9 %	15,0 %
Aloituspäivästä p.a.	21,7 %		14,7 %	

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	11,5 %
EXEL OYJ	Suomi	9,2 %
VACON OYJ	Suomi	8,0 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	7,6 %
SVENSKA HANDELSBANKEN SER. A	Ruotsi	6,1 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	5,5 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	5,3 %
AIR LIQUIDE	Ranska	4,1 %
VAISALA A	Suomi	3,8 %
PUUHARYHMÄ OYJ	Suomi	3,3 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

**Rahaston kehitys**

Kevään turbulenssi jäi lyhytaikaiseksi. Kolmannella neljänneksellä Phoebuksen arvo nousi kokonaiset 6,7%, vertailuindeksin noustessa 4,8%. Vuoden alusta rahasto on tuottanut 16,5% vertailuindeksin tuottaessa 12,3%

Toiminnan alusta rahaston arvo on noussut 165,2% sen vertailuindeksin noustessa 97,9%.

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

**”Ilmainen kuukausi”**

Lisäsin kuluneella neljänneksellä salkkumme vuotuista kiertonopeutta noin 6% käymällä kauppaa yli kahdella miljoonalla eurolla Handelsbankenin osakkeillamme. Lisäsin samalla, kaupankäyntikulujen muodossa, rahaston kuluastetta (TKA) yli 0,01%. Mistä on kyse?

Handelsbankenilla on kaksi osakesarjaa, joista A-sarjalla on yksi ääni ja B-osakkeilla kymmenesosa ääni yhtiökokouksessa. Muuten osakkeet ovat samanarvoisia, eli osinko on sama ja oikeus yhtiön varoihin on sama. A-osakkeita on 622 miljoonaa, B-osakkeita vain 12 miljoonaa, joten A-osakkeen likviditeetti on äärettömän paljon parempi.

Olen aikaisemmin ostanut meille B-osakkeita, koska olen saanut ne 2-3 kruunua halvemmalla kuin A-osakkeet, johtuen niiden huonommasta likviditeetistä. Phoebuksen pienestä koosta johtuen likviditeetti ei ole meille tärkeä. Hinta on tärkeä.

Pankki on viime vuosina järjestelmällisesti ostanut takaisin B-osakkeitaan ja olen olettanut, että sarjat tullaan jossain vaiheessa lyömään yhteen. Jos näin olisi tapahtunut, olisimme siis voittaneet ne 2-3 kruunua, jota saimme ostohetkellä ”alennusta” B-osakkeista, johtuen niiden huonommasta likviditeetistä.

Viime aikoina B-osake on jostain syystä ollut kalliimpi kuin A-osake. Siihen ei löydy järkisyytä – mikään ei ole muuttunut, eikä kenenkään ole syytä maksaa preemiota huonommasta likviditeetistä. Mutta, kun markkinat tarjoavat tilaisuuden tienata ilmaista rahaa, se kannattaa hyödyntää. Myin siis kaikki 55.000 B-osakkeemme ja ostin tilalle yhtä monta A-osaketta.

Saimme välistä bruttona 15.000 euroa ja meklari ostoista ja myynneistä palkkioina 2.300 euroa (0,10%). Meille kaupasta jäi siis 12.700 euroa.

Kokonaishyötymme oli toki noin kaksinkertainen. Voitimehan lisäksi alkuperäisen tavoitteeni mukaisen hintaeron (B-osakkeen alennuksen ostohetkellä). Tuo 12.700e oli vain lisäpremio alkuperäisen suunnitelmani päälle – alunperin meidän piti tienata vain sillä, että sarjat joskus yhdistetään.

Lisähyöty vastaa Phoebuksen hallinnointipalkkiota noin 30 päivältä. Voisi siis sanoa, että hankin meille kaupalla ”ilmaisen kuukauden”. Alkuperäinen suunnitelma toteutui sekin, joka antoi meille toisen ilmaisen kuukauden.

Miksi näin paljon tekstiä näinkin pienestä kaupasta? Koska salkunhoitotapani kulmakiviä on turhien kulujen välttäminen. Kaupankäynti maksaa aina mutta tuottaa vain joskus. Phoebus on koko historiansa aikana (2001-2005) maksanut välityspalkkioita yhteensä 28.172 euroa, joten 2.300 euroa on merkittävä kuluerä. Mutta tässä tapauksessa siis hintansa arvoinen, varsinkin kun kollegani Samuli Seppävuori, joka hoiti kaupan, tinki välittäjäamme palkkion puoleen normaalisti, säästäten meille 2.300 euroa. Kiitos!

**Vahdi myös piilokuluja**

Myin myös kaikki Scanian osakkeemme 447,50 kruunun hintaan. Saksalainen MAN teki Scaniasta vihamielisen tarjouksen, jonka ansiosta Scanian kurssi nousi noin 28%, oltuaan ennen tarjousta noin 350 kruunua. Scanian pääomistajat kieltäytyivät myymästä ja tilanne on tätä kirjoittaessani edelleen auki.

Voi hyvin olla, että olisimme tienanneet enemmän odottamalla. Tätä kirjoittaessani Scanian kurssi on 3,6% yli myyntihintamme. Mutta, on myös mahdollista, että kauppa kaatuu, jolloin kurssi oletettavasti palaisi lähelle lähtötasoa. Päätin, että nukun paremmin varma sadan kruunun voitto taskussa kuin käyttämällä parikymppiä ekstrapäällä uhalla, että menetämme ”jo tienoamme” yrityskauppapreemion. Varainhoito on ennen kaikkea riskien hallintaa.

Kauppaan liittyy opettavainen tarina: osakevälittäjäamme vahvisti kaupan ensin valuuttakurssilla, joka oli 0,4% vallitsevaa kurssitasoa huonompi. Kollegani Jani Holmberg, joka toteutti kaupan, on onneksi minua tarkempi ja huomasi sen.

Piilopalkkiot eivät näy palkkiokuluissa, mutta ovat silti kuluja. Tässä tapauksessa piilopalkkio olisi ollut jopa kaksinkertainen välityspalkkioon nähden. Säästimme Janin ansiosta 2.844 euroa, eli hieman yli viikon hallinnointipalkkiot. Kiitos!



Anders Oldenburg, salkunhoitaja  
[anders.oldenburg@seligson.fi](mailto:anders.oldenburg@seligson.fi)

## PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Esittelin Stockmannin edellisen kerran kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2003. Yhtiössä on sen jälkeen tapahtunut merkittäviä muutoksia joka minusta osoittaa, että tämä aikaisemmin hieman pölyttynyt kotimaan markkinajohtaja on selvästi löytänyt uuden kasvuvaihteen.

Kolme vuotta sitten Stockmannilla oli Suomessa kuusi tavarataloa ja ulkomailla kaksi (Tallinnassa ja Moskovassa), sekä kolme rakenteilla (Riiassa ja kaksi Moskovassa). Tänäkin nuo kolme sekä Suomen seitsemäs on avattu. Kolmastoista tavaratalo avautuu parin kuukauden päästä Moskovassa ja kaksi (Pietari ja Moskova) on rakenteilla ja avataan 2008.

Näistä Pietarin Nevski Prospektille rakennettava tavaratalo ja liikekeskus on jättimäinen, yli 120 miljoonan euron investointi. Samaa suuruusluokkaa on yhtiön lippulaivan, Helsingin keskustan tavaratalon laajennus, joka valmistuu 2010. Yhteensä Stockmann käyttää siis reilun neljännesmiljardin lähivuosien kasvuhankkeisiinsa.

Eikä kasvu siihen lopu. Pitkällä tähtäimellä yhtiö aikoo olla tavaratalolla läsnä Venäjän jokaisessa miljoonakaupungissa, joita on 15. Kun Moskovaan on jo mahtunut viisi Stockmannia, muihinkin kaupunkeihin mahtunee hiljalleen useita. Tekemistä siis riittää kymmeniksi vuosiksi.

Kasvu on kuitenkin hyvin hallinnassa, enkä ole kovin huolestunut sen vaikutuksesta kannattavuuteen. Suurin riski lienee Helsingin laajennusprojekti. Helsingin tavaratalon myynti per neliö on noin 60% suurempi kuin Stockmannin muiden suomalaisten tavaratalojen, joten pääosa ryhmän tuloksesta syntyyne siellä. Myyntikatteet (prosentteissa) ja toimintakulut (per neliö) kun lienevät samankaltaisia kaikissa ryhmän suomalaisissa tavarataloissa

Kerroin kolme vuotta sitten, että pidän yhtiötä loistavana ja osaketta suhteellisen kalliina, joskaan ei järjettömän kalliina. P/E-luku oli silloin noin 20x. Osake on kolmessa vuodessa tuottanut osinkoineen 125% (Phoebus on samalla tuottanut 101% ja vertailuindeksimme 92%), vaikka tulos per osake on noussut ”vain” 50%. Arvostus on siis noussut selvästi. Nykykurssilla (33e) Stockmannin P/E-luku on noin 25x.

Arvostus osoittaa, että osakemarkkinat uskovat yhtiön saavuttavan vuodelle 2011 asettamansa tavoitteet: 10% liiketulosmarginaalin ja noin puolet myynnistä ja tuloksesta ulkomaan toiminnoista. Tämä vaatisi laskujeni mukaan liikevaihdon kasvattamista noin 14% vuodessa ja liiketuloksen parantamista 18% vuodessa. Se lienee mahdollista, mutta tavoite on ilman muuta asetettu haasteelliseksi.

Riski Stockmannissa yhtiönä on siis hieman kasvanut ja riski Stockmannissa osakkeena on kasvanut merkittävästi, koska arvostus on noussut. Olen siksi kolmessa vuodessa vähentänyt omistustamme noin 12% samaan aikaan kun Phoebus on kasvanut 15% eli olen vähentänyt Stockmannin osakkeiden lukumäärää per Phoebus -osuus noin neljänneksen.

Yhtiö on edelleen laadukas, päätökseni johtuu vain hinnasta. Oikeastaan kaikki Stockmannin johdon viimeaikaiset liikkeet – autokaupan myynti, Venäjän Zara-toiminnan myynti, Hobby Hallin kehittäminen myynnin sijaan, jne. – ovat mielestäni olleet fiksuja. Ja strategia laajentua itään tuntuu oikealta, vaikka sen vaikutukset viimeisellä rivillä ovatkin vielä näkemättä.



Automatic Data Processing, Inc.

Esitellessäni Automatic Data Processing –yhtiömme viimeksi katsauksessa 3/2004 kehuin yhtiön toimintamallia erittäin hyvin ennustettavaksi. Ulkoistettu henkilöstöhallinto (pääosin palkanlaskenta) kun on jatkuva prosessi – yhtiöt maksavat joka kuukausi henkilöstölleen palkkaa ja liiketoiminta on jatkuvaa, ellei asiakkaita menetetä. Eikä ADP ole niitä menettänyt.

Kuten silloin odotin, yhtiö on päässyt takaisin kasvuraiteille hieman vaikeampien vuosien 2003 ja 2004 jälkeen (tilikausi päättyy kesäkuussa, joten viittaatan esimerkiksi vuodelle 2004 tilikauteen 2003/2004). Kahden viime vuoden aikana ADP on kasvanut organisaation 9% vuodessa ja säilyttänyt kannattavuutensa. Tulos per osake on kasvanut 18%.

Pidin pari vuotta sitten arvostusta hieman haastavana, eikä kurssikehitys ole aivan vastannut ADP:n liiketoiminnan kehitystä. Osakekurssi on noussut dollareissa reilut 10% (se on nyt 47,50 dollaria), joten P/E-luku on laskenut silloiselta 28x tasoltaan noin 26x tasolle.

Todellisuus on kuitenkin selvästi parempi kuin luvut osoittavat. USA:ssa on tästä vuodesta lähtien käytössä uusi kirjanpitoikäytäntö, joka pakottaa yrityksiä kirjaamaan henkilöstölle annetuista optioista osakkeenomistajille laimennuksena aiheutuneet kulut tuloslaskelmaansa. Siksi ”tuloksen laatu” on tänään paljon parempi kuin pari vuotta sitten. Vertailukelpoinen tulos per osake – olettaen, että optiot olisi kirjattu kuluiksi jo 2004 – on noussut kahdessa vuodessa 34%.



Kun tulos paranee voimakkaasti mutta osake ei nouse, on ehkä syytä kysyä, onko yhtiö huonontunut? Tässä tapauksessa vastaus on selvä ”ei”. ADP on entisestään parantunut.

Kahdessa vuodessa on tapahtunut kaksi olennaista muutosta. Ensimmäinen on toimitusjohtajan vaihdos. Art Weinbach, joka johti yhtiötä 10 vuotta, jäi tänä syksynä eläkkeelle. Hänen paikkansa otti Gary Butler, joka on toiminut kahdeksan vuotta Weinbachin kakkosmiehenä ja ollut 31 vuotta yhtiössä. Kuvaavaa ADP:n toiminnalle on, että Butlerista tulee vasta yhtiön viides toimitusjohtaja sen koko 57-vuotisen historian aikana. Tämä on yhtiö Phoebuksen makuun.

Toinen muutos on fokusointi. ADP myi keväällä vajaalla miljardilla (2x liikevaihto) yksikkönsä, joka tarjoaa vakuutusyhtiöiden ulkoistettua korvausten käsittelyä ja käytti rahat omien osakkeidensa takaisinostoon. Kesällä yhtiö ilmoitti jakavansa osakkailleen toisen pienehkön yksikön, joka tarjoaa ulkoistuspalveluja arvopaperivälittäjille. Tämän jälkeen yhtiössä on pääliiketoiminnan (henkilöstöhallinnon ulkoistuspalvelut) lisäksi vain autokauppiaille ulkoistuspalveluja tarjoava yksikkö, joka ei sekään ole iso. Tarkempi fokus tekee mielestäni ADP:stä paremman yhtiön.

Yhtiö on siis parantunut ja halventunut. Samaan aikaan osakemarkkinat ovat Phoebuksen vertailuindeksillä mitattuna kallistuneet 60% (se, ettei tämä nousu ole tarttunut USA:n markkinoihin johtuneet pitkälti edellä mainitsemastani optioreformista). Looginen johtopäätös on tietenkin ostaa lisää osakkeita. Sen olenkin hiljalleen tehnyt, omistamme nyt 78% enemmän ADP:n osakkeita kuin pari vuotta sitten, vaikka rahasto ei ole tänä aikana kasvanut.

ADP odottaa kasvattavansa osakekohtaista tulostaan 17-20% tänä vuonna (2006/07), ennen arvopaperivälittäjille palveluja tarjoavan yksikön listautumisen aiheuttamia kuluja. Jos yhtiön liiketoiminta jatkaa hyvää kehitystään en ollenkaan epäile, etteikö osakeurssikin hiljalleen alkaisi heijastaa sitä. En vain tiedä milloin.

## RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ

### Volatiliteetti / standardipoikkeama

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

### Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski)

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

### Salkun kiertonopeus

Rahaston arvopapereiden vaihtuvuus tietyllä ajanjaksolla. Luku lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteisumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esimerkiksi kiertonopeus 100% tarkoittaa, että tarkastelujakson aktiiviteetilla rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositason kerran.

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

### Kaupankäyntikulut

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

### Total expense ratio / TER

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

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

### Kokonaiskulut / TKA

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

### Välityspalkkiot lähipiirille

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

### Korkoriski (duraatio)

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

### Sharpen luku

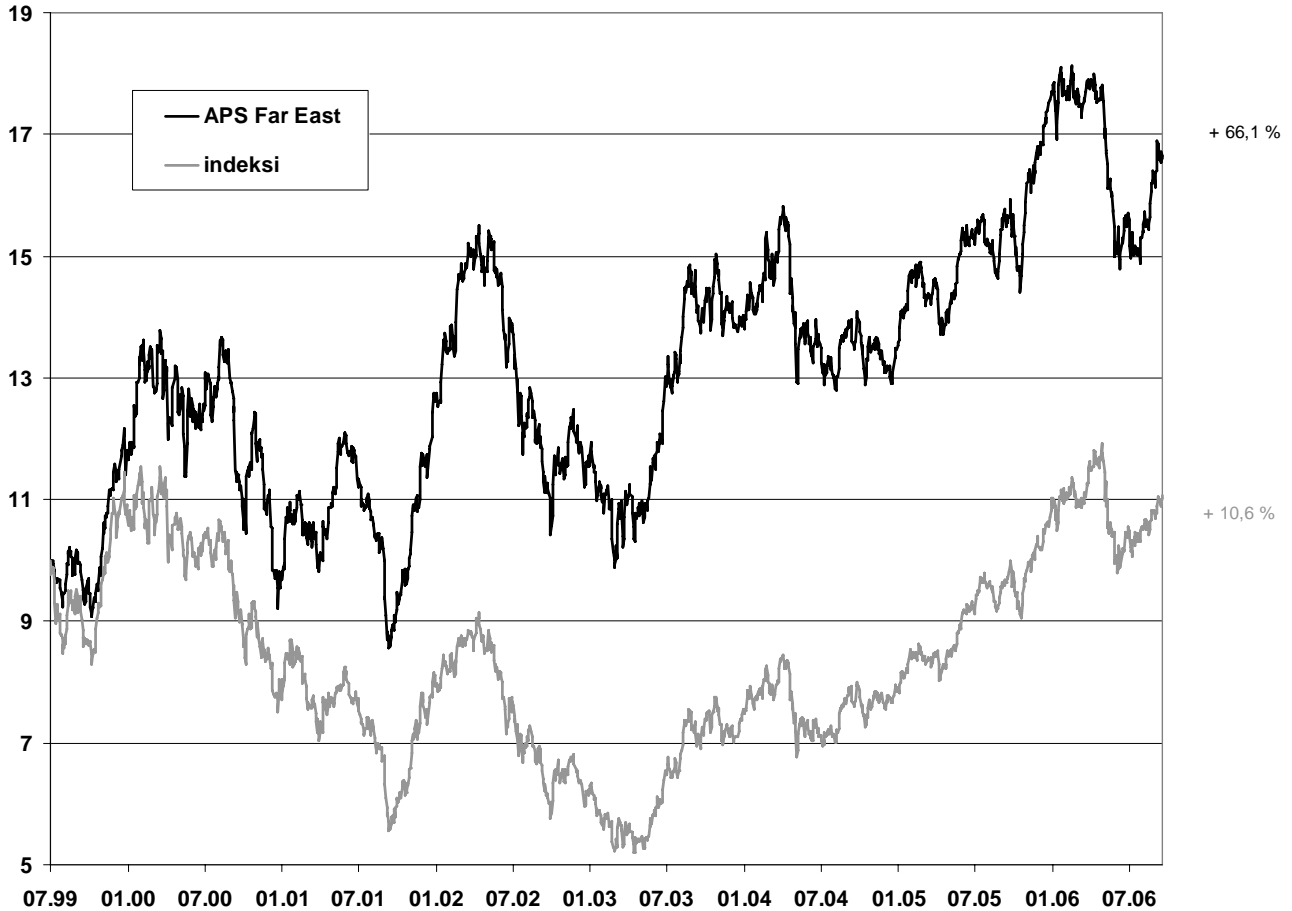
Alan käytännöstä poiketen *emme julkaise* tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittääksemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton ja volatiliteetin sekä indeksipoikkeaman (tracking error) lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun Sijoitusrahastoyhdistyksen suosituksen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

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

## APS Far East ja vertailuindeksi

Euro

13.7.1999 - 30.9.2006



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoita
Rahaston koko (milj. euroa)	64,3
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East ex-Japan
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 – 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika on alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	APS Asset Management

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,23 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,37 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,60 %
Salkun kiertonopeus	128,66 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,96 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,42 %

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,4 %	14,2 %	8,9 %	13,6 %
Vuoden alusta	-4,5 %	15,5 %	4,2 %	18,4 %
1 v	6,2 %	15,9 %	12,6 %	17,9 %
3 v	20,6 %	15,6 %	59,9 %	17,6 %
5 v	87,5 %	18,6 %	91,2 %	20,7 %
Aloituspäivästä	66,1 %	20,7 %	10,6 %	22,1 %
Aloituspäivästä p.a.	7,3 %		1,4 %	

### SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
HON HAI PRECISION INDUSTRY	Taiwan	8,7 %
FOXCONN TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	6,1 %
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	5,8 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	4,6 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,3 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	3,9 %
BANGKOK BANK PUBLIC CO LTD	Thaimaa	3,0 %
HANA FINANCIAL GROUP	Korean tasavalta	2,8 %
PROMOS TECHNOLOGIES INC	Taiwan	2,7 %
CATCHER TECHNOLOGY CO LTD	Taiwan	2,5 %

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

## SALKUNHOITAJALTA

### Markkinat ja rahaston kehitys

Viime vuosineljänneksen raju korjausliike muuttui kolmannelle neljännekselle tultaessa taas optimistiseksi osakemarkkinoiksi. Rahastomme kohdemaista etenkin Indonesian markkinat nousivat todella voimakkaasti tarkastelujakson lopulla. Rahaston arvo nousi kolmannen neljänneksen aikana 6,2% ja vertailuindeksi peräti 8,9%.

Rahaston yhtiöistä taiwanilaiset Hon Hai ja Foxconn Tech tuottivat meille iloista kerrottavaa. Hon Hai pääsee todennäköisesti vuonna 2006 uusiin ennätyslukuihinsa ja Foxconnin, joka on Nintendon suurin valmistajapartneri, vahva vire jatkuu ja sen uskotaan saavan vielä uuttakin puhtia pelikonsolin Wiin lanseerauksesta tämän vuoden lopulla. Foxconnin arvo salkussamme nousi jakson aikana lähes 20% ja Hon Hain peräti 30%.

Myös Hong Kongissa noteeratut Chaoda Modern Agriculture ja Kingboard Chemical auttoivat osaltaan rahaston salkun arvonnousua. Chaodan osakkeeseen oli aiemmin kohdistunut kovia myyntipaineita, jotka helpottivat kun markkinoiden huomio kääntyi taas yhtiön alhaiseen arvostukseen, vahvoin näkymin Kiinan suurilla elintarvikemarkkinoilla sekä tuloskehityksen ennustettavuuteen. Kingboard käänsi sijoittajien katset itsensä päätöksellään irrottaa laminaatti-liiketoiminta omaksi erilliseksi yhtiökseen.

Taiwanilainen puolijohdeyritys Nan Ya PCB, jonka lisäsimme salkkuun edellisen jakson aikana, on ollut erittäin volatiili. Sen kurssi laski heinäkuussa, nousi voimakkaasti elokuussa ja laski sitten taas syyskuussa. Tällä kertaa markkinat uskovat Nan Yan kärsivän Intelin ja AMD:n mahdollisesta hintasodasta, joka lisää paineita myös alihankkijoiden suuntaan. Keskustelumme yhtiön johdon kanssa vahvistavat kuitenkin käsitystämme siitä, että niin sanotun Flip Chip –pohjamateriaalin tarjonta on edelleen rajattua, eikä Nan Yalla ole johdon mukaan hintoihin kohdistuvia paineita.

### Salkun muutokset

Rahaston salkusta myytiin jakson aikana korealainen Samsung Fine Chemical ja singaporelainen Venture Corp. Samsung Fine Chemicalin hankkeet yhtiön tuotteiden jalostusasteen lisäämiseksi eivät ole onnistuneet toivotulla tavalla. Venture Corpin osalta olemme tulleet yhä huolestuneemmiksi yhtiön mahdollisuuksista kasvattaa liiketoiminnan ytimen muodostavia alhaisten marginaalien volyymitoimituksia kovenevassa kilpailuympäristössä.

Teimme myös joitakin uusia sijoituksia. Näistä suurin yksittäinen positio on taiwanilainen ProMOS Technologies, joka on yksi maailman suurimmista muistipiirien valmistajista. ProMOSin osakekurssia on painanut markkinoiden huoli dram-piirien ylitarjonnasta markkinoilla. Uskomme kuitenkin yhtiön pystyvän siirtämään tuotantokapasiteettiaan korkeamman marginaalin Nand Flash –muistipiireihin suhteellisen vaivattomasti. Edelleen yhtiön alhainen arvostus saa aikaan, että osakkeen mahdollisuudet suhteessa riskiin ovat suuret.

Myös CMC Magnetics ja Ritek Corporation ovat taiwanilaisia teknologiayrityksiä. Ne ovat CD-R ja DVD-R –levyjen valmistajina maailman suurin ja toiseksi suurin. Koko toimiala on ollut suurissa vaikeuksissa viimeiset 6 vuotta. Nämä markkinajohtajat näkevät kuitenkin viimein valoa tunnelin päässä, koska monet pienemmät kilpailijat ovat joutuneet sulkemaan ovensa pankkien lisäluottojen kuivuttua. Suurimmat yhtiöt ovat myös sopineet tuotantokapasiteetin jäädyttämisestä nykyiselleen samalla kun uudet tallennustekniikat lisäävät kysyntää ja parantavat valmistajien marginaaleja. Kummankin yhtiön arvostustaso on erittäin houkutteleva, etenkin mikäli odotettu kasvu todella toteutuu.

Näiden uusien sijoitusten jälkeen lähes puolet rahaston sijoituksista on informaatioteknologiayhtiöissä ja yli kolmannes Taiwanissa. Vaikka emme pyrikään mihinkään tiettyyn maatai toimialatasapainoon, salkun jakaumaa monipuolistavat jonkun verran jakson aikana ostetut singaporelainen logistiikkayhtiö Noble Group sekä kiinalainen satamayritys Shenzhen Chiwan Wharf. Kummassakin tapauksessa kyseessä on vakaa liiketoimintamalli, jota markkinoiden erisyistä muodostuneet pelkotilat tällä hetkellä aliarvostavat.

### APS:n sijoitusfilosofia

Jatkamme pitkäjänteistä tarkkaan tutkimukseen perustuvaa työtä tavoitteenamme löytää hyviä yhtiöitä kiinnostavalla arvostustasolla – emme siis lähde mukaan markkinoiden muotivirtauksiin, vaikka jäisimme joskus väliaikaisesti jälkeen markkinakehityksestä. Pyrimme rakentamaan ja ylläpitämään noin 40-50:n osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen, että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syitä odottaa kurssinousua.

### APS Asset Management

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO  
30.9.2006

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

## Russian Prosperity ja vertailuindeksi



### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	183,3
Vertailuindeksi	RTS1 - Interfax
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,4 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	0 - 2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	1,49 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta)	0,00 %
Kaupankäyntikulut**	0,76 %
Kokonaiskulut (TKA)	2,24 %
Salkun kiertonopeus	-62,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipikkeama (tracking error)	17,49 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,06 %

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,3 %	9,7 %	5,0 %	21,8 %
Vuoden alusta	21,7 %	19,8 %	29,1 %	32,5 %
1 v	42,0 %	19,7 %	47,5 %	31,8 %
3 v	211,4 %	20,5 %	152,2 %	30,3 %
5 v	754,2 %	21,5 %	524,3 %	31,0 %
Aloituspäivästä	717,1 %	24,0 %	455,8 %	33,9 %
Aloituspäivästä p.a.	37,7 %		29,8 %	

\* Huom! Hintaindeksi.

\*\* Kaupankäyntikulu on arvio. Suurin osa Venäjän osakekaupasta käydään ns. nettokauppana ilman eksplisiittisiä välityspalkkioita.

SUURIMMAT OMISTUKSET	Maa	Osuus rahastosta
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	7,3 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	7,1 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	6,5 %
BASHNEFT- RTS PFD US\$	Venäjä	5,7 %
TNK BP HOLDING ORD US\$	Venäjä	5,5 %
MAGNIT-CLS	Venäjä	5,5 %
RITEK - \$US	Venäjä	4,1 %
TATNEFT-PFD-\$US	Venäjä	3,7 %
VIMPELCOM-SP ADR	Venäjä	3,5 %
TNK BP HOLDING PREF US\$	Venäjä	3,5 %

## SALKUNHOITAJALTA

Venäjän osakemarkkinat toipuivat alkukesän epävakaudesta maailman markkinoiden mukana. Syyskuussa indeksille kertyi öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnanlaskun seurauksena pudotusta peräti 4,7%. Rahaston arvokin laski syyskuussa, mutta maltillisemmin. Heilunnasta huolimatta tuli koko vuosineljänneksen aikana nousua 6,3% rahastolle 5,0% vertailuindeksille.

Kesän aikana julkaistut Venäjän talouskasvua kuvaavat luvut olivat edelleen rohkaisevia: 2006 toinen neljännes +7,1% ja inflaatiokin näyttää jäävän koko vuodelta 2006 alle 10%:iin.

### Investointeja infrastruktuuriin

Valtiovalta jatkaa varovaista linjaansa ylisuurien öljyverotulojen käytössä. Heinäkuussa valtio hyväksyi Infrastruktuurirahaston ensimmäiset neljä sijoitusprojektia. Apulaisministeri Kirill Androssov, joka on toiminut myös yhden Prosperity –rahaston hallituksessa, on nimitetty sijoituskomitean johtajaksi. Komitea on valinnut kaksi länsimaista investointipankkia avustamaan rahoituspyyntöjen arvioinneissa ja varmistamaan niiden läpinäkyvyyttä.

Suurin projekti, kooltaan yhteensä 13 USD miljardia, tulee keskittymään Krasnoyarskin alueen perusteellisuuden kehittämiseen. Toisessa hankkeessa rahoitetaan öljynjalostamo ja petrokemian laitos, jonka salkkuyhtiömme Tatneft rakentaa Tatarstaniin. Kaksi muuta projektia liittyvät infrastruktuurin parantamiseen, esimerkkinä moottoritiehanke Pietarin ja Moskovan välillä.

Lukuisat muut infrastruktuurihankkeet sekä lisääntyneet ulkomaisten sijoittajien investoinnit esimerkiksi autoteollisuuteen ovat vahvistamassa Pietarin asemaa merkittävänä aluekeskuksena.

### Lainsäädäntö kehitty

Ennen eduskunnan eli Duman kesälomia ehti presidentti Putin allekirjoittaa eräitä kauan odotettuja lakiuudistuksia. Merkittävimmät uudet lait liittyvät verohallinnon yleiseen tehostamiseen ja asuntolainamarkkinoiden kehittämiseen.

Uudistusten uskotaan lisäävän asuntotuotantoa ja kohentavan asuntorahoitusmarkkinoiden toimivuutta, kummatkin omiaan antamaan kansalle tunteen, että hallitus on heidän asiallaan.

Telekommunikaatiolakiin tehtiin myös eräitä lähinnä valtion turvallisuuteen liittyviä muutoksia. Näiden ansiosta uskomme hallituksen nyt voivan jatkaa keskeytyneitä telealan yksityistämishankkeita.

Kun tieto lakiuudistuksesta tuli julkisuuteen, telealan osakekurssit ponkaisivatkin heti yli 10%:n nousuun. Uskomme, että esimerkiksi Syazinvestin yksityistäminen voisi hyvinkin käynnistyä jo ennen Duman vaaleja vuoden 2007 alkupuoliskolla. Se tulee näyttämään tietä koko telealalle, joka on jo käynnissä olevilla tehostamis-hankkeillaan hyvin valmistautunut yksityistämiseen.

### Kauppa kannattaa

Vähittäiskauppa on kesän aikana jatkanut vahvaa kasvuaan: elokuussa kasvua vuodentakaiseen verrattuna oli peräti 13,6%. Tulostulokset ovat vahvistaneet, että kulutus-tavarayhtiöt, kuten salkussamme oleva elintarvike-yhtiö Wimm-Bill-Dann Foods ovat kohonneista raaka-ainehinnoista huolimatta hyötäneet kotimarkkinabuumista.

Olemme lisänneet salkkuun ruokatavaraketju Magnitin. Yhtiö raportoi avanneensa 182 uutta myymälää vuoden ensimmäisellä puoliskolla ja uskomme sen pääsevän 400 uuden myymälän vuosituloitteeseensa. Huima kasvu maakunnissa tapahtuu kannattavasti, emmekä usko kilpailijoiden voivan saavuttaa yhtiön etumatkaa pitkään aikaan.

Magnit on esimerkki siitä, että Venäjällä löytyy edelleen kohtuullisesti arvostettuja erittäin mielenkiintoisia sijoitus-kohteita. Erinomaisessa kunnossa oleva makrotalous, yritysmaailman tehostamistoimet ja kasvava kotimainen kysyntä tukevat hyvin vientivetoista kasvua.

*Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,*



Petri Rutanen, salkunhoitaja  
[petri.rutanen@seligson.fi](mailto:petri.rutanen@seligson.fi)

PS. Huomasittehan, että rahaston säännöt muuttuvat? Uudet, marraskuun 20. päivä voimaanastuvat säännöt alkaen s. 27. Sääntömuutos ei edellytä toimenpiteitä osuudenomistajilta.

Lisäksi kannattaa lukea myös Samuli Seppävuoren matkaraportti Prosperity Capitalin 10-vuotis-juhlaseminaarista, s. 31.

## KORKOSIJOITUSTEN PITUUDESTA (jälleen kerran)

Suomen Sijoitustutkimus kirjoitti syyskuisen suomalaisten rahastosijoituksia kuvaavan rahastoraporttinsa lehdistötiedotteessa seuraavasti:

”SIJOITUSRAHASTOJEN SYYSKUUSSA  
PITKIEN KORKOSIJOITUSTEN VUORO

Syyskuussa suomalaisiin sijoitusrahastoihin sijoitettiin uutta pääomaa 690,5 miljoonaa euroa. Syyskuun lopussa kotimaisten sijoitusrahastojen yhteenlaskettu pääoma oli 55 053,3 miljoonaa euroa.

Alkuvuodesta poiketen syyskuussa sijoittajat suosivat pitkän koron rahastoja, jotka keräsivät 55% merkinnöistä. Merkinnöistä perinteiset pitkän koron rahastot keräsivät 261 miljoonaa euroa. Yrityskororahastoihin tuli uutta pääomaa 118 miljoonaa euroa. Lyhyen koron rahastoissa uuden rahan kertymä oli maltilliset 88 miljoonaa euroa.”

Pitkän linjan korkomiehenä en voi olla kysymättä: miksi ihmeessä?

Tätä kirjoitettaessa 3 kuukauden euribor liikkuu tasolla 3,46% ja viiden vuoden valtion obligaatiokorko 3,60%:n paikkeilla. Mikä saa sijoittajat pidentämään korkosalkkunsu riskiä vaatimattomalla 0,14% riskipreemiolla, samaan aikaan kun ekonomistit uskovat EKP:n koronnostosyklin jatkuvan ainakin vielä jonkin aikaa?

Myös EKP:n johto on lausunnoissaan ilmoittanut huolensa inflaation mahdollisesta kiihtymisestä. Mitä tulee yrityslainoihin, voidaan todeta, että niistä maksettava riskilisa on edelleen historiallisen pieni.

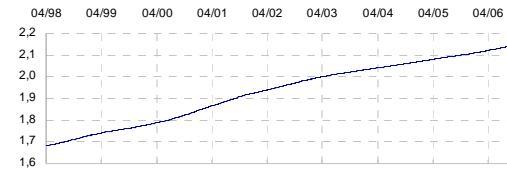
Korkosijoitukset kuuluvat luonnollisesti hyvin hajautettuun sijoitussalkkuun, mutta sijoittajan on pohdittava huolellisesti lyhyiden ja pitkien korkosijoitusten suhde, etenkin tämän päivän markkinatilanteessa. Avainkysymys on: kannattaako pienen (ja nyt siis jo todella pienen...) lisätuottomahdollisuuden vuoksi ottaa merkittävää lisäriskiä?



Jaakko Jouppi  
[jaakko.jouppi@seligson.fi](mailto:jaakko.jouppi@seligson.fi)

## RAHAMARKKINARAHASTO AAA 30.9.2006

### RAHASTON AVAINTIEDOT



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

### RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	113,4
Vertailuindeksi	3 kk rahamarkkinaindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 %
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

### TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,7 %	0,1 %	0,8 %	0,1 %
Vuoden alusta	1,8 %	0,1 %	2,1 %	0,1 %
1 v	2,3 %	0,1 %	2,6 %	0,1 %
3 v	6,3 %	0,1 %	7,2 %	0,1 %
5 v	12,6 %	0,1 %	14,3 %	0,2 %
Aloituspäivästä	27,8 %	0,1 %	31,1 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	2,9 %		3,2 %	

### KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,20 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	110,87 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA / A 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,23
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	1,28 %

### SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus Depha Bank Plc 12.01.2007	Irlanti	8,7 %
Määräaikainen talletus Nordea 02.01.2007	Suomi	7,1 %
Yritystodistus Kuntarahaus 23.10.2006	Suomi	7,0 %
Määräaikainen talletus sampo 10.10.06	Suomi	6,3 %
Määräaikainen talletus SEB 06.02.2007	Suomi	6,2 %
Valtion obligaatio 5.00% 04.07.2007	Suomi	5,0 %
Määräaikainen talletus Alandsbanken 18.12.2006	Suomi	4,4 %
Määräaikainen talletus Aktia 13.12.2006	Suomi	4,4 %
Sijoitustodistus OKO 30.10.2006	Suomi	4,4 %
Sijoitustodistus SHB 06.11.2006	Suomi	4,4 %

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

## EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

30.9.2006

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	40,2
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,3 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,8 %
Vuoden alusta	0,2 %	2,9 %	0,4 %	3,0 %
1 v	-0,3 %	2,9 %	0,2 %	3,2 %
3 v	10,9 %	2,9 %	13,1 %	3,0 %
5 v	27,1 %	3,4 %	30,0 %	3,5 %
Aloituspäivästä	43,2 %	3,4 %	47,4 %	3,4 %
Aloituspäivästä p.a.	4,6 %		5,0 %	

\* Vertailuindeksiä vaihdettu rahaston historian aikana.

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 - 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,31 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	-1,73 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,50
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,51 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,01 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	22,3 %
Valtion obl. 4,25% 04.05.04 - 04.07.15	Suomi	18,2 %
Valtion obl. 5,75% 23.2.00-11	Suomi	16,2 %
Saksan Valtion Obl. 3,5% 4.1.2016	Saksa	9,8 %
Valtion obl. 3,875% 15.09.2017	Suomi	8,8 %
Valtion obl. 2,75% 15.09.2010	Suomi	8,5 %
Valtion obl. 5,00% 25.4.98-09	Suomi	5,2 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	4,2 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	2,6 %

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

## EURO CORPORATE BOND

30.9.2006

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	14,9
Vertailuindeksi	Merrill Lynch EMU Corporates Non-Financial Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika alle 3 kk)*
Salkunhoitaja	Jarkko Niemi

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,5 %	2,5 %	2,5 %	2,4 %
Vuoden alusta	0,6 %	2,4 %	0,5 %	2,4 %
1 v	-0,6 %	2,4 %	-0,3 %	2,4 %
3 v	10,1 %	2,6 %	12,9 %	2,6 %
5 v	27,1 %	2,9 %	33,5 %	2,9 %
Aloituspäivästä	27,3 %	2,9 %	33,1 %	2,9 %
Aloituspäivästä p.a.	4,9 %		5,8 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 - 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,36 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,40 %
Salkun kiertonopeus	28,63 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 14 %, AA 4 %, A 44 %, BBB 38 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,43
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,42 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,02 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	5,9 %
Valtion obl. 5,75% 23.2.00-11	Suomi	5,8 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	3,6 %
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	3,6 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	3,6 %
Electricite De France JVK 4,625 % 06.11.2013	Ranska	3,5 %
Iberdrola Intl JVK 4,875% 18.02.2013	Alankomaat	3,5 %
RWE Finance Bv JVK 4,625 % 23.07.2014	Saksa	3,5 %
Volvo treasury Ab JVK 5,375% 26.01.2010	Ruotsi	3,5 %
Telefonica Europe BV JVK 5,125 % 14.02.2013	Alankomaat	3,5 %

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

**SELIGSON & CO SUOMI -INDEKSIRAHASTO**  
30.9.2006

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



Suomi -indeksirahasto seuraa Helsingin pörssin Benchmark -indeksiä.

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	23,3
Vertailuindeksi	OMX Helsinki Benchmark Cap_GI
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,8 %	12,5 %	5,9 %	12,5 %
Vuoden alusta	14,4 %	17,2 %	14,8 %	17,1 %
1 v	15,4 %	16,5 %	15,7 %	16,4 %
3 v	100,8 %	13,5 %	89,3 %	13,5 %
5 v	135,9 %	18,5 %	110,7 %	18,5 %
Aloituspäivästä	119,9 %	25,7 %	81,4 %	26,0 %
Aloituspäivästä p.a.	9,7 %		7,3 %	

\* Huom! Hintaindeksi (OMX Helsinki 25 -osakeindeksi) 30.6.2005 asti. 1.7.2005 lähtien Helsinki Benchmark Cap -tuottoindeksi.

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,60 %
Salkun kiertonopeus	27,15 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,48 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,28 %

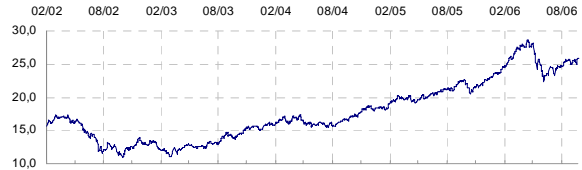
**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	4,7 %
METSO OYJ	Suomi	4,0 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	3,3 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	3,2 %
ELISA COMMUNICATIONS OYJ-A S	Suomi	3,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	3,1 %

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

**OMXH25 -INDEKSIOSUUSRAHASTO**  
30.9.2006

**ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)**



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

**RAHASTON AVAINTIEDOT**

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	220,4
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11 - 0,23 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

**TUOTTO- JA RISKI**

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,2 %	14,6 %	6,3 %	14,7 %
Vuoden alusta	12,8 %	18,1 %	12,7 %	18,4 %
1 v	14,7 %	17,1 %	14,6 %	17,3 %
3 v	88,5 %	14,2 %	88,5 %	14,1 %
Aloituspäivästä	65,4 %	17,6 %	65,6 %	17,6 %
Aloituspäivästä p.a.	11,4 %		11,5 %	

\* Huom! Hintaindeksi. \*\* OMXH25-indeksiosuusrahaston tuottoluvuissa ei ole otettu huomioon rahastosta maksettua tuotto-osuutta. Tuotto-osuuskorjattu luku julkaistaan Internetissä [www.seligson.fi](http://www.seligson.fi).

**KULUT JA TUNNUSLUVUT**

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,21 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,25 %
Salkun kiertonopeus	21,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,21 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,0 %

**SUURIMMAT OMISTUKSET**

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
FORTUM OYJ	Suomi	9,3 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	8,5 %
NOKIA OYJ	Suomi	8,2 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	7,9 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,7 %
TELIASONERA AB	Ruotsi	4,1 %
METSO OYJ	Suomi	3,9 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	3,8 %
KONE OYJ-B	Suomi	3,4 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,0 %

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



## EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

30.9.2006

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa Dow Jones STOXX 50 eurooppalaisten osakkeiden indeksia.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	48,4
Vertailuindeksi	DJ STOXX 50
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,3 %	10,6 %	6,4 %	10,6 %
Vuoden alusta	8,5 %	12,1 %	9,1 %	12,1 %
1 v	11,6 %	12,1 %	12,3 %	12,1 %
3 v	56,8 %	11,7 %	60,2 %	11,7 %
5 v	19,2 %	21,1 %	24,0 %	21,2 %
Aloituspäivästä	20,3 %	22,7 %	31,6 %	23,0 %
Aloituspäivästä p.a.	2,3 %		3,4 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,60 %
Salkun kiertonopeus	48,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,32 %
Lähipiirin omistussuus (30.9.2006)	0,40 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	5,4 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,2 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,0 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	3,7 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,5 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,4 %
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Iso-Britannia	3,1 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,0 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	3,0 %
UBS AG-REGISTERED	Sveitsi	2,8 %

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

## SELIGSON &amp; CO JAPANI -INDEKSIRAHASTO

30.9.2006

## ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakeindeksirahasto, joka seuraa japanilaista TOPIX Core 30™ -indeksiä.

## RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	34,9
Vertailuindeksi	TOPIX Core 30™
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,5 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

## TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,5 %	18,0 %	-0,1 %	19,0 %
Vuoden alusta	-6,0 %	19,5 %	-5,1 %	19,9 %
1 v	2,7 %	19,0 %	3,5 %	19,4 %
3 v	25,9 %	19,5 %	30,2 %	19,6 %
5 v	-1,9 %	22,9 %	2,9 %	23,1 %
Aloituspäivästä	-55,3 %	24,8 %	-53,5 %	25,9 %
Aloituspäivästä p.a.	-11,2 %		-10,7 %	

## KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,29 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,80 %
Salkun kiertonopeus	40,94 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,94 %
Lähipiirin omistussuus (30.9.2006)	0,21 %

## SUURIMMAT OMISTUKSET

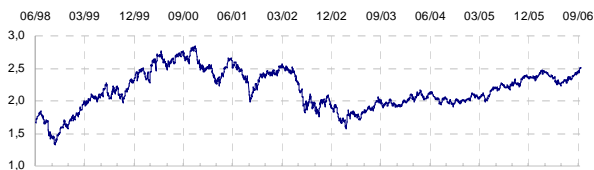
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Yhtiö		
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	11,9 %
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	11,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	8,0 %
CANON INC	Japani	5,2 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	5,0 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,7 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	4,2 %
MATSUSHITA ELECTRIC INDUST	Japani	3,7 %
SONY CORP	Japani	3,7 %
NIPPON TELEGRAPH & TELEPHONE	Japani	3,6 %

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

GLOBAL TOP 25 BRANDS

30.9.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	30,2
Vertailuindeksi	50% MSCI Consumer Discretionary 50% MSCI Consumer Staples
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,9 %	10,9 %	7,9 %	9,9 %
Vuoden alusta	6,1 %	10,9 %	3,6 %	10,2 %
1 v	9,3 %	10,8 %	8,4 %	10,6 %
3 v	31,3 %	11,7 %	34,2 %	11,5 %
5 v	22,1 %	17,2 %	14,5 %	15,0 %
Aloituspäivästä	49,3 %	19,0 %	16,5 %	16,2 %
Aloituspäivästä p.a.	5,0 %		1,9 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,63 %
Salkun kiertonopeus	6,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,24 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,91 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	7,3 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,8 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,4 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,4 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,8 %
NINTENDO CO LTD	Japani	5,4 %
GROUPE DANONE	Ranska	4,0 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	3,9 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,8 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,7 %

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

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

30.9.2006

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääkeyritys
Rahaston koko (milj. euroa)	27,2
Vertailuindeksi	MSCI Pharma & Biotech
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,6 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	0 %
Lunastuspalkkio	0 % (0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk)*
Salkunhoitaja	Jani Holmberg / Samuli Seppävuori

\*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	8,0 %	8,5 %	8,7 %	9,1 %
Vuoden alusta	4,5 %	9,6 %	5,4 %	10,3 %
1 v	9,0 %	9,9 %	9,1 %	11,0 %
3 v	30,1 %	11,1 %	22,1 %	12,9 %
5 v	-11,5 %	15,2 %	-17,0 %	17,5 %
Aloituspäivästä	-1,2 %	16,6 %	-6,7 %	18,7 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,2 %		-1,0 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.10.2005 – 30.9.2006

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,11 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,72 %
Salkun kiertonopeus	38,72 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,18 %
Lähipiirin omistusosuus (30.9.2006)	0,76 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,7 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	6,5 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	6,1 %
SANOI-SYNTHELABO SA	Ranska	6,1 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	4,0 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,9 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	3,7 %
SCHERING-PLOUGH CORP	Yhdysvallat	3,7 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,6 %

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

## Seligson & Co Russian Prosperity Fund Euro säännöt

Sääntömuutokset hyväksytty Rahoitustarkastuksessa 19.9.2006 ja astuvat voimaan 20.11.2006.

### 1 § Sijoitusrahasto

Sijoitusrahaston nimi on Sijoitusrahasto Russian Prosperity Fund Euro, ruotsiksi Placeringsfonden Russian Prosperity Fund Euro ja englanniksi Russian Prosperity Fund Euro (jäljempänä Rahasto).

### 2 § Rahastoyhtiö

Rahaston hallinnosta vastaa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oy (jäljempänä Rahastoyhtiö). Rahastoyhtiö edustaa omissa nimissään Rahastoa ja toimii sen puolesta Rahastoa koskevissa asioissa sekä käyttää Rahastossa olevaan omaisuuteen liittyviä oikeuksia.

### 3 § Asiamiehen käyttö

Rahastoyhtiö voi ulkoistaa toimintaansa asiamiesten tehtäväksi. Rahastoesitteissä (rahastoesitteessä ja yksinkertaistetussa rahastoesitteessä) on ilmoitettu, miltä osin Rahastoyhtiö kulloinkin käyttää asiamiestä.

### 4 § Säilytysyhteisö

Sijoitusrahaston säilytysyhteisö on Seligson & Co ACM Varainhoito Oy.

### 5 § Rahaston varojen sijoittaminen

Rahasto on Venäjän markkinoihin erikoistunut aktiivinen osakerahasto. Rahastoyhtiön neuvonantajana toimii Prosperity Capital Management Group.

Rahaston sijoitustoiminnan tavoitteena on antaa osuudenomistajille tuotto, joka pitkällä aikavälillä ylittää Russian Trading Systemin julkaiseman RTSI-osakeindeksin tuoton. Koska rahasto sijoittaa lähinnä osakkeisiin, joiden kurssi voi vaihdella voimakkaasti, rahasto on tarkoitettu pitkäaikaisille sijoittajille.

Rahaston varat sijoitetaan venäläisiin sijoituskohteisiin, muihin IVY maihin sekä sellaisiin kohdassa 1. mainituilla muilla markkinoilla toimivien yritysten arvopapereihin, joille Venäjä on rahastoyhtiön arvion mukaan keskeinen toiminta-alue.

Laskettaessa omistusta tietyssä liikkeeseenlaskijassa lasketaan yhteen osakkeet, tähän osakkeeseen oikeuttavat vaihtovelkakirjalainat ja optiolainat siten, että vaihto-velkakirjalainat otetaan huomioon ikään kuin ne olisi vaihdettu osakkeiksi ja optiolainat ikään kuin optiot olisi toteutettu. Termiinit ja optiot otetaan huomioon painotettuna niiden delta-arvolla.

*Rahaston varoja voidaan sijoittaa*

1) Osakkeisiin ja osakesidonnaisiin instrumentteihin, kuten vaihtovelkakirjalainoihin, optiotodistuksiin, henkilöstöoptioihin, merkintäoikeuksiin, osaketalletustodistuksiin ja warrantteihin. Sijoitukset tehdään Venäjän markkinoille sekä IVY maihin (Ukraina, Kazakstan, Valko-Venäjä, Uzbekistan, Azerbaidshan, Turkmenistan, Georgia, Armenia, Moldova, Kirgisia, Tadžikistan) ja OECD maissa (Australia, Itävalta, Belgia, Kanada, Tshekki, Tanska, Suomi, Ranska, Saksa, Kreikka, Unkari, Islanti, Irlanti, Italia, Japani, Korea, Luxemburg, Meksiko, Hollanti, Uusi-Seelanti, Norja, Puola, Portugali, Slovakia, Espanja, Ruotsi, Sveitsi, Turkki, Iso-Britannia, Yhdysvallat) noteerattuihin yritysisiin, joille Venäjä on keskeinen toiminta-alue.

2) Rahamarkkinavälineisiin ja muihin korkoa tuottaviin arvopapereihin, joiden liikkeeseenlaskijana tai takaajana voi olla Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion keskus-, alue- tai paikallisviranomaisen tai keskuspankki, Euroopan keskuspankki, Euroopan unioni tai Euroopan investointipankki, muu kuin Euroopan

talousalueeseen kuuluva valtio tai tällaisen valtion osavaltio, taikka kansainvälinen julkisyhteisö, jossa on jäsenenä vähintään yksi Euroopan talousalueeseen kuuluva valtio. Korkoinstrumenttien yhteenlaskettu osuus rahaston varoista ei saa ylittää 20%.

3) Salkunhoidon tehostamiseksi ja suojaustarkoituksissa vakioituihin ja vakioimattomiin johdannaisopimuksiin, joiden kohde-etuutena voi olla arvopaperi, rahamarkkinaväline, sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuus, talletus luottolaitoksessa, johdannaisopimus, rahoitusindeksi, valuuttakurssi tai valuutta. Vakioimattoman johdannaisopimuksen vastapuolena voi olla luottolaitos tai sijoituspalveluyritys, jonka kotipaikka on Euroopan Talousalueeseen kuuluvassa valtiossa tai yhteisö, johon sovelletaan ja joka noudattaa toiminnan vakautta koskevia sääntöjä. Vakioimattomiin johdannaisopimuksiin sijoittamisesta aiheutuva vastapuoliriski ei saa saman vastapuolen osalta ylittää 10 % sijoitusrahaston varoista, jos vastapuoli on 3 kohdassa tarkoitettu luottolaitos, ja muussa tapauksessa 5 % sijoitusrahaston varoista. Rahasto voi käyttää valuuttajohdannaisia sijoitustoimintaan liittyvien riskien alentamiseksi niissä valuutoissa, joissa rahastolla on sijoituksia.

Kohdissa 1-3 tarkoitettavat arvopaperit, rahamarkkinavälineet sekä vakioidut johdannaisopimukset ovat julkisen kaupankäynnin kohteena arvopaperipörssin pörssilistalla tai niillä käydään kauppaa muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnistetulla ja yleisölle avoimella markkinapaikalla maailmanlaajuisesti.

Rahastoyhtiöstä on saatavissa lista niistä markkinapaikoista, joita rahastoyhtiö on käyttänyt.

4) Talletuksiin luottolaitoksissa, edellyttäen että talletus on vaadittaessa takaisinmaksettava tai on nostettavissa ja erääntyy maksettavaksi viimeistään 12 kuukauden kuluessa ja luottolaitoksen kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa tai Yhdysvalloissa. Rahaston varoista voidaan sijoittaa enintään 20 % saman luottolaitoksen vastaanottamiin talletuksiin.

5) Arvopapereihin, joihin liikkeeseenlaskuehdoissa on sitouduttu saattamaan arvopaperit kaupankäynnin kohteeksi sijoitusrahastolain 69 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetulla markkinapaikalla, Venäjällä tai OECD maissa yhden vuoden kuluessa niiden liikkeeseenlaskusta edellyttäen, että kaupankäynti voi kaikella todennäköisyydellä alkaa viimeistään sanotun ajan kuluttua umpeen.

6) Muihin kuin edellä kohdissa 1, 2 ja 5 tarkoitettuihin arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin enintään 10 % Rahaston varoista.

*Sijoitusrajoitukset:*

I) Rahaston varoja voidaan sijoittaa enintään 10 % saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, mutta kuitenkin yhteensä enintään 20 % saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, kyseisen yhteisön vastaanottamiin talletuksiin, tai sellaisiin vakioimattomiin johdannaisopimuksiin, joista Rahastolle aiheutuu kyseiseen yhteisöön kohdistuva vastapuoliriski.

II) Sellaisia sijoituksia saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin tai rahamarkkinavälineisiin, jotka ylittävät 5 % Rahaston varoista saa olla enintään 40 % Rahaston varoista. Tätä rajoitusta ei sovelleta talletuksiin eikä vakioimattomiin johdannaisopimuksiin sijoittamiseen.

III) Rahastoyhtiö ei lisää johdannaisilla Rahaston kokonaisriskiä verrattuna tilanteeseen, jossa Rahaston kaikki varat on sijoitettu osakemarkkinoille. Johdannaisopimusten riskiasemaa seurataan päivittäin vakuusvaateen ja position deltaluvun avulla. Koko position deltaluku ei saa ylittää yhtä. Johdannaisopimusten ja takaisinosopimusten vakuudeksi voidaan asettaa enintään 30 % Rahaston arvosta.

IV) Vakioimattomiin johdannaissojoihin sijoittamisesta aiheutuva vastapuoliriski ei saa saman vastapuolen osalta ylittää 10 % sijoitusrahaston varoista.

V) Rahoitustarkastuksen luvalla Rahastoyhtiö saa ottaa Rahaston lukuun väliaikaiseen tarkoitukseen sijoitusrahastotoimintaa varten luottoa määrän, joka vastaa enintään 10 % Rahaston varoista.

VI) Rahastolla on oltava toiminnan edellyttämät käteisvarat.

VII) Sijoituksia Venäjän ulkopuolisiin IVY maihin (kts. 5.1) saa olla yhteensä enintään 25 % salkun markkina-arvosta.

Tehokkaan omaisuudenhoidon edistämiseksi Rahaston varoihin kuuluvista arvopapereista ja rahamarkkinavälineistä voidaan tehdä lainaus- ja takaisinostosopimuksia edellyttäen, että ne selvitetään laissa tarkoitetussa selvitysyhteisössä tai vastaavassa ulkomaisessa yhteisössä. Jos selvitys tapahtuu muualla, sopimuksen vastapuolena tulee olla laissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä ja sopimusehtojen tulee olla markkinoille tavanomaiset ja yleisesti tunnetut. Lainaksi annettujen arvopaperien markkina-arvo ei saa ylittää 25 % Rahaston arvopaperien ja rahamarkkinavälineiden arvosta. Rajoitus ei koske lainaussopimuksia, jotka voidaan irtisanoa ja joiden tarkoittamat arvopaperit voidaan saada välittömästi vaadittaessa takaisin.

### 6 § Rahasto-osuusrekisteri ja rahasto-osuudet

Rahastoyhtiö pitää rahasto-osuusrekisteriä kaikista rahasto-osuuksista ja rekisteröi rahasto-osuuksien siirrot. Rahasto-osuudet voidaan jakaa murto-osiiin. Yksi rahasto-osuus muodostuu sadasta (100) yhtä suuresta murto-osasta. Kaikki rahasto-osuudet ovat kasvuosuuksia.

Rahastossa on kaksi hallinnointipalkkioltaan toisistaan poikkeavaa osuussarjaa. Rahasto-osuussarja I (A-osuus) on tarkoitettu ensisijaisesti suomalaisille ja rahasto-osuussarja II (K-osuus) kansainvälisillä markkinoilla toimiville sijoittajille. Mikäli osuudenomistaja kotipaikan muutoksen tai muun syyn vuoksi haluaa vaihtaa osuussarjaa, voi se tapahtua vain Rahastoyhtiön luvalla. Osuussarjan vaihtoa käsitellään muuten samalla tavalla kuin rahasto-osuuksien vaihtoa (ks. 7 §), mutta vaihto voidaan tehdä välittömästi ilman varojen siirtoa Rahaston pankkitilille.

Rahasto-osuus oikeuttaa rahasto-osuuksien määrän suhteessa jakautuvaan osuuteen Rahaston varoista ottaen huomioon rahasto-osuussarjojen suhteelliset arvot.

Rahastoyhtiö antaa osuudenomistajan pyynnöstä osuustodistuksen. Osuustodistus voi koskea useita osuuksia tai niiden murto-osia ja voidaan antaa vain nimetylle osuudenomistajalle. Rahastoyhtiöllä on oikeus veloittaa osuudenomistajalta kulloinkin voimassaolevissa rahastoositteissä ilmoitettu käsittelykulu osuustodistuksen antamisesta ja toimittamisesta.

### 7 § Rahasto-osuuksien merkintä, lunastus ja vaihto

Rahasto-osuuksia tarjotaan merkittäväksi ja lunastetaan Rahastoyhtiössä ja muissa Rahastoyhtiön hallituksen päättämässä merkintäpaikoissa pankkipäivinä. Tiedot rahasto-osuuksien arvosta (merkintä- ja lunastushinnoista) ovat yleisön saatavilla Rahastoyhtiössä jokaisena suomalaisena pankkipäivänä. Tiedot päivitetään viimeistään kello 19.00 Suomen aikaa, jonka jälkeen ne julkistetaan.

#### Merkintä

Merkitsijän tulee merkinnän yhteydessä ilmoittaa, minkä rahasto-osuussarjan osuuksia merkitään. Osuudenomistajaa sitova ilmoitus merkinnästä tapahtuu maksamalla merkintämaksu Rahaston kyseisen rahasto-osuussarjan pankkitilille.

Merkintäpäivä on sitä seuraava suomalainen pankkipäivä, jonka aikana merkintämaksu on tullut Rahaston merkintätilille. Kello 17.00 jälkeen Suomen aikaa Rahaston merkintätilille tulleiden merkintämaksujen merkintäpäivä on edellä määriteltyä merkintäpäivää seuraava suomalainen pankkipäivä.

Rahasto-osuuden merkintähinta on rahasto-osuuden arvo merkintäpäivänä, lisättyinä rahastoyhtiön kulloinkin vahvistamalla merkintäpalkkiolla.

Merkinnän edellytyksenä on, että Rahastoyhtiölle on toimitettu asianmukaiset ja riittävät tiedot merkinnän suorittajasta ja tämän henkilöllisyydestä. Rahastoyhtiöllä on oikeus hylätä suoritettu merkintä tai merkintätoimeksianto, jos riittäviä tietoja ei ole toimitettu ja mikäli 6§:n osuudenomistajan kotipaikka sitä edellyttää.. Rahastoyhtiön hallitus voi päättää, mikä määrä tai millä summalla osuuksia kerralla on vähintään ostettava tai myytävä.

Merkittyjen osuuksien lukumäärä lasketaan Rahastoyhtiössä jakamalla merkintämaksu osuuden arvolla maksun merkintäpäivänä.

Merkittyjen osuuksien määrä lasketaan osuuden (6§:ssä mainitun) 100-osan tarkkuudella ja jakojäännös lisätään rahastopääomaan. Osuudenomistaja saa merkintävahvistuksen postilla, telefaxilla, sähköpostilla tai asiakkaan kanssa erikseen sovitun sähköisen raportointijärjestelmän kautta ja edellä 6 §:ssä mainituin edellytyksin osuustodistuksen.

#### Lunastus

Rahasto-osuudenomistajalla on oikeus vaatia Rahastoyhtiöltä rahasto-osuuden lunastamista ja Rahastoyhtiöllä on vastaavasti velvollisuus lunastaa kyseinen rahasto-osuus. Mikäli rahasto-osuudesta on annettu osuustodistus, on osuustodistus luovutettava lunastuspyynnön yhteydessä Rahastoyhtiölle.

Mikäli Rahastoyhtiön ei lunastusta varten tarvitse myydä Rahastosta arvopapereita, lunastuspäivä ja -hinta on lunastuspyyntöä seuraavan suomalaisen pankkipäivän osuuden lunastuskululla vähennetty arvo, jos lunastustoimeksianto on saapunut Rahastoyhtiöön ennen kello 17.00 Suomen aikaa. Tämän jälkeen saapuneet lunastustoimeksiannot toteutetaan vastaavasti seuraavaa pankkipäivää seuraavan suomalaisen pankkipäivän osuuden lunastuskululla vähennetyllä arvolla.

Mikäli varat lunastukseen on hankittava myymällä rahaston arvopapereita, on myynnin tapahduttava ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden viikon kuluessa lunastuksen vaatimisesta. Tällaisissa tapauksissa lunastus toteutetaan sen päivän arvoon, jolloin kaikki tarvittavat arvopaperit on myyty. Lunastuksesta saatavat varat hyvitetään asiakkaalle ilman aiheetonta viivytystä, kun varat arvopapereiden myynnistä on saatu. Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää luvan ylittää arvopapereiden myymiselle asetetun määräajan.

Lunastustoimeksiannot toteutetaan saapumisjärjestyksessä.

#### Vaihto

Rahasto-osuudenomistajan vaihtaessa rahasto-osuuksia Rahastoyhtiön hallinnoimien muiden samanaikaisesti merkittävissä olevien rahastojen rahasto-osuuksiin tehdään sekä lunastus- että merkintä asianomaisten rahastojen sääntöjen puitteissa.

Sen rahaston, johon uusi merkintä tehdään, merkintäpäiväksi katsotaan se päivä, jolloin lunastuksesta saadut varat siirretään kyseessä olevan rahaston tilille.

### 8 § Rahasto-osuuksia koskevien toimeksiantojen palkkiot

Merkinnästä perittävä palkkio voi enimmillään olla 3 % merkintähinnasta.

Lunastuspalkkiota ei peritä rahasto-osuuksista, jotka osuudenomistaja myy yli 6 kuukauden kuluttua niiden ostosta. Jos osuudenomistaja myy osuutensa 6 kuukauden kuluessa niiden ostosta, peritään enintään 1%:n suuruinen lunastuspalkkio, josta vähintään puolet (eli 0,5%) maksetaan rahastolle.

Mikäli merkintä tai lunastus suoritetaan muulla tavoin kuin rahastoyhtiön hallituksen määrittämän ja rahastoositteissä mainitun

merkintämenettelyn mukaisesti, voi Rahastoyhtiö periä enintään 20 euron suuruisen toimenpidemaksun.

Rahastoyhtiön hallitus päättää merkintä-, lunastus- ja vaihtopalkkion määristä sekä omistusoikeuden rekisteröintimaksusta. Tarkemmat tiedot palkkioista ovat kulloinkin voimassa olevissa rahastoesitteissä.

Lunastuspyyntö voidaan peruuttaa vain rahastoyhtiön suostumuksella.

## 9 § Rahaston arvon laskeminen

Rahaston arvo lasketaan vähentämällä Rahaston varoista Rahaston velat. Rahaston arvo ilmoitetaan euroina.

Rahastoon kuuluvat arvopaperit, rahamarkkinainstrumentit ja johdannaiset arvostetaan siihen markkina-arvoon, joka niillä on arvonlaskentapäivänä kello 14.30 Suomen aikaa. Markkina-arvolla tarkoitetaan ennen klo 14.30 arvonlaskentapäivänä toteutunutta viimeisintä kaupantekokurssia. Jos kyseisenä päivänä ei ole tehty kauppia, määräytyy arvo edellisen kaupankäyntikurssin mukaan, mikäli tämä kurssi on laskentahetkeä edeltäneen viimeisen osto- ja myyntinoteerauksen välissä. Jos arvonlaskentahetken mukainen kaupankäyntikurssi on myyntinoteerausta korkeampi tai ostonoteerausta alhaisempi, käytetään joko osto- tai myyntinoteerausta sen mukaan kumpi on lähimpänä arvonlaskentahetken kaupankäyntikurssia. Rahaston talletuksissa huomioidaan arvonlaskentapäivään kertyneet korot ja lainaksi annettujen arvopapereiden arvonlaskentapäivään kertyneet tuotot. Jos johdannaisille ei ole saatavissa käypää markkina-arvoa, ne arvostetaan Rahastoyhtiön hallituksen määräämien objektiivisten periaatteiden mukaan.

Lainaus sopimukset arvostetaan kohde-etuutena olevan arvopaperin markkina-arvon mukaan. Jos tällaisia noteerauksia ei ole tai ne rahastoyhtiön mukaan poikkeavat huomattavasti sen päivän kaupankäyntitasosta, voi rahastoyhtiö määrittellä arvon rahastoyhtiön hallituksen määrittämien objektiivisten perusteiden mukaan. Rahaston valuuttamääraisten omistusten arvo muutetaan euroiksi kello 14.30 julkisen hinnanseurantarjestelmän ilmoittamien kansainvälisten valuuttapankkien viimeisten valuuttanoteerausten keskihintoihin.

## 10 § Rahasto-osuuden arvon laskeminen

Rahastoyhtiö laskee rahasto-osuuden arvon kunakin sellaisena päivänä, jolloin talletuspankit ovat yleisesti Suomessa avoinna. Rahasto-osuuden arvo on saatavissa Rahastoyhtiöstä, kaikista merkintäpaikoista ja Internetistä.

Rahasto-osuuden arvo on Rahaston arvo jaettuna liikkeessä olevien rahasto-osuuksien määrällä kuitenkin siten, että osuuslajin arvossa otetaan huomioon rahasto-osuussarjojen palkkioero.

Sarjan A osuuksien rahastoyhtiölle maksettava palkkio muodostuu kiinteästä ja tuottoisidonnaisesta palkkiosta. Sarjan K osuuksien rahastoyhtiölle maksettava palkkio muodostuu kiinteästä palkkiosta. Rahasto-osuuden arvo lasketaan erikseen A- ja K -osuussarjoille. Päivittäisessä arvonlaskennassa K -osuussarjan laskennallista osuusmäärää korjataan näiden kahden osuussarjan kiinteiden palkkioiden välisellä päiväkohtaisella erolla.

Päiväkohtaisen eron lisäksi huomioidaan arvonlaskennassa osuuslajikohtaisesti ne rahaston tase-erät -esimerkiksi mahdollinen osuuslajikohtainen hallinnointipalkkiovelka - jotka liittyvät vain jommankumman osuuslajin varoihin tai velvoitteisiin.

## 11 § Rahaston tuotonjako

*Ei sovelleta, koska rahastossa ei ole tuotto-osuuksia.*

## 12 § Rahaston ja Rahastoyhtiön tilikausi

Rahaston ja Rahastoyhtiön tilikausi on kalenterivuosi.

## 13 § Rahasto-osuudenomistajien kokous

Varsinainen rahasto-osuudenomistajien kokous on pidettävä vuosittain Rahastoyhtiön hallituksen määräämänä päivänä viimeistään huhtikuun loppuun mennessä.

Ylimääräinen rahasto-osuudenomistajien kokous on pidettävä, kun Rahastoyhtiön hallitus katsoo siihen olevan aihetta tai jos tilintarkastaja taikka rahasto-osuuden omistajat, joilla on yhteensä vähintään kahdeskymmenesosa (1/20) kaikista liikkeellä olevista rahasto-osuuksista, sitä kirjallisesti vaativat ilmoittamansa asian käsittelevä varten.

Varsinaisessa rahasto-osuudenomistajien kokouksessa on käsiteltävä ainakin seuraavat asiat:

1. valittava kokoukselle puheenjohtaja, joka kutsuu kokoukselle pöytäkirjanpitäjän;
2. laadittava ja hyväksyttävä ääniluettelo;
3. valittava kaksi pöytäkirjan tarkastajaa sekä kaksi äänenlaskijaa;
4. todettava kokouksen laillisuus ja päätösvaltaisuus;
5. esitettävä Rahastoyhtiön varsinaisessa yhtiökokouksessa käsitellyt Rahastoyhtiön ja Rahaston tilinpäätökset ja toimintakertomukset;
6. valittava rahasto-osuudenomistajien edustaja Rahastoyhtiön hallitseman sijoitusrahastojen edustajistoon sekä Rahastoyhtiölle tilintarkastaja ja tälle varamies.
7. käsiteltävä muut kokouskutsussa mainitut asiat.

Jokainen kokonainen rahasto-osuus Rahastossa tuottaa rahasto-osuudenomistajien kokouksessa yhden äänen. Jos rahasto-osuudenomistajan koko omistus on Rahastossa alle yhden osuuden, on osuudenomistajalla kokouksessa kuitenkin yksi ääni. Kokousasiat ratkaistaan yksinkertaisella ääntenenemmistöllä. Vaaleissa tulee valituiksi eniten ääniä saanut. Äänten mennessä tasan ratkaisee puheenjohtajan mielipide, vaaleissa arpa.

## 14 § Kutsu ja ilmoittautuminen rahasto-osuudenomistajien kokoukseen

Rahasto-osuudenomistajien kokouksen kutsuu koolle Rahastoyhtiön hallitus. Kutsu rahasto-osuudenomistajien kokoukseen julkaistaan vähintään yhdessä Suomessa ilmestyvässä valtakunnallisessa

sanomalehdessä. Kutsu on julkaistava aikaisintaan neljä ja viimeistään kaksi viikkoa ennen kokousta.

Rahasto-osuudenomistajan on saadakseen osallistua rahasto-osuudenomistajien kokoukseen ilmoittauduttava Rahastoyhtiölle kokouskutsussa mainitulla tavalla ja viimeistään siinä mainittuna päivänä.

Rahasto-osuudenomistajilla ei ole oikeutta käyttää rahasto-osuudenomistajalle kokouksessa kuuluvia oikeuksia ennen kuin hänen rahasto-osuutensa on rekisteröity tai hän on Rahastoyhtiölle ilmoittanut saantonsa ja esittänyt siitä selvityksen. Osallistumisoikeus rahasto-osuudenomistajien kokoukseen ja äänimäärä kokouksessa määräytyy kymmenen päivää ennen kokousta vallitsevan tilanteen perusteella.

Muut ilmoitukset toimitetaan rahasto-osuusrekisteriin merkityille rahasto-osuudenomistajille kirjallisesti tai ilmoituksella, joka julkaistaan vähintään yhdessä Suomessa ilmestyvässä valtakunnallisessa sanomalehdessä.

### 15 § Sijoitusrahastojen edustajisto

Rahastoyhtiön hallinnoimilla sijoitusrahastoilla on yhteinen edustajisto. Rahasto-osuuden omistajat valitsevat edustajiston vuosittain rahasto-osuuksien omistajien varsinaisessa kokouksessa, niin kuin rahastoyhtiön yhtiöjärjestyksessä on säädetty. Jäsenen toimikausi päättyy vaalia ensiksi seuraavan varsinaisen rahasto-osuudenomistajien kokouksen päättyessä. Edustajisto valitsee Rahastoyhtiön hallitukseen niin monta jäsentä kuin Rahastoyhtiön varsinaisen yhtiökokous on päättänyt. Valinnasta on ilmoitettava Rahastoyhtiölle yhden kuukauden kuluessa Rahastoyhtiön yhtiökokouksesta.

### 16 § Rahastoesitteet, puolivuotiskatsaus ja vuosikertomus

Rahaston rahastoesite, yksinkertaistettu rahastoesite, puolivuotiskatsaus sekä Rahaston ja Rahastoyhtiön vuosikertomukset julkistetaan sijoitusrahastolaissa mainituin tavoin.

Puolivuotiskatsaus on julkistettava kahden kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä lukien sekä Rahaston ja Rahastoyhtiön vuosikertomukset kolmen kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä lukien.

Edellä mainitut asiakirjat ovat saatavissa Rahastoyhtiöstä sen aukioloaikoina.

### 17 § Rahaston sääntöjen muuttaminen

Rahaston sääntöjen muuttamisesta päättää Rahastoyhtiön hallitus. Sääntöjen muutoksille on haettava Rahoitustarkastuksen vahvistus. Rahaston sääntöjen muutos tulee voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun Rahoitustarkastus on vahvistanut muutoksen ja muutos on saatettu osuudenomistajien tietoon, ellei Rahoitustarkastus toisin määrää. Muutosten katsotaan tulevan osuudenomistajien tietoon viidentenä päivänä siitä, kun ilmoitus on annettu postin kuljetettavaksi tai sinä päivänä, kun ilmoitus on julkaistu valtakunnallisessa sanomalehdessä Suomessa tai lähetetty osuudenomistajan suostumuksella sähköpostitse tai muuta sähköistä viestintä käyttäen. Sääntömuutoksen tultua voimaan se koskee kaikkia osuudenomistajia.

### 18 § Merkintöjen ja lunastusten keskeyttäminen

Rahastoyhtiö voi osuudenomistajien edun sitä vaatiessa tai muusta erityisen painavasta syystä Rahoitustarkastuksen luvalla keskeyttää rahasto-osuuksien merkinnät.

Rahastoyhtiö voi väliaikaisesti keskeyttää osuuksien lunastukset, jos markkinapaikka, jota voidaan Rahaston sijoituspolitiikka huomioon ottaen pitää päämarkkinapaikkana, on muusta kuin ennalta arvatavasta syystä suljettu tai kaupankäyntiä on sanotulla markkinalla rajoitettu tai normaaliin tiedonvälitykseen liittyvien häiriöiden vuoksi.

### 19 § Tietojen luovuttaminen

Rahastoyhtiöllä on oikeus luovuttaa osuudenomistajia koskevia tietoja kulloinkin voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti.

### 20 § Rahaston varoista maksettavat korvaukset

Rahastoyhtiölle maksetaan rahaston varoista korvauksena rahaston hallinnoinnista joko kiinteän ja tuottosidonnaisen palkkion yhdistelmä (A-osuudet) tai pelkästään kiinteä hallinnointipalkkio (K-osuudet).

#### A-osuudet

Rahastoyhtiö saa korvauksena toiminnastaan kiinteän hallinnointipalkkion, joka on enintään 1,40 prosenttia vuodessa laskettuna Rahaston arvosta, mikä sisältää myös säilytysyhteisölle maksettavan korvauksen (enintään 0,40 % rahaston arvosta vuosittain). Palkkiot lasketaan päivittäin (palkkioprosentti/365 tai 366) ja maksetaan kuukausittain jälkikäteen.

Rahastoyhtiölle maksetaan lisäksi rahaston varoista tuottosidonnaista palkkiota, joka on 15 % siitä kokonaistuotosta, joka ylittää 5§:ssä mainitun vertailuindeksin tuoton kalenterivuositain. Tuottosidonnaisen palkkion laskemiseksi tehty indeksivertailu suoritetaan päivittäin edellisen vuoden lopun indeksipisteluvun ja arvonlaskentapäivän pisteluvun välillä. Tuottosidonnainen palkkio ei voi ylittää 3% rahasto-osuussarjan A arvosta. Tuottosidonnainen palkkio lasketaan päivittäin rahaston rahasto-osuussarjan A arvosta kiinteiden hallinnointi- ja säilytyskulujen jälkeen ja maksetaan kalenterivuositain jälkikäteen.

Tuottosidonnainen palkkio lasketaan seuraavasti: rahasto-osuuden arvonmuutoksesta edellisen kalenterivuoden viimeisestä päivästä arvonlaskentapäivään vähennetään vertailuindeksin muutos samalta ajanjaksolta. Näin saatu luku kerrotaan keskimääräisellä rahasto-osuussarjan A rahastopääomalla, joka on jakson kuluvan vuoden kunkin kalenterikuukauden lopun liikkeessä olevien rahasto-osuussarjan A rahasto-osuuksien lukumäärän keskiarvo kerrottuna edellisen kalenterivuoden viimeisen päivän rahasto-osuuden arvolla. Tuottosidonnainen palkkio on näin saadusta positiivisesta luvusta 15 %. Tuottosidonnainen palkkio ei voi olla negatiivinen.

#### K-osuudet

Rahastoyhtiö saa korvauksena toiminnastaan kiinteän hallinnointipalkkion, joka on enintään 2,90 prosenttia vuodessa laskettuna Rahaston arvosta, mikä sisältää myös säilytysyhteisölle maksettavan korvauksen (enintään 0,40 % rahaston arvosta vuosittain).

Palkkiot lasketaan päivittäin (palkkioprosentti/365 tai 366) ja maksetaan kuukausittain jälkikäteen. Hallinnointipalkkiot on huomioitu rahasto-osuuden päivän arvossa. Tarkemmat tiedot edellä tarkoitetuista palkkioista ovat kulloinkin voimassa olevissa rahastoesitteissä.

### 21 § Sovellettava laki

Rahastoyhtiön ja Rahaston toimintaan sovelletaan Suomen lakia.



## VAIKUTTUNEENA VENÄJÄLLÄ

Venäjä –rahastomme neuvonantajana toimivan Prosperity Capital Managementin viettäessä 10-vuotisjuhliiaan Moskovassa mukaan juhlaseminaariin pääsi myös allekirjoittanut indeksisalkunhoitaja. Matka oli ensimmäinen vierailuni Venäjällä, joten tiedon asemesta muodostuivat odotukseni lähinnä ennakkoluuloista.

Eikä ensivaikutelma Moskovon kentällä niitä hälventänyt: saapuessamme passintarkastukseen oli edessämme valtava rykelmä ihmisiä ja ainoastaan 4 tarkastuspistettä 10:stä on auki. Pian kuitenkin paikalle marssi rajavartioston edustaja toisensa jälkeen avaamaan uusia ”luokkuja” ja 20 minuuttia myöhemmin olimme saaneet laukkumme ja lähteneet suunnistamaan kohti hotellia.

Illan hämärtyessä näkyi taksin ikkunasta joka puolella valtavat määrät neonvaloja, kuin Las Vegasissa ikään. Siellä täällä siintäneet harmaiden betonilaatikkotalojen rykelmät hävisivät taka-alalle kiitäessämme ohi lukuisten mainosvalojen valaisemien kauppakeskusten. Seuraavana päivänä alkoi tiivis seminaariohjelma, joka oli ympätty täyteen yritysvierailuja, ministeritapaamisia ja tehdaskäyntejä.

### Öljyn tuotantoa ja välineitä sen kulutukseen

Tapasimme mm. TNK-BP:n toimitusjohtajan Robert Dudleyyn, joka kertoi mielenkiintoisen tarinan kahdesta öljyyhtiöstä, joiden tiet kohtasivat Venäjällä vuonna 2003. Yhtiön pääomistajat ovat brittiläinen BP:n ja venäläinen TNK. Yhteistyöllä on syntynyt öljyjätti, joka on osoitus siitä mitä yhteistyö länsimaalaisten ja venäläisten yhtiöiden välillä voi saada aikaan. Kasvunäkymät ja strategia vaikuttavat erinomaisilta ja johdossa yhdistyy länsimaalainen ja venäläinen osaaminen. Tämä taannee hyvän aseman Venäjän monimutkaisilla öljymarkkinoilla.

Seuraavaksi tapasimme Venäjän toiseksi suurimman teleyhtiön Vimpelcomin toimitusjohtajan. Vimpelcom on kasvanut huimasti, mutta hallitusti. Oppia on otettu niin Euroopasta kuin Yhdysvalloistakin. GSM-palveluiden laajentaminen vanhoihin neuvostomaihin on sujunut hitaammin kuin länsimaissa ja Vimpelcom on voinut välttää monet muiden puhelinyhtiöiden tekemät virheet esim. 3G-palveluiden suhteen. Vimpelcomin Venäjällä toimivaksi todettu laajentumisstrategia on voitu menestyksekkäästi ja kustannustehokkaasti monistaa muihin alueen valtioihin ja yhtiön kasvu on jatkunut voimakkaana.

Yksi vaikuttavimmista yritysvierailuista oli käynti GAZ:in autotehtaalla Venäjän kolmanneksi suurimmassa kaupungissa Nizhni Novgorodissa. Itse tehdas oli vaikuttava näky työllistäen kymmeniä tuhansia ihmisiä. Seurasimme paketti- ja kuorma-autojen valmistusprosessia: yhden auton

kasaamiseen taisi mennä vähemmän aikaa kuin itseltäni pienen pakettina ostetun yöpöydän kokoamiseen.

Yrityksenä GAZ on läpikäynyt suuria uudelleenjärjestelyjä vuodesta 2004 lähtien. Toimintoja on tehostettu, automalleja vähennetty ja koko tuotanto suunniteltu uusiksi. Näin ollaan päästy huomattavasti suurempiin tuotantovolyymeihin ja laadullisiin parannuksiin, silti kuluja karsien. GAZ:in tuottavuus onkin nyt aivan toista luokkaa kuin vielä pari vuotta sitten. Kasvavat kotimaan markkinat pitävät tilauskannan hyvänä.

### Ministereitä ja menestyjiä

Ohjelmassa oli myös ministeritapaamisia. Niistä yhtenä vierailu Venäjän kauppaministeriöön, jossa meille esitettiin Venäjän hallituksen talouskatsaus. Esityksen mukaan Venäjän hallituksen rooli on lähinnä sääntelevä ja tärkeimpiä tavoitteita on pitää valtavan maan voimakas talouskasvu hallinnassa myös tulevaisuudessa.

Viikon aikana saimme nauttia myös ähräkkäästä paneelikeskustelusta, jossa Venäjän talouden nykytilasta ja tulevaisuudesta keskustelivat kriittinen poliittinen toimittaja Leonid Radzihovsky, IKEA:n Venäjän majohtaja, UBS:n Venäjän asiantuntija sekä Magnit -kauppaketjun pääomistaja ja miljardööri Alexander Galitsky. Kuulimme mielipiteitä Venäjän talouskehityksestä monesta eri näkökulmasta.

Seminaarin järjestelyt ylittivät odotukseni kaikin puolin. Isäntämme osoittivat verkostojen toimivuuden järjestämällä tapaamisia Venäjän suurimpien yritysten pääjohtajien sekä kiireisten ministerien kanssa. Myös keskustelut Prosperity Capitalin analyytikkojen kanssa vahvistivat mielikuvaani heidän ainutlaatuisesta osaamisestaan Venäjällä. Kymmenen vuoden kokemus ja paikallinen läsnäolo tosiaan on kantapäähän kautta opettanut kuinka markkinat toimivat.

Ymmärrän toki, että meille tarjottiin tarkkaan valittuja parhaita paloja, mutta nyky-Venäjä teki silti suuren vaikutuksen tehokkuudessaan ja osaamisessaan. Tämän kirjoituksen otsikko viittaa siis vain ja ainoastaan vierailun asia-antiin!

Vaikka Venäjän taloudessa on nähty seitsemän hyvää vuotta, niin ainakaan minä en nähnyt merkkiäkään siitä, että jotain muuta olisi tulossakaan. Ja kävi miten kävi, voi indeksisalkunhoitaja aina lohduttaa venäläisen sananlaskun markkinanäkemyksellä: ”Isoäitini, joka oli ennustaja, tiesi tämän: voi sataa vettä tai lunta, voi joko sataa tai paistaa.”



Samuli Seppävuori  
[samuli.seppavuori@seligson.fi](mailto:samuli.seppavuori@seligson.fi)

## SELIGSON & CO

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

Olemme ainoa Suomen johtavista sijoitusrahasto- ja varainhoitoyhtiöistä, joka on täysin riippumaton arvopaperinvälitysliikkeistä. Tämä takaa asiakkaillemme, että pyrimme aina minimoimaan muun muassa sijoitusten tuottoa rasittavia kaupankäyntikuluja.

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

## RAHASTOMME

Rahastomme voidaan jakaa passiivisiin indeksi- ja korirahastoihin sekä aktiivisiin rahastoihin sen mukaan mikä on salkunhoitajan rooli sijoitusten valinnassa. Indeksirahastot ovat kustannustehokkain tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Näiden lisäksi tarjoamme aktiivisesti hoidettuja rahastoja täydentämään riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta. Aktiiviset rahastomme sijoittavat alueille, joilla markkinoiden toiminta on vielä osin kehittymätöntä (Prosperity Russia, APS Far East) tai niiden sijoituspolitiikka noudattaa selvää tyyliä tai toiminta-ajatusta (Phoenix, Phoebus). Varainhoitorahasto Pharos voi kattaa koko sijoitussalkun.

## YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

Monimutkaiset instrumentit ja runsas kaupankäynti arvopapereilla ovat tuottoisia välittäjille, mutta harvoin sijoittajille. Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen. Kustannuksilla on merkitystä, yksinkertainen on tehokasta!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

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