

SELIGSON & CO RAHASTOT VUOSIKATSAUS 2005



Riski on hyvä renki, mutta huono isäntä.
(s. 30)

Olemmeko **aallon harjalla?**
Surffataanko vai sukellaan?
Onko sillä väliä?
(s. 8)

Kestääkö arvoosake- ja kiinteistöbuumi?
Vai onko se jo **kupla?**
(s. 16)

Kysyvä ei tieltä eksy. Tärkeimmät vinkit **sujuvaan rahastoasiointiin.**
(s. 29)

Sondi soikoon!
Sään ennustamissahan on järkeä!
(s. 12)

Katse eteen, katse taakse. Ja **tasapainottamaan** mars!
(s. 4)



SELIGSON
& CO



Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYSLUETTELO

UUTISIA SELIGSON & CO:LTA	3
KAUPANKÄYNNILLÄ GURUJA JA KULUJA.....	4
RAHASTOJEN VEROTUSARVOT	7
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	7
AKTIIVISET RAHASTOT	
Varainhoitorahasto Pharos	8
Phalanx	11
Phoebus	12
Phoenix	16
APS Far East	19
Russian Prosperity.....	22
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
KORKOKATSAUS	27
KORKORAHASTOT	
Rahamarkkina	27
Euro Obligaatio	28
Euro Corporate Bond	28
SUJUVAAN RAHASTOASIOINTIA	29
SIJOITTAJAN 10 KÄSKYÄ.....	30

Tätä rahastojen kehitystä kuvaavaa katsausta julkaistaan neljännesvuosittain. Lisäksi rahastoista julkaistaan:

1. Yksinkertaistettu rahastoesite, jossa on mm. tarkemmat kuvaukset rahastoista ja niiden sijoituspolitiikoista sekä tietoa rahastoyhtiöstä ja sen sijoitusfilosofiasta.
2. Rahastoesite, joka sisältää mm. rahastojen säännöt.
3. Osavuosikatsaus (puolivuosittain) ja vuosikertomukset, joissa mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet.

Suosittelemme perehtymistä rahastoesitteisiin ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Julkaisumme ovat saatavissa Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:stä:

- kotisivuiltamme: www.seligson.fi
- puhelimitse: (09) 6817 8200
- sähköpostilla: info@seligson.fi

sekä Vakuutusyhtiö Tapiolan konttoreiden kautta.

RAPPORTERING PÅ SVENSKA

Vi producerar denna fondöversikt enbart på finska. Alla sifferuppgifter finns tillgängliga på svenska på vår webbplats, www.seligson.fi. Fonderna Phoebus och Phoenix har även portföljförvaltaren 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). Även portföljförvaltarna kan kontaktas för ytterligare svenskspråkig information.

*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.*

OMXH25 INDEKSIOUUSRAHASTO NYT ENTISTÄKIN EDULLISEMPI

OMXH25 –indeksiosuusrahaston hallinnointipalkkio laskee rahaston kasvaessa. Rahasto on syksyn 2005 aikana paisunut jo yli 250 miljoonan euron kokoiseksi ja sen hallinnointipalkkio on samalla laskenut alle 0,19%:iin vuodessa. Rahasto pystyy lisäksi hankkimaan jonkin verran tuloja lainauttamalla omistamiaan osakkeita. Edullisempaa tapaa sijoittaa hajautetusti suomalaisiin osakkeisiin ei ole!

Huom! Esimerkiksi rahastosäästäjälle OMXH25 –indeksiosuusrahasto ei välttämättä aina ole edullisin Suomi –rahasto, jos merkintäsumat ovat kohtuullisen pieniä. Näin siksi, että sen osuuksia ostetaan arvopaperivälittäjien kautta (niin kuin osuuksia muissakin ns. ETF:issä eli pörssinoteeratuissa rahastoissa). Siten sekä ostaessa että myydessä menee välittäjän perimä osakekaupan palkkio.

Kannattaa huomata myös, että indeksiosuusrahastossa on vain tuotto-osuuksia eli rahaston saamat osingot maksetaan vuosittain sijoittajille ja näistä tuotonmaksuista peritään pääomaverokannan mukaista veroa. Perinteisen rahaston kasvuosuuksissa osingot jäävät rahastoon ja veroa menee vasta luovutusvoitosta, kun osuuksia myydään. Näin esimerkiksi Seligson & Co:n Suomi –indeksirahasto saattaa tulla säästäjälle kokonaisuutena tarkastellen edullisemmaksi, vaikka sen hallinnointipalkkio onkin korkeampi.

Lisätietoja: Jani Holmberg, jani.holmberg@seligson.fi

SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖN TOIMITUSJOHTAJAKSI ARI KAARO



Seligson & Co Rahastoyhtiön toimitusjohtajana aloitti joulukuun alussa **Ari Kaaro**.

Rahastoyhtiö on Seligson & Co Oyj:n kokonaan omistama tytäryhtiö, joka vastaa sijoitusrahastoista. Konserniin kuuluu myös varainhoidosta ja säilytysyhteisöliiketoiminnasta vastaava Seligson & Co ACM Varainhoito Oy.

Ari on aiemmin toiminut emoyhtiö Seligson & Co Oyj:ssä nimikkeellä informaatiojohtaja sekä Seligson & Co ACM Varainhoito Oy:n hallituksessa ja Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj:n toimitusjohtajan varamiehenä.

Vapaa-aikanaan Ari ulkoilee, lukee kauno- ja tietokirjallisuutta kyseenalaisina kellonaikoina sekä pelaa sulkapalloa, salibandyä ja erilaisia alle kouluikäisille soveltuvia pelejä.

Lisätietoja: Ari Kaaro, ari.kaaro@seligson.fi

JANI HOLMBERG INDEKSISALKKUJEN HOITAJAKSI

Seligson & Co:n asiakaspalvelussa ja back-office –tehtävissä vuodesta 2000 toiminut

Jani Holmberg siirtyi syksyn 2005 aikana vastaamaan indeksirahastojen salkunhoidosta.



”Vastuullinen ja haastava kehitys toimenkuvassa”, toteaa Jani. ”Hoidettavat rahastot ja käytettävät työvälineet ovat onneksi ehtineet tulla tutuiksi jo arvonlaskennan ja asiakaspalvelun kautta.”

Vapaa-aikanaan indeksisalkunhoitaja golffaa, kalastaa, vaeltaa ja hiihtää. Jännitystä elämään hän hakee markkinoiden sijaan silloin tällöin aktiivisilla arvauksilla Vermossa, mutta haluaa ainakin toistaiseksi pitää tuottohistorian yksityisasianaan.

Lisätietoja: Jani Holmberg, jani.holmberg@seligson.fi

PROSPERITY RUSSIA: UUDET SÄÄNNÖT UUSI SALKUNHOITAJA,



Russian Prosperity -rahaston salkunhoitajana aloitti 1.1.2006 **Petri Rutanen**, jonka vastuulla on myös varainhoitorahasto Pharos.

Russian Prosperity –rahaston sijoituspolitiikkaan salkunhoitajan vaihdos ei vaikuta millään tavalla. Sijoituspäätökset perustuvat entiseen tapaan neuvonantajana jatkavan *Prosperity Capital Managementin* sijoitussuosituksiin. Seligson & Co:n salkunhoitaja huolehtii ennen muuta rahaston arvonlaskennasta, raportoinnista asiakkaille sekä muusta hallinnollisesta sujuvuudesta.

Petrillä on pitkä kokemus sijoituspalvelujen ammattilaisena sekä itse sijoittajana: ”Henkilökohtaisessa osakesalkussani Venäjän paino on Russian Prosperity -rahaston arvonnousun myötä noussut peräti yli 6%:iin. Valtaosa sijoituksistani on kuitenkin kustannustehokkaissa indeksirahastoissa.”

Russian Prosperity –rahasto saa myös uudet säännöt, jotka laajentavat rahaston sijoitusalueetta. Rahasto voi nyt sijoittaa Venäjän markkinoilla toimivien yritysten lisäksi ns. IVY - maiden markkinoille. Rahaston painopiste on kuitenkin tarkoitus pitää entiseen tapaan Venäjällä.

Rahoitustarkastus hyväksyi uudistetut säännöt 16.12.2005 ja ne astuvat voimaan 1.2.2006. Sääntömuutos ei edellytä osuudenomistajilta toimenpiteitä.

Lisätietoja: Petri Rutanen, petri.rutanen@seligson.fi

KAUPANKÄYNNILLÄ GURUJA JA KULUJA

”Osakkeet ja erityisesti jotkin sykliset yhtiöt ovat jo varsin korkealle arvostettuja”

”Osakkeiden arvostus Suomessa, yhtiöiden hyvä tulokunto ja alhainen korkotaso huomioiden, on edelleen houkutteleva”

”Osakkeet vaikuttavat aikalailla neutraalisti hinnoitelluilta, toki löytyy mielestäni yliarvostettuja ja toisaalta edullisia osakkeita...”

Kaikki kolme kommenttia ja ennustusta vuodelle 2006 osuivat silmiini vuoden viimeisen viikon aikana. Kaikki kolme kommenttia tulivat Suomessa toimivilta osakerahastojen salkunhoitajilta. Se, että näkemykset sojottavat eri suuntiin kuuluu asiaan - ilman erilaisia uskomuksia pörssissä ei käytäisi kauppaa eivätkä sijoittajien mielipiteet heijastuisi hintoihin.

Mielenkiintoisiksi kommentit alkavat muuttua, jos laajennetaan hieman otosta ja kuvitellaan mihin käytännön toimenpiteisiin ne alkaneena vuonna johtavat. Suomeen rekisteröidyissä osakerahastoissa oli vuoden 2005 lopulla reilun miljoonan osuudenomistajan varoja yhteensä noin 15,5 miljardin euron edestä. Ja arvopaperikauppaa näillä varoilla käydään paljon.

Tarkkoja lukuja kaupankäynnin määrästä ei ole saatavissa, mutta kansainvälisten tutkimusten ja tilastojen mukaan rahastojen salkunhoitajien näkemykset pyörittävät rahastojen sijoitukset keskimäärin ympäri noin kerran vuodessa. Näiden tilastojen valossa salkunhoitajien näkemysten aikajänne on tasaisesti lyhentynyt ja kaupankäynnin vauhti tuplaantunut sukupolven välein. Kaupankäynnin *volyymi* on vastaavasti räjähtänyt rahastojen lukumäärän ja koon kasvun myötä.

Edellä mainittu suomalaisten rahastojen näkemyksenotto maksoi rahastojen osuudenomistajille pelkkinä kaupankäynnin komissioina vuonna 2005 yli 60 000 000 euroa, jos välittäjien komissioprosentti arvioidaan 0,20%:ksi (kiertonopeuden vaikutuskaupankäyntiin selviää tunnuslukujen selityksistä, s. 7).

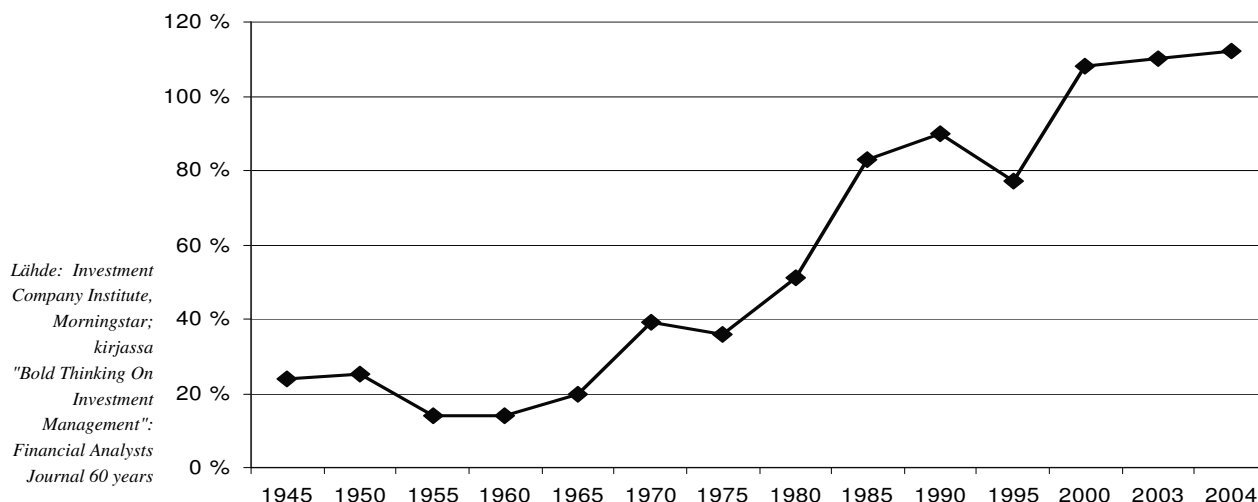
Ovatko talouden syklit lyhentyneet 1980 -luvulta puoleen? Muuttuvatko yhtiöiden todelliset markkinanäkymät ja kilpailuedellytykset nykyään kerran vuodessa? Onko salkunhoitajien osumatarkkuus lyhytaikaisiin osakkeiden hintaliikkeisiin parantunut 100%:sti?

Eli: onko tästä valtavasta vaihdosta loppujen lopuksi hyötyä rahastojen asiakkaille? Vai käyvätkö salkunhoitajat entistä enemmän kauppaa uskomuksilla muiden sijoittajien keskimääräisistä näkemyksistä?

En tiedä. Mutta yhä edelleen pätee: *kaikkien sijoittajien keskimääräinen tuotto = markkinoiden tuotto miinus kulut*. Ja se vähenee, mitä enemmän kauppaa käydään.

Palataan alkuperäiseen ajatusharjoitukseen ja kuvitellaan kuinka nämä salkunhoitajat toteuttavat näkemyksiään vuoden edessä: myydään ja ostetaan osakkeita toisilta salkunhoitajilta, käydään kauppaa ja ”otetaan näkemystä”, siinä sivussa välittäjät tienavat taas palkkionsa. Vuoden 2007 alussa nähdään kuka on menneenä vuonna ollut joukon ”taitavin”. Ja hänestä saadaan joksikin aikaa uusi guru.

Osakerahastojen sijoitusten kiertonopeus



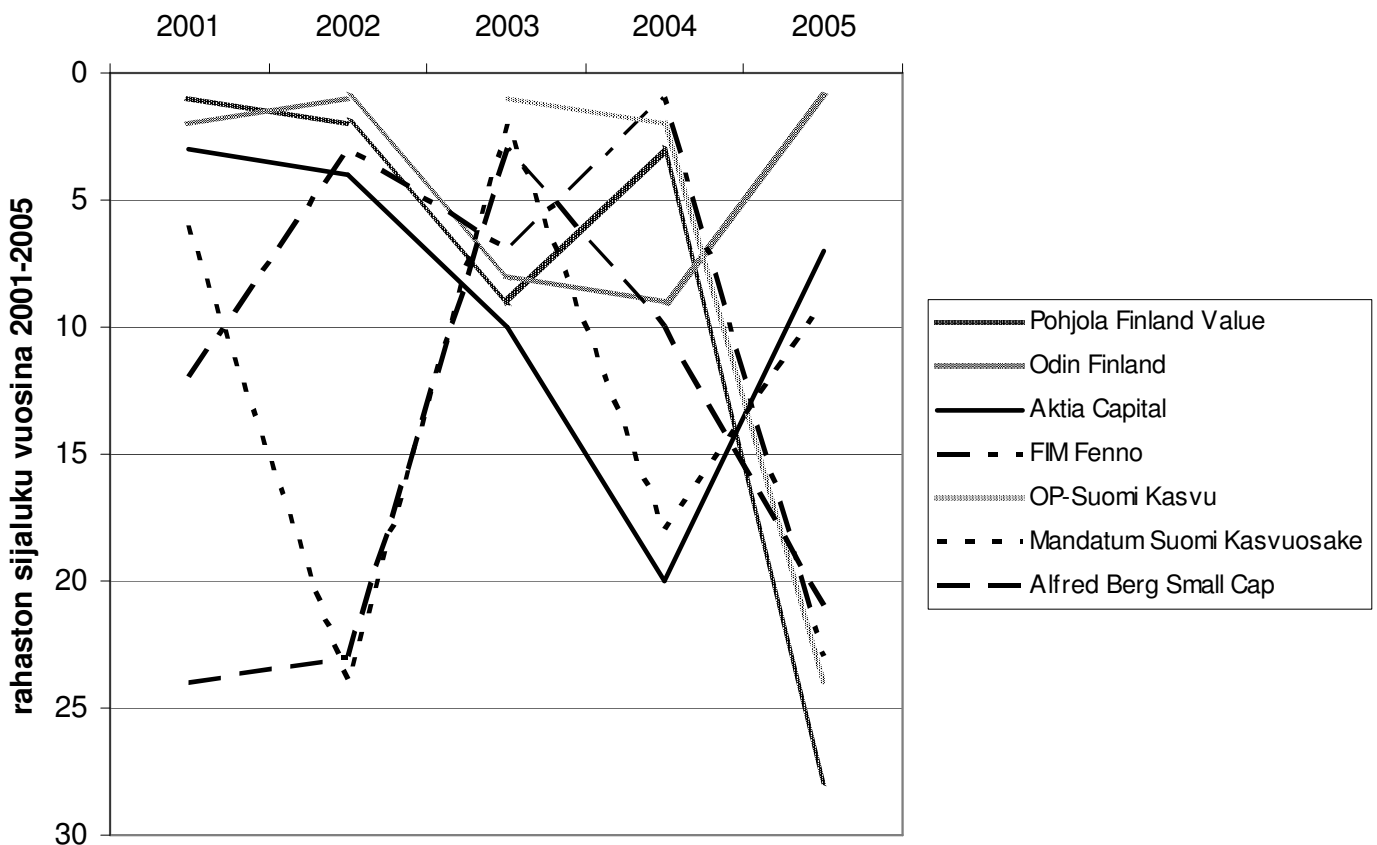
Vanhat voittajat

Kaikki rahastosijoittamiseen tutustuneet ovat varmasti kuulleet varoituksen: ”Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.” Siitä huolimatta monet edelleen tekevät rahastovalintoja pitkälti menneen tuoton perusteella. Siksi lienee paikallaan tarkastella miten hyvin edellisen vuoden voittajat ovat jatkossa pärjänneet. Lehtien valitessa ”vuoden salkunhoitajia” tai muita gurujaan ei tätä vanhojen voittajien myöhemmän menestyksen tarkastelua yleensä tehdä.

Seuraavassa kuvassa on poimittu viimeisen viiden vuoden joulukuussa julkaistuista tilastoista edellisen 12 kuukauden kolme parasta Suomi –osakerahastoa. Jokaiselta vuodelta on siten valittu marraskuun lopun tilanteen kolme parasta rahastoa ja seurattu niiden sijaluvun kehitystä vertailuperiodilla. Vertailuryhmän koko on vaihdellut 24-29 rahaston välillä.

Aikajänne on auttamatta liian lyhyt minkäänlaiseen tilastolliseen analyysiin. Minua huomattavasti älykkäämmät tilastonikkarit ovat laskeneet, että salkunhoitajan ammattitaidon ja sattuman erottaminen toisistaan vaatii noin 35 vuoden periodin – tähän yltäviä salkunhoitajia on koko maailmassa varsin vähän.

Kuvasta käy kuitenkin kohtuullisen hyvin selville se, että edellisen vuoden voittajat harvoin ovat sitä jatkossa. Heiluntaa ei voida selittää myöskään salkunhoitajien vaihtumisella, vertailujaksolla vain kahdessa rahastossa oli hoitaja muuttunut. Tämä siis vihjeeksi niille, jotka suunnittelevat rahastosalkkunsuun alokaation viilaamista tulevien vuosien varalle.



Lähde: Sijoitustutkimuksen Rahastoraportti. Rahastoraportti löytyy Internetistä osoitteesta www.sijoitustutkimus.fi ja sen voi myös tilata toimitettavaksi postitse. Rahastoraportti ilmestyy kuukausittain ja sisältää runsaasti tunnuslukuja ja vertailutietoa sekä rahastoista että koko rahastotoimialasta. Internetistä löytyy tätä kirjoitettaessa vanhoja Rahastoraportteja aina vuodesta 1997 asti.

Rahastojen rahastot – kulujen kulut

Yksi vuoden rahastoilmiöitä on ollut yhdistelmärahastojen erityisesti nk. rahastojen rahastojen uusi nousu. Marraskuun loppuun mennessä uusia varoja, siis vuoden 2005 ensimmäisen 11 kuukauden uusia rahastomerkintöjä, oli kertynyt kaikkiin Suomeen rekisteröityihin rahastoihin yhteensä massiiviset 8,2 miljardia euroa (vastaavana ajankohtana vuonna 2003 4,8 miljardia ja vuonna 2004 6,9 miljardia). Tästä yhdistelmärahastojen osuus oli miljardi euroa eli vain 150 miljoonaa vähemmän kuin kaikkiin osakerahastoihin yhteensä samalla periodilla kertyneet varat.

Ymmärtääkseni iso kiitos näiden rahastojen kasvusta kuuluu jälleen kerran - rahastojen markkinointikoneistoille. Lupaus on houkutteleva: ”Salkunhoitaja joukkoineen pitää huolen, että rahaston varat on aina allokoitu riski/tuotto –mielessä parhaille markkinoille. Allokoinnit tapahtuvat rahaston sisällä ja ovat siten myös verotehokkaita.”

Tällaiseen lupaukseen kapsahtaa helposti. Paketti on usein kääritty kulujenkin osalta hienosti – palkkioksi ilmoitetaan loistavan alhainen 0,1-0,5 % vuotuinen hallinnointipalkkio; verotehokasta, huippuammattilaisten tekemää varainhoitoa kerrankin järkevään hintaan!

Otetaan esimerkki. Suomen suurimman rahastojen rahaston ilmoitettu allokaatio on korkopainotteinen, normaalioloissa salkusta kolme neljäsosaa on korkorahastosijoituksia. Rahasto kertoo perivänsä 0,1% vuotuisen hallinnointipalkkion. Merkinnästä ja lunastuksesta peritään 0,5% palkkio: hyvin kohtuullista, erityisesti kun rahaston kulujen kokonaisuuteksi väitetyn TER-luvun (*Total Expense Ratio*) suuruudeksi mainitaan samainen 0,1% vuodessa (tunnuslukujen määritelmät sivulla 7). Lisäksi kerrotaan, että rahaston kuluja nostaa sijoituskohteina olevien rahastojen hallinnointipalkkiot, mutta näitä ei erikseen raportoida.

Todellisia kuluja voidaan kuitenkin arvioida suurimpien sijoituskohteina olevien rahastojen perusteella. Näitä rahastomistuksia tutkiessa pistää toistuvasti silmään, että rahasto ei yli 500 miljoonan euron koostaan huolimatta ole kuin pieneltä osin onnistunut hoitamaan sijoituksiaan oman rahastoyhtiönsä edullisimmissa, ammattisijoittajille tarkoitetuissa rahastoissa. Yhteenlaskettu hallinnointipalkkio lienee todellisuudessa jossakin 1,2%:n kieppeillä, eli 12 kertaa korkeampi kuin ilmoitettu 0,1%. Yhdistelmärahastolle ei tämäkään palkkio sinänsä olisi kovin korkea, mikäli kyseessä ei olisi keskimäärin erittäin korkopainotteinen rahasto.

Suomalaiset rahastoyhtiöt ansaitsevat nykytahdilla hallinnointipalkkioina, ilman merkintäpalkkioita, lähes 500 miljoonaa euroa vuodessa. Sijoittajilta perittävät hallinnointipalkkioprosentit eivät kuitenkaan ole laskeneet käytännössä lainkaan.

Riskien hallintaa

Tapoihimme ei kuulu esitellä näkemyksiä eri markkinoiden tulevasta kehityksestä, mutta haluaisin muistuttaa arvopaperi- ja rahastosalkun rebalansoinnin eli tasapainottamisen tärkeydestä puhtaasti riskienhallinnan kannalta.

Pitkään jatkuneet korkeat tuotot mm. Venäjän markkinoilla ovat synnyttäneet monille positiivisen ongelman: osakeriski yleensä tai tietyn markkinan paino (ja riski) salkussa on kasvanut paljon alun perin suunniteltua korkeammaksi. Ratkaisu on yksinkertainen ja suosittelen sitä, vaikka se miellyttää myös verottajaa.

Perinteinen ”voittojen kotiuttaminen” aika-ajoin eli painon palauttaminen suunnitellun suuruiseksi on harkitsevan sijoittajan tunnusmerkki. Lisävalaistusta sijoitussuunnitelman hiomiseen löytää vaikka tämän katsauksen sivulta 30. Harjoituksen alkuun voi miettiä vanhaa happotestiä: ”Kuinka paljon voisit hävitä menettämättä yöuniani?”. Siihen voi yhdistää fyysikko Feynmanin periaatteen, jonka mukaan itseään ei pidä huijata - samalla muistaen että itsensä huijaaminen on kaikkein helpointa. On järkevää riskinhallintaa hajauttaa voitot alkuperäisen suunnitelman mukaan tai vaikkapa parkkeerata ne rahamarkkinarahastoon kunnes sijoitussuunnitelma on taas omien tavoitteiden tasalla.

Olkaamme sijoittajia

Näin vuoden vaihteessa, erinomaisen sijoitusvuoden jälkeen, on hyvä katsoa eteen ja taakse*. Haluaisin muistuttaa kaikkia asiakkaitamme siitä, että keinottelijan tuotto-odotus ei ole alkuperäisen 106 vuotta sitten kehitetyn rahoitusteoreettisen oivalluksen** mukaan edes nolla, vaan se on nolla miinus kustannukset. Tai kuten nerokkaan Mark Twainin tokaisu kuuluu: *”There are two times when a man shouldn't speculate: when he can't afford it, and when he can.”*

Pitkäjänteisellä sijoittajalla on riittävästi aikaa antaa todennäköisyyksien toteutua. Me emme edelleenkään tiedä nousevatko markkinat taas ensi vuonna, mutta jos sijoitushorisontti ylittää yli 10 vuoden ovat todennäköisyydet varmasti puolellamme kunhan salkku on järkevästi hajautettu ja sitä aika ajoin tasapainotetaan.



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

* “Financial markets are a kind of time machine that allows selling investors to compress the future into the present, and buying investors to stretch the present into the future.” Peter Bernstein

** Louis Bachelier (1900) : ”Theorie de Speculation ”

RAHASTOJEMME VEROTUSARVOT VUODELLE 2006

	verotusarvo per osuus
Seligson & Co APS Far East	12,02
Seligson & Co Euro Corporate Bond A	8,86
Seligson & Co Euro Corporate Bond B	7,09
Seligson & Co Euro Obligaatio A	1,68
Seligson & Co Euro Obligaatio B	1,36
Seligson & Co Eurooppa 50 -indeksirah. A	1,31
Seligson & Co Eurooppa 50 -indeksirah. B	1,04
Seligson & Co Global Top 25 Brands A	1,65
Seligson & Co Global Top 25 Brands B	1,33
Seligson & Co Global Top 25 Pharmac. A	6,64
Seligson & Co Global Top 25 Pharmac. B	5,34
Seligson & Co Japani-indeksirahasto A	3,34
Seligson & Co Japani-indeksirahasto B	2,82
Seligson & Co OMX Helsinki 25-indeksiosuus	16,11
Seligson & Co Phalanx A	1,91
Seligson & Co Phalanx B	1,45
Seligson & Co Pharos A	8,15
Seligson & Co Pharos B	6,62
Seligson & Co Phoebus A	15,89
Seligson & Co Phoebus B	13,55
Seligson & Co Phoenix A	10,86
Seligson & Co Phoenix B	9,22
Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA A	1,48
Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA B	1,15
Seligson & Co Russian Prosperity Fund Euro	46,35
Seligson & Co Suomi -indeksirahasto A	2,26
Seligson & Co Suomi -indeksirahasto B	1,79

MUUTOKSIA VEROTUKSESSA

Tammikuussa 2006 ei enää tarvitse täyttää veroilmoitusta, vaan palkansaajat saavat esitäytetyn veroilmoituksen huhtikuussa. Lisätietoja sekä tietoja maa- tai metsätalouden tai elinkeinonharjoittajan veroilmoituksesta saa verohallituksen Internet -sivuilta osoitteesta www.vero.fi/veroilmoitus.

Varallisuusveroa peritään vielä vuodelta 2005, mutta se poistuu vuoden 2006 verotuksessa.

RAPORTIT OMA SALKUN KAUTTA TAI POSTITSE

Niin sanotut **9A -lomakkeet** verotusta varten toimitetaan niille asiakkaillemme, jotka ovat myyneet rahasto-osuuksia vuoden 2005 aikana. Oma salkku -palvelua käyttävät löytävät 9A:nsa Oma salkun valikon "Raportit" kautta. Muille asiakkaillemme 9A -lomakkeet postitetaan tammikuun aikana.

Myös vuoden 2005 lopun tilanteen mukaiset **salkkuraportit** löytyvät Oma salkku -palvelua käyttävillä asiakkaillemme palvelun valikon "Raportit" kautta. Muille ne postitetaan tammikuun aikana.

RAHASTOJEN TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ
Standardipoikkeama / volatilitteetti

Riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Tunnusluku lasketaan ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria. Laskennassa käytetään päivähavaintoja ja luku ilmoitetaan prosentteina vuodessa.

Tracking error / aktiivinen riski

Tracking error mittaa sitä kuinka tarkasti rahaston tuotto seuraa vertailuindeksin tuottoa. Suuri luku eli korkea aktiivinen riski 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 ainoastaan mikäli rahastolla on vähintään 12 kuukauden tuottohistoria.

Salkun kiertonopeus

Kertoo kuinka suuri vaihtuvuus rahaston arvopapereilla tietyllä ajanjaksolla on. 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 aktiviteetilla rahaston arvopaperit ovat keskimäärin vaihtuneet vuositason kerran.

Jos kiertonopeus on negatiivinen tarkoittaa se sitä, että salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyymin on ollut pienempi kuin rahaston merkintöjen ja lunastusten.

Kaupankäyntikulut

Rahaston pääomasta veloitettavat rahaston kaupankäyntiin liittyvät arvopaperinvälittäjille maksetut palkkiot. Ilmoitetaan prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla.

Total expense ratio / TER

Kertoo rahaston perimien kulujen osuuden prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Luku sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, mahdolliset tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä mahdollisen tuottosidonaisen palkkion. TER -luku ei kuitenkaan sisällä kaupankäyntikuluja, jonka vuoksi raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut.

Kokonaiskulut / TKA

Kaikkien rahastopääomasta veloitettavien kulujen (TER + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) summa prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Pharoksen osalta luku sisältää myös kohderahastojen kulut.

Välityspalkkiot lähipiirille

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujaksolla maksamista välityspalkkiosta, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan kirjanpidolliseen konsolidointiryhmään kuluvalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Korkoriski (duraatio)

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

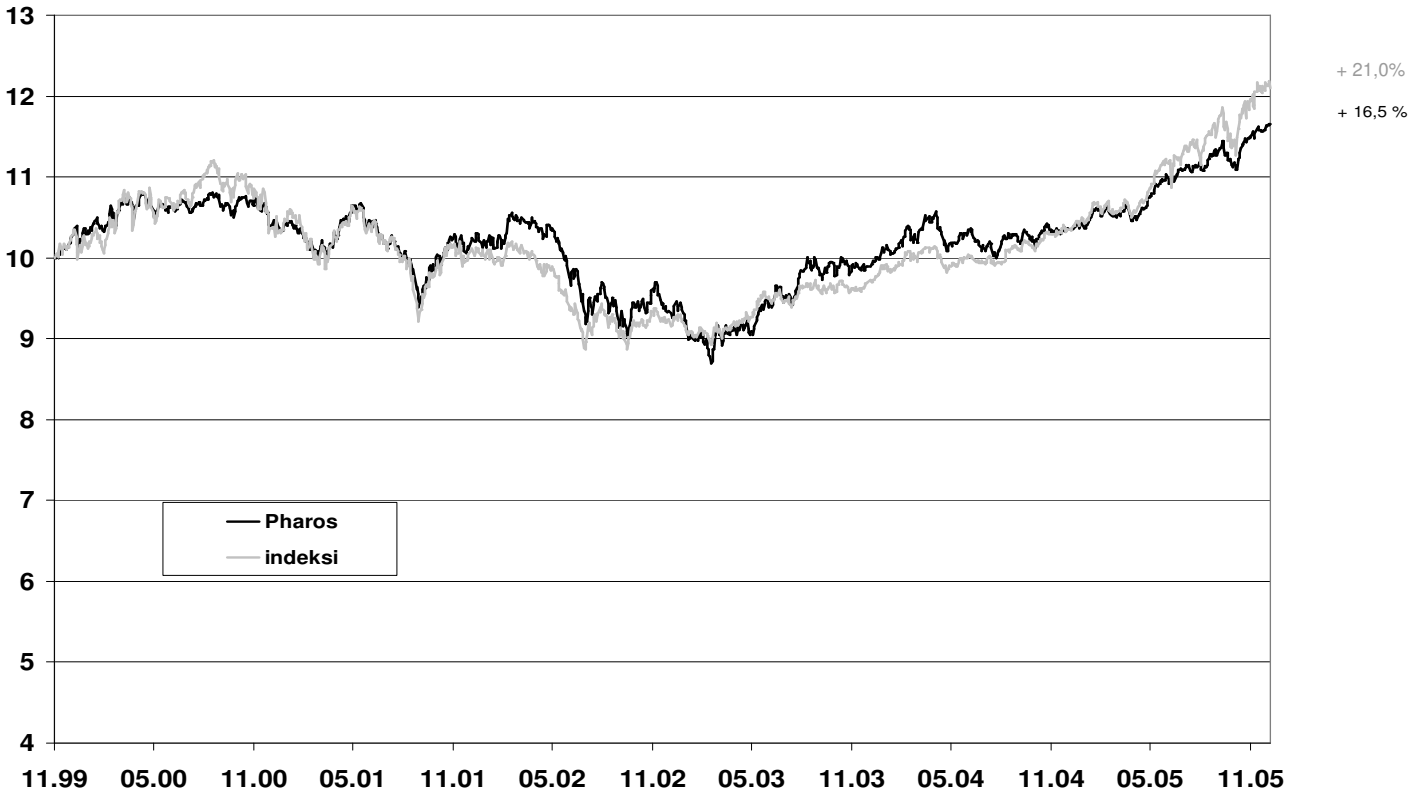
PHAROS
31.12.2005

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa osake- ja korkomarkkinoille.

Pharos ja vertailuindeksit

24.11.1999 - 31.12.2005

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	3,8
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50%) STOXX 50 (15%), MSCI All Country (35%)
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,7 % + 0,29-0,84 % p.a.*
Tuottosidonnainen palkkio	ei / osassa kohderahastoja
Merkintäpalkkio	1 %
Lunastuspalkkio	0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6kk)**
Salkunhoitaja	Petri Rutanen & Seligson & Co varainhoitotimi

* Peruspalkkio + kohderahastojen palkkiot

** Lunastuspalkkio rahastoon

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,6 %	5,0 %	2,8 %	11,3 %
1 v	12,6 %	4,2 %	16,7 %	8,2 %
3 v	25,6 %	6,1 %	31,9 %	6,4 %
5 v	11,4 %	7,2 %	16,6 %	7,7 %
Aloituspäivästä	16,5 %	7,0 %	21,0 %	8,1 %
Aloituspäivästä p.a.	2,5 %		3,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,93 %
Tuottosidonnainen palkkio	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	145,54 % / ei sis. kohderahastojen kiertonop.
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	4,06 %
Lähipiirin omistusosuus	0,93 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Osuus rahastosta	Allokaatio
Seligson&Co Eurooppa 50 -indeksirahasto A	18,4 %	
Seligson&Co Global Top 25 Brands A	11,7 %	
S&P 500 indeksiosuusrahasto	4,7 %	
Seligson&Co Suomi -indeksirahasto A	5,3 %	
Seligson&Co Global Top 25 Pharmaceuticals A	4,6 %	
Seligson&Co Japani -indeksirahasto A	4,7 %	
APS Far East	3,0 %	
S&P 400 indeksirahasto	2,1 %	
Nasdaq 100 indeksiosuusrahasto	2,1 %	Osakesijoitukset
Russian Prosperity Fund Euro	1,0 %	yhteensä 57,6 %
Pitkä korkosijoitukset*	11,6 %	Korkosijoitukset
Lyhyet korkosijoitukset**	30,8 %	yhteensä 42,4 %

* 5,7% Seligson & Co Obligaatioindeksirahastossa ja 5,9 % valtion obligaatioissa

** 17,3% Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA:ssa ja 13,2% sijoitustodistuksissa

SALKUNHOITAJALTA

Vuosi 2005 päättyi lokakuisesta vauhtiasteesta huolimatta nousuvoittoisesti. Notkahdus oli taas hyvä muistutus siitä että mitä enemmän osakkeiden hinnat nousevat, sitä suuremmiksi riskit kasvavat.

Etenkin sijoituksemme kehittyville markkinoille jatkoivat jyrkkää nousuaan vuoden viimeisellä neljänneksellä: Russian Prosperity Fund Euro + 16,7% ja APS Far East +11,2 %. Vuosituoton kärjessä ovat samat nimet (RPFE 138,2% ja APS 32,9%), vaikka Japani indeksirahasto kiilasikin väliin 36,8%:n nousullaan. Pitkät korot jatkoivat kesällä alkanutta varovaista nousuaan, jonka seurauksena Euro-obligaatio-rahaston arvo laski 0,5%. Varovaisuutemme pitkien korkosijoitusten suhteen alkaa tuottaa odotettua tulosta: emme kärsi merkittävästi korkojen noususta.

Rahaston arvonkehitys vertailuindeksiin nähden oli syksyn aikana hyvä +2,6%, vertailuindeksin tuottaessa 2,8% eli rahasto jäi siitä jälkeen vähemmän kuin kulujensa verran. Vuoden 2005 aikana rahasto tuotti 12,6% vertailuindeksin tuottaessa 16,7%. Riskitaso - mitattuna rahaston arvon heilahteluna eli volatiliiteettina - on pysynyt vertailuindeksiä alhaisempana.

Aloitamme uuden vuoden 58%:n osakepainolla, joka on 8% enemmän kuin normaalipaino. Maantieteellisesti olemme edelleen alipainossa USA:n markkinoilla ja vastaavasti ylipainossa kehittyvillä ja Japanin markkinoilla. Olemme alkusyksystä siirtäneet korkosijoituksiamme entistä enemmän lyhyisiin korkoihin. Tämän seurauksena duraatio eli korkoriskiä mittaava tunnuslukumme on nyt vain 1,7 vuotta normaalitilanteen eli vertailuindeksimme 6 vuoteen verrattuna.

Salkun kiertonopeusluku, joka kuvaa kaupankäyntimme määrää (ja tietää lisäkustannuksia) on tällä kertaa korkea. Siitä kuitenkin valtaosa johtuu päätöksestämme siirtää lyhyen koron sijoituksiamme rahamarkkinarahastosta suoraan rahamarkkinoille. Salkussamme eräännty sijoitustodistuksia muuttaman kuukauden välein, jolloin ostamme uusia. Nämä kaupat, vaikkakin kustannuksiltaan olemattomat, kasvattavat salkkumme kiertonopeutta, mutta plussana voi todeta, että suorista korkosijoituksista emme maksa korkorahaston hallinnointipalkkioita.

Olemme aiemmin julkaisseet Pharos -rahastosta myös kaupankäyntikulut ja TKA -luvun samaan tapaan kuin muistakin Seligson & Co -rahastoista. Tämä ei valitettavasti onnistu enää, koska rahastossa on nyt muita kuin Seligson & Co -rahastoja ja niistä emme tiedä kaikkia kustannuksia.

Enemmän hajautusta, kustannustehokkaasti

Olemme pitkästä aikaa tehneet muutoksia osakesijoitustemme valikoimaan. Pyrimme saamaan USA:n markkinoille laajempaa hajautusta edullisempaan hintaan. Myimme S&P500 -indeksifutuurimme ja pienensimme Global Top 25 Brands sijoitustamme. Teimme suorat sijoitukset S&P500 -indeksiosuusrahastoon, S&P400 Mid Cap pääosin keskiuurten yhtiöiden rahastoon ja teknologia-painoitteeseen Nasdaq 100 -indeksiosuusrahastoon.

Indeksifutuuri oli sinänsä hyvä tapa päästä edullisesti kiinni S&P500 -indeksiin, mutta ongelmamme oli sen kaupankäyntiysikön suuri koko (yli 300 000 euroa) ja se, että sijoittamalla futuuriin emme ole mukana Yhdysvaltain dollarin arvonkehityksessä.

Nyt sijoitamme suoraan dollareissa S&P500 -indeksiosuusrahastoon (ETF). Suomen rahoitustarkastus ei edelleenkään salli suomalaisten rahastojen sijoituksia USA:ssa rekisteröityihin rahastoihin, joten etsimme vaihtoehdon eurooppaan rekisteröityjen rahastojen joukosta. Vaikka Euroopassa listatun S&P500 -indeksiosuusrahaston vuotuinen hallinnointipalkkio on 0,4% (USA:ssa alle 0,1%) uskomme, että tässäkin tapauksessa yksinkertainen on tehokasta.

Global Top 25 Brands on sijoituspolitiikaltaan innovatiivinen ja kustannuksiltaan edullinen rahasto. Rahasto toimii passiivisesti kuten indeksirahasto ja sijoittaa yhtiöihin, joilla on maailman tunnetuimmat brandit. Yhtiövalinnan pohjana käytetään johtavia branditutkimuksia ja noin 65% yhtiöistä on tällä hetkellä amerikkalaisia. Koska sekä nämä että S&P500 edustavat markkinoiden suurimpia yhtiöitä, halusimme hajauttaa sijoituksiamme myös pienempiin yhtiöihin. Teimme jo kesällä saman Suomen osakemarkkinoilla.

S&P500 -indeksi pitää nimensä mukaisesti sisällään USA:n markkinoiden 500 suurinta yritystä (ja n. 80% USA:n pörssi-yhtiöiden markkina-arvosta). S&P400:ssa taas on 400 kooltaan pääosin pienempää yritystä (ja n. 7% pörssi-yhtiöiden markkina-arvosta). Toimialapainotuksissa ei ole merkittäviä eroja.

Kustannustehokas vaihtoehto S&P400 -sijoitukseksi löytyi muutaman korttelin päästä, suomalaisen Celeres rahastoyhtiön Amerikka Osake -rahastosta. Rahasto sijoittaa S&P 400 indeksifutuuureihin, aivan kuten me teimme S&P500 -indeksin osalta. Koko rahasto sijoittaa varansa ko. futuu-reihin, joten 300 000 euron minimi kauppaerä ei ole heille ongelma ja me voimme puolestamme ostaa ja myydä rahastosuusia haluamamme kokoisissa erissä.

Meidän näkökulmastamme pieni miinus Celereksen rahastolle on, että sekään ei sijoita futuurien vakuudeksi tarvittavia varoja dollarimääräisiin korkopapereihin, joten siltä osin ei rahastomme ole valuuttamääräisesti mukana USA:n markkinoilla. Tämä ”automaattinen” valuuttasuojaus ei kuitenkaan aiheuta lisäkustannuksia ja hallinnointipalkkioltaankin rahasto on eurooppalaisen mittapuun mukaan edullinen eli 0,4% p.a.

Nasdaq 100 -indeksi pitää sisällään Nasdaq -pörssin 100 markkina-arvoltaan suurinta yritystä. Se ei tuo meille hajautusta pienempiin yhtiöihin, mutta on edullisin tapa sijoittaa teknologiaosakkeisiin joiden osuus on n. 60% Nasdaq 100 -indeksistä.

Nasdaq 100:lla on jonkun verran päällekkäisyyttä S&P500 -indeksin kanssa johtuen mm. ohjelmistojätti Microsoftin suuresta painosta kummassakin, mutta näemme mielekkääksi olla mukana myös teknologiayhtiöissä, joiden suosio kuplan puhkeamisen jälkeen on ollut ehkä jopa ansaitsemattoman alhainen.

Varsinainen sijoituskohteemme on eurooppalainen versio (European Tracker) alkuperäisestä amerikkalaisesta versiosta, jonka vuotuinen hallinnointipalkkio on 0,2%.

Kehittyvät markkinat – vieläkö ehtii?

Ihmettelimme viime katsauksessa sijoittajien pelotonta asennetta kehittyvien markkinoiden sijoituksiin. Vauhti tuntuu loppuvuodesta vain kiihtyneen: rahaa on tulvinut markkinoille ja osakekurssit ovat nousseet vahvasti.

Sijoittajat, jotka ovat olleet mukana kehittyvillä markkinoilla viime vuosina, ovat tyytyväisiä sijoituspäätökseensä. Vähänkin pidempi sijoitusjakso (vrt. esim. MSCI World & MSCI Emerging Markets hintaindeksit) kuitenkin osoittaa, että kehittyvät markkinat ovat vasta saavuttaneet kehittyneiden markkinoiden 10 vuoden tuoton. Kun vielä huomioidaan osingot, ovat kehittyneet markkinat edelleen tuottaneet paremmin.

Kehittyvien markkinoiden korkeampaa riskiä kuvaa se, että 10 vuoden jaksoon mahtuu kehittyneitä maita enemmän kuoppia, kuten Aasian tiikeritalouksien, Venäjän ja Latinalaisen Amerikan romahdukset vuosina 1997-1999. Kehittyville markkinoille vuonna 1995 tehty sijoitus nousi omilleen vasta vuonna 2003. Tosin kymmenenkään vuoden mittainen tarkastelu ei osakemarkkinoilla riitä kovin pitkälle menevien johtopäätösten tekemiseen – ja historiasta ei pidä tehdä liian varmoja johtopäätöksiä tulevaisuuden suhteen oli vertailun aikajänne mikä hyvänsä.

Sijoitussuunnitelmaa laadittaessa voi olla perusteltua tarkastella kehittyviä markkinoita yhtenä kokonaisuutena.

Niiden nopea talouskasvu perustuu useimmiten pitkälti vientiin Yhdysvaltoihin, Länsi-Eurooppaan tai Japaniin. Myös useimmat näillä markkinoilla liikkuvat suursijoittajat ovat samalla tavalla ajattelevia, suurten rahastojen salkunhoitajia olipa kyse Venäjän, Kaukoidän tai Latinalaisen Amerikan markkinoista. Heillä on taipumus liikkua parvessa: markkinoille mennään ja sieltä poistutaan samalla vauhdilla ja yhdessä.

Sijoitusten ajoituksellinen hajautus poistaa houkutusken yrittää arvata markkinoiden suuntaa. Ajoitukseen ei kannata haaskata sen enempää aikaa tai unettomia öitä kuin lottovoiton tavoitteluun. Kukaan ei onnistu siinä toistuvasti.

Vastauksemme otsikkokysymykseen: sijoitukset kehittyville markkinoille ovat järkevää osakesalkun hajautusta. Sijoitusten oikea ajoittaminen on vähintäänkin vaikeaa ja useimmiten mahdotonta. Sijoitukset kehittyville markkinoille saavat muodostaa vain sellaisen osan kokonaisvarallisuudesta, että voi nukkua yöt rauhassa. Siihen pyrimme myös Pharoksessa.

Pharos kehittyvillä markkinoilla

Pharoksella on ollut alusta saakka sijoituksia kehittyvillä markkinoilla. Venäjä ei ollut muotimaa, kun teimme vuonna 1999 päätöksen sijoittaa sinne. ”Asiantuntijat” varoittivat markkinoiden riskeistä ja kurssikehityksen epävarmasta tulevaisuudesta. Nyt, kun sijoituksemme arvo on kymmenkertaistunut, ”asiantuntijat” pitävät Venäjän markkinoita houkuttelevina eivätkä näe mitään syytä, miksi nousu ei voisi jatkua ja jatkaa.

Olemme luonnollisesti tyytyväisiä sijoitukseemme. Ylipainomme kehittyvillä markkinoilla on kuitenkin kurssinousun ansiota, eikä perustu ennustajakykyymme tai taitoomme ajoittaa markkinoiden nousuja ja laskuja. Olemme kärsivällisesti olleet mukana niin hyvinä kuin huonoinakin vuosina.

Teimme vuoden viimeisinä päivinä päätöksen puolittaa panostuksemme Venäjälle. Alkuperäinen sijoituksemme Russian Prosperity -rahastoon oli kasvanut jo yli 3%:iin osakesijoituksistamme, vaikka Venäjän osakemarkkinat edustavat vain n. 1%:a vertailuindeksimme painosta. Maltillisena varainhoitorahastona katsoimme sijoituksemme yhteen kehittyvään maahan nousseen liian suureksi. Emme tiedä oliko ajankohta myymiseen hyvä vai huono.

Voi hyvin olla, että Venäjän markkinat jatkavat nousuaan. Se sopisi ilman muuta hyvin myös meille, koska olemme edelleen normaalipainolla mukana. Emme myyneet paniikissa, emmekä poistuneet kehittyviltä markkinoilta kokonaan. Päätös oli puhtaasti sijoitussuunnitelmamme mukaista riskinhallintaa.

PHALANX
31.12.2005

Maailmanlaajuisesti sijoittava suojattu (hedge) osakerahasto, joka pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa.

Osakesijoituksistamme on edelleen peräti n. 7% ns. kehittyvillä markkinoilla. Ne jakautuvat APS Far East ja Russian Prosperity rahastojen kautta seuraavasti:

Korean tasavalta	36%
Venäjä	21%
Taiwan	16%
Singapore	10%
Hongkong	9%
Kiina	3%
Malesia	3%
Thaimaa	2%

Määritelmät siitä, mitä ovat kehittyvät markkinat vaihtelevat. Ohessa on yksinkertaisuuden vuoksi katsottu kehittyviksi markkinoiksi kaikki, joihin APS Far East ja Russian Prosperity sijoittavat.

Omistamme noin 140 eri yrityksen osakkeita, mikä takaa riittävän yritysکوhtaisen riskinhajautuksen. Hajautus voisi toki olla maantieteellisesti laajempikin, sillä meiltä puuttuu edelleen sijoituksia esim. Brasiliaan ja Intiaan. Sijoittamisella juuri niihin ei kuitenkaan salkkumme kokonaistuoton kannalta todennäköisesti ole suurta merkitystä. Olennaisempaa on pitkän aikavälin päätöksemme olla mukana kehittyvillä markkinoilla ja lyhyemmän aikavälin päätös olla mukana jonkin verran ylipainolla.

Allokaatio – edelleen a & o

Vaikka olemme pohtineet paljon kehittyvien markkinoiden osuutta salkussamme, tuottomme kannalta oleellisin päätös on edelleen allokaatio osake- ja korkosijoituksiin. Asiantuntijoiden ennusteet tulevan vuoden kurssikehityksestä menevät tänäkin vuonna ristiin (ks. tarkemmin Jarkko Niemen katsaus, alk. s. 4). Vuoden kuluttua julistetaan jotkut heistä guruiksi, mutta hyvin harva on guru vuodesta toiseen.

Olemme Pharoksen sijoituspolitiikassa päättäneet, että osakkeiden osuus on enimmillään 70% ja alimmillaan 30% salkustamme. Olemme nyt osakkeissa tukevalla 58%:n painolla, mikä on lähinnä kurssinousun ansiota. 70%:iin olisi tuottavampaa päästä aallon pohjalla eikä harjalla, vastaavasti aallon harjalla olisi optimaalista pitää enää vain 30% osakkeissa. Tosiasia on, että mitä kauemmin osakekurssit nousevat, sitä suuremmaksi kasvaa niihin liittyvä riski.

Olemmeko jo aallon harjalla? Emme tiedä. Tiedämme, että emme ole nykyisen aallon pohjalla ja tiedämme, että kurssinousun jatkuessa aallonharja lähestyy ja tulemme vähentämään osakkeiden painoa. Jos kurssit laskevat, korjaus tapahtuu itsestään.



Petri Rutanen
+ Seligson & Co varainhoitotiimi
pharos@seligson.fi

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.12.1997
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto, hedge -rahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	4,5
Vertailuindeksi	3kk euribor 1 % p.a.
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	(ei peritty 16.12. jälkeen, ks. "Huom" alla)
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	0% (0,5%, jos sijoitusaika alle 6 kk)
Salkunhoitaja	Martin Paasi

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,0 %	5,2 %	0,5 %	0,1 %
1 v	5,3 %	3,4 %	2,2 %	0,1 %
3 v	10,8 %	5,7 %	7,1 %	0,1 %
5 v	22,5 %	7,8 %	16,1 %	0,2 %
Aloituspäivästä	62,4 %	9,0 %	30,0 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	6,2 %		3,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2004

Palkkiot yhteensä (TER)	1,10 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,10 %
Salkun kiertonopeus	552,53 % (ks. "Huom" alla)
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	3,25 %
Lähipiirin omistusosuus	1,20 %

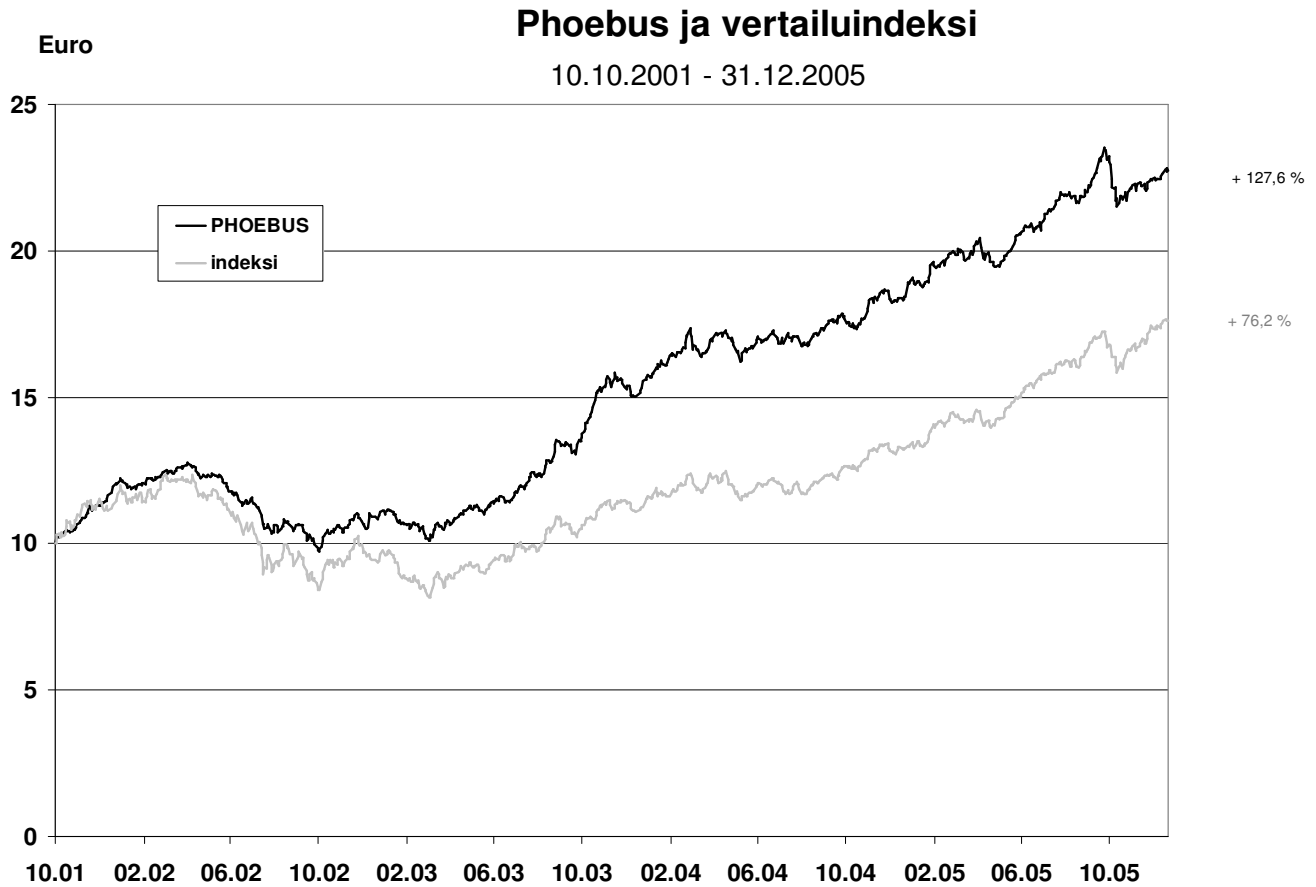
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
Sijoitustodistus OKO 09.01.2006	Suomi	11,1 %
Sijoitustodistus Sampo 09.01.2006	Suomi	11,1 %
Sijoitustodistus SHB 09.01.2006	Suomi	11,1 %
Valtion velkasitumus 14.02.2006	Suomi	11,0 %
Sijoitustodistus SHB 27.02.2006	Suomi	11,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 07.03.2006	Suomi	11,0 %
Valtion velkasitumus 14.03.2006	Suomi	11,0 %

HUOM! Seligson & Co Rahastoyhtiön hallitus päätti 16.12.2005 lakkauttaa erikoissijoitusrahasto Phalanxin. Rahaston sijoitukset on tämän vuoksi muutettu käteisinstrumenteiksi ja rahaston varat jaetaan osuudenomistajille 19.1.2006. Osuudenomistajille on jo aiemmin tiedotettu tarkemmin kirjeitse ja Helsingin Sanomissa julkaistulla ilmoituksella.

PHOEBUS
31.12.2005

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	17,1
Vertailuindeksi	75% HEX Portfolio Tuotto, 25% MSCI AC World Free NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,75 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	0% (1%, jos sijoitusaika alle 12 kk)
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,0 %	10,4 %	2,3 %	10,9 %
1 v	23,4 %	8,5 %	33,0 %	8,9 %
3 v	109,2 %	9,6 %	87,7 %	10,9 %
Aloituspäivästä	127,6 %	10,1 %	76,2 %	13,3 %
Aloituspäivästä p.a.	21,5 %		14,4 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	1,19 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,43 %
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,23 %
Salkun kiertonopeus	1,10 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	9,68 %
Lähipiirin omistusosuus	16,75 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TULIKIVI OYJ-A SHS	Suomi	10,6 %
EXEL OYJ	Suomi	10,4 %
TIETOENATOR OYJ	Suomi	8,5 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	8,2 %
STOCKMANN OYJ ABP-B SHARE	Suomi	7,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-B SHS	Ruotsi	6,7 %
VACON OYJ	Suomi	6,3 %
AIR LIQUIDE	Ranska	4,3 %
PUUHARYHMÄ OYJ	Suomi	3,5 %
TOMRA SYSTEMS ASA	Norja	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Rahaston kehitys

Heikko lokakuu osoittautui väliaikaiseksi peikoksi ja vuoden viimeinen neljännes oli 11. peräkkäinen nousuneljännes markkinoilla (+2,3%). Phoebuksen vaikea vuosi loppui vaisusti, rahaston laskiessa -2,0%. Vuonna 2005 rahasto tuotti sinänsä mukavat 23,4%, mutta ei yltänyt läheskään vertailuindeksinsä 33%:n tuottoon.

Phoebuksen heikko suhteellinen kehitys voimakkaasti nousevilla markkinoilla ei ole yllättävää, se on jopa normaalia. Rahaston yhtiöt ovat pääosin vakavaraisia ja tasaisen kannattavia, eivät siis kovin spekulatiivisia. Siksi rahaston markkinaherkkyys on alhainen (akateemisesti sanottuna sen beta-kerroin on vain 0,60).

Riskikorjattuna tarina on siis hieman toinen. Beta-kerroin kertoo, että Phoebuksen valitseman riskitason olisi pitänyt tuottaa noin 21%, mutta se tuotti siis jonkin verran tätä enemmän. Tavoitteeni ei kuitenkaan ole lyödä markkinat vain riskikorjatusti, vaan tehdä se absoluuttisellakin tuotolla (pitkällä aikavälillä). Tässä epäonnistuin viime vuonna surkeasti.

Toiminnan alusta Phoebus on kuitenkin tuottanut 127,6% markkinoiden tuottaessa 76,2%.

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

Myynnit ja ostot

Myin poikkeuksellisesti erään suomalaisen yhtiömme osakkeet joulukuussa kokonaan. Emme enää omista Fiskarsia.

Ne teistä, jotka ovat kauan omistaneet Phoebusta tietävät, että olen jo joitakin vuosia pitänyt Fiskarsia sijoituksistamme heikoimpiin kuuluvana. Myyntiin ei ollut yksittäistä selvää syytä, vaan useat pienet asiat ovat kauan kaiverrelleet mieltäni.

Yhtiö ei tuloksellisesti vuosien ole saavuttanut todellista potentiaaliaan. Vielä tärkeämpää meidän kannaltamme on, että se on rakenteeltaan ennemmin suvun holding-yhtiö kuin aito pörssiyhtiö. Minkä metsät tuovat, sen kartanot vievät. Kaksi osakesarjaa viittaa osakkaiden eriarvoisuuteen ja hallituksen korkeat palkkiot tehotomuuteen.

Kun osake on tuottanut meille kolmessa vuodessa hieman yli 100% osinkoineen, eikä yhtiö ole parantunut (pikemmin päinvastoin), päätin toimia. Minulla oli hyvä vaihtoehtoinen sijoitus mielessä - eikä siihen ollut rahaa, koska syksyllä rahastossa oli kaksi suurehkoa lunastusta.

Ajoitus oli todennäköisesti väärä – Fiskarshan myi Wärtsilää noin 100 miljoonalla eurolla viime kesänä ja jakanee siksi hyvät osingot ensi keväänä. En kuitenkaan usko olevani ajoituksen mestari, mutta tiesin, että uusiin sijoituksiin ei muuten olisi varaa. Ajoitus oli siis meille tästä syystä täydellinen.

Fiskarsista tulleet rahat tarvitsin Vaisalan osakkeiden oston. Olen jo vuosia katsonut Vaisalaa ”sillä silmällä”, mutta olen pelännyt dollarin heikkenemistä enkä ole pitänyt yhtiön ambitiotasoa riittävänä.

Nyt markkinat ovat selvästi piristymässä, mutta osake (dollareissa) ei ole siihen mainittavasti reagoinut. Samalla yhtiö on mielestäni osoittanut piristymisen merkkejä (sisäisesti). Lisää yhtiöstä jäljempänä.

Vaikka en ole mikään treideri, olen kuitenkin pikkuriikkisen ylpeä ostotavastamme. Vaisalan osake on erittäin epälikvidi ja jopa meidän määriemme osto heiluttaa yleensä kurssia.

Ostin osakkeet nyt yhtiön henkilöstöoptioiden kautta, jolloin maksoimme niistä prosentin alle pörssikurssin, emmekä liikuttaneet markkinoita. Suurin osa ostohinnasta muodostui merkintähinnasta, jonka ansiosta meklaripalkkioihin meni vain 0,02%. Nettohintamme oli siis 0,98% alle ostohetken pörssikurssin.

Yksityiskohdilla on merkitystä: operaatio onnistui vain koska jaksoin huolella lukea optioiden ehdot. Joulun jälkeen niillä tehtävät merkinnät kun eivät enää oikeuta osinkoihin vuodelta 2005. Meidän osakkeemme oikeuttavat niihin.

Tarkka lukija huomaa, että olen myynyt pieniä määriä muitakin osakkeitamme kuin Fiskars. Tämä johtui ainoastaan edellä mainitsemistani lunastuksista, eikä ole mikään kannanotto yhtiöidemme suhteen.

Nettipalvelu kehittyä

Phoebuksen keskustelupalsta on toiminut netissä kolme vuotta (www.seligson.fi/phoebus). Tästä lähtien sen toiminta hieman muuttuu. Tulen jatkossa ottamaan vastaan kysymyksiä sähköpostitse ja vastaamaan niihin kerran viikossa. Kirjoittamiani artikkeleita voi edelleen kommentoida Internetissä niin, että kommentit tulevat näkyviin kaikille palstan seuraajille. Omat kommenttini annan kuitenkin vain viikottaisissa päätöslehdissä tulevilla artikkeleissani.

Tästä on se hyöty, että sekä te lukijat että minä voimme priorisoida ajankäyttöämme paremmin (koska vastaukset ilmestyvät säännöllisesti) ja keskustelua on helpompi seurata, koska aion vapaasti priorisoida ”parhaita” kysymyksiä, jotka liittyvät Phoebuksen toimintaan ja toimintaperiaatteisiin (ei muihin yhtiöihin tai markkinaennusteisiin). Lisäksi julkinen keskustelu toivottavasti laajenee, kun voin ottaa anonyymeina mukaan parhaat tähän asti vain suoraan minulle sähköpostiin tulleet kysymykset.

Olen ilolla huomannut keskustelun jatkuvasti vilkastuneen kuluneen kolmen vuoden aikana. Toivottavasti näillä muutoksilla tämä kehitys jatkuu sekä pysyy laadullisesti mielenkiintoisena ja helposti seurattavana. Kiitos kaikille osallituneille – ja jatkossa osallistuville!



Anders Oldenburg, salkunhoitaja
anders.oldenburg@seligson.fi



Anders Oldenburg ja Vaisalan radiosondi.
Kuvaa on retusoitu: kumpikaan ei ole luonnollisessa koossa.

PHOEBUS YHTIÖISTÄ



Suomessa ei ole monia yhtiöitä, joiden myynnistä 97% tulee maamme rajojen

ulkopuolelta, jotka ovat alansa selviä maailman markkina-johtajia, kolme kertaa suurempia kuin lähin kilpailijansa ja jotka ovat 14 vuoden aikana huonoimmillaankin tehneet 15% liike-tulosta (parhaimmillaan yli 25%). Itse asiassa en keksi muita nämä kriteerit täyttäviä yhtiöitä kuin Vaisala. Voisiko se olla Suomen markkina-asemaltaan paras yhtiö?

Phoebukselle Vaisala ainakin sopii. Yhtiö on jo vuosikymmeniä ollut säähavaintolaitteiden ylivoimainen markkinajohtaja. Tänäpä sen osuus maailman noin 550 miljoonan euron markkinoista on noin 27-28%. Ala on kovin fragmentoitunut, joten kilpailijat ovat kertaluokkaa pienempiä.

Vaisalan ydinliiketoiminta – radiosondit, joilla tehdään säämittauksia yläilmakehässä – on ollut tasaisen erinomaisesti kannattavaa. Tuote on kertakäyttötavaraa. Jokainen maailman 800 sääasemasta tekee pari mittausta päivässä joten maailmalla käytetään noin 500 000 sondia vuosittain. Vaisalan markkinaosuus on 60-70%, joten noin 350 000 näistä on Vaisalan. Koska sondien on kommunikoitava valitun maa-aseman kanssa ei toimittajaa juuri vaihdeta. Näin ydinliiketoiminta on erittäin hyvin ennakoitavissa, joskaan se ei juuri kasva.

Vain tuotesukupolvien vaihtuessa markkinoilla on pientä heiluntaa. Vaisala toi vuoden 2003 lopulla markkinoille uuden digitaalisen sondinsa, joka tulee hieman parantamaan ydinliiketoiminnan tulosta (koska se on entistä halvempi valmistaa). Alkuvuosina se on kuitenkin huonontanut tulosta, koska sääasemat käyttävät vanhat analogiset sondivarastonsa loppuun ennen kuin tilaavat uutta tuotepohjettua. Tämä vaikutus on ymmärtääkseni ollut negatiivinen 2004-2005 mutta tilanne normalisoituneena tästä vuodesta alkaen.

Vielä tärkeämpi on dollarin vaikutus. Vaisalan asiakkaat ja – vielä olennaisempaa – sen kilpailijat toimivat dollareissa. Siksi dollarin liikkeet näkyvät melko suoraan liikevaihdossa. Ja koska Vaisalan kustannukset ovat pääosin euroissa, dollarin heilunta näkyy melko suoraan myös viimeisellä rivillä.

Osake on nykyhinnoin (€24) noussut 31% edellisestä vuodenvaihteesta. Dollarin nousu selittää tästä puolet. Yhtiön arvostus ei siis ole kovin olennaisesti muuttunut, vaikka Suomen osakemarkkinat muuten ovat vuoden aikana olleet melko euforiset.

Laatuunsa nähden Vaisala ei ole älyttömän kallis. Suhteessa viimeisen 12 kk:n tulokseen oikaisematon P/E-luku on 17,6x. Yhtiöllä on kuitenkin nettokassaa noin 3 euroa osakkeelta ja sillä oikaistuna ”velaton P/E-luku” on 16,4x. Kasvavalle

ylivoimaiselle markkinajohtajalle tämä on itse asiassa normaalia alhaisempi arvostus.

Mutta kasvaako Vaisala? Ydinliiketoiminnassa se on vaikeaa, joskin yhtiö on hyvällä menestyksellä viime vuosina laajentanut tuotevalikoimaansa salamanpaikannukseen ja tuulikelaimiin sekä äskettäin säätutkiin. Instrumenttiliiketoiminta (sensorit) on hiljalleen löytänyt muitakin kuin meteorologia-asiakkaita. Ennen kaikkea olen tulkitsevinani, että yhtiön ambitiotaso on noussut viime aikoina.

Aika näyttää ovatko sensorini tulkinneet heikkoja signaaleja oikein. Joka tapauksessa Vaisalan vahva markkina-asema ja tase takaavat sen, että sijoituksen riski ei päästä huimaa.



Esittelin norjalaisen pullonpalautus-konevalmistajamme Tomran edellisen kerran katsauksessamme 3/2003. Reilussa kahdessa vuodessa yhtiö on ehtinyt takellessa, vaihtaa johtoa ja aloittaa uuden nousun. Kurssi on noussut hieman yli 20%.

Kerroin jo silloin, että Saksa on suurin potentiaali lyhyellä aikavälillä. Maa on ottanut käyttöön pullopantin ja siellä tarvitaan 30-40 000 pullonpalautuskonetta. Projekti on valtava – koko Euroopassa on tänään reilut 40.000 konetta (joista 36 000 Tomran).

Saksa on siksi kummitellut analytikoiden Tomra –ennusteissa jo vuodesta 2000, mutta kaikkien poliittisten päätösten tavoin projekti on myöhästynyt. Epävarmuuden ja potentiaalinen taistelu spekulanttien sielusta on viiden vuoden aikana jatkuvasti heilutellut osaketta.

Tilanne alkaa nyt selkiytyä. Saksassa on vihdoon saatu aikaan poliittinen konsensus ja Tomra on loka-joulukuussa 2005 saanut jo noin 4000 koneen tilaukset Saksasta (Aldi Süd, SPAR, Metro ja Marktkauf; vain Aldi Nord on toistaiseksi mennyt kilpailijalle). Kun Tomran normaali vuosimyynti on 5-6000 konetta, tämä on merkittävä alku.

Olisin vielä tyytyväisempi jos yhtiö sisäisesti olisi paremmassa kunnossa. Edellinen johto ilmeisesti luotti liikaa Saksan potentiaaliin, lähti seikkailemaan liian moneen uuteen projektiin samanaikaisesti ja unohti pitää kustannukset kurissa, jonka takia Tomran tulos sukelsi ja johto vaihdettiin viime keväänä.

Uusi toimitusjohtaja Amund Skarholt – joka on tehnyt pitkän uran toisessa yhtiössämme Securitaksessa – on mielestäni tehnyt oikeita asioita. Hänen pääfokuksensa on ylimääräisten kulujen karsinnassa ja organisaation rauhoittamisessa priorisoimalla projekteja oikein. Kannattavuustavoitteet ovat konkreettisemmat kuin vanhan johdon aikana. Myös raportointi on

entistä avoimempaa. Asiat tuntuvat siis olevan menossa oikeaan suuntaan mutta – kuten aina johdon vaihtuessa – onnistuminen selviää vasta jonkun vuoden päästä.

Skarholtin tavoite on täysin realistinen: nostaa tulostaso tämänhetkisestä 200 miljoonasta kruunusta noin kaksinkertaiseksi, joka tarkoittaisi 13-14% liikevaihdosta. Tämä on sama taso, jolla Tomra oli 2001/2002.

Realistinen aikataulu tavoitteen saavuttamiseksi lienee 2007/08, joskin selvää tulosparannusta haetaan jo 2006. Kun lisäksi Skarholt aikoo palauttaa noin 700 miljoonaa kruunua ylivahvasta kassasta omistajille, osakkeen nykyinen hinta (NOK48) on puolustettavissa – joskaan ei halpa – jopa ilman Saksan potentiaalia.

Saksa on Skarholtin tavoitteissa – minusta viisaasti – lähinnä ylimääräistä potentiaalia. Se onkin merkittävä: Saksan ”konehankintaprojekti” on arvoltaan noin NOK 5-7 miljardia (josta Tomra odottaa saavansa 50-70% noin 20% tulostasolla, eli NOK 500-900 miljoonaa ”lisätulosta”). Saksa on kuitenkin markkina, joka tulee ja menee parin lähivuoden aikana.

Tulevaisuuden kannalta Tomralle tärkeintä on uusien markkinoiden avaaminen. Yhtiö on Japanissa edennyt hyvin, Englannissa vähemmän lupaavasti.

Itse uskon, että eteneminen on vain ajan kysymys. Maailmalla kulutetuista 800 miljardista juomatölkistä ja –pullosta vain murto-osaa kierrätetään tänään automaattisesti. Yhteiskunnan trendi kohti kierrätystä ja vähittäiskaupan tarve suurempaan tehokkuuteen tukevat kummatkin Tomran liiketoimintaa.

Nyt on Tomran aika näyttää, että se osaa pitää ohjaket käsisään.



”Siin’ on out sekä in, se on fixu vekotin”:
Tomra T-710 Reverse Vending Machine

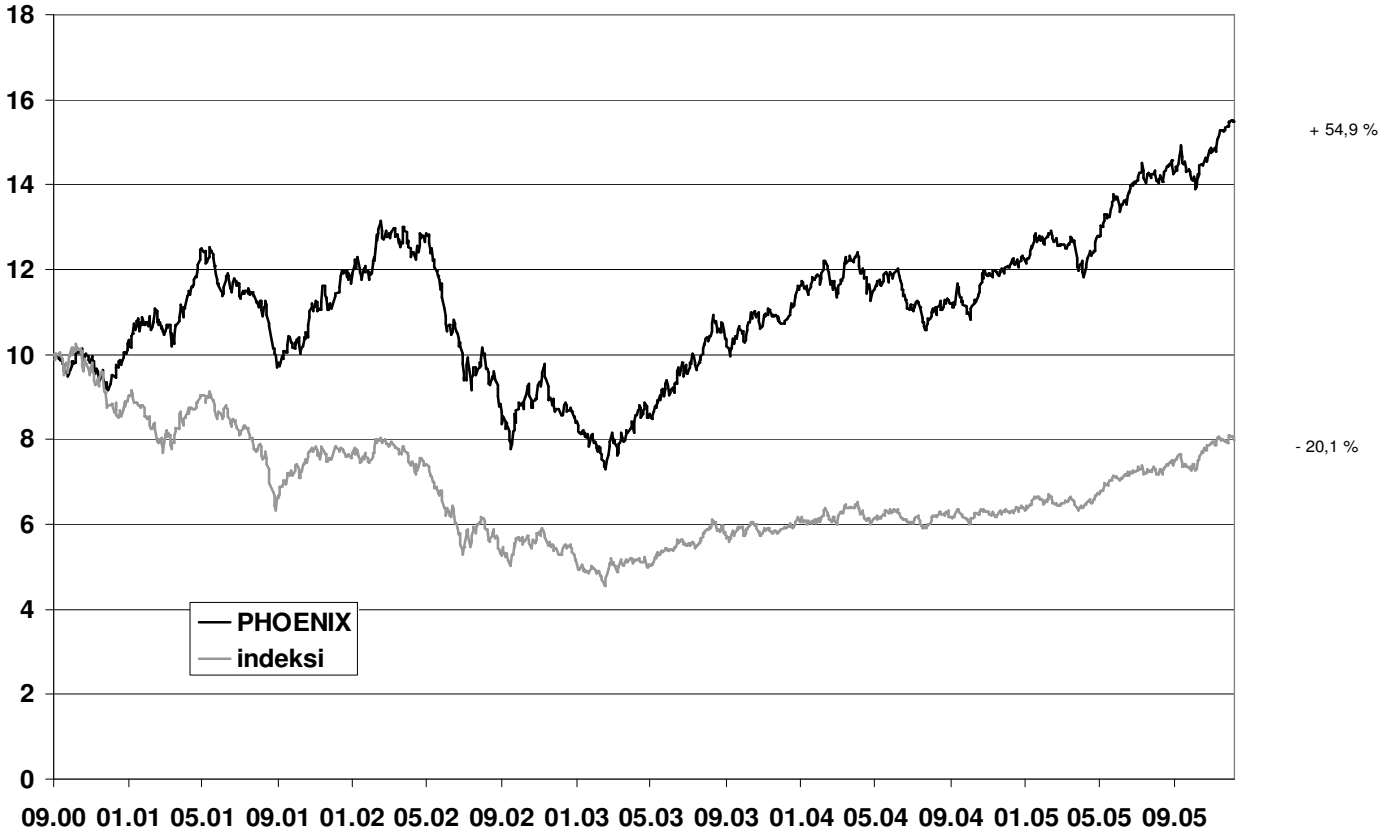
PHOENIX
31.12.2005

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

Phoenix ja vertailuindeksi

25.9.2000 - 31.12.2005

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	10,6
Vertailuindeksi	MSCI All Country World Free NDR
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	1,1 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	2 %
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,8 %	10,7 %	4,7 %	12,5 %
1 v	27,4 %	10,7 %	27,3 %	11,0 %
3 v	80,9 %	14,7 %	50,9 %	14,5 %
5 v	62,7 %	17,3 %	-9,6 %	18,0 %
Aloituspäivästä	54,9 %	17,2 %	-20,1 %	18,2 %
Aloituspäivästä p.a.	8,7 %		-4,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	1,13 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,52 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,64 %
Salkun kiertonopeus	127,90 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	13,06 %
Lähipiirin omistusosuus	24,68 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS-GDR REGS	Korean tasavalta	5,2 %
ALLIANZ AG-REG	Saksa	4,9 %
RHODIA SA	Ranska	4,8 %
SATAMA INTERACTIVE OYJ	Suomi	3,6 %
BOLIDEN AB	Ruotsi	3,2 %
RENTOKIL INITIAL PLC	Iso-Britannia	3,2 %
SVENSKA CELLULOOSA AB-B SHS	Ruotsi	3,0 %
KING PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	2,7 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	2,6 %
CAP GEMINI SA	Ranska	2,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden 2005 aikana Phoenixin arvo nousi 27,4% ja vertailuindeksinä toimiva Morgan Stanley World Index 27,3% (dollareissa 10,8%). Vuoden viimeisen neljänneksen aikana rahaston arvo nousi 6,8% ja indeksin 4,7%.

Erittäin mukavia lukuja ja taas myös uusi osoitus siitä, että Phoenix näyttäisi saavuttavan vertailuindeksiään parempia tuloksia nousevilla markkinoilla, mutta jäävän jälkeen kun ollaan menossa alaspäin. Muuta ei toki sovi olettaakaan, koska meillä on sijoituskohteidemme valintakriteerien vuoksi jonkin verran laveaa markkinaa korkeampi riskiprofiili.

Kaiken kaikkiaan rahasto seuraili siis kuitenkin vuoden aikana vertailuindeksiään. Siihen pitää olla tyytyväinen, sillä olen tehnyt melko paljon muutoksia salkkuun ja siten aiheuttanut kaupankäyntikustannuksia. Panostin myös noin 2% rahaston arvosta toimiin, joiden johtoajatukseen oli markkinoiden oletettu heikkeneminen – mitä ei kuitenkaan näytä tulleen. Jälkikäteen on helppo todeta, että tulevaisuuden ennustaminen oli viime vuonnakin vaikeaa...

Vuosi 2005 oli siis jälleen erinomainen pörssivuosi – ja vaarana on, että alamme pikkuhiljaa tottua sellaisiin. Nyt on tultu ylöspäin kohta kolme vuotta ja nousu noin 100% viime laaksonpohjalta. Täytyy myöntää, että alkaa kuulostaa jo vanhalta virrellä varoitella edelleen siitä, että seuraavat kolme vuotta tuskin tuovat taas sataa prosenttia lisää. Mutta minkäs teet: varmasti tiedämme vain, että tulevaisuuden ennustaminen tulee olemaan vaikeaa myös vuonna 2006!

Mä oksalla ylimmällä...

Kun viimeisen kolmen vuoden nousua katsoo taaksepäin alkaa se yhä enemmän vaikuttaa aivan tavalliselta viime vuosikymmenien suhdannenousulta. Jos se on tuntunut toisenlaiselta, lienee syynä pikemminkin vuosien 2000-2003 voimakas alamäki, joka taas omalta osaltaan johtui 1990-luvun lopun äärimmäisen voimakkaasta teknokuplaan kulminoituneesta nousujaksosta.

Yksi ero ”ihan tavallisiin nousukausiin” verrattuna kuitenkin on: harvinaisen alhainen korkotaso. Se on – tyypilliseen tapaan – johtanut mielenkiintoisiin arvostusvinoutumiin. Teknokuplan tilalle on tullut pikemminkin arvo-osake- ja kiinteistökupla. Näiden varallisuuslajien korkeiden arvostustasojen pysyvyys riippunee ennen muuta siitä miten nopeasti ja korkealle korot kohoavat.

On mielenkiintoista, että matalien korkojen sitkeys ja keski-Euroopan heikot kasvuluvut ovat lähes tyystin hävittäneet uskon kasvun mahdollisuuteen. Tästä on seurannut, että kasvu-

yhtiöiden ja niin sanottujen arvo-yhtiöiden arvostuserot ovat hävinneet lähes olemattomiin. Vuoden 2006 voittajia saattaisi siten olla järkevää etsiä kasvuyhtiöiden joukosta. Tähän suuntaan viittäisi toki myös nousujaksomme ”tavallisuus”. Normaalin suhdannenousun tässä vaiheessa – siis korkotason suunnatessa ylöspäin – ryhdytään taas etsimään kasvu-yhtiöitä, jotta voidaan täyttää tiukkenevat tuottovaatimukset.

Uskoisin, että ylläkuvatusta ilmiöstä hyötyvät eniten IT-yhtiöiden osakkeet. Niitä nostanee myös koko alan kasvu, joka on sijoittajilta jäänyt arvo-osakehuumassa lähes huomaamatta. IT:n kokonaiskysyntä on jatkanut kasvuaan kaksinumeroisin luvuin, vaikka osakkeiden kupla puhkesikin. Myös yhtiöiden arvostus alkaa pikku hiljaa vaikuttaa edulliselta – on tosin myönnettävä, että se johtunee osittain siitä, että muun markkinan arvostustaso on niin korkea.

Myös lääketiede on kasvuala. Monet lääkeyhtiöt ovat saaneet porskuttaa yleisen markkinamielialan virtaa vastaan, mutta iso osa ongelmista näkyy jo osakekursseissa, mikä avaa mielenkiintoisia mahdollisuuksia.



Boing-boing: teknokuplan tilalle on Peter Seligsonin mielestä tullut pikemminkin arvo-osake- ja kiinteistökupla.

Riskiä tiskiin

Alhaisen korkotason toinen seuraus on yhä levinnyt ”keinotteluvimma”. Riskinotto kaikissa muodoissaan on ollut sijoittajien suosiossa viimeisen puolentoista vuoden aikana – myös se on tälle suhdannesyklin vaiheelle ihan tavallista. Riskiä kaihtamaton pääoma on hakeutunut ennen kaikkea Venäjälle, Itä-Eurooppaan ja Latinalaiseen Amerikkaan sekä raaka-ainemarkkinoille ja niillä toimiviin yrityksiin.

Öljymarkkina on viimeksi kuluneen neljänneksen aikana osoittanut tasoittumisen merkkejä. Vielä on liian aikaista sanoa merkitseekö tämä öljykeinottelun pysyvää hiipumista vai ei, mutta ainakin toistaiseksi on saatu jonkin verran – kuten sanonta kuuluu – öljyä laineille. On mielenkiintoista nähdä, miten tämä vaikuttaa esimerkiksi Venäjän markkinoihin.

Korkoa korolle

Vuoden 2006 avainkysymys Euroopassa on kuinka korkealle korot nousevat. Se taas riippuu paljolti siitä elpyykö Saksan talous – ja jos, niin miten nopeasti? Kestävemmän kohoamisen rakennuspalikat ovat paikoillaan, mutta epävarmuus on edelleen suuri.

USA:ssa ovat lyhyet korot nousseet 1,25%:sta jo 4,25%:iin. Tämän seurauksena eivät osakekurssit juurikaan liikkuneet vuoden 2005 aikana, vaikka yritysten voitot kasvoivat ja taseet vahvistuivat. Antaisiko tämä esimakua myös Euroopalle...?

Suhdannekehityksen seuraava vaihe lienee USA:n talouskasvun tasaantuminen. Se laskisi maan tuontikysyntää, vähentäisi jättimäistä kauppataseen alijäämää, alentaisi korkoja ja pidemmällä tähtäimellä myös dollarin arvoa. Viime vuonnahan dollari nousi euroon nähden noin 13% - ehkä hetkellisesti, mutta kuitenkin. Lyhyellä tähtäimellä dollarin puolesta saattaa kyllä puhua se, että kaikki suuret investointipankit ovat jo valmiiksi negatiivisiä dollarin suhteen ;)

Heikentynyt dollari, vähentynyt vientikysyntä ja korkeampi korkotaso Euroopassa ovat kaikki tekijöitä, joiden vaikutus Euroopan pörssiin ei ole ainakaan positiivinen. Milloin tämä tapahtuu: 2006 / 2007 / josko laisinkaan? Mene ja tiedä.

Kuin kaksi osaketta...

Vielä pari sanaa osakepoiminnasta. USA:n markkinoiden heikon kehityksen vuoksi on tuskin yllättävää, että sieltä ei ole vaikeaa löytää mielenkiintoisia ostokohteita. Pitää kuitenkin olla varovainen siinä, että ei ainakaan vielä ylipainota amerikkalaisia osakkeita.

Kuten olemme nähneet, ei USA ole mikään helppo markkina – lukuihin ja lausuntoihin ei suinkaan aina voi luottaa. Tästä meitä muistuttaa mitä parhaiten esimerkiksi Calpinen kohtalo. Yhtiöön liittyvät riskit olivat toki ilmeisiä, mutta selvää on, että jos raportoidut luvut poikkeavat pahasti todellisista, niin on vielä suurempi vaara käydä kuin ylivelkaantuneelle Calpinelle. Yhtiö joutui hakeutumaan velkasaneerukseen joulukuussa. Aika näyttää miten tarina jatkuu.

Vuoden 2006 alkaessa kysymyksiä on enemmän kuin vastauksia. Saako Merkel tosiaan iskostettua tulevaisuuden uskoa saksalaisiin? Puhkeaako kiinteistö-, öljy- ja arvo-osakekupa? Tasaantuvatko USA:n suhdanteet?

Kaikkien asioiden suhteen ei tulevaisuudenkaan ennustaminen kuitenkaan ole vaikeaa. Voimme olla varmoja siitä, että uuden vuoden aikana syntyy uusia erikoistilanteita – ja uskon, että olemme hyvin varustautuneita hyötymään niistä.

Odotan mielenkiintoista vuotta 2006!



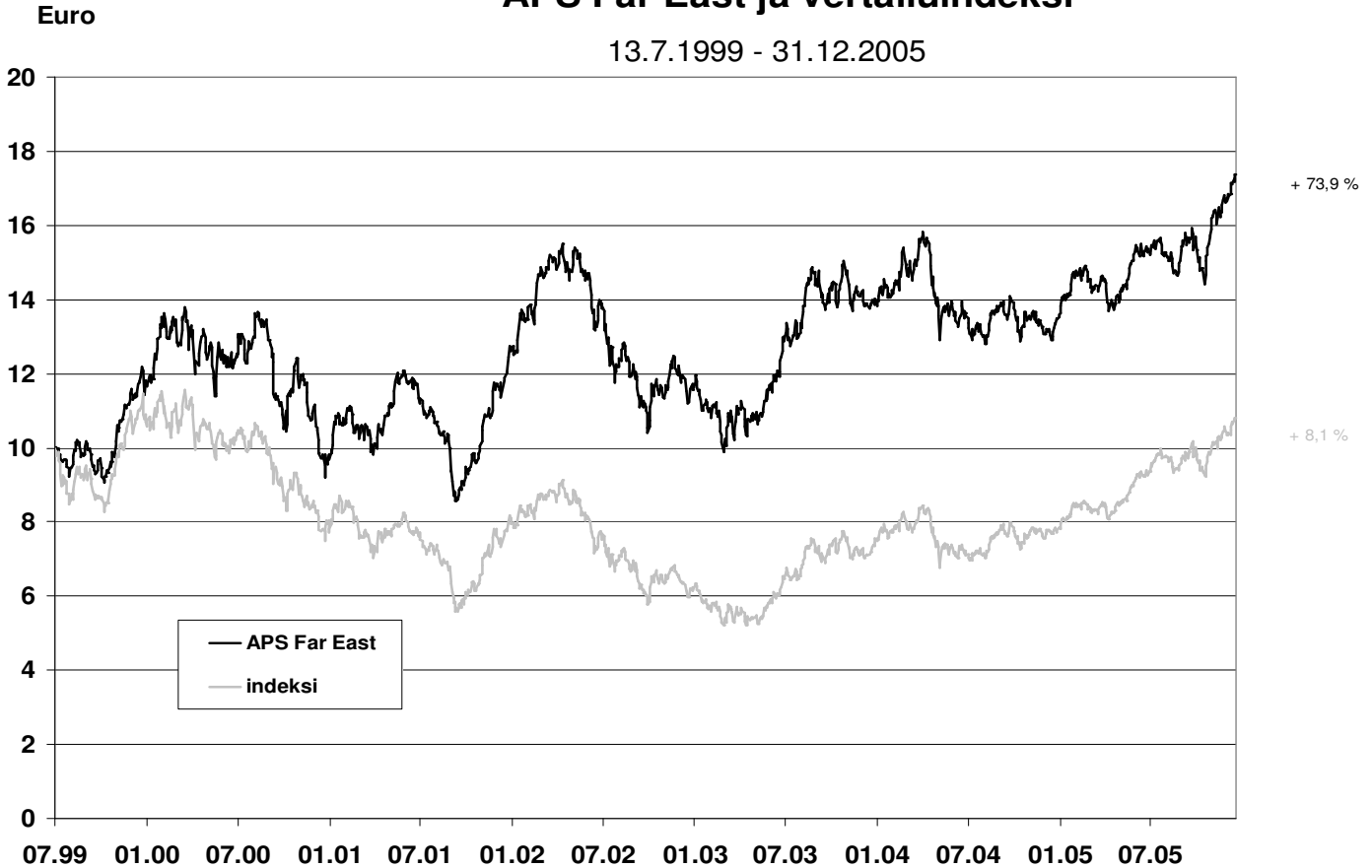
Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

APS FAR EAST
31.12.2005

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa Kaukoidän osakemarkkinoille.

APS Far East ja vertailuindeksi

13.7.1999 - 31.12.2005



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	13.7.1999
Tyyppi	Osakkeet, Kaukoitää
Rahaston koko (milj. euroa)	67,6
Vertailuindeksi	MSCI AC Far East Free 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.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,2 %	16,8 %	8,1 %	16,6 %
1 v	31,5 %	13,4 %	39,1 %	13,5 %
3 v	54,8 %	17,8 %	80,9 %	19,2 %
5 v	76,9 %	19,8 %	38,6 %	21,6 %
Aloituspäivästä	73,9 %	21,2 %	8,1 %	22,47 %
Aloituspäivästä p.a.	8,9 %		1,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	1,24 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,40 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,64 %
Salkun kiertonopeus	86,24 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	8,5 %
Lähipiirin omistusosuus	0,3 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,6 %
HANA FINANCIAL GROUP	Korean tasavalta	5,8 %
KIA MOTORS CORPORATION	Korean tasavalta	5,4 %
KOOKMIN BANK	Korean tasavalta	5,4 %
TEXWINCA HOLDINGS LTD.	Hongkong	4,8 %
KINGBOARD CHEMICALS HOLDINGS	Hongkong	3,5 %
WANT WANT HOLDINGS LTD	Singapore	2,8 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO BHD	Malesia	2,7 %
HON HAI PRECISION INDUSTRY	Taiwan	2,7 %
FU SHENG INDUSTRIAL CO LTD	Taiwan	2,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Markkinat ja rahaston kehitys

Vuoden 2005 viimeinen neljännes oli tahmeasta alusta huolimatta mailman osakemarkkinoilla hyvä. Aasiassa loppuvuosi oli erityisen hyvä – 9 viikkoa kestänyt nousujakso oli pisin kymmeneen vuoteen.

Joulukuu oli erityinen osakkeiden juhlakuukausi ympäri Aasiaa. Korean markkinat nousivat 9,7% ja ylsivät korkeimpaan arvoonsa koskaan. Myös esimerkiksi Indonesiassa ja Thaimaassa nähtiin 9%:n kuukausitason tuotto-lukuja.

Keskimäärin Aasian markkinat kohosivat 8,1% ja APS Far East –rahasto 11,2%. Koko vuoden tasolla rahasto tosin jäi 31,5%:n arvonnousullaankin jälkeen vertailuindeksistään, joka nousi peräti 39,1%.

Korealaiset osakkeemme tuottivat hyvin. Samsung nousi pelkästään joulukuussa 10% ja kysyntä NAND flashpiireille jatkuu hyvänä. Yhtiön asema isojen LCD –näyttöjen toimittajana on myös erittäin vahva ja niiden kysyntä näyttää vain kasvavan.

Kookmin Bank nousi sekin peräti 13% joulukuun aikana. Sen osakekurssi on pitkään laahannut kilpailijoiden perässä, vaikka Kookmin hyötyy niiden lailla Korean parantuneesta markkinatilanteesta.

Yksi loppuvuoden tähtiä oli myös taiwanilainen pääasiassa kaiutinelementtejä valmistava Meiloon Industrial, jonka esittelemät uudet tuotteet innostivat markkinoita.

Vain harvan rahaston yhtiöistä osakekurssi laski loppuvuoden aikana. Yksi näistä oli hongkongilainen Weichai Power. Jo aiemmin oli ollut tiedossa, että yhtiön ja sen tärkeimmän omistajan eli China Heavy Duty Truck Groupin johdon välit eivät ole olleet parhaat mahdolliset. Ristiriidat näyttäsivät nyt kuitenkin syvenneen siinä määrin, että Weichain moottoreiden myynti China Heavy Duty Truckille saattaa vaarantua.

Myös Texwincan tulosjulkistus tuotti pettymyksen. Yhtiö ei ole vielä saanut omaa vähittäiskauppatoimintaansa odotetunlaiseen kuntoon. Uskomme kuitenkin edelleen yhtiön pitkän tähtäimen mahdollisuuksiin. Kilpailu kovenee sekä asusteiden vähittäiskaupassa Kiinan markkinoilla että kankaiden kansainvälisessä alihankinnassa, mutta Texwincan asema suurena tehokkaana tuottajana ja jo verkostonsa vakiinnuttaneena jälleenmyyjänä on hyvä.

Muutoksia rahastossa

Kävimme loka-marraskuussa perusteellisesti läpi hongkongilaisen Chaoda Modern Agriculture –yhtiön toiminnan perusteita. Päädyimme siihen, että Chaodan liiketoiminta-ajatus – järjestelmällinen maatalous modernein menetelmin – on nyt entistäkin paremmissa kilpailuasemissa. Odotamme yhtiön kasvavan noin 25% vuosivauhtia ainakin lähivuosina. Koska osakkeen arvostus on tähän nähden erittäin houkutteleva, päätimme lisätä omistustamme Chaodassa.

Sen sijaan päätimme myydä osakkeemme malesialaisessa AirAsia –yhtiössä. Tulimme siihen tulokseen, että kohonneiden kustannusten ja Indonesian ja Thaimaan markkinoiden hitaan kehityksen vuoksi yhtiö ei pääse asettamiinsa tavoitteisiin. Emme myöskään voi antaa korkeaa arvosanaa sille, että yhtiö on ryhtynyt spekuloidaan öljyn hinnan muutoksilla osallistumalla aktiivisesti johdannaismarkkinoille. Olisimme paljon mieluummin nähneet, että yrityksen johto olisi pyrkinyt voittamaan liiketoimintaympäristön tämän hetkiset vaikeudet keskittymällä ydintoimintojen tehostamiseen.

APS:n sijoitusfilosofia

APS:n sijoitusfilosofiasta on näissä katsauksissa ollut yleensä vain tiivis muistutus:

”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 neljäkymmenen osakkeen salkkua, jonka koostumus on sellainen, että jokaisen osakkeen kohdalla voidaan nähdä useita perusteltuja syitä odottaa kurssinousua.”

Aina välillä lienee kuitenkin syytä tarkastella myös jonkun verran tarkemmin niitä yleisiä periaatteita, joita sijoittamisessa noudatamme. Näin teemme seuraavalla sivulla.

APS ASSET MANAGEMENTIN SIOJITUSFILOSOFIA

APS:n sijoitusfilosofiassa on keskeistä, että pidämme päähuomion tiukasti niissä valintakriteereissä, joilla on todellista pitkän aikajänteen merkitystä ja joita uskomme voivamme soveltaa keskimääräistä paremmalla onnistumistodennäköisyydellä.

Siksi emme ryhdy ennustamaan valtioiden tai alueiden talouskehitystä tai poliittisten valtataistelujen vaikutusta osakekursseihin. Emme myöskään ole erityisen huolissamme, jos jonkin yhtiön kate väliaikaisesti kutistuu esimerkiksi kohonneiden öljynhintojen vuoksi, jos sen kilpailijat joutuvat ostamaan öljynsä samalla hinnalla.

Tällaisessa tilanteessa jotkut varmasti väittäisivät, että voisimme myydä öljyherkät omistuksemme nyt ennen kuin korkeampi öljyn hinta kaventaa marginaaleja ja ostaa samat osakkeet myöhemmin halvemmalla takaisin. Emme kuitenkaan usko osaavamme ennustaa öljyn tulevaa hintakehitystä ja siksi pidämme parempana keskittyä analysoimiemme yhtiöiden oman liiketoiminnan ja kilpailutilanteen tutkimiseen.

Toisaalta olisimme kyllä kovasti huolissamme, jos kyseessä olisi yhtiö, jonka liiketoiminnan perusedellytykset huonontuisivat pysyvästi öljyn hinnan noustessa. Tällaisessa tilanteessa olisimme valmiita luopumaan osuudestamme kokonaan ja nopeasti.

Aktiivinen hallinnointi

Aktiiviselle salkunhoitajalle tulee sekä napakympejä että huteja – se pitää hyväksyä. Koko ajan tulee kuitenkin pyrkiä vähentämään hutien määrää ja lisäämään napakymppien todennäköisyyttä. Siksi meille on tärkeää, että tutkimustiimimme on huippukunnossa ja tekee ensiluokkaista työtä nimenomaan oman alkuperäisen yhtiöanalyysimme parissa, luottamatta toisen käden lähteisiin. Seikat, jotka eivät vaikuta yhtiöidemme kilpailukykyyn – kuten maksaako öljy parin vuoden päästä 40 vai 100 dollaria tynnyriltä – jätämme kuitenkin mielellämme muille. Uskomme, että näin nostamme parhaiten napakymppien todennäköisyyttä.

Koska olemme aktiivisia salkunhoitaja, poikkeaa rahaston arvonkehitys joskus suurestikin markkinaindekseistä. Viimeisen vuoden aikana olemme jääneet niistä jälkeen, mutta se ei muuta peruslähtökohtiamme. Sen sijaan aiomme keskittyä entistä päättäväisemmin tarkkaan tutkimustyöhön ja – ehkä ainoana uutena asiana – antaa enemmän painoarvoa yhtiöiden johdolle.

Pari sanaa kuitenkin vielä viime vuoden indeksiä heikommasta menestyksestä. Siihen on esitetty syyksi ennen muuta mieltymystämme teollisuusyrityksiin. Olemme pitäytyneet niissä, vaikka viime aikoina Aasian markkinoille virranneet rahamäärät ovat nostaneet nimenomaan tunnettujen indeksinimien kursseja. Olemme kuitenkin sitä mieltä, että aasialaisten yritysten kilpailukyvyyn ydin on edelleen valmistavassa teollisuudessa ja rahavirtojen ohjailmat kurssimuutokset tulevat jäämään ohimeneviksi.



Wong Kok Hoi on APS Asset Managementin perustaja ja vastaa edelleen yhtiön sijoituksista ja sijoitusfilosofiasta.

”Management, management, management...”

Kiinnitämme jatkossa todennäköisesti entistä enemmän huomiota analysoimiemme yhtiöiden johtoon. Olemme vuosien aikana havainneet yhä uudestaan sen, että yhtiöiden tuleva menestys on kiinni ylimmän johdon menestymisen halusta. Monesti aiemmin menestyneetkin johtajat saattavat menettää ”draivinsa”, mikäli he ovat jo kasvattaneet merkittävästi varallisuuttaan. Monissa keskisuurissa yhtiöissä, joissa alkuperäiset yrittäjät muodostavat keskeisen johdon, nousee ratkaisevaksi tekijäksi seuraavan johtajasukupolven kasvattaminen tai hankkiminen.

Tavoitteena aina tuotto

Emme voi liikaa korostaa, että olemme tosiaankin aktiivinen hallinnoija – mikä ei tarkoita, että kävisimme tarpeetonta arvopaperikauppaa. Mutta se tarkoittaa, että osakkeiden valintakriteerimme lähtevät aina pelkästään yhtiön liiketoiminnan ja kilpailukyvyyn perustekijöistä.

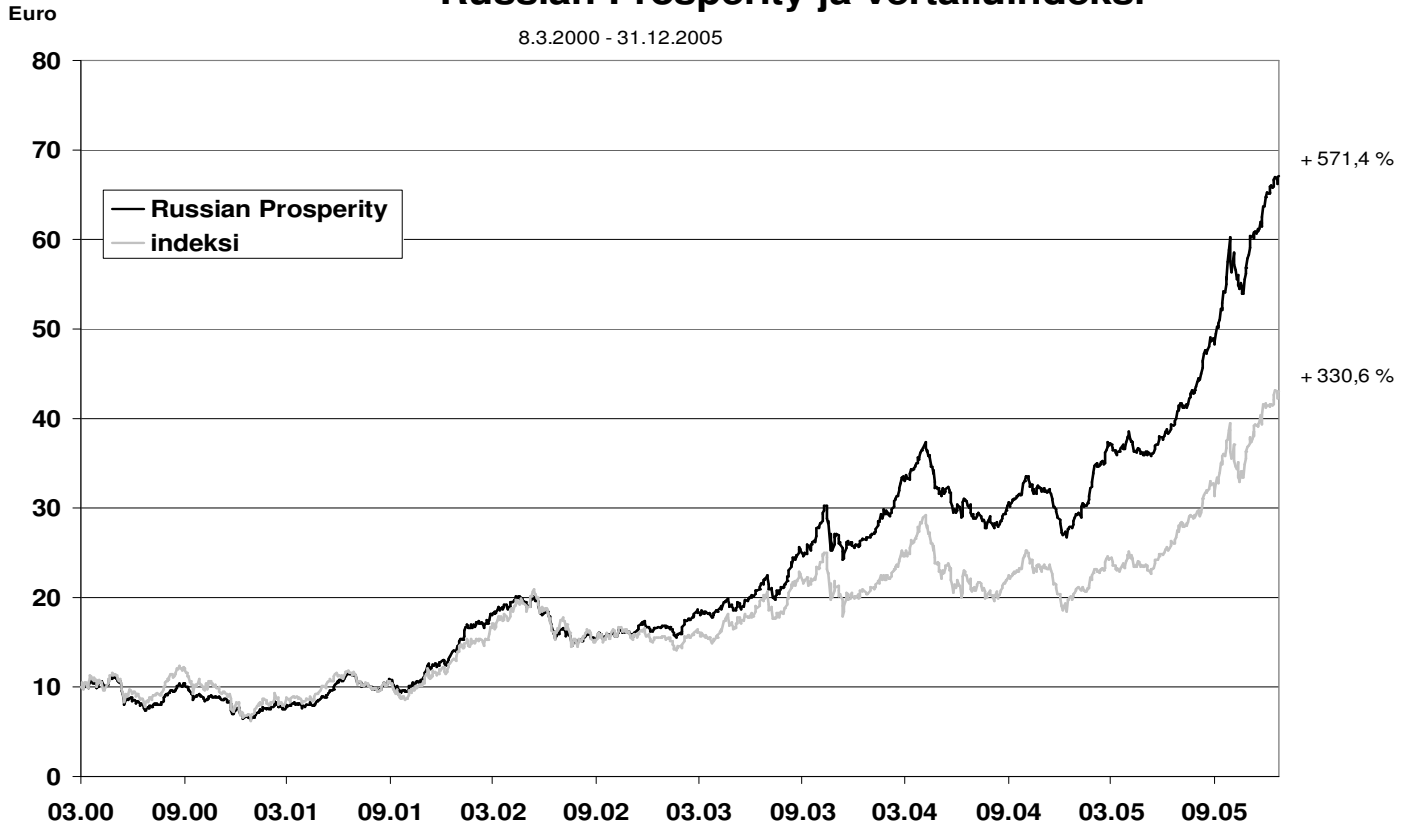
Siitä huolimatta, että toimimme puhtaasti osakemarkkinoilla, on tavoitteenamme aina myös absoluuttinen tuotto. On selvää, että puhtaan osakerahaston arvo heilahtelee, mutta ainakin tähän mennessä olemaan pystyneet tuottamaan sijoittajillemme lähes aina positiivisia lukuja vähintäänkin parin kolmen vuoden yli ulottuvilla sijoitusjaksoilla. Siihen pyrimme ilman muuta myös jatkossa.

Wong Kok Hoi
APS Asset Management

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO
31.12.2005

Aktiivinen osakerahasto, joka sijoittaa pääosin Venäjän osakemarkkinoille.

Russian Prosperity ja vertailuindeksi



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakkeet, Venäjä
Rahaston koko (milj. euroa)	79,9
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

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	3,01 %
Tuottosidonnainen palkkio	1,52%
Kaupankäyntikulut	0,90 %
Kokonaiskulut (TKA)	3,91 %
Salkun kiertonopeus	8,01 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	16,98 %
Lähipiiriin omistusosuus	0,35 %

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	16,7 %	19,4 %	14,3 %	30,0 %
1 v	134,6 %	16,3 %	111,5 %	22,7 %
3 v	303,2 %	20,7 %	178,1 %	29,2 %
5 v	917,5 %	22,5 %	517,7 %	31,9 %
Aloituspäivästä	571,4 %	24,5 %	330,6 %	36,0 %
Aloituspäivästä p.a.	38,7 %		28,5 %	

* Huom! Hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SURGUTNEFTEGAZ-PFD \$US	Venäjä	9,1 %
LUKOIL-US\$	Venäjä	9,1 %
UNIFIED ENERGY SYSTEM-\$US	Venäjä	5,4 %
TNK BP HOLDING PREF US\$	Venäjä	4,8 %
BASHNEFT- RTS PFD US\$	Venäjä	4,7 %
WIMM-BILL-DANN FOODS-US\$	Venäjä	4,6 %
RITEK - \$US	Venäjä	4,3 %
CENTRAL TELECOMMUNICAT-PFD \$	Venäjä	3,9 %
TNK BP HOLDING ORD US\$	Venäjä	3,9 %
BASHKIRENERGO-\$US	Venäjä	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi



SALKUNHOITAJALTA

Kulunut vuosi 2005 oli Venäjän markkinoilla kiinnioton aikaa. Vuosi 2004 meni Jukos -jupakan jälkipuinneissa ja osakemarkkinat ovat vasta nyt palanneet jo vuonna 2000 alkaneeseen nousevaan trendiin. Maailman osakemarkkinoiden lokakuinen kuoppa näkyi myös Venäjällä, mutta yhtiöiden hyvän tulokunnan ja vahvojen talouden perustekijöiden ansiosta toipuminen oli nopeaa. Rahaston arvo on vuoden 2005 aikana noussut 134,6%, kun markkina keskimäärin on vertailuindeksimme mukaan noussut 111,5%.

Öljy- ja kaasu- (46%) sekä sähköntuotanto (n. 19%) ovat edelleen salkun runkona. Suurimpien omistusten joukossa on uutena TNK-BP Holding, joka on hyvä esimerkki öljyalalla tapahtuvista järjestelyistä. Se koostuu usean pienemmän yhtiön yhteenliittymästä ja on nyt tuotannolla mitattuna Venäjän suurin ja maailman 5. suurin öljy-yhtiö.

Tuottavuudessa huimaa kehitystä

Jos Venäjän osakemarkkinoiden viimevuosien vahvaa kehitystä yrittää selittää pelkillä makrotalouden tekijöillä, kuten kansantalouden kasvuvauhdilla tai öljynhinnalla, voi helposti tulla siihen tulokseen, että osakekurssit ovat nousseet liikaa. Mielestämme viiden viime vuoden kehitys on oikeutettua, kun huomioidaan ”siirtymävaiheen” yhtiöiden tuottavuudessa tapahtuneet muutokset.

Siirtymävaiheen yrityksillä on usein perintönä vanhentuneita prosesseja ja teknologioita, liikaa työvoimaa ja heikko tuottavuustaso kansainvälisiin kilpailijoihin verrattuna. Viime vuosina on monilla aloilla (esim. öljyn ja energian tuotanto) nähty järjestelyjä, joiden tavoitteena on ollut nimenomaan toiminnan tehostaminen. Positiivinen kehitys jatkuu, kun yhä useampi toimiala käy läpi tämän siirtymävaiheen.

Osakemarkkinoiden keskimääräinen p/e luku (n. 8 vuodelle 2006 ennustetuilla tuloksilla) ei mielestämme huomioi tätä tuottavuuden parannusta, emmekä siksi usko, että Venäjän osakemarkkina olisi ylihinnoiteltu vuoden 2005 vahvan kurssikehityksen jälkeenkään.

Länsimainen arvostustaso vielä kaukana

Venäläiset osakkeet eivät siis ole arvostukseltaan vielä lähelläkään länsimaista tasoa. Jatkossa markkinoiden myönteistä kehitystä tukee myös kotimaisen kysynnän voimakas kasvu sekä poikkeuksellisen vahva valtiontalous. Valtio ei tuhlaa, vaan rahastoi kurinalaisesti tämänhetkisiä poikkeavan suuria öljytuloja. Näiden puskurirahastojen avulla voidaan lieventää öljynhinnan mahdollisen laskun negatiivisia vaikutuksia valtion verotuloihin.

Venäläiset itse ovat olleet kotimarkkinoillaan netto-ostajia jo useita vuosia eivätkä he todennäköisesti ostaisi omasta

mielestään yliarvostettuja osakkeita. Vasta kun ulkomaiset sijoittajat todella heräävät huomaamaan Venäjän markkinat, voivat yhtiöiden arvostustasot lähentyä länsimaista tasoa. Tähän alkaa olla hyvät edellytykset.

Jättiyhtiö Gazprom

Yksi tärkeimmistä lähitulevaisuuden tapahtumista on valtion-yhtiö Gazpromin osakkeiden vapautuminen kaupankäynnin kohteeksi. Oletuksella, että tämä koskee 49,9% osakekannasta, nousee Gazpromin paino esim. MSCI kehittyvien markkinoiden indeksissä 0,3%:sta n. 4,7%:iin. Tämä nostaisi Gazpromin indeksin suurimmaksi yhtiöksi ohi korealaisen Samsungin. Venäjän markkinoiden paino ko. indeksissä nousisi silloin 5,4% :sta 9,6%:iin, sijaluvulle 4, ohittaen Brasilian, Kiinan, Meksikon ja Intian.

Sijoitusfilosofiaamme ei yleensä kuulu rahavirtojen seuranta, mutta uskomme, että Gazprom tulee vaikuttamaan Venäjän markkinoiden arvostustasoon. Kun ulkomaiset sijoittajat (etenkin kehittyville markkinoille sijoittavat rahastot) ovat pitkään olleet vain lievästi alipainossa Venäjän markkinoiden osalta, ovat he jatkossa vahvasti alipainossa vertailuindeksiinsä nähden, mikäli he eivät lisää Venäjän painoarvoa.

WTO ja poliittinen vakaus

Venäjä on ottanut merkittäviä askeleita liittyäkseen Maailman kauppajärjestöön (WTO) ja uskomme tämän tapahtuvan jo kesällä 2006. Tämä on omiaan lisäämään suoria ulkomaisia investointeja Venäjälle.

Poliittisen vakauden voi nähdäksemme saavuttaa vain kasvulla, joka parantaa valtaväestön elinolosuhteita. Ennustamme, että Putinin koko 8 vuoden hallintokauden päättyessä vuonna 2008, ovat palkat nousseet keskimäärin 7,8 kertaisiksi ja bruttokansantuote dollareissa mitattuna 6,4 kertaiseksi. Tämä luo pohjan poliittiselle vakaudelle vuoden 2008 presidentin vaaleihin asti.

Lyhyellä aikavälillä ministerivaihdosten taustalla on nähdäksemme pyrkimys hallittuun ja laajasti (myös valtion varoilla) tuettuun vallanvaihtoon vuonna 2008. Riippumatta siitä, kenestä tulee Putinin seuraaja, uskomme vallanvaihdon tapahtuvan rauhallisemmin kuin monet luulevat. Tärkein kysymys lienee se, poikkeako seuraavan presidentin ohjelma odotetusta - kuten Putinin kanssa kieltämättä kävi.

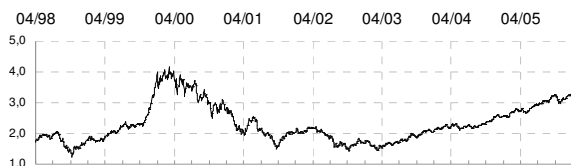
Sijoitusneuvoja Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Petri Rutanen, salkunhoitaja
petri.rutanen@seligson.fi

SELIGSON & CO SUOMI -INDEKSIRAHASTO
31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomi -indeksirahasto seuraa Helsingin pörssin Benchmark -indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	24,6
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

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,8 %	14,2 %	0,7 %	14,1 %
1 v	28,9 %	11,3 %	25,4 %	11,2 %
3 v	96,1 %	14,9 %	77,6 %	14,9 %
5 v	16,3 %	22,3 %	-1,1 %	21,9 %
Aloituspäivästä	92,2 %	26,3 %	57,9 %	26,7 %
Aloituspäivästä p.a.	8,8 %		6,1 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,52 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,16 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,68 %
Salkun kiertonopeus	125,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,7 %
Lähipiirin omistusosuus	0,31 %

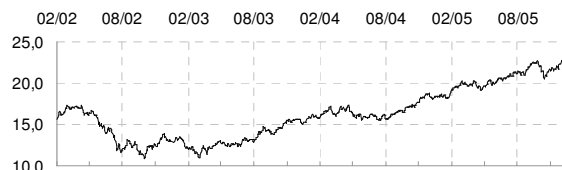
SUURIMMAT OMISTUKSET

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

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMXH25 -INDEKSIOSUUSRAHASTO
31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	257,3
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

* Noteerattu Helsingin Pörsissä

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto**	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,7 %	13,7 %	1,7 %	13,9 %
1 v	25,2 %	11,7 %	25,7 %	11,7 %
3 v	78,3 %	14,8 %	78,0 %	14,7 %
Aloituspäivästä	46,6 %	17,6 %	46,9 %	17,4 %
Aloituspäivästä p.a.	10,3 %		10,4 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,23 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,18 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,41 %
Salkun kiertonopeus	88,61 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,24 %
Lähipiirin omistusosuus	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

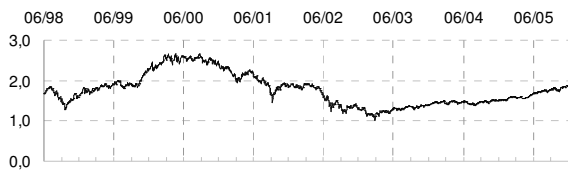
Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,4 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,9 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	9,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	9,2 %
TELIAONERA AB	Ruotsi	5,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	4,4 %
NESTE OIL OYJ	Suomi	4,2 %
METSO OYJ	Suomi	4,0 %
NORDEA AB - FDR	Ruotsi	3,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EUROOPPA 50 –INDEKSIRAHASTO

31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	45,6
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

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,9 %	12,1 %	3,0 %	12,3 %
1 v	23,2 %	10,5 %	24,0 %	10,6 %
3 v	46,4 %	16,6 %	49,8 %	16,7 %
5 v	-20,7 %	23,5 %	-17,5 %	23,5 %
Aloituspäivästä	10,8 %	23,5 %	20,8 %	23,8 %
Aloituspäivästä p.a.	1,4 %		2,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,15 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,66 %
Salkun kiertonopeus	42,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	0,28 %
Lähipiirin omistusosuus	0,42 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
BP PLC	Iso-Britannia	6,5 %
HSBC HOLDINGS PLC	Iso-Britannia	5,1 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	4,2 %
DJ STOXX 50 FUTR Mar06	-	4,0 %
TOTAL FINA ELF SA	Ranska	4,0 %
VODAFONE GROUP PLC	Iso-Britannia	3,8 %
NOVARTIS AG-REG SHS	Sveitsi	3,7 %
ROYAL DUTCH SHELL PLC-A SHS	Iso-Britannia	3,4 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,4 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SELIGSON & CO JAPANI -INDEKSIRAHASTO

31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Japani
Rahaston koko (milj. euroa)	46,1
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

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	9,2 %	17,6 %	9,4 %	18,2 %
1 v	35,5 %	15,0 %	36,7 %	15,4 %
3 v	45,8 %	21,1 %	50,2 %	21,5 %
5 v	-23,2 %	24,6 %	-22,6 %	25,3 %
Aloituspäivästä	-52,5 %	25,4 %	-51,1 %	26,6 %
Aloituspäivästä p.a.	-11,7 %		-11,2 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,51 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,58 %
Salkun kiertonopeus	5,25 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	1,12 %
Lähipiirin omistusosuus	0,22 %

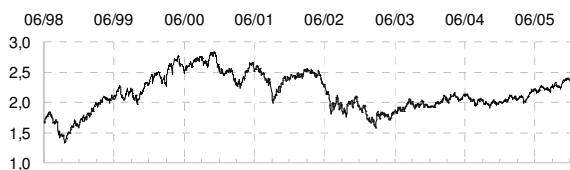
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	13,2 %
MITSUBISHI TOKYO FINANCIAL	Japani	10,4 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	7,5 %
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GR	Japani	5,6 %
NTT DOCOMO INC	Japani	4,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	4,0 %
CANON INC	Japani	4,0 %
SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	Japani	3,9 %
TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES	Japani	3,7 %
MATSUSHITA ELECTRIC INDUST	Japani	3,5 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS
31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	28,2
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

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,0 %	10,7 %	4,6 %	11,8 %
1 v	18,8 %	11,2 %	19,6 %	10,8 %
3 v	29,0 %	15,3 %	32,2 %	14,1 %
5 v	-7,5 %	18,6 %	-7,7 %	16,5 %
Aloituspäivästä	40,7 %	19,6 %	12,4 %	16,7 %
Aloituspäivästä p.a.	4,6 %		1,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,67 %
Salkun kiertonopeus	21,47 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	3,65 %
Lähipiirin omistusosuus	0,89 %

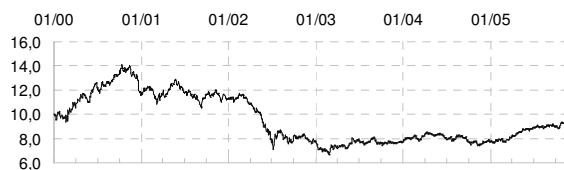
SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
MCDONALD'S CORPORATION	Yhdysvallat	7,1 %
PROCTER & GAMBLE CO	Yhdysvallat	6,9 %
UNILEVER NV-CVA	Alankomaat	6,7 %
THE WALT DISNEY CO.	Yhdysvallat	6,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	5,9 %
HERMES INTERNATIONAL	Ranska	4,0 %
NOKIA OYJ	Suomi	3,9 %
SONY CORP-SPONSORED ADR	Japani	3,8 %
NESTLE SA-REGISTERED	Sveitsi	3,7 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS
31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketieteellisyys
Rahaston koko (milj. euroa)	25,3
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

*Lunastuspalkkio maksetaan rahastoon.

TUOTTO- JA RISKI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	4,4 %	10,7 %	3,5 %	13,0 %
1 v	22,1 %	9,7 %	22,3 %	11,6 %
3 v	24,3 %	13,5 %	13,2 %	15,8 %
5 v	-28,7 %	16,5 %	-30,6 %	18,9 %
Aloituspäivästä	-5,4 %	17,3 %	-11,5 %	19,6 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,9 %		-2,0 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,69 %
Salkun kiertonopeus	-17,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	3,52 %
Lähipiirin omistusosuus	0,88 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Yhtiö	Maa	Osuus rahastosta
SANOFI-SYNTHELABO SA	Ranska	7,4 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	7,4 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	6,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,1 %
GENENTECH INC	Yhdysvallat	5,6 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	Sveitsi	4,4 %
MERCK KGAA	Saksa	4,3 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	4,2 %
AMGEN INC	Yhdysvallat	4,0 %
SERONO SA B	Sveitsi	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella - www.seligson.fi

KORKORAHASTOT

Lyhyen koron rahastot ja korkoriski

Rahastomaailman riskispektrin alkupäästä löytyvien rahamarkkinarahastojen tuotto-odotus on vähitellen noussut, kun 3kk:n euriborkorot ovat kivunneet 2,5%:iin. Pitkien joukkolainakorkojen nousu sen sijaan katkesi. Kymmenen vuoden Suomen valtion joukkolainan tuotto oli tätä kirjoitettaessa 3,20%. Sijoittajan saama lisätuotto reilun 7,50 vuoden korkoriskin kasvusta (duraatio; ks. s. 7) tai toisin sanoen yli 30 kertaisesta korkovivusta on siis vuositasolla 0,70%!

Vastaavasti 10 vuoden koron yli 0,1% nousu vuoden 2006 aikana riittää nakertamaan tämän lisätuoton – sitä suurempi korkojen nousu kääntää tuoton jo rahamarkkinasijoittajan eduksi. Aikaisempien vuosien tyyliin näemme rahamarkkinarahastojen kehityksessä sijoittajien kannalta myös valitettavia puutteita:

Piensijoittajilta peritään yhä suhteettoman korkeita palkkioita suhteessa rahamarkkinoilta saatavaan tuottoon (merkintä- ja lunastuspalkkioista sentään ollaan hiljalleen luopumassa).

Salkunhoitajat ovat kompensoineet kalliita kulurakenteita lisäämällä yritysrisiä salkkuihin siinä määrin, että voidaan perustellusti kysyä onko kyseessä enää markkinointipuuhien ”riskitön vaihtoehto pankkitalletukselle”.

Seligson & Co Rahamarkkinarahasto AAA koostuu edelleen n. 50/50 suhteessa pankki- ja valtoriskistä. Sen sijoitusten keskimääräinen juoksu-aika on n. 3 kuukautta, joten sijoittaja voi odottaa saavansa 3kk:n euribortuottoa miinus markkinoiden alhaisin piensijoittajille tarkoitettun lyhyen koron rahaston hallinnointipalkkio eli 0,20% p.a. Siten Rahamarkkinarahastoamme voidaan pitää aidosti vähäriskisenä (ja edullisena) vaihtoehtona pankkitalletuksille.

Pitkän koron rahastot

Obligaatorahastojen tuotot ”normalisoituivat” menneen vuoden aikana ja pitkä poikkeuksellisen korkeiden tuottojen aika päättyi. Markkinoilla oleva suuri likvideetin määrä vaimensi korkojen nousupyrkimyksiä, eivätkä ekonomistien n. kolme vuotta jatkuneet ennusteet nousevista pitkistä koroista toteutuneet vieläkään.

Yrityslainat

Ahneus on ollut pelkoa vahvempi voima yrityslainamarkkinoilla, korkoerot suhteessa valtion obligatioihin ovat pysytelleet historiallisen kapeina. Isoja maksuhäiriötapauksia ei ole ilmaantunut viime vuosina, minkä voi katsoa johtaneen sijoittajien epärationaaliseen käyttäytymiseen vallitsevassa markkinatilanteessa.

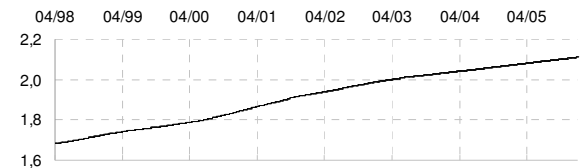


Jaakko Jouppi, korkoasiantuntija
jaakko.jouppi@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.12.2005

RAVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto, joka sijoittaa eurooppalaisiin lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	99,6
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	0,5 %	0,1 %	0,5 %	0,1 %
1 v	1,9 %	0,1 %	2,2 %	0,1 %
3 v	6,2 %	0,1 %	7,1 %	0,1 %
5 v	14,4 %	0,1 %	16,1 %	0,2 %
Aloituspäivästä	25,5 %	0,2 %	28,4 %	0,2 %
Aloituspäivästä p.a.	3,0 %		3,3 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,2 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,22 %
Salkun kiertonopeus	157,01 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA / AA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,25
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Tracking error	0,06 %
Lähipiirin omistusosuus	0,63 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion velkasitoumus 10.01.2006	Suomi	15,1 %
Sijoitustodistus Depha Bank Plc 11.1.2006	Suomi	10,0 %
Sijoitustodistus Ålandsbanken 02.05.2006	Suomi	8,0 %
Euro Medium Term Note Societe Generale 08.12.2008	Suomi	5,0 %
Yritystodistus Kapiteeli 16.1.2006	Suomi	5,0 %
Skandinaviska Enskilda Banken ECP 06.2.2006	Suomi	5,0 %
Valtion velkasitoumus 14.03.2006	Suomi	5,0 %
Sijoitustodistus OKO 01.06.2006	Suomi	5,0 %
Sijoitustodistus SHB 05.06.2006	Suomi	5,0 %
Määräaikainen tuottotili Nivalan Osuuspankki 13.1.2006	Suomi	4,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIOINDEKSIRAHASTO

31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemien lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	30,6
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	-0,5 %	2,8 %	-0,2 %	3,6 %
1 v	3,9 %	2,7 %	4,9 %	3,1 %
3 v	15,2 %	3,4 %	17,4 %	3,5 %
5 v	33,3 %	3,4 %	36,2 %	3,5 %
Aloituspäivästä	42,8 %	3,4 %	46,8 %	3,5 %
Aloituspäivästä p.a.	5,1 %		5,5 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,31 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	43,38 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 100 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,65
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Tracking error	1,00 %
Lähipiirin omistusosuus	0,01 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

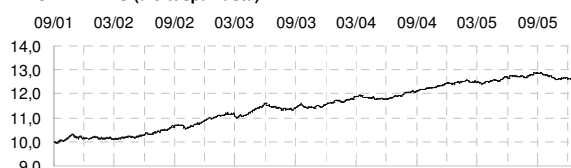
	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 4,25% 04.05.04 - 04.07.15	Suomi	23,0 %
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	20,9 %
Valtion obl. 5,75% 23.2.00-11	Suomi	18,4 %
Saksan Valtion Obl. 3,5% 4.1.2016	Saksa	10,0 %
Valtion obl. 5,00% 25.4.98-09	Suomi	7,0 %
Valtion obl. 2,75% 15.09.2010	Suomi	6,5 %
Valtion obl. 3,00 % 04.07.2008	Suomi	5,6 %
Saksan Valtion Obl. 5% 4.7.2011	Saksa	3,6 %
Valtion obl. 5,00% 23.5.01-4.7.07	Suomi	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2005

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Obligaatioindeksirahasto, joka seuraa yritysten liikkeelle laskemien euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	14,3
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	-1,2 %	2,5 %	-0,8 %	2,6 %
1 v	2,0 %	2,5 %	3,6 %	2,4 %
3 v	15,1 %	3,0 %	20,2 %	3,0 %
Aloituspäivästä	26,6 %	3,0 %	32,4 %	3,1 %
Aloituspäivästä p.a.	5,6 %		6,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1-12.2005

Palkkiot yhteensä (TER)	0,37 %
Tuottosidonnainen palkkio	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,50 %
Salkun kiertonopeus	30,6 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 18 %, AA 15 %, A 28 %, BBB 39 %
Salkun korkoriski (duraatio)	4,5
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Tracking error	0,95 %
Lähipiirin omistusosuus	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
Valtion obl. 5,375% 04.07.02-13	Suomi	6,4 %
Valtion obl. 5,75% 23.2.00-11	Suomi	6,3 %
Bayer AG JVK 6,00%, 10.04.2012	Saksa	4,0 %
UPM-Kymmene JVK 6,125% 23.01.2012	Suomi	3,9 %
Gas Natural Finance JVK 6,125 % 10.02.2010	Espanja	3,9 %
Telefonica Europe BV JVK 5,125 % 14.2.2013	Alankomaat	3,8 %
Volvo treasury Ab JVK 5,375% 26.01.2010	Saksa	3,8 %
Fortum Oyj JVK 4,625 % 19.11.2010	Suomi	3,7 %
Carrefour SA JVK 4,375% 15.06.2011	Ranska	3,7 %
KPN NV JVK 4,50% 21.7.2011	Alankomaat	3,6 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUJUVAA RAHASTOASIOINTIA

Rahastosijoittamisessa on sijoitusten valinnan lisäksi myös käytännön puolensa. Seuraavassa vastauksia joihinkin yleisimpiin kysymyksiin.

Miten rahastomerkintä tehdään?

Rahastomerkinnän teko on erittäin helppoa: haluttu merkintäsomma maksetaan valitun rahaston pankkitilille.

Toivomme lisäksi, että maksun yhteydessä käytettäisiin aina meiltä asiakassopimuksen mukana tullutta *merkintäviitettä* (asiakassopimuksen etusivun oikeassa yläkulmassa).

Merkintäviitettä käyttävillä ei myöskään ole lainkaan minimimerkintärajaa, joka muuten on € 5 000.

Entä kun tekee ensimmäisen merkinnän, eikä vielä ole merkintäviitettä?

Ensimmäisen rahastomerkinnän voi tehdä suoraan maksamalla haluamansa summan valitun rahaston pankkitilille. Minimimerkintärajaa ei ensimmäisen merkinnän kohdalla ole, vaikka se tehdäänkin ilman merkintäviitettä.

Kirjoitakaa myös henkilö- ja osoitetietonne pankkisiirron viesti-kenttään ja ilmoittakaa varmuuden vuoksi vastaavat tiedot merkintäilmoituksella, jonka voi lähettää joko Internet-sivuillamme olevan lomakkeen avulla, sähköpostilla tai faksilla. (Jos mitään näistä välineistä ei ole käytössä, voi merkintäilmoituksen jättää myös puhelimitse, mutta silloin on esimerkiksi osoitetietoihin tulevien virheiden mahdollisuus suurempi.)

Mistä saa rahastojen pankkitilien numerot?

Esimerkiksi ns. *Yksinkertaistetusta rahastoesitteestä*, jonka voi tilata meiltä postiluukkuunsa tai ladata pdf-muodossa Internetistä. Pankkitilit löytyvät myös suoraan Internet-sivuiltamme – www.seligson.fi ja sieltä etusivun kohdasta ”Pikalinkit” valinta ”Pankkitilit”.



Miten tietää, mihin rahastoon tulisi sijoittaa?

Tämä onkin jo monipolvisempi kysymys. Aloittaa voi esimerkiksi sijoittajan 10:stä kääskystä seuraavalta sivulta.

Johanna Oksanen vetää Seligson & Co:n asiakaspalvelu- ja back office –tiimiä.

Miten ja milloin saan tietää, että merkintä on toteutettu tarkoittamallani tavalla?

Merkinnän vahvistaminen vaihtelee rahastokohtaisesti, mutta tyypillinen esimerkki voisi olla seuraava:

pankkipäivä 1:	asiakas maksaa merkintämaksun rahaston tilille
pankkipäivä 2:	maksu saapuu rahaston tilille
pankkipäivä 3:	merkintä vahvistetaan (valitun rahaston sääntöjen mukaan, voi olla myös pankkipäivä 4)
pankkipäivä 4:	merkintä näkyy Oma salkussa (tai merkintävahvistus lähtee postitse)
pankkipäivä 5/6/7:	merkintävahvistus saapuu postitse asiakkaalle

Milloin merkintä pitää maksaa, jotta se vahvistettaisiin tietyn päivän arvoon?

Rahastokohtaiset merkintäpäivät ovat seuraavat:

MERKINTÄPÄIVÄ-KÄYTÄNTÖ 1:

Merkintä vahvistetaan maksupäivän arvoon.

Ei aikarajaa

Euro Corporate Bond
Euro Obligaatio
Rahamarkkinarahasto

Ennen klo 14:30

Eurooppa 50
Suomi

MERKINTÄPÄIVÄ-KÄYTÄNTÖ 2:

Merkintä vahvistetaan maksupäivää seuraavan pankkipäivän arvoon.

Ei aikarajaa

APS Far East
Russian Prosperity

Ennen klo 17

Pharos
Phoebus
Phoenix
Global Top 25 Brands
Global Top 25 Pharmaceuticals
Japani

Huom! Käytännöt saattavat muuttua. Ne voi tarkistaa rahastojen säännöistä tai Internet-sivujemme kautta.

Maksupäivä on se pankkipäivä, jonka aikana merkintämaksu on saapunut rahaston tilille. Pankkien käsittelyajat maksuille vaikuttavat siihen milloin maksu kirjautuu rahaston tilille.

Näillä ohjeilla pääsee jo pitkälle. Ja ainahan voi kysyä lisää, esimerkiksi sähköpostilla info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200. Kysyvä ei tieltä eksy – ja hallitsee jopa rahastomerkinnät!

Johanna Oksanen,
johanna.oksanen@seligson.fi

SIJOITTAJAN 10 KÄSKYÄ

Meiltä kysytään usein: mihin kannattaa sijoittaa juuri nyt? Tähän on yleensä mahdotonta antaa mitään kaikille sopivaa ja edes jollain varmuudella paikkansapitävää vastausta – meillä(kään) ei ole tietoa markkinoiden lähitulevaisuuden liikkeistä.

Koska tulevia nousijoita ei tiedetä, ei sijoittamisessa myöskään ole ”yhden koon” ratkaisuja. Jo perustana toimiva oikea allokatio eli sijoitusten jako erilaisiin korko-, osake- ja muihin varallisuusluokkiin riippuu kunkin sijoittajan tavoitteista, asenteesta riskiin sekä yleisestä elämän- ja varallisuustilanteesta.

On kuitenkin olemassa järkevän sijoittamisen peruseriaatteita, joita lähes tulkoon kenen tahansa kannattaa soveltaa laatiessaan omaa sijoitussuunnitelmaansa.

1. Tee sijoitussuunnitelma, joka sopii juuri sinulle.

Sijoittamiseen liittyvien valintojen lähtökohtana tulisi aina olla **omat** tavoitteet ja aikataulut. Ne tiedät vain sinä.

Suuri osa näennäisesti yksilöllisistä varainhoidon palveluista – kuten mallisalkut ja yksittäiset sijoitussuositukset – on palveluntarjoajan tuotteistusta eivätkä ne useinkaan ota huomioon juuri sinun tarpeitasi.

Tavoitteet vaihtelevat. Moni säästää pahan päivän varalle: rahaa tulisi saada nopeasti käyttöön, jos jotain ikävää sattuu. Silloin on syytä olla varovainen, pääomien säilyttäminen on tärkeämpää kuin maksimaalinen tuotto.

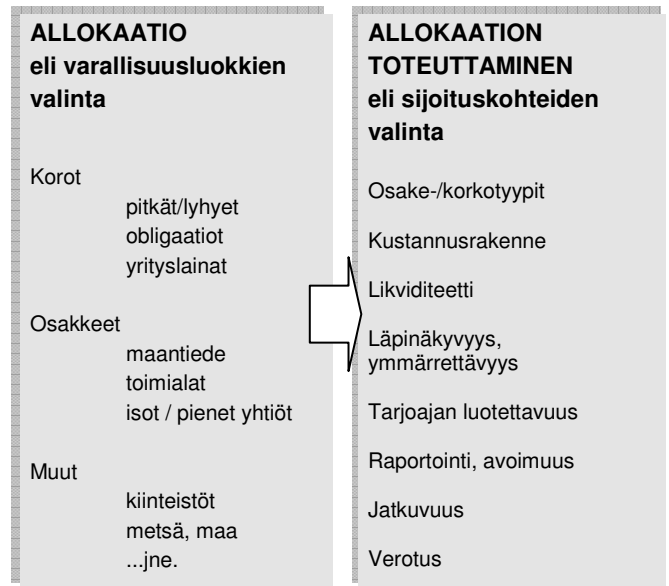
Toisten tähtäimessä on pahan päivän sijasta hyvä: jos kaikki menee loistavasti, lähdän vuodeksi vapaalle, esimerkiksi. Silloin voi olla perusteltua ottaa reilustikin riskiä, jos tavoiteltu tuotto sitä edellyttää. Vaikka kävisi huonosti ja riskit toteutuisivat, ei välttämättä tapahdu tavoitteen siirtymistä pahempaa. Mutta vain sinä voit määrittellä itsellesi sopivan riskitason.

Huomaa myös käskyn kaksi ensimmäistä sanaa: **tee sijoitussuunnitelma**. Ilman kunnolla omista lähtökohdista mietittyä suunnitelmaa on sijoituskohteiden valinnassa helposti muotien, markkinoijien ja median vietävissä.

2. Aloita allokatiosta.

Mieti ensin allokatio eri varallisuusluokkien ja markkinoiden välillä ja valitse vasta sitten yksittäiset sijoituskohteet. Allokatio määrittelee suurimman osan sijoitusten pitkän aikavälin tuotoista, jos kyseessä on järkevällä tavalla hajautettu salkku.

Kun aloittaa allokatiosta, on myös helppo ymmärtää, että se kannattaa toteuttaa mahdollisimman edullisesti. Jos haluaa sijoittaa esimerkiksi 30% salkusta eurooppalaisiin osakkeisiin, niin miksi maksaisi niistä välikäsille enemmän kuin tarvitsee? Jos nousee ”tyvestä puuhun” eli mietitään yksittäisiä rahastoja ja muita sijoitusvälineitä jo ennen allokatiota, unohtuu helpommin olennainen ja sijoittaja sortuu etsimään tulevia voittajia viime vuosien tuottohistorian perusteella.



3. Sijoita pitkäjänteisesti.

Aika on paras ystäväsi: saat korkoa korolle ja tappioriski pienenee. *Sijoittaa* voi vain pitkäjänteisesti, muu on keinoteltua hetken hintaheilahteluilla. Etenkin osakemarkkinoilla voi muutaman vuoden tähtäimellä tapahtua mitä vain, mutta pitkäaikainen osakesijoittaja pääsee ennemmin tai myöhemmin osalliseksi siitä kasvusta, jota syntyy kun teknologian kehitys parantavaa tuottavuutta ja ahkerat ja älykkäät ihmiset edistävät uraansa ja sitä kautta yhtiöidensä menestystä.

4. Muista riskin ja tuoton suhde.

Korkean tuoton tavoittelu tuo aina mukanaan suuremman tappioriskin. Mutta riskiä tarvitaan: talletuskorkoa tai rahamarkkinatuottoa suurempiin tuottolukuihin ei voi päästä ilman riskinottoa.

Riskit kannattaa kuitenkin ymmärtää (kohta 6). Niitä voi myös hallita hajauttamalla (5). Ja on hyvä muistaa, että kunnolla hajautettujen sijoitusten riski pienenee sijoitushorisontin pidentyessä (3).

Sananlaskua soveltaen: riski on hyvä renki, mutta huono isäntä.

5. Hallitse riskejä hajauttamalla.

Hajauttaminen eri varallisuusluokkiin ja eri markkinoille on tehokkain tapa alentaa riskiä. On hyvä hajauttaa myös ajallisesti, eikä sijoittaa kaikkea kerralla esimerkiksi osakemarkkinoille. Kuukausisäästäminen toimii pitkäjänteiselle sijoittajalle aina.

Hajauttamisen perusta on siinä, että yksittäisten yhtiöiden osakkeille ja jopa kokonaisille markkina-alueille saattaa käydä miten tahansa – sijoittamisen historia on täynnä kauhutarinoita. Toisaalta esimerkiksi eri osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuotot ovat hyvin lähellä toisiaan. Siksi hajauttamalla saa todellista hyötyä: pienemmän riskin oletettua tuottoa menettämättä.

Sijoitussalkun ydin kannattaa kuitenkin hajauttaa nimenomaan sellaisiin sijoituskohteisiin, jotka aidosti tuottavat: osakkeisiin, korkoihin, metsään, kiinteistöihin.

Esimerkiksi taiteeseen tai jalometalleihin sijoittaminen ei täytä näitä kriteereitä. Velkakirjoista maksetaan korkoa, osakkeista osinkoja, metsä kasvaa – mutta vaikkapa taulu vain *on*. Sen arvo ei nouse, mikäli joku toinen ei jossain vaiheessa arvosta sen olemisen hallintaoikeutta ostohetkellä maksa- maasi hintaa korkeammalle - eli hinta nousee, jos saman substanssin arvostuskerroin nousee, mutta aito tuotto puuttuu.

6. Älä sijoita mihinkään, mitä et ymmärrä.

Yksinkertainen on tehokasta: monimutkaisista tuotteista hyötyvät useimmiten eniten – ja ainakin varmimmin – niiden myyjät. Myyjillä on usein kokemusta ja koneistot ehtojen laskemiseksi sellaiseksi, että he saavat varmasti omansa. Kannattaa myös aina miettiä, miksi joku joka on keksinyt lähes varmaksi mainostamansa monimutkaisen sijoitusvälineen, on innokas myymään sen juuri sinulle? Miksi hän ei sijoita siihen itse ja pidä suutaan visusti kiinni?

7. Ajoittaminen ei onnistu.

Markkinoiden lyhyen tähtäimen liikkeiden arvaaminen ei pääsääntöisesti onnistu edes ammattilaisilta. Mutta hajauta myös ajallisesti eli sijoita mieluiten säännöllisin väliajoin (kohta 5). Näin et erehdy ostamaan kalliilla ja myymään halvalla.

8. Historiallinen tuotto on jo historiaa.

Tämänpäivän tuottotähdet ovat usein huomisen floppeja. Älä valitse sijoituskohteita tuottohistorian perusteella – se on jo toisten taskussa. Markkinointiesitysten huimat menneet tuotot ovat jo koituneet hyödyksi niille, jotka aikanaan valitsivat kyseisen rahaston muilla perusteilla kuin historiallisen tuoton vuoksi.

Lyhyen tähtäimen tuottojen asemesta kannattaa kuitenkin tarkastella esimerkiksi jonkin tietyn salkunhoitajan pidemmän aikavälin toimintaa. Onko tuotto saatu aikaan järkevällä, myös tulevaisuudessa kestäväällä tavalla? Ovatko teot vastanneet puheita? Onko tuotto sellainen, mitä ilmoitetulla sijoituspolitiikalla pitäisi syntyä? Jos ei, onko poikkeamiin järkevät ja ymmärrettävät syyt, jotka on kerrottu avoimesti?

9. Pidä kustannukset kurissa.

Sijoittamisen kustannukset ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta. Hallintokustannukset voivat vaikuttaa pieniltä, koska ne ilmoitetaan prosentteina kokonaispääomasta, mutta esimerkiksi 2%:n kustannus on peräti neljännes 8%:n kokonaistuotosta.

Lisäksi on monia kustannuksia, joita ei yleensä raportoida. Kannattaa huomata, että Suomessa yleisesti ilmoitettu TER-luku (*Total Expense Ratio*) ei nimestään huolimatta sisällä arvopaperikaupan kustannuksia, vaikka ne veloitetaan rahastoilta eli osuudenomistajien varoista. Eivätkä kaikki sisällytä TER-lukuun edes toisiin rahastoihin sijoittavien rahastojen sijoituskohteiden kustannuksia!

10. Pysy suunnitelmassa.

Tasapainota salkkusi aika ajoin alkuperäisen suunnitelman mukaiseksi. Muuta suunnitelmaa vain, jos oma tilanteesi tai tavoitteesi muuttuvat. Vilkas sijoituskohteiden vaihtaminen ei useinkaan vaurastuta sijoittajaa itseään, vaan varmimmin niitä, jotka perivät palkkioita vaihtamisen transaktioista.

Ylläolevat ohjeet on tarkoitettu ennen muuta sijoitussalkun pitkäjänteisen *ytimen* rakentamiseen. Jos et ole vielä tutustunut ydin-/satelliitti -malliin, niin se löytyy esimerkiksi rahastojemme yksinkertaistetusta esitteestä.*

Kannatta myös lukea Jarkko Niemen artikkeli, joka alkaa tämän katsauksen sivulta 4. Hän käsittelee monia hahmottelemistani aiheista kiinnostavan ajankohtaisin esimerkein.

Ja jos tulee tunne, että joka tapauksessa olisi hyvä saada sijoitusten miettimiseen kuuntelijaa ja ”sparraajaa”, niin esimerkiksi allekirjoittaneelle sopii mainiosti soittaa tai lähettää sähköpostia.



Ari Kaaro, ari.kaaro@seligson.fi, suora puh. 09 – 6817 8217

* **Yksinkertaistetun rahastoesitteen** saa joko postitse tilaamalla sen meiltä (info@seligson.fi tai puhelimitse 09 – 6817 8200) tai pdf-muodossa Internet-sivujemme kautta (www.seligson.fi => ”Esitteet ja katsaukset”). Ydin-/satelliittimalli esitteen sivulla 4.

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 ja 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 kehittämätöntä (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