

VÄLISTÄVETO- ROBOTTI

(s. 14)

INDEKSI- RAHASTOJEN VUOSI

(s. 20)

TRO, HOPP OCH AKTIV FONDFÖRVALTNING

(s. 29)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2016



SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta.

SIJOITUSMAAILMAN
MIELENSÄPAHOITAJA

(s. 4)

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

AKTIIVISUUDEN ARGUMENTIT	3
SIJOITUSMAAILMAN MIELENSÄPAHOITTAJA	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	18
TRO, HOPP OCH AKTIV FOND FÖRVALTNING	29
AKTIIVISUUDEN SUMMA (SARJAKUVA)	31

AKTIIVISET RAHASTOT

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

KORKORAHASTOT

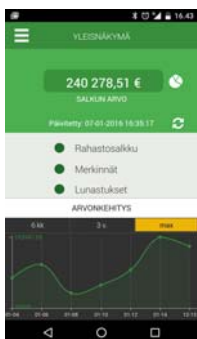
Rahamarkkinarahasto AAA	21
Euro-obligaatio	21
Euro Corporate Bond	22

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	22
OMX Helsinki 25 ETF	23
Eurooppa Indeksirahasto	23
Aasia Indeksirahasto	24
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	24
Global Top 25 Brands	25
Global Top 25 Pharmaceuticals	25
Kehittyvät markkinat	26

VÄLITYSRAHASTOT

DFA Emerging Markets Value	26
DFA European Small Companies	27
DFA US Small Companies	27
Spiltan Aktiefond Sverige	28
Spiltan Aktiefond Stabil	28



JOKO SINULLA ON TASKUSALKKU?

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

Taskusalkulla näet milloin vaan esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset. Mukana ovat myös blogipalstamme, rahastojen avaintietoesitteet ja pankkitilit.

Lue lisää: www.seligson.fi

KATSAUKSET NOPEAMMIN SÄHKÖISESTI!

Oma salkku -palvelussa voit määrittää haluatko katsauksen sähköisesti vai paperipostilla. Saat sähköpostiin tulevan pdf-katsauksen normaalisti yli viikkoa nopeammin kuin paperiversion.

Valinta tehdään Oma salkun etusivun alalaidasta, kohdasta "Omat asetukset". Sen voi tehdä vaikka kullekin neljännesvuosikatsaukselle erikseen.

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Seligson & Co Oyj vastaa varainhoidosta ja rahastojen välityspalveluista.

Sijoitusrahastoja hallinnoi sen täysin omistama tytäryhtiö Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj.

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ja Seligson & Co Oyj, 2017

Vastuullinen toimittaja: Ari Kaaro
Piirroukset: Jan Fagernäs

Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

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

Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulu vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme: www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/

SELIGSON
& CO

Yksinkertainen on tehokasta!

Ketkä jäivät markkinatuotosta vuonna 2016? Ainakin ne, jotka olivat poissa markkinoilta, koska Brexit, Trump, ISIS, Ukraina, pankit...

Vuosi 2016 vahvisti taas sen, että uutistapahtumista ei kannata tehdä johtopäätöksiä siitä milloin pitäisi olla mukana sijoitusmarkkinoilla. Kaikesta kohusta huolimatta useimmat osakemarkkinat tuottivat hyvin tai jopa mainiosti. Korkomarkkinatkin pinnistivät ihan mukaviin tuloksiin vuositasona.

Vuoden parhaat osakemarkkinat olivat Venäjä ja Brasilia, vaikka varovaisuuteen aihetta antavia uutisia riitti kummastakin. Isommista osakemarkkinoista miinukselle jäi vain kaksi: Italia, mikä on ehkä uutisvirran kauttakkin ymmärrettävää, sekä vakauden ja hyvinvoinnin tyssijana pidetty Sveitsi.

Vuoden 2017 koittaessa ovat tunnelmat markkinoilla olleet hyvinkin optimistiset, mutta ei anneta sen hämätä. Oikeasti emme tiedä tulevan vuoden kehityksestä vielä mitään.

Toisaalta ei tarvitsekaan. Tiedämmehän sen, että osakemarkkinoiden pitkäjänteinen tuotto tulee joka tapauksessa kurssien heilunnan kautta. Volatiliteetti on markkinamekanismin ominaisuus, ei valuvika.

Sijoittajat ovat liikkeellä erilaisin tavoittein, arvioivat riskejä ja mahdollisuuksia eri tavoin ja reagoivat siksi eri lailla uutisiin. Optimistien ja pessimistien arvioiden alati liikkuvassa leikkauspisteessä syntyy kauppaa ja se synnyttää hetkestä toiseen vaihtuvia hintanoteerauksia. Kurssit heiluvat, mutta yhtiöiden liiketoiminnan kasvuun ja kehitykseen se ei merkittävästi vaikuta. Yritysten tulosten kautta syntyy kuitenkin sijoittajan aito pitkän aikavälin tuotto. Kurssit seuraavat aina lopulta liiketoiminnan menestyksen perässä.

Pessimisteistä puheen ollen: muistutan taas, että korkomarkkinoiden tuotto on yleensä hyvä silloin, kun korkotasoa laskee. Euribor-koroissa menttiin vuoden 2016 aikana nollan alapuolelle että heilahti, mutta josain raja tulee vastaan. Ainakaan minä en usko, että lainanantajat ovat pitkään valmiita maksamaan kovin paljota siitä, että joku suostuu ottamaan heiltä lainaa. Trendi, joka ei voi jatkua, tulee kääntymään.

Passiivisesti aktiivinen?

Sijoitustyylien selkein trendi on ollut passiivisen sijoittamisen koko ajan lisääntyvä huomio ja etenkin USA:ssa myös markkinaosuus. Tämä hermostuttaa monia aktiivisia sijoitushallinnoijia, koska sijoittajan kannalta passiivisuuden tärkeimpiä menestystekijöitä ovat alhaiset sijoittamisen kulut - ja siten varainhoitajien matalammat katteet.

Aktiivisen hallinnoinnin tueksi on kehitetty monia vasta-argumentteja ja -strategioita. Yksi vanhimmista vastaväitteistä menee suurin piirtein näin: koska indeksisijoittaja yleensä ostaa kaikkia tietyn markkinan osakkeita markkina-arvojen suhteissa, tulee salkkuun aina eniten niitä osakkeita, jotka ovat markkinoilla sillä hetkellä yliarvostettuina.

Hmmm... jos aktiiviset salkunhoitajat tietävät, mitkä osakkeet ovat yliarvostettuja, niin miksi ne sitten sitä ovat? Jos vain osa tietää, niin mistä sijoittaja tietää kuka on oikeassa?



Kysymyksiä ja mielipiteitä on monia, mutta fakta on, että tutkimus toisensa jälkeen osoittaa passiivisten sijoittajien ryhmänä pärjäävän aktiivisia paremmin.

Siitä huolimatta näyttää yleistyvän se, että tarjotaan aktiivista varainhoitoa - siis näkemyksiä, niistä seuraavaa kaupankäyntiä ja siitä sijoittajille koituvia kustannuksia - mutta käytetään instrumentteina edullisia indeksituotteita, yleensä pörssinoteerattuja rahastoja (ETF). Jarkko "mielensäpahoittaja" Niemi käy heti seuraavalta sivulta alkaen perusteellisemmin läpi näitä passiivisen ja aktiivisen varainhoidon hieman häilyvällä demarkaatiolinjalla liikkuvia teemoja.

Aktiivisesti passiivinen?

Aktiivisen ja passiivisen rajamaastoon asemoituu myös ns. kaappi-indeksointi. Toisin sanoen: rahaston sijoitukset pidetään vuodesta toiseen hyvin lähellä indeksiä ja vältetään näin huomiota herättäviltä negatiivisilta poikkeamilta. Rahastolta peritään kuitenkin aktiivisen hallinnoinnin mukainen palkkio.

Tanskan finanssivalvonta kritisoi kaappi-indeksointia voimakkain sanankääntein kolme vuotta sitten. Moni ihmetteli silloin, miksi valvova viranomaispuuttuu sijoitustuotteiden hallinnointityyliin tai hinnoitteluun; mitään lakiahan ei kaappi-indeksoinnissa rikota.

Ongelma on kuitenkin koettu sen verran suureksi, että parin viime vuoden aikana myös Ruotsin, Iso-Britannian ja Norjan finanssivalvonnot ovat ottaneet kantaa aktiiviselta vaikuttavasta passiivisuudesta varoitellen.

Viesti on selvä: jos sijoittajalta peritään indeksistä poikkeavan sijoitushallinnoinnin kuluja, tulisi salkun sisällönkin erota indeksistä niin paljon, että kulujen jälkeen on mahdollista tuottaa lisäarvoa onnistuneilla valinnoilla. Käyn tätä teemaa tarkemmin läpi ruotsinkielisessä kolumnissamme (s. 29). Samalla nostan virtuaalista hattua aidolle aktiivisuudelle eli rohkeudelle epäonnistumisen uhallakin poiketa selvästi indeksistä, harkitun sijoituspolitiikan mukaisesti ja menestyksestä tai sen puutteesta avoimesti raportoiden.

Samaan aikaan toisaalla: sijoitusaktiivisuuden parhaita rahantekostrategioita on viime vuosina ollut tietokoneilla tehty hyperaktiivinen välistävetotreidaus. Sellaisen tuotot ovat valitettavasti meille muille negatiivinen asia, poissa sijoittajien enemmistön saamasta tuotosta. Tästä lisää Phoebuksen katsauksessa (s. 14).

Vuonna 2017 maapallo jatkaa radallaan ja passiiviset sijoittajat saavat jälleen kerran aktiivisten keskiarvon mukaisen tuoton, mutta hieman pienemmällä kuluilla.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

SIJOITUSMAAILMAN MIELENSÄPAHOITTAJA

"Kyllä minä niin mieleni pahoitin, kun aurinko paisoi", alkaa yksi Tuomas Kyrön mainioista Miелensäpahoittaja-tarinoista. Lukiessani loppuvuoden sijoitusviisauksia huomasin itsessäni vahvaa samaistumista Kyrön luomaan roolihahmoon.

Vaikka sijoittajilla on itse asiassa jo jonkin aikaa ollut aihetta lähinnä mielihyvään. Vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisin jälkeinen aika on ollut useimmilla markkinoilla ja useimmille sijoitustyyliille perin mukavaa. Erityisesti se on ollut sitä indeksituotteita käytävälle ja muille passiivisille sijoittajille.

Heitä on kasvava joukko. Seligson & Co on edistänyt passiivista varainhoitoa Suomessa jo kohta 20 vuotta. Tietoisuus perinteisen aktiivisen mallin ongelmista ei ole koskaan aikaisemmin ollut esillä yhtä vahvasti kuin viime vuonna. Passiivinen sijoitustyyli alkaa vihdoin olla pohdinnan rationaalinen lähtökohta ainakin ammattilaisilla ja valvutuneilla yksityissijoittajilla.

Yllätyksiä eri suuntiin

Tämän tietoisuuden lisääntymisestä kertonee myös S & P Dow Jonesin lokakuussa julkaiseman laajan seurantatutkimuksen synnyttämä kuhu.¹ Toisin kuin monet vastaavat tutkimukset, löysi se lopulta tiensä jopa talousalan kotimaiseen "valtamediaan" eli Kauppalehteen. Selvityksen mukaan peräti 99 % Euroopassa markkinoiduista aktiivisista USA-rahastoista oli jäänyt vertailuindeksilleen kymmenen vuoden tarkastelujakson aikana.

Muilla rahastoluokilla ei mennyt juuriakaan paremmin. Peräti 98 % maailmanlaajuisesti sijoittavista osakerahastoista ja melkein 97 % kehittyvien markkinoiden osakerahastoista oli jäänyt verrokki-indeksilleen. Samaa kuului kotirintamalta: Index Helsingin laatiman vertailun mukaan vain 15 prosenttia Suomessa markkinoiduista rahastoista oli indeksin voittajia viiden vuoden aikajänteellä.²

Mediahuomion palautuminen kohti keskiarvoa alkoi kuitenkin nopeasti. Kyllä minä kuulkaa niin mieleni pahoitin, kun luin suomalaisen sijoittamisen erikoislehden joulunumeroa. Laajan artikkelikonaisuuden ilosanoma oli, että sijoittajalle on (vihdoin!) koittamassa uusi aika: tulossa on osakepoimijan vuosi.³

Ydinviesti voitaneen tiivistää sitaattiin: *"Indeksisijoittaminen on haastavaa ensi vuonna, koska yllätyksiä tulee olemaan molempiin suuntiin"*.

Anteeksi kuinka? Voisikohan joku viisas osoittaa minulle edes yhden vuoden, jolloin markkinoilla on nähty yllätyksiä vain yhteen suuntaan?

Lehden pääjutussa neljä aktiivisen osakepoiminnan ammattilaista kertoo, miksi juuri vuonna 2017 *"indeksisijoittajan tuotto-odotus on lähtökohtaisesti heikko, osakepoimijalle on tarjolla hyviä tuottoja."*

Tämänkin argumentin logiikka pakenee minulta valitettavasti täysin.

Oletetaan, että nämä neljä asiantuntijaa ovat markkinamme ainoat aktiiviset salkunhoitajat, omistaen vuoden alussa esim. puolet kaikista osakkeista. Me loput olkaamme passiivisia indeksisijoittajia. Miltä mahtaisi näyttää vertailutulos vuodenvaihteessa 2018?

Vuoden aikana nämä neljä aktiivista olisivat poimineet osakkeita salkkuun ja pois sekä todennäköisesti käyneet enemmän tai vähemmän aktiivisesti osakekauppaa keskenään. Me passiiviset sijoittajat olisimme sillä välin olleet aktiivisia muilla elämänalueilla kuten käyneet töissä sekä harrastaneet akvarellimaalausta, leijapurjehdusta ja hirvenmetsästystä.

Passiivisten sijoittajien saama vuoden tuotto on tälläkin kertaa markkinatuotto miinus pienet kulut.

On tärkeää muistaa, että aktiivisten sijoittajien yhteenlasketut omistukset ovat koko ajan myös indeksisalkku, siis määritelmällisesti ja 100 % varmuudella. Siten neljän aktiivisen sankarimme tuotto on varmaan kullakin omansa, mutta yhteensä se on indeksituotto miinus ISOMMAT kustannukset.

Joku aktiivinen siis voittaa markkinatuoton, mutta samalla ja juuri siksi joku toinen häviää ja pahoittaa miелensä – tai ehkä asiakkaidensa mielen. Tämä dynamiikka ei muutu miksikään, oli sitten kyseessä vaikka jäniksen vuosi.

Niille, jotka haluavat käydä asiaa tarkemmin läpi, suosittelen alkajaisiksi nobelisti William F. Sharpen tutkimusta ajalta ennen ensimmäistä indeksirahastoa (1966). Siinä hän toteaa lakonisesti: *"Tulosten perusteella kyynikot ovat oikeassa: hyvä tuotto liittyy kulujen pienuuteen."*⁴

Kyseessä oli ensimmäisiä tieteellisistä artikkeleita, jossa kustannusten vaikutuksesta rahastosijoittajan menestykseen tehtiin tarkkoja tilastollisia johtopäätelmiä. Näin siis 50 vuotta sitten ja jatkoa on totisesti seurannut, mutta helppoa ei tosiseikkojen ymmärtäminen ja/tai tunnustaminen tunnu olevan vielääkään.

Mitä Amerikka edellä...

Indeksisijoittamisen edelläkävijä on USA, missä kaikesta rahastoihin kertyneestä varallisuudesta noin kolmannes on indeksoitu.⁵ Muutos on ollut nopeaa, sillä vain kolme vuotta aiemmin passiivisten rahastojen markkinaosuus oli neljännes.

Euroopan tilanne vaihtelee maittain ja vaikka prosentuaalinen kasvu indeksituotteissa on kiihtynyt ja perinteisissä rahastoissa hidastunut, oli perinteisten rahastojen euromääräinen kasvu edelleen indeksirahastoja nopeampaa.⁵

Perinteisen indeksirahaston hyödyistä kertominen näyttääkin olevan tehokkainta juuri vertailevaan vas-



takkainasetteluun perustuvien tilastojen avulla. Dramaattinen voitto/tappio -asetelma kiinnostaa enemmän kuin kuvaus siitä miten maali kuivuu tai metsä kasvaa, vaikka hitaasta kasvusta kasvun päälle indeksisijoittamisen hyödyissä pohjimmiltaan onkin kyse.

Albert Einstein muuten ymmärsi tämänkin asian ytimen ja tiivistä sen vaikuttavasti: korkoa korolle -ilmiö on maailman kahdeksas ihme!

Eturintamassa ETF

Indeksisijoittamisen maailmassa ihme näyttää kuitenkin viime vuosina tapahtuneen ihan muista syistä. Pääosaa näyttölee perinteisen indeksirahaston kaupunkilaisserkkku pörssinoteerattu rahasto, joka meilläkin esiintyy usein coolisti englanniksi nimellä ETF.

Seligson & Co on osaltaan avittamassa pörssinoteerattujen rahastojen yleistymistä OMX Helsinki 25 -rahastolla sekä käyttämällä ETF:iä sopimusvarainhoidon työkaluina. Oikeasti passiivisen varainhoidon työkaluna tai omatoimisen sijoittamisten instrumenttina pörssinoteeratut rahastot ovatkin erinomaisia.

Mutta kyllä minä aina mieleni pahoitan, jos joudun seuraamaan kuinka passiivisen sijoittamisen ajatusta vääristellään houkuttelemalla sijoittajia käyttämään ETF:iä itse asiassa aktiivisen salkunhallinnan työkaluna.

Passiivisen *sijoittamisen* edelläkävijä maailmassa on sattuvasti ollut amerikkalainen rahastoyhtiö Vanguard (suom. "Etujoukko"), nykyisin maailman toiseksi suurin. Uusimman passiivisten *sijoitustuotteiden* invaasion eturintamassa sen sijaan ovat lippua liehuttaneet nimenomaan ETF:t.

Pörssinoteerattujen rahastojen tärkein ero perinteiseen on jo nimessä: niillä voi käydä kauppaa pörssissä, koko ajan. Tämä taas on johtanut perinteisen kustannuksia ja kaupankäyntiä minimoivan indeksisijoittajan tulo-kulmasta onnettomaan lopputulokseen: passiivista rahastotuotetta käytetään lyhytaikaiseen näkemyksenottoon. Eikä enää oteta näkemystä vain yksittäisistä osakkeista, vaan kokonaisista markkinoista. Kiina nousee, orderia sisään!

Kriitikkojen mielestä pörssinoteerattujen rahastojen vyörystä hyötyvätkin eniten niiden synnyttämästä val-

tavasta kaupankäynnistä elävät pörssit, välittäjät ja markkinatakaajat.

Indeksisijoittamisen isä ja Vanguardin perustaja John Bogle on (selvästi hieman mielensä pahoittaneena) todennut: *"Siinä missä perinteiset indeksirahastot mullistivat rahastosijoittamisen, ETF:t mullistivat pörssikaupankäynnin"*.⁶

Esimerkkinä hän käyttää yhtiön suurimman perinteisen indeksirahaston vuotuista vaihtoa, joka on ollut alle kymmenesosa pääomista. Täsmälleen sama salkku ETF-muotoisena on hyrrännyt ympäri keskimäärin 30 kieroksen vuosivauhilla. Passiivista?

Passiivis-aktiivinen varainhoito

Indeksisijoittamisen perinteiset edut ovat selvät: alhaiset kustannukset, hyvä hajautus ja täydellinen läpinäkyvyys. ETF-markkina ei ainakaan juuri nyt kehity näitä periaatteita tarkkaan vaalien. Uusia rahastoja luodaan lyhytnäköisin perustein, viimeisimmän sijoitusmuodin aallonharjalla.

Samalla monet uuden sukupolven ETF:istä ovat monimutkaisia ja siten myös kalliimpia. Näin niiden luonne etääntyy yhä kauemmaksi perinteisistä indeksirahastoista samalla kun valtava määrä tekee sopivan tuotteen valinnasta piinaa.

Suuren lukumäärän kääntöpuolena on, että monien koko jää pieneksi, mikä puolestaan tuo paineita kustannusten nousuun ja myös ETF-osuuden osto- ja myyntihinnan erotuksen eli spreadin huomattavaan kasvuun - ja spreadihan on kaupankäynnin kustannuserä.

Pörssinoteerattujen rahastojen teemoihin kuuluu usein myös muodikas *smart beta* ja muut indeksiasuun puettut aktiiviset sijoitusstrategiat. Monen ETF:n ominaisuuksien osalta ollaan itse asiassa aika lähellä aktiivista tuotetta. Katsauksemme ruotsinkielisessä kolumnissa (s. 29) tarkastellaan "piiloindeksointia", mutta ehkä pitäisi luoda sen rinnalle käsite "piilopassiivinen"?

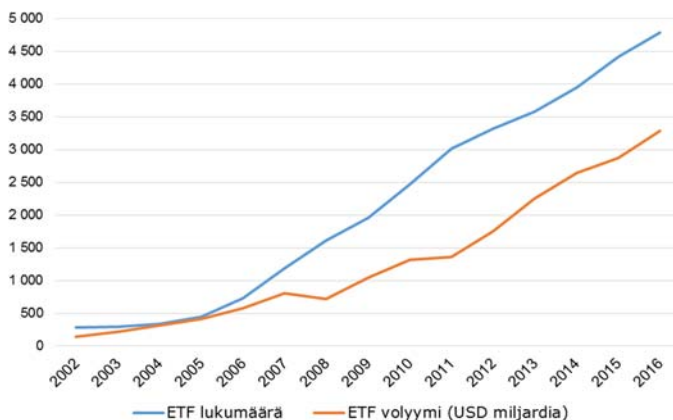
ETF:ien kaupallinen vetovoima on saanut monet perinteiset aktiiviset varainhoitajat vaihtamaan näkemystään, ainakin nimellisesti. Sijoittajan kannattaa olla hereillä, jos entinen avoimen aktiivinen sanoma on muuttunut muotoon "valitsemme salkkuusi markkinatilanteen mukaan parhaat ETF:t".

Minusta tällaiseen viestiin liittyvä termi voisi olla vaikkapa "indeksipesu", jonka jokin tuleva uusiosanakirja kenties selvittää pyrkimykseksi hyötyä indeksisijoittamiseen liittyvästä halo-efektistä. (En pahoita mieltäni, jos tämä artikkeli mainitaan termin alkuperäisenä lähteenä...)

Kasvava markkina houkuttelee.

Pörssinoteerattujen rahastojen lukumäärä on kasvanut vielä nopeammin kuin niiden varallisuus. Lienee kohtuullista olettaa, että kaikki uudet ETF:t eivät muodostu pitkäikäisiksi.

Lähde: <http://etfgi.com/news/index/newsid/1520>



Eläköön se (ei ihan pieni) ero

Markkinoilla riittää yllätyksiä ja taktinen allokaatio treidaamalla ETF:iä on varmasti erittäin haastavaa. Tuloksia on kuitenkin vaikea arvioida, sillä varainhoitosopimusten tuotoista ei ole kunnollista tilastotietoa.

Tavallisten eli ei-pörssinoteerattujen rahastojen osalta sen sijaan tiedetään, mitä tapahtuu yksittäisten rahastojen tasolla, kun sijoittajat tai heidän varainhoitajansa yrittävät arvailla milloin kannattaa olla mukana markkinoilla ja milloin ei.

Jos moinen markkinoiden ajoitus olisi ylipäätään mahdollista, niin menneen vuoden olisi kai pitänyt tarjota tilaisuuksia. Uutismaailmassa tapahtui isoja asioita ja markkinoilta löytyi volatiliiteettiä. Taitavan näkijän olisi luullut yltävän erinomaiseen ylituottoon.

Mutta ei. Kyllä minä niin mieleni pahoitin, kun tutkin tilastoja, joissa rahastosijoittajien oikeasti saamia euroja verrattiin siihen mitä olisi ollut tarjolla, jos tuottoja ei olisi hukattu kaupankäyntiin omien ajoitusyritysten tai varainhoitajien taktisen allokaation vuoksi.

Rahastoluokittaja Morningstar on jo vuodesta 2006 julkaissut pätevää tilastoa rahastokaupankäynnin hinnasta.⁷ Käytännössä tämä tuottoero lasketaan rahaston raportoiman vuotuisen tuottoprosentin (aikapainotettu tuotto) ja sijoittajien merkinnät ja lunastukset huomioivan pääomapainotetun tuoton erotuksena.

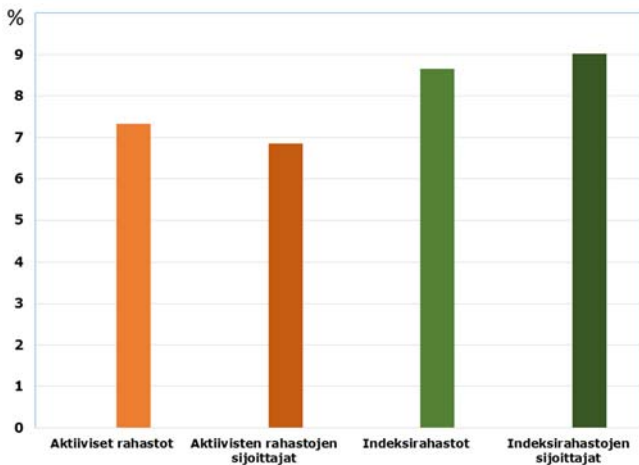
Tulokset heinäkuun 2016 loppuun päättyneelle viiden vuoden jaksolle olivat jälleen mielenkiintoisia:

Aktiiviset osakerahastot:

- Aktiiviset rahastot tuottivat 7,33 % vuodessa.
- Aktiivisten rahastojen sijoittajat jäivät rahastojensa tuotosta -0,48 prosenttiyksikköä vuodessa.

Indeksirahastot (osake):

- Indeksirahastot tuottivat 8,66 % vuodessa.
- Indeksirahastojen sijoittajat ylittivät rahastojensa tuoton +0,36 prosenttiyksikköä vuodessa.



Indeksisijoittajat tuottokärjessä. Eurooppalaisia osaketuottoja 5 v. annualisoituina lukuina heinäkuun 2016 loppuun. Morningstarin selvityksen mukaan indeksirahastojen sijoittajien tuotot olivat peräti 2,17 prosenttiyksikköä paremmat kuin aktiivisiin rahastoihin sijoittaneilla! Yksittäisten rahastojen, sijoittajien ja jopa eri indeksien välillä on selviä eroja.

Morningstarin tutkijat muistuttavat, että heidän käyttämänsä analyysimalli todennäköisesti jopa aliarvioi sitä miten paljon sijoittajat jäävät rahastoilleen. Laskennassa ei nimittäin huomioitu jakson aikana lopetettuja tai toisiin rahastoihin sulautettuja rahastoja.

Selvityksen tekijät pohtivat myös olisiko aktiivinen kaupankäynti indeksipuolella jo siirtynyt siinä määrin pörssinoteerattuihin rahastoihin, että tavallisten indeksirahastojen sijoittajat ovat nyt oikeasti pitkäjänteisempiä ja saavat siksi parempia tuottoja. Yksi mahdollinen selitys voisi olla myös se, että monet indeksisijoittajat rebalansoivat eli tasapainottavat salkkujaan. (Ks. tarkemmin internet-sivuiltamme löytyvä *Rahastosijoittajan opas*, esim. s. 13-14).

Joka tapauksessa on selvää, että indeksirahastoihin perustuva varainhoitomalli muokkaa jatkossakin toimialamme rakenteita. Eikä varmaan ole yllätys, että hyvien tuloksien myötä on syntynyt lieveilmiöitä, jotka saattavat hämärtää indeksisijoittamisen kirkasta ja yksinkertaista sanomaa.

Jos suunnistaminen tuotetulvan keskellä tuntuu vaikealta, ohjaavat vanhat neuvot sekä ammattimaista että tavallista sijoittajaa oikeaan suuntaan.

- Älä sijoita mihinkään, mitä et ymmärrä. (Äläkä laita nimeäsi varainhoitosopimukseen, jos et ymmärrä varainhoitajan sijoitusprosessia.)
- Pidät kustannukset kohtuullisina kaikilla tasoilla. Hyvä nyrkkisääntö on, että kokonaisuuden kustannukset (varainhoito, vakuutuskuoret, rahastot, kaupankäynti) tulisi olla alle 1 % vuodessa.
- Varmista hyvä hajautus ja ole pitkäjänteinen.

Hyvässä sijoituskolumnissa pitää viimeistään lopuksi olla viisaus Warren Buffetttilta. Hänellä oli muuten erinomainen vuosi: varallisuus kasvoi eniten maailmassa, lähes 12 miljardilla dollarilla.

Buffett, jo varsin korkean iän saavuttanut sijoitusgurujen guru, on neuvonut puolisoaan sijoittamaan 90 % tulevasta perintövaroista pitkäjänteisesti indeksirahastoon. Tämän ohjeen allekirjoitan hyvillä mielin.



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

- 1 *Does Past Performance Matter? SPIVA® Europe Scorecard*, S & P Dow Jones
- 2 *Surkeita tuottoja Suomi-rahastoista*, Kauppalehti 11.12.2016
- 3 *Edessä osakepöimijan vuosi*, Arvopaperi - Sijoittamisen erikoislehti, joulukuu 2016
- 4 William F. Sharpe: *Mutual Fund Performance*, The Journal of Business, Jan 1966
- 5 *European Fund Market - 2015 edition*, Lipper
- 6 *Jack Bogle: the lessons we must take from ETFs*, Financial Times Dec 12, 2016
- 7 *Mind the Gap 2016 - Europe*, Morningstar

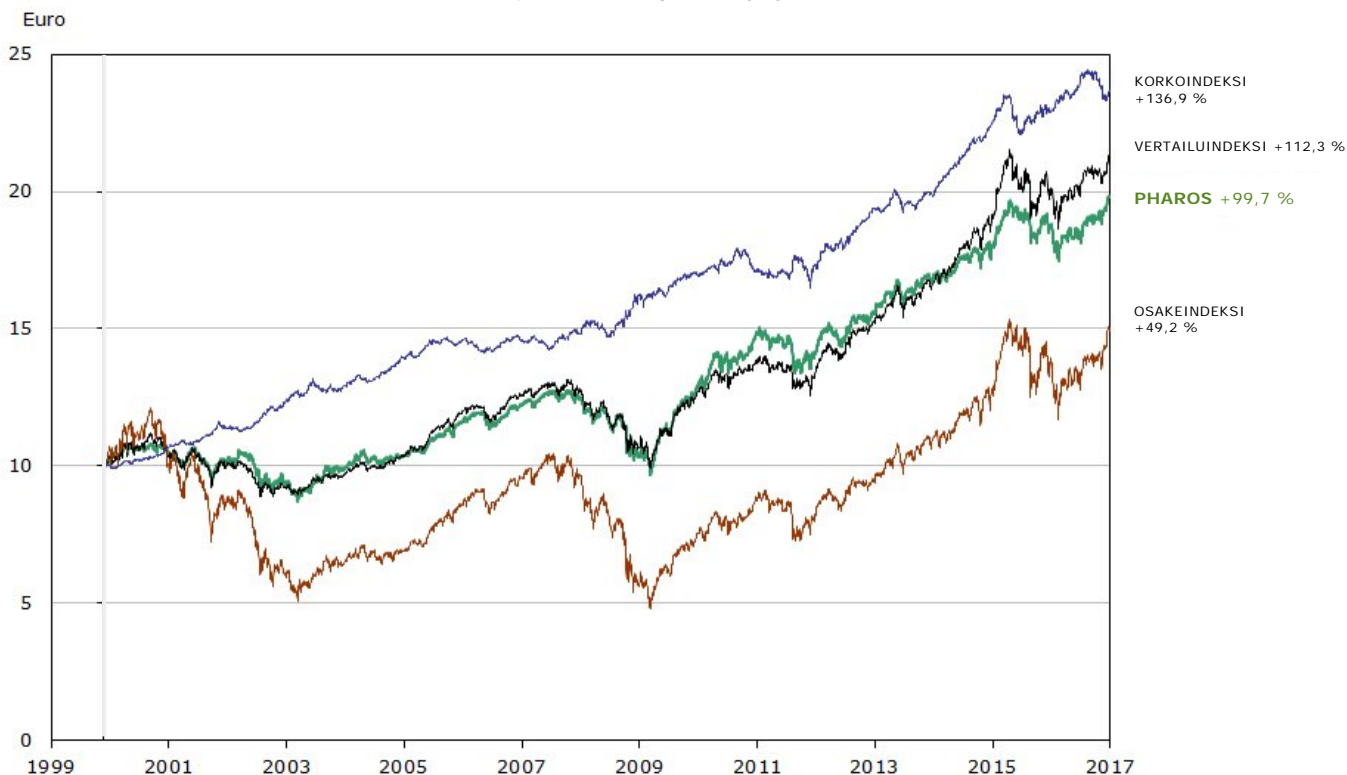
VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2016

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	57,7
Vertailuindeksi	Korot: EFFAS Bond Indices EuroGovtAll (50 %) Osakkeet/maailma: MSCI AC World NDR (35 %) Osakkeet / Eurooppa: STOXX 50 NDR (15 %)
Hallinnointipalkkio	0,35 % + enintään 0,85 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; 0,5 %, jos alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Petri Rutanen

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,99 %	4,67 %	2,16 %	5,62 %
1 v	5,28 %	5,96 %	5,63 %	7,29 %
3 v	16,68 %	5,65 %	26,90 %	7,85 %
5 v	39,43 %	5,51 %	57,16 %	7,08 %
10 v	61,52 %	6,96 %	68,83 %	7,81 %
Aloituspäivästä	97,67 %	6,85 %	112,26 %	7,59 %
Aloituspäivästä p.a.	4,06 %		4,50 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2016 päättyneelle 12 kk jaksolle. Juokseviin kuluihin on huomioitu rahaston saamat alennukset kohderahastoista. Luku sisältää myös kohderahastojen juoksevat kulut mikäli saatavilla tai muussa tapauksessa kohderahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot.

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 35,50 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,55 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,0 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	-7,82 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,88 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,42 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	24,3 %	Osakesijoitukset yhteensä 53,3 %
IShares Euro STOXX Mid ETF	4,5 %	
DFA European Small Companies	5,5 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	12,2 %	
Nasdaq 100 ETF	7,5 %	
DFA US Small Companies	4,0 %	Korkosijoitukset Yhteensä 46,7 % (duraatio 0,40)
S&Co Global Top 25 Brands	5,8 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	2,4 %	
S&Co Phoebeus	4,4 %	
S&Co Phoenix	3,8 %	
DFA Emerging Markets Value	10,7 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,5 %	
S&Co Tropicco LatAm	1,5 %	
IShares FTSE China 50 ETF	2,8 %	
S&P Select Frontier ETF	2,2 %	
Russian Prosperity Fund Luxembourg	3,0 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,87 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	45,82 %	

SALKUNHOITAJALTA

Tätä kirjoittaessani ei talvesta ole tietoaakaan. Lämpöä riitti myös loppuvuoden osakemarkkinoilla. Vuosi 2016 oli tapahtumia täynnä ja markkinakäänteiden arvaamista yrittävillä sijoittajilla oli vaikeuksia pysyä perässä, kun osakemarkkinat reagoivat odottamattomiin käänteisiin yllättävällä tavalla.* Tosin lähinnä ikävät asiat unohtaen, notkahdusten jälkeen menttiin pian taas ylöspäin. Odottamiani alennusmyyntejä ei juuri näkynyt.

Yllätysten vuosi huipentui Donald Trumpin valintaan USA:n presidentiksi. Hänen lupauksensa jättimäisistä elvytysohjelmista ja yritysveron puolittamisesta, ainakin alkuun lähinnä lisävelalla, nosti välittömästi korkoja. Seuraukset näkyivät myös Euroopassa korkojen kohoamisena ja euron heikkenemisenä.

Pharoksen osakevertailuindeksi nousi vuoden viimeisen neljänneksen aikana +9,6 % eli siinä tuli melkein koko vuoden +9,8 %:n nousu.

Pharoksessa ylipainossa olevat kehittyvät markkinat tuottivat osakevertailuindeksiämme paremmin. Suurin sijoituksemme kehittyville markkinoille, arvoyhtiöihin sijoittava DFA Emerging Markets Value -rahasto tuotti vuodessa +23,5 %. Venäjälle sijoittava Russian Prosperity Fund Luxembourg oli vuoden viimeisen neljänneksen tuottoisin sijoituksemme (+24,0 %).

Vuosineljänneksen ykkösemmet kehittyneillä markkinoilla oli amerikkalaisiin pienyhtiöihin sijoittava rahasto DFA US Small Companies (+21,6 %). Syitä voidaan tässäkin kohtaa hakea Trumpin vaalipuheista. Mahdollisesti lisääntyvä protektionismi ja kotimarkkinaelvytys hyödyttävät markkinoiden mukaan etenkin pienempiä yrityksiä.

Koko vuoden tähtemme oli "reunamarkkinoille" eli esim. Argentiinaan, Vietnamiin ja Pakistaniin sijoittava S&P Select Frontier Markets (+29,1 %). Päämarkkinoistamme Pohjois-Amerikka lisäsi etumatkaansa laiskasti uudistuvan Eurooppaan nähden (+18,3 % / + 2,0 %). Dollarin vahvistuminen euroon nähden auttoi Pharoksen kaltaista eurosijoittajaa.

Osakesijoituksemme menestyivät kaiken kaikkiaan kohtuullisen hyvin vertailuindeksiimme nähden.

Eurovaltioiden lainojen koroissa oli USA:n vaalien jälkeen pientä nousua. Vuosineljänneksellä korkovertailuindeksimme laski -2,6 %. Vuositasolla toteutunut

tuotto ylitti jälleen juoksevan tuoton. Korkotason yhä jatkuvan laskun vuoksi vuosituotto oli marraskuudesta korkojen noususta huolimatta +3,5 %. Huh-huh.

Pharos on pitäytynyt koroissa varovaisella linjalla. Keskitämme korkosijoituksemme lähes kokonaan lyhytaikaisiin alle 12 kuukauden rahamarkkinasijoituksiin. Erääntyville sijoituksille ei tosin tahdo enää saada edes positiivista korkoa.

Varovaisuutemme korkosijoituksissa selittääkin suurimman osan Pharoksen jäämisestä vertailuindeksilleen viime vuosina. Alituotto on joka tapauksessa tullut riskien välttämisen vuoksi, eikä siksi että olisi epäonnistuttu ylituoton tavoittelussa korkealla riskillä. Varainhoitorahaston kohdalla tällä on merkitystä.

Osakesijoitusten hajautus ja varojen allokaatio

Pharoksen osakesalkun selvästi suurin ylipaino on edelleen kehittyvillä markkinoilla (ks. taulukko alla). Kansainvälisen kysynnän vaimuudesta huolimatta talouskasvu kehittyvillä markkinoilla näyttää jatkuvan. Pelkkä talouskasvu ei toki ainakaan lyhyellä tähtämällä välttämättä näy osakemarkkinoilla nousuna.

On hyvä myös henkisesti varautua siihen, että ikäviäkin yllätyksiä tulee. Esimerkiksi poliittinen vakaus on monissa näistä maista kovalla koetuksella. Infrastruktuurin kehittäminen, yhä kasvava koulutustaso ja väestön siirtyminen kohti kulutuskäyttäytymiseltään kunnianhimoista keskiluokkaa antavat kuitenkin uskoa myös osakemarkkinoiden kehitykselle.

Olemme eniten alipainossa Pohjois-Amerikan markkinoilla. Pohjois-Amerikan osakemarkkinat ovat finanssikriisin jälkeen nousseet voimakkaasti ja jättäneet etenkin Euroopan kevyesti taakseen.

Kymmenen vuoden osakekurssien "jälkeenjääneisyys" ei vielä riitä siihen, että suosin nyt Eurooppaa Pohjois-Amerikan kustannuksella. Ainakin makrotasolla syitä Euroopan alisuoritukseen on monia.

Yhtenäisen ja dynaamisemman Euroopan rakentamisessa riittää töitä. Unionin rakoileminen ja suurpankkien sekasorto lisäävät epävarmuutta, vastahakoisuus tärkeisiin rakenneuudistuksiin rajoittaa kasvua. Potentiaalia parempaan luulisi löytyvän.

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2016						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	9	2	3	27	22
Terveys	5	5	1	0	11	14
Rahoitus	8	3	2	6	20	21
Teknologia	4	9	1	3	16	17
Teollisuus	12	5	1	8	27	26
Pharos	42	31	6	21	100	
<i>Indeksi</i>	<i>45</i>	<i>39</i>	<i>7</i>	<i>9</i>		

* Yllätyksiä näyttää riittävän tällekin vuodelle. Heti tuota kirjoituspäivää seuraavana päivänä tuli sekä lunta että pakkasta. Markkinat jatkoivat edelleen ylöspäin. - toim. huom.

Vientimarkkinat ovat laiskan kasvun Euroopalle tärkeitä. Euron kymmenessä vuodessa tapahtunut heikkeneminen tasolta 1,6 USD/€ nykyiseen lähes pariteettiin (= sama arvo) avittanee mantereemme vientiyhtiöiden kilpailuasemaa.

USA:n alipaino salkussamme liittyy myös siihen, että en usko Trumpin uhittelun kansainvälisten kauppasopimusten purkamisesta olevan pitkällä tähtäimellä USA:n edun mukaista. Vaikka kyseessä on maailman suurin talous, voi eristäytyminen ja lisävelalla elvytys osoittautua varsin ongelmalliseksi.

Pharos on aktiivinen rahasto ja näkemykseni heijastuvat luonnollisesti Pharoksen sijoituksissa. Kuten edellisen sivun taulukko kertoo, olen salkkumme säätämisessä enimmäkseen varovainen. Ymmärrän, että voin olla myös väärässä ja pidän kiinni siitä, että Pharoksen "maltillinen" sijoituspolitiikka ulottuu myös tähän salkunhoidon osa-alueeseen.

Edellä selostettu on sitä paitsi joka tapauksessa hienosäätöä. Tärkein Pharoksen tuottoon vaikuttava tekijä on allokaatio eri varallisuusluokkiin eli osakepainomme suhteessa korkopainoon. Sen osalta jatkamme uuteen vuoteen ihan pikkuisen osakemarkkinoiden ylipainossa (53 %).

Tämä tasapaino heijastui myös merkintävarojen sijoittamiseen. Sijoitin vuosineljänneksen aikana rahastoon tulleista 1,6 miljoonan euron nettomerkinnöistä osakemarkkinoille puolet. Lisäsin kehittyvien markkinoiden DFA-, Venäjä- ja Kiina-rahastojen painoja.

Osakepainomme muutaman prosentin nousu neljännesvuoden aikana on siten lähinnä kurssinousun ansiota. Nyt jälkikäteen on tietenkin helppo sanoa, että olisi pitänyt olla osakkeiden suhteen optimistisempi.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 % kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,55 %. Käsitelmäni mukaan Pharos on edelleen kiinteitä kuluiltaan Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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

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

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-7,8 %) kertoo, että olen tehnyt vähemmän aktiivisia salkunhoitotoimia kuin mitä osuudenomistajat ovat tehneet merkintöjä ja lunastuksia. Rahaston salkun vakautta eli rahasto-osuuden arvon heilahtelua kuvaava volatili-teettiluku (6,0 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (7,3 %:n).

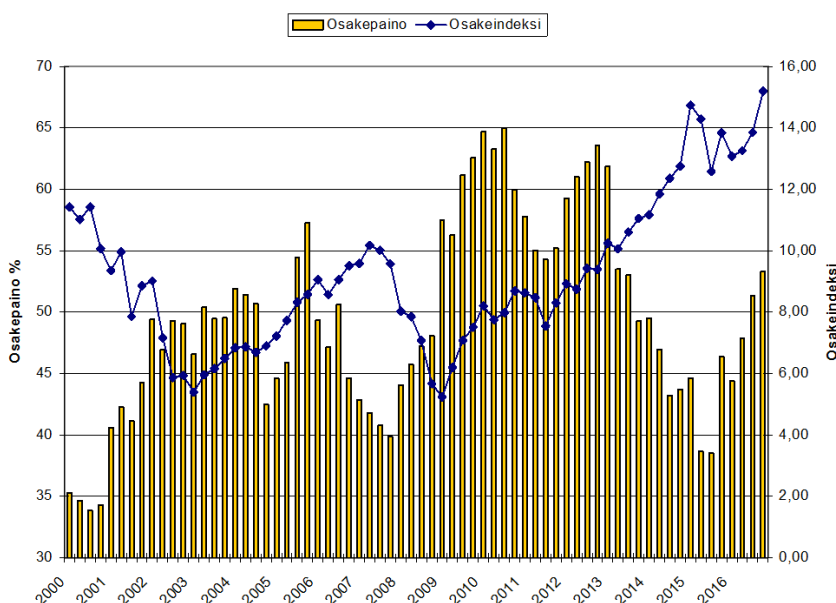
Pharos sopii mainiosti pitkäaikaisen perussalkun ytimeksi. Jos oma riskinottohalukkuus poikkeaa Pharoksen linjasta, voi tehdä kuten allekirjoittanut, eli täydentää Pharosta muilla sijoituksilla oman aikajänteen ja tavoitteiden mukaan.

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

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin Pharoksen sijoitusten ja kaumasta ja sijoittamisen kuluista kuukausittain yksityiskohtaisesti www-sivuillamme. Kiitos jo etukäteen kysymyksistä ja palautteesta.

Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

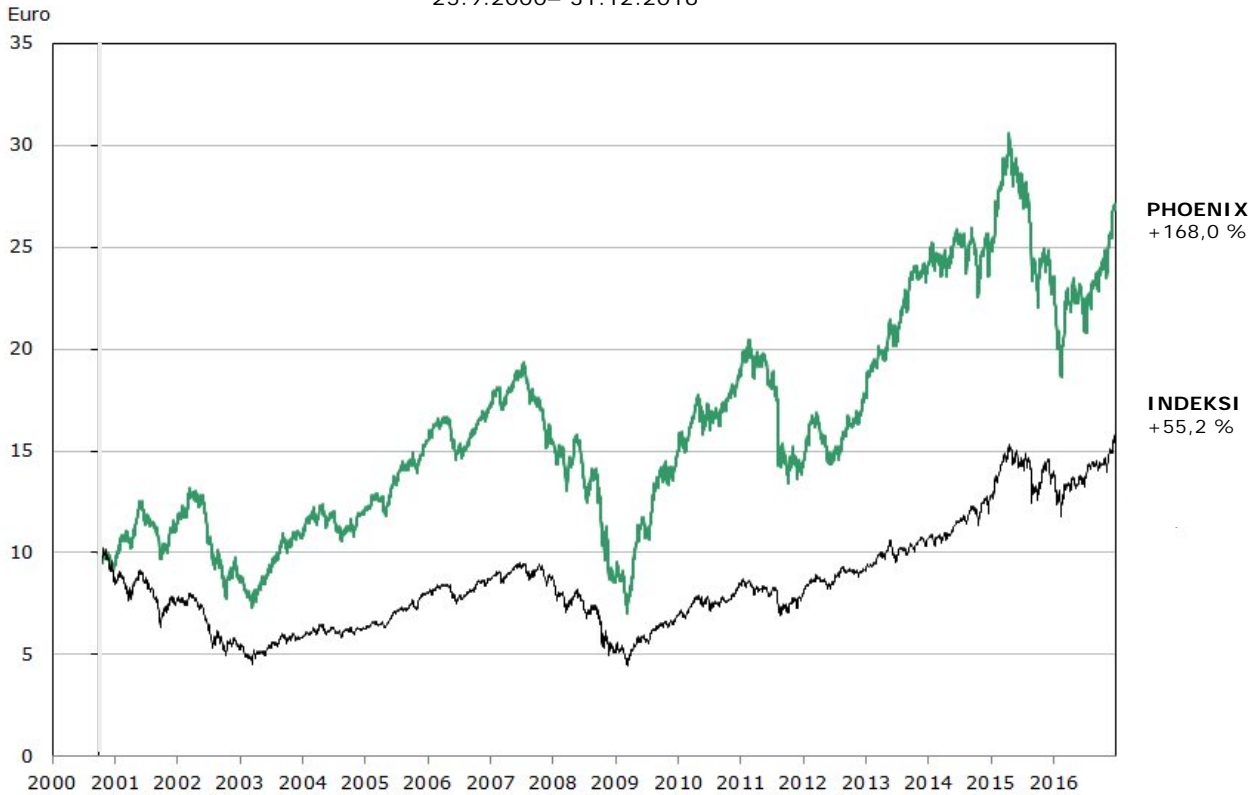
Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



PHOENIX
31.12.2016

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.12.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	19,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	1,12 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,09 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,21 %
Salkun kiertonopeus	67,99 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	12,24 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	9,75 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	13,39 %	14,97 %	7,81 %	11,22 %
1 v	13,85 %	19,40 %	11,23 %	13,69 %
3 v	10,96 %	17,03 %	44,02 %	14,60 %
5 v	88,30 %	15,44 %	92,26 %	12,92 %
10 v	55,75 %	18,96 %	76,49 %	16,59 %
Aloituspäivästä	168,03 %	18,01 %	54,20 %	16,80 %
Aloituspäivästä p.a.	6,24 %		2,68 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	6,9 %
ARCUS-GRUPPEN	Norja	4,9 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	4,3 %
SONY CORP	Japani	4,0 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	4,0 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,5 %
BLACK EARTH FARMING LTD-SDR	Ruotsi	3,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	2,9 %
PANASONIC CORP	Japani	2,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoenixin rahasto-osuuden arvo nousi vuoden kolmannen neljänneksen aikana +13,4 % ja vertailukohtana toimiva Morgan Stanley World -indeksi +8,6 %. Vuodessa Phoenix on noussut +13,9 % ja indeksi +11,5 %. Kolmen viimeksi kuluneen vuoden luvut ovat +11,0 % rahastolle ja +44,9 % indeksille.

Ehkä on liian aikaista sanoa maailmanhistorian muutaneen suuntaa? Siis niin, että kohta neljäkymmentä vuotta kestänyt pitkien korkojen laskusuunta olisi ohi tai että parin sadan vuoden liberaalin ja autoritäärisen politiikan vaihtelu olisi taas kallistunut autoritäärisen puolelle.

Wienin kongressi 1815 palautti Euroopan autoritäärisen järjestyksen Ranskan vallankumouksen jälkeen. Liberaalimmat ajatukset valtasivat jälleen alaa 1800-luvun lopulta lähtien, mutta tämä kehitys päättyi katastrofiin nimeltä Ensimmäinen maailmansota. Uusi liberaali vaihe alkoi toisen maailmansodan jälkeen, mutta nähtäväksi jää mihin kehitys johtaa nyt.

Aloitetaan tarkastelumme jälkimmäisestä trendistä, sillä se saattaa vaikuttaa ensin mainittuun. Niin kävi ainakin 1920-luvulla.

Vuoden 2017 koittaessa maailman kaikissa suurissa maissa – Kiinassa, Intiassa, USA:ssa... – on johto, jota ei ainakaan voi kutsua liberaaliksi. Liberaalin politiikan vastainen populistinen aalto pyyhkii samaan aikaan yli suuren osan muuta maailmaa, Eurooppa mukaan lukien. Iso-Britanniassa äänestettiin jo EU:sta eroamisen puolesta ja monissa muissa Euroopan maissa valtaan on päässyt tai pääsemässä puolueita, joiden agendan kärjessä on vastustus EU:lle, globalisaatiolle ja perinteisen liberalismien mukaiselle politiikalle.

Toistaiseksi kyse on ollut poliittisesta muutoksesta, jonka talousvaikutuksia ei ole vielä nähty. Brexitin osalta kestää ehkä vielä parikin vuotta ennen kuin ne kunnolla konkretisoituvat, mutta Donald Trumpin vaalivoiton talousseuraamukset saattavat tulla eteen nopeastikin.

Muutos ja markkinat

Markkinoiden reaktiota näihin tapahtumiin voi kai pitää loogisena. Osakekurssit ovat nousseet, kun taas velkamarkkinoilla on pienen tuumaustauon jälkeen päädytty negatiivisiin johtopäätöksiin. Jos on niin, että olemme uuden protektionismin ja tullimuurien avulla menossa kohti kansainvälisen kaupan kutistumista, niin inflaatio tulee nousemaan. Suurempi julkinen rahankäyttö ja matalammat verot eivät myöskään tue korkojen alhaisuutta. Toivoo kuitenkin sopii, että luvatut elvytyshankkeet sekä alempi yritysverotus kasvattavat yritysten voittoja.

Vuosia jatkuneiden hyvien korkotuottojen jälkeen korko- tai kiinteistömarkkinoilla tuskin on enää paljoa jäljellä olevaa potentiaalia. Osakemarkkina vaikuttaa siten ainoalta turvasatamalta, vaikka volatilitteetti ei tietenkään ole hävinnyt minnekään.

Arvostusmielessä korkealle kohonneita poikkeuksia markkinoilla ovat suuret kansainväliset yhtiöt, ehkä erityisesti lääkealalla. Positiivinen kehitys taas on selvintä pienissä ja keskisuurissa yhtiöissä – ja Phoenixin sijoituskohteena olevissa erikoistilanteissa.

Pieniä yhtiöitä kuvaava Russell 2000 -indeksi nousi USA:n presidentinvaaleista vuoden loppuun 13,9 %, kun taas suuryhtiöistä koostuva S&P 500 kohosi 5,0 %. Phoenixin osuuden arvo nousi samana aikana 11,2 % ja vertailuindeksimme MSCI World 2,9 %.

Muutos ja matematiikka?

Nyt valtoimenaan vellovia trendejä on helppo kritisoida siitä, että ne rakentuvat väärille oletuksille tai joskus jopa tahalliseksi fiktiolle, mutta tämä kritiikki osuu helposti ohi maalin.

Donald Trump valittiin suurten lupausten perusteella. Vaalit osoittivat selvästi, miten eliittien rikastuminen keskiluokan varallisuusaseman polkiessa paikallaan on tuonut mukanaan syvää katkeruutta ja epäluuloa vallassa olevia poliitikkoja ja myös yritysjohtajia kohtaan.

Lupauspolitiikkaan liittyen pieni sivukommentti uuden ajan matematiikasta (ennen kuin mennään rakentavampiin ajatuksiin). Trump esitti vaalikampanjan aikana vision 25 miljoonasta uudesta työpaikasta, mikä liittyy ajatukseen 3-4 % kansantalouden kasvusta. Hänen henkilökuntansa on pitänyt asiaa esillä myös vaalien jälkeen.

Luku on todella haastava. Jos työllisten osuus väestöstä nousisi nykyisistä alhaisista lukemista korkeimpaan mitä USA:ssa on koskaan nähty, tulisi työmarkkinoille viisi miljoonaa käsiparia lisää. Samaan aikaan on vaalipuheiden mukaan tarkoitus karkottaa maasta 10 miljoonaa ihmistä ja rajusti supistaa mahdollisuuksia maahanmuuttoon. Lukuja ynnätessä voi vain ihmetellä mistä kaikki uudet työntekijät tulisivat. No, matematiikka ei ole ollut populististen viestin ydinaluetta.

Muutos ja Phoenix

Meidän kannaltamme positiivista tässä uudessa uljaassa (?) maailmassa on järkevästi hinnoitellut osakkeet, jotka ovat suurin piirtein ainoa kutakuinkin turvallisenä pidettävä paikka sijoitettavalle varallisuudelle.

Jos kansainväliselle kaupalle luodaan hidasteita, vähentää se kilpailua ja ruokkii sitä kautta inflaatiota. Yritysten hinnoitteluvoima kuitenkin lisääntyy samalla ja tuonee sekä inflaatio suojaa että jopa tuloskasvua. Innokkaimmat ovat jo allokoineet varojaan tämän logiikan viettelemänä.

Monien pienempien yritysten houkuttelevuutta lisää taas se, että aiempi markkinadynamiikka jätti ne vähälle huomiolle, kun monia suuria yhtiöitä ostettiin ”korkojohdannaisina”. Phoenix hyötyy, jos näissä preferensseissä on tosiaan nyt käynnissä muutos.

Entäs riskit? Niitä on aina, totta kai, mutta alhaiset arvostustasot yhtiöiden ”hiljaisen enemmistön” joukossa tuovat silti turvamarginaalia.

Mainittakoon vielä, että osakeanalyttikkojen kannalta viime aikojen markkinat ovat olleet kurjat. Yhtiöanalyysillä ei juurikaan ole voinut lisätä pankkien ja sijoitusyhtiöiden tuottoja ja analyttikkojen ammattikunta voitaneen kohta lisätä uhanalaisten lajien listalle. Aidon fundamenttien ymmärtämisen on tainnut korvata ennustaminen viivoittimella ja trendien etsimisellä.

Tässäkin on puolensa. Analyysin alijäämää potevat markkinat eivät pysy mukana, kun uusia erikoistilanteita ilmestyy koko ajan hyvällä tahdilla. Phoenixilla riittää jatkossakin mielenkiintoisia sijoituskohteita.

Phoenixin salkku

Monien yhtiöidemme hyvä kehitys johti siihen, että myin jakson aikana tavallista useamman yhtiön osakkeita. Yksi suurimmista omistuksistamme oli Chemours, joka oli vuodessa noussut peräti +700 %. Seuraa sille tekivät salkun isommista omistuksista Outokumpu, Sanoma, Micron ja Strayer sekä pienemmistä Liberbank, Synergy Pharma ja Evok Pharma.

Uusia yhtiöitä tuli mukaan viisi kappaletta. Ensin kolme langennutta tähteä. Niistä ensimmäinen on suomalais-ruotsalainen Eltel Networks, sähkö- ja muiden verkkojen rakentaja, jonka projektitoiminta on ajautunut hankaluuksiin. Portugalilainen Moto-Engil on kansainvälinen rakennusyritys, joka toimii Euroopassa ja Etelä-Amerikassa ja jolla on suorastaan erinomainen markkina-asema osassa Afrikkaa. Novo Nordisk on tuttu tanskalainen insuliinivalmistaja, sektorillaan maailman johtava.

Otimme mukaan myös kaksi markkinatulokasta. Norjalainen Arcus-Gruppen on pohjoismaiden toiseksi suurin viinin tukkukauppias ja maailman johtava akvaviittivalmistaja. Saksalainen Uniper taas on eON:ista irrotettu sähköntuottaja, jolla on suuri vesi- ja ydinvoimakapasiteetti mm. Ruotsissa ja Saksassa.

CORNING Amerikkalaisyhtiö Corning valmistaa lasi- ja keramiikkatuotteita teollisuuden ja tutkimuksen tarpeisiin. Vuonna 1851 perustettu yhtiö käynnisti oman tutkimus- ja kehitysosastonsa jo 1908. Viimeisimmän sadan vuoden aikana se onkin saanut aikaan suuren määrän innovaatioita lasi- ja keramiikka-aloilla.

Corning on myös useita kertoja irrottanut markkinoilla leistyneisiin keksintöihinsä perustuvia liiketoimintoja omiksi yhtiöikseen ja keskittänyt emoyhtiön voimavarat uusille nopeasti kasvaville alueille. Irrotettujen yhtiöiden osakkeiden myynnillä on rahoitettu investointeja palkittu osakkeenomistajia.

Corningilla on parhaillaan menossa omien osakkeiden osto-ohjelma. Tavoitteena on nostaa osinkoa ja takaisinostoja 10 prosentilla vuodessa ainakin vuoteen 2019 asti - yhteensä n. 12,5 mrd dollaria - ilman, että yhtiön velkaantumistaso merkittävästi nousee. Hieman vajaa viisi miljardia tähän tarvittavista varoista tulee Dow Corningin osakkeiden myynnistä ja loput pääomavaltaisen toimialan näkökulmasta loistavasta kasvavirrasta.

Yhtiön liikevaihto on noin 10 miljardia dollaria vuodessa ja EBITDA yli 30 % eli tälle vuodelle odotetaan noin 3,1 miljardia. Corning on lähes velaton ja on mielenkiintoista, että sen paremmin markkina-arvo kuin yritysarvokkaan (siis markkina-arvo + nettovelat) eivät ole mainittavasti nousseet viimeisten kolmen vuoden aikana, vaikka osakkeen arvo on samaan aikaan kivunnut melkein +50 %.

Tänä aikana Corning on tuottanut 6,3 miljardia dollaria vapaata kassavirtaa ja investoinut noin 3,5 miljardia. Vuoden 2013 lopussa sillä oli 1,447 miljardia osaketta ja tällä hetkellä niitä noin 950 miljoonaa eli yhtiö on kolmen vuoden aikana ostanut takaisin 34,3 % omista osakkeistaan. Vuosina 2012-2013 se hankki niitä noin 8 %:n edestä.

Tunnusluvut näyttävät siten tältä: EV/EBITDA 7,5 ja p/e 16, tuloskasvu tänä vuonna 42 % ja ensi vuodelle arvioitu tuloskasvu 11 % ja osinkosuhte 2,5 %. Näiden valossa en todellakaan ole samaa mieltä osaketta ylihinnoiteltuna pitävien pessimistien kanssa.

Alhaisen arvostustason voisi ymmärtää, jos toimialana olisi koneenrakennus Suomessa tai tulevan menestyksen suhteen epävarma mobiilipeli. Corning on kuitenkin koko historiansa ajan osoittanut, että se pystyy kehittämään lasista ja keramiikasta yhä edistyneempiä tuotteita teollisuuden tarpeisiin. Tuore esimerkki on *Gorilla Glass*, jota käytetään esim. matkapuhelimissa ja vaativissa laboratorio- ja avaruussovelluksissa.

Meneillään olevasta osakkeiden takaisinosto-ohjelmasta, joka tuskin jää viimeiseksi, on jäljellä noin neljä miljardia dollaria. Jos p/e-luku tai EV/EBITDA eivät muutu, tarkoittaisi tämä parinkymmenen prosentin tuottoa osakkeenomistajille ensi vuonna. Lisäksi on odotettavissa vielä 2,5 %:n osinkotuotto, jota yhtiöllä on tarkoitus nostaa 10 %:lla vuoteen 2019 mennessä. Minusta tämä lasi on ainakin puoliksi täynnä.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

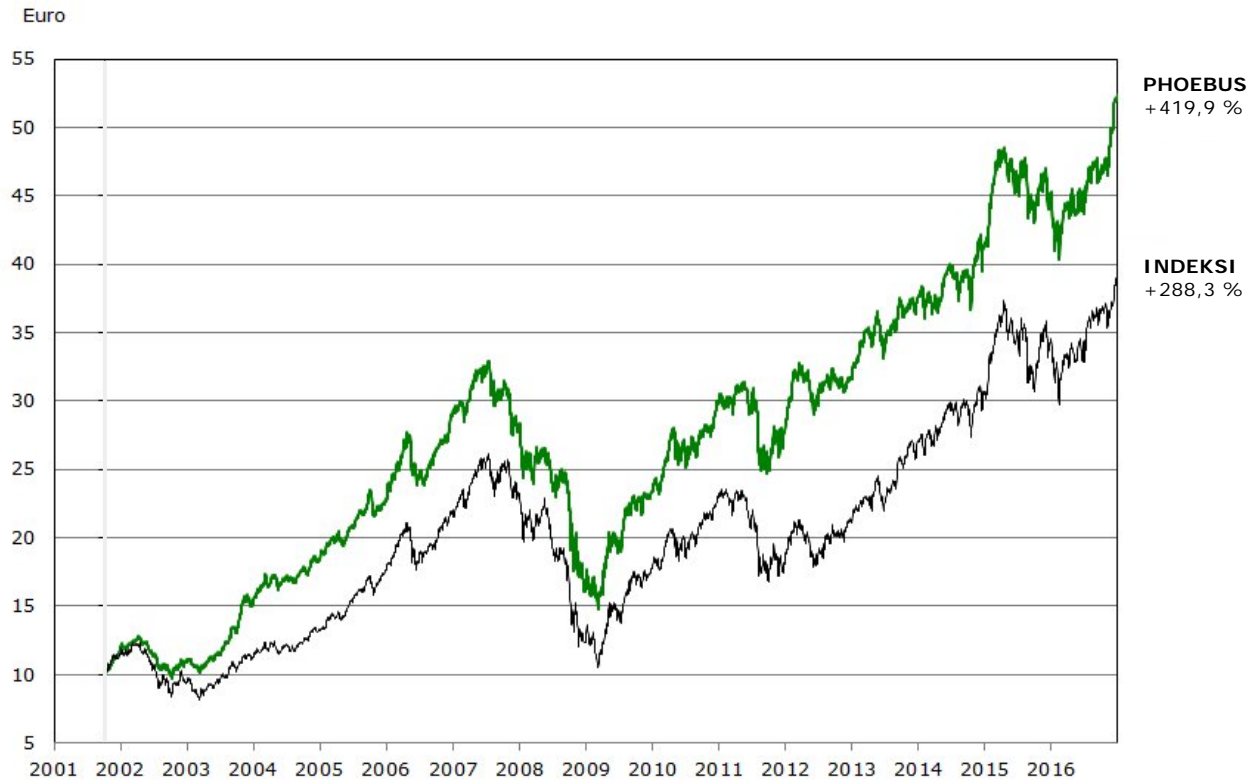
PHOEBUS

31.12.2016

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	45,8
Vertailuindeksi	60 % OMX Helsinki Cap GI, 40 % MSCI AC World NDR (31.12.2014 asti 75 % / 25 %)
Hallinnointipalkkio	0,74 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	1 %, jos sijoitusaika alle 12 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Anders Oldenburg

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,76 %
Salkun kiertonopeus	-1,48 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,21 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	9,45 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	11,50 %	9,84 %	5,86 %	8,46 %
1 v	15,24 %	13,70 %	12,56 %	13,10 %
3 v	37,87 %	12,55 %	43,60 %	12,96 %
5 v	86,93 %	11,57 %	111,52 %	13,39 %
10 v	78,25 %	15,91 %	76,90 %	17,56 %
Aloituspäivästä	419,90 %	14,32 %	288,32 %	16,27 %
Aloituspäivästä p.a.	11,43 %		9,31 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,3 %
FORTUM OYJ	Suomi	7,2 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	6,4 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	6,0 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	5,0 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,9 %
ORIOLA-KD OYJ	Suomi	4,5 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,4 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,4 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	4,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Phoebuksen tuotto vuonna 2016 oli keskimääräistä parempi sekä absoluuttisesti että suhteessa indeksiin. Phoebus nousi +15,2 % ja indeksi +12,6 %. Vuoden viimeinen neljännes oli erityisen vahva: vertailuindeksimme kipusi +5,9 %, Phoebus +11,5 %.

Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +419,9 % vertailuindeksimme +288,3 %.

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

Ostot ja myynnit

Ostin viimeisellä neljänneksellä vanhojen yhtiöidemme osakkeita 1,1 miljoonalla eurolla. Ostojen suuruusjärjestyksessä yhtiöt olivat: Oriola-KD, Air Liquide, Tikkurila, Exel Composites, Tractor Supply, TFF Group, L&T ja Fastenal.

Osuudenomistajat sijoittivat Phoebukseen uutta rahaa nettona 1,9 miljoonaa euroa. Siten kassamme vähän kasvoi ja oli neljänneksen lopussa 4,2 % rahaston arvosta.

Millisekunneilla miljonääreiksi?

Kolmannen neljänneksen tulostarkastuksia lukiessani reagoin yksityiskohtaan Nokian Renkaiden tulostiedotteessa: yhdeksän kuukauden aikana yhtiön osakkeista oli Helsingin pörssissä vaihtunut 107 miljoonaa kappaletta ja muilla markkinapaikoilla 102 miljoonaa kappaletta.

Nokian Renkailla on osakkeita yhteensä 136 miljoonaa, joten näillä luvuilla koko osakekanta vaihtuu kaksi kertaa vuodessa! Silloin ei voi puhua omistamisesta, vaan kyse on silkasta spekuloinnista.

Tämä ilmiö ei koske pelkästään Nokian Renkaita. Koncranesin osakkeet vaihtavat omistajaa 2,5 kertaa vuodessa ja Fortumin (muut kuin valtion omistamat) osakkeet lähes 4 kertaa vuodessa. Kummankin yhtiön vaihdosta Helsingin pörssin osuus on enää 40 %.

Phoebuksen pienemmissä suomalaisissa yhtiöissä vaihto on selvästi vähäisempää. Tikkurilan osakekannasta vaihtuu vuodessa alle 40 %, L&T:n osakekannasta neljäsosa ja Oriola-KD:n osakekannasta kuudesosa. Lähes kolme neljäsosaa näiden vaihdosta tapahtuu Helsingin pörssissä.

Miten ero voi olla näin iso? Näkisin, että siihen on kaksi syytä. Suurimmat yhtiöt ovat mukana eri indekseissä, joilla on toimivat johdannaismarkkinat ja usein ETF-rahastoja. Näissä osakkeissa suuri osuus kaupankäynnistä on arbitraasikauppaa. Se tarkoittaa käytännössä, että mikäli johdannainen tai ETF on kallis myydään sitä ja ostetaan alla olevia osakkeita tilalle – tai päinvastoin.

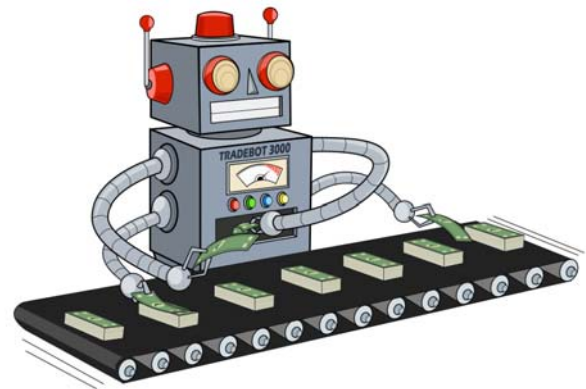
Toinen selitys on välistävetorobottien yleistymisen. Niin sanotut High-Frequency Trading -yhtiöt (HFT) pyrkivät sofistikoituilla algoritmeilla tunnistamaan kysynnän ja tarjonnan suunnan hieman muita ostajia ja myyjiä nopeammin. Maailman nopeimpien datayhteyksien avulla he asemoivat itsensä kaupankäyntiketjussa muiden edelle ja hyötyvät siten toisten markkinoimijoiden kustannuksella. Millisekunnit ovat tässä ratkaisevan tärkeitä.

Robottifirmojen toiminta on kannattavaa ja volyymit huikaita. Esimerkiksi vuonna 2015 listautuneen Virtu Financialin listalleottoesitteestä selviää, että yhtiöllä oli 2009-2014 vain yksi tappiollinen päivä yhteensä 1485 kaupankäyntipäivästä. Vuonna 2014 se teki keskimäärin 5,3 miljoonaa kauppaa päivässä eli vuodessa 1,3 miljardia kauppaa!

Entä miten tämä liittyy Phoebukseen? HFT-yhtiöiden voitot eivät tietenkään synny tyhjästä, vaan ne ovat joltain toiselta pois. Meihin ne eivät kuitenkaan vaikuta kovinkaan paljoa, koska en käy osakkeillamme juuriin kauppaa. Phoebus on kyllä ”aktiivinen” osakerahasto, mutta sen aktiivisuus ei ole omistusten aktiivista vaihtamista, vaan salkun poikkeamaa vertailuindeksistämme (ns. ”aktiivinen riski”).

Aktiivisen kaupankäynnin minimointi on tietoinen valinta. Ennen kuluja lyhytnäköinen kauppa on nollasummapieliä. Joka kaupassa on kaksi osapuolta, joten toisen voittaessa on toisen hävittävä. Kuluja jälkeen se on sijoittajille kokonaisuutena katsoen tappiollista. Voittajia ovat osakevälittäjät ja pörssit, jotka saavat kaupankäynnistä palkkioita. Ja nykyään siis myös HFT-yhtiöt, joiden robotit vetävät välistä.

Osakkeiden omistaminen sen sijaan ei ole nollasummapieliä. Pitkäjänteinen sijoittaja vaurastuu hiljalleen, kun hänen yhtiönsä kasvavat ja maksavat kasvavia osinkoja. Phoebuksen osuuden arvo on 15 vuodessa viisinkertaistunut, eikä kaupankäynnillä ole ollut siihen mitään (positiivista) osaa. Jätämme millisekunneilla rikastumisen suosiolla muille.



Viekö välistävetorobotti rahasi?

Tuskinpa sentään. Phoebus ja muut Seligson & Co:n aktiiviset osakerahastot ovat aktiivisia nimenomaan siten, että salkun sisältö poikkeaa indekseistä; vilkasta osakekaupankäyntiä ei harjoiteta. Passiiviset rahastomme ovat nimensä mukaisesti passiivisia myös tässä mielessä.

Välistävetorobotit joutuvat siis hankkimaan elantonsa jostain muualta.



Nokian Renkaat on tällä hetkellä pienessä johtamisvajeessa. Esittelin yhtiön viimeksi reilut kolme vuotta sitten katsauksessa 3/2013. Silloin ruorissa oli vielä yhtiötä 14 vuotta menestyksekkäästi johtanut Kim Gran. Vuotta myöhemmin toimitusjohtajaksi tuli talon ulkopuolelta Ari Lehtoranta, joka vajaan kahden vuoden jälkeen viime syksynä irtisanoutui. Nyt yhtiötä johtaa väliaikaisesti sen Venäjän-toimintojen johtaja.

Katsoessani kaksi vuotta sitten Lehtorannan cv:tä pelkäsinkin hieman, että hän saattaisi olla duunihyppelijä, vaikka toivoin olevani väärässä. En valitettavasti ollut. No, virherekrytointeja sattuu yhtiölle kuin yhtiölle. Täytyy toivoa, että Nokian Renkaiden hallitus on onnekkaampi seuraavan toimitusjohtajan valinnassa.

Edelliseen kolmeen vuoteen mahtuu muitakin kömmähdyksiä. Yhtiö on vuodesta 2013 taistellut Suomen verottajan kanssa, eikä kiistan loppua vielä näy. Lisäksi Venäjän talous romahti, lähinnä öljyn hinnan romahduksen takia. Ja kun Venäjä alkoi toipua, Nokian Renkaiden kerrottiin manipuloineen vuosikausia renkastestejä. (Kohu-uutisen taustalla oli mitä ilmeisimmin ainakin osittain kilpailevan yrityksen epäonnistunut kiristysyritys).

Tätä taustaa vasten tuntuu melkein ihmeeltä, että osake on viime katsauksen jälkeen osinkoineen tuottanut 15 %. Se ei toki ole lähelläkään Phoebuksen 41 % tuottoa samalla jaksolla, tai vertailuindeksiin 52 % tuottoa, mutta on olosuhteisiin nähden yllättävän hyvä luku. Yhtiön liikevaihto on samalla jaksolla laskenut -11 % ja liiketulos -23 %.

Positiivista on, että riskit ovat vähentyneet ja potentiaali on kasvanut. Vielä 2013 Venäjä ja muut IVY-maat edustivat 35 % Nokian Renkaiden myynnistä. Sen jälkeen myynti näissä maissa on laskenut -65 % ja niiden osuus konsernin toiminnasta on enää alle 14 %. Yhtiö ei siis ole läheskään niin riippuvainen itämarkkinoista kuin se oli kolme vuotta sitten.

Samalla kun kysyntä idässä on laskenut, Nokian Renkaiden kilpailukyky on vahvistunut, koska valtaosa muualla myytävistä henkilöautojen renkaista tuotetaan Venäjän tehtaalla, jonka kustannukset ovat pääosin halventuneissa ruplissa. Kolme vuotta sitten tuotannosta meni puolet vientiin, nyt jo kolme neljäsosaa. Kapasiteettia riittänee silti, jos/kun kysyntä Venäjällä alkaa taas kasvaa.

Nokian Renkaiden arvostus ei tällä hetkellä näytä erityisen halvalta. Tietenkin näin, koska tulos on laskenut, mutta osakekurssi ei ole. Laskettuna edellisen 12 kuukauden tulokselle p/e-luku on 21,6x, mikä on laatuyhtiöllekin melko paljon. Tässä on kuitenkin syytä huomata, että Venäjällä piilee suuri potentiaali lisämyyntiin, kunhan talous siellä alkaa taas kasvaa.

Nokian Renkaiden paino salkussamme on 4,4 %. Tämä on minusta sopiva kompromissi korkean arvostuksen tuoman riskin ja Venäjän piristymisen tuoman potentiaalisen välillä. Kysymysmerkeistä suurin on, millainen toimitusjohtaja yhtiölle löytyy seuraavaksi.

Amerikkalainen kiinnike- ja muiden teollisuustarvikkeiden myyjämme Fastenal on sekin ollut epäonninen rekrytoinnissa. Kerroin edellisessä esitellyssä, katsauksessa 2/2013, että Leland Hein oli nimetty yhtiön kakkosmieheksi. Vuonna 2015 hän nousi toimitusjohtajaksi ja vain kuusi kuukautta myöhemmin hänet taas alennettiin ja entinen talousjohtaja Dan Florness nimitettiin toimitusjohtajaksi.



Positiivista episodissa oli, että virhe tunnistettiin nopeasti ja siihen reagoitiin heti. Hyvää on myös, että seuraavakin johtaja löytyi talon sisältä. Silti on aivan selvää, että sekoilu maksoi menetettynä tempona liiketoiminnassa parin vuoden ajan.

Se näkyy luvuissakin. Vuodesta 2012 Fastenalin liikevaihto on noussut 26 %, liiketulos 18 % ja tulos per osake 21 % - ei ehkä kuulosta kovin surkealta? Yhtiö on kuitenkin tottunut paljon parempaan: edellisellä neljän vuoden jaksolla vastaavat luvut olivat 34 %, 50 % ja 51 %. Johto ei ole viime vuosien saavutuksiin tyytyväinen.

Heikohkon kehityksen pääsyy ei toki ole Fastenalissa, vaan toimintaympäristössä. Laimea kysyntä niin öljy-, kaivos- kuin maataloussektoreilla on vähentänyt investointeja ja korjauksia; siten ruuveja, pultteja ja muttereita kuluu vähemmän. Yhtiö kuitenkin näkee, että sen markkinaosuus on niin pieni, että heikko kysyntä ei ole todellinen syy olla kasvamatta. Se lienee siinä oikeassa.

Liiketoiminnan huono kehitys on luonnollisesti näkynyt osakekurssissa, eikä Fastenal ole osinkoineen 3,5 vuodessa tuottanut dollareissa kuin 9 %. Dollarin vahvistumisen ansiosta kokonaistuotto euroissa on ollut kohtuulliset 35 %, joka on kuitenkin alle Phoebuksen 53 % ja vertailuindeksiin 73 % saman jakson tuottojen.

Arvostus ei silti ole halpa. Laskettuna edellisen 12 kuukauden tuokselle Fastenalin p/e-luku on 27,4x, mikä on laatuyhtiöllekin korkea. Viimeisen 15 vuoden keskiarvo on toki 32x, mutta hitaamman kasvun kuuluu näkyä alempana arvostuksena (paitsi, jos heikkous on vain väliaikaista).

Johto on ainakin optimistinen. Heikosta talousympäristöstä huolimatta yhtiö panostaa aktiivisesti kasvuun lisäämällä myyntihenkilöstöä, asentamalla asiakkailleen lisää tarvikeautomaatteja, kasvattamalla asiakkaiden tehtaissa olevien toimipisteiden määrää ja laajentamalla jakelukeskuksia. Viime vuonna Fastenal jopa teki pienen yritysoston, mikä on toistaiseksi ollut sille epätyypillistä.

Korkeasta arvostuksesta huolimatta suhtaudun luottavaisesti sijoitukseemme. Olemme omistaneet Fastenalia kymmenen vuotta ja sinä aikana yhtiö on jatkuvasti kehittänyt toimintaansa loogisin pienin askelin. Dan Florness on ollut yhtiössä 20 vuotta ja tulee melkoisella varmuudella jatkamaan sen kehittämistä edelleen yhtä loogisesti. Osakkeen paino salkussamme on 4,1 %, joka on minusta sopiva taso.

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

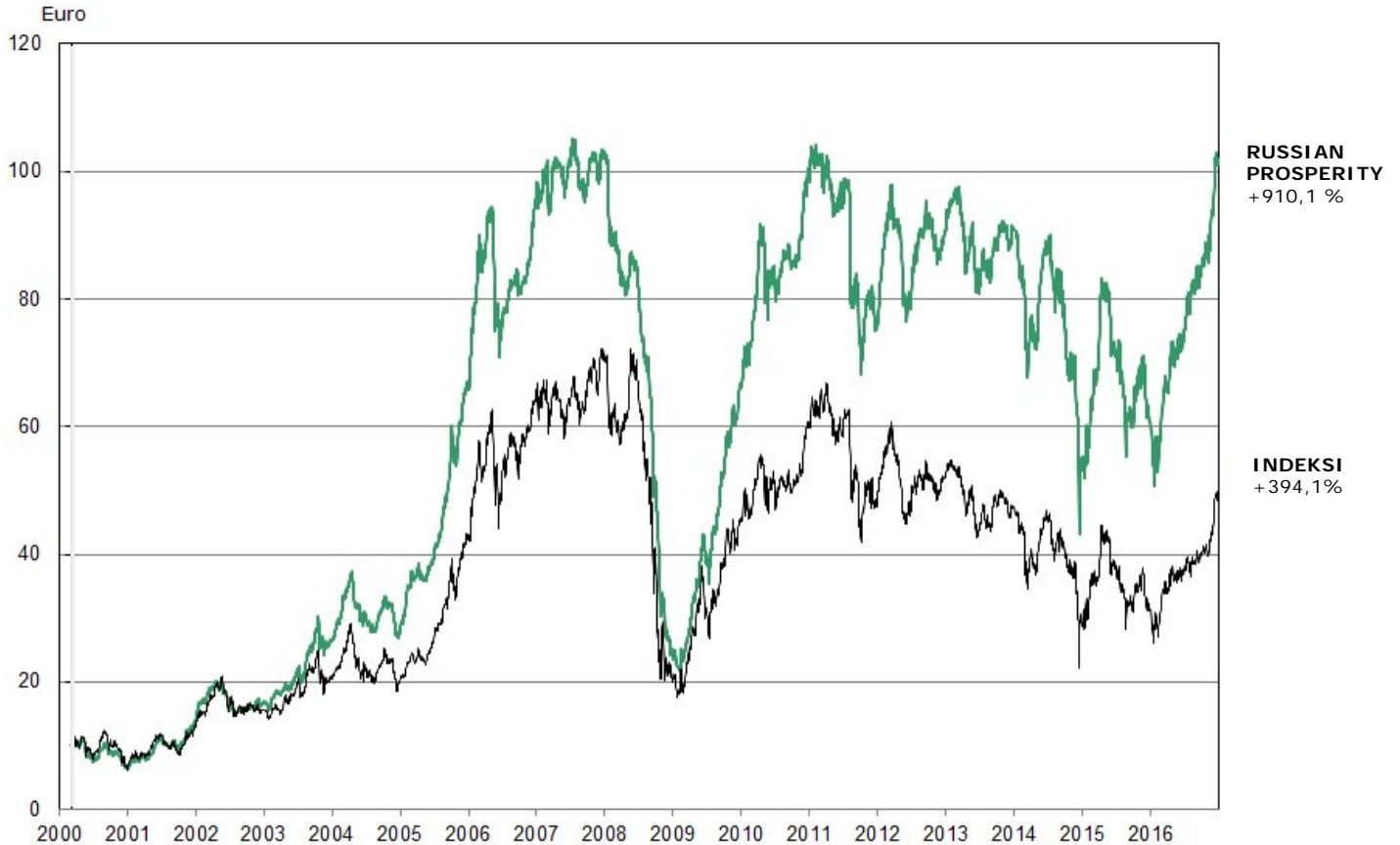
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2016

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & IVY
Rahaston koko (milj. euroa)	49,3
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.12.2016 – 31.12..2016

Juoksevat kulut	1,64 %
Tuottosidonnainen palkkio (ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,92 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	10,38 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,16 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	19,48 %	17,15 %	24,20 %	22,14 %
1 v	65,65 %	24,47 %	54,85 %	31,64 %
3 v	10,98 %	28,86 %	4,38 %	36,60 %
5 v	33,26 %	24,43 %	2,87 %	31,39 %
10 v	3,04 %	23,13 %	-25,03 %	34,18 %
Aloituspäivästä	910,13 %	23,52 %	394,11 %	34,78 %
Aloituspäivästä p.a.	14,73 %		9,96 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
SBERBANK	Venäjä	9,4 %
GAZPROM	Venäjä	8,2 %
MAGNIT	Venäjä	7,8 %
MAGNITOGORSK IRON & STEEL	Venäjä	7,4 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,6 %
M.VIDEO	Venäjä	4,5 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,2 %
LUKOIL	Venäjä	4,2 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	4,2 %
AEROFLOT	Venäjä	4,1 %

* Rahasto ei omista osakkeita suoraan, vaan kohderahasto Russian Prosperity Fund Luxembourgin kautta. Osuudet kuvaavat silti rahaston arvon muutosherkkyyttä vaihteluilte näiden osakkeiden kursseissa.

Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS1-indeksi nousi vuoden viimeisellä neljänneksellä +24,2 % ja Russian Prosperity Fund Euro -rahastomme +19,5 %. Koko vuodenkin tuotto oli venäjäsijoittajalle erinomainen: öljyn ja ruplan vahvistumisen myötä RTS1-indeksi nousi vuoden aikana +54,9 % ja rahastomme peräti +65,7 %.

Vauhtia osakeralliin antoi öljyntuottajamaiden sopimus tuotannon supistamisesta. Alkuvuonna tynnyri öljyä maksoi 40 dollaria ja vuoden lopulla n. 55 dollaria. Rupla on euroon nähden vahvistunut viime tammikuun pohjalukemista yli 20 %.

Osakemarkkinoiden nousu on hieman kohottanut venäläisosakkeiden arvostustasoja, mutta markkina on edelleen edullinen verrattuna muihin kehittyviin maihin. Kohderahastoamme hallinnoivan Prosperity Capital Managementin (PCM) ennuste rahaston yhtiöiden keskimääräisestä p/e-luvusta vuodelle 2017 on 5x.

Öljy-yhtiö Rosneftiin liittyi jakson aikana suuria osakekauppoja. Ensin Rosneft itse osti Venäjän valtiolta enemmistöosuuden öljy-yhtiö Bashneftista. Samalla se sitoutui järjestelyyn, jossa pääomistaja Venäjän valtio myi Bashneft-kaupan jälkeen noin 19,5 prosentin osuuden Rosneftista.

Osuuden ostivat energia- ja raaka-aineiden välittäjä Glencore Consortium sekä Glencoren suurin omistaja, Qatarin valtion öljyrahasto. Venäjän valtion osuus Rosneftissa on kaupan jälkeen 50 %. Myyntitulot on tarkoitus käyttää budjettialijäämän rahoittamiseen.

Bashneft säilyy kohderahastomme salkussa yrityskaupan jälkeenkin, osakkeen arvostus on PCM mukaan edelleen houkutteleva. Tämän vuoden ennustettu p/e-luku on öljy-yhtiöistä matalin 4,1x. Sen suhteellista osuutta rahaston varoista on kuitenkin vähennetty.

Rosneft ei ole ollut rahaston omistusten joukossa pitkään aikaan. PCM pyrkii sijoittamaan vähemmän tunnettuihin yhtiöihin, joissa se voi olla mukana merkittävänä omistajana. PCM saattaa ottaa myös hallituspaikan ja osallistua mm. yhtiön hallintorakenteen kehittämiseen. Valtion omistamiin yhtiöihin sijoitetaan pääosin silloin kun yhtiöltä on odotettavissa uudistuksia, jotka selvästi hyödyttävät sijoittajia.

RAHASTON SALKKU 31.12.2016

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	20	50
Kulutustavarat	20	8
Muut raaka-aineet	18	12
Rahoitus	14	20
Teollisuus ja muut	12	1
Maatalous	7	1
Energia (sähkö)	7	3
Telekommunikaatio	0	5
Käteinen	2	-

Hyvä esimerkki PCM:n kriteerit täyttävästä valtionyhtiöstä on Aeroflot, joka on parantanut mainettaan investoimalla moderneihin lentokoneisiin ja asiakaspalveluun. Lentoyhtiöitä arvioiva Skytrax-luokitus on Aeroflotilla jo samaa luokkaa kuin Finnairilla. Rahastoon on hankittu myös lisää energiajätti Gazpromia, vastaavanlaisin perustein.

Valtionyhtiöiden paino rahastossa on yhteensä noin neljännes, kun se RTS1-vertailuindeksissä on yli puolet. Kohderahaston salkun koostumus poikkeaa siten huomattavasti vertailuindeksistä ja on todennäköistä, että rahaston ja indeksin arvonkehitykset poikkeavat toisistaan aika ajoin hyvinkin selvästi.

Muut kohderahaston sijoitukset pysyivät neljänneksen aikana lähes muuttumattomina. Rahasto kasvatti omistustaan päivittäistavaraketju Magnitissa sekä Venäjän suurimmassa pankissa Sberbankissa.

Rahasto jatkaa ylipainossa kulutustavaroissa, maataloudessa ja sähköntuotannossa sekä alipainossa rahoituksessa, öljyssä ja kaasussa.

Vuoden viimeisen neljänneksen loppukiri Venäjän osakemarkkinoilla liittyi ainakin osittain Yhdysvaltain presidentinvaalin tuloksiin. Venäjä toivoo Donald Trumpin purkavan talouspakotteita ja parantavan suhteita. Vaalituloksen pidemmän aikavälin vaikutusten arviointi Venäjän talouteen on kuitenkin PCM:n mukaan hankalaa, koska Trumpin tulevasta talous- ja ulkopoliitikasta ei vielä tiedetä tarpeeksi.

PCM on joka tapauksessa optimistinen Venäjän ja Yhdysvaltojen suhteiden kehityksestä. Vaikka maiden välinen epäluulo ei käytännössä ole vaikuttanut Venäjän talouteen kovin paljon, on sillä ollut psykologisia vaikutuksia. Moni institutionaalinen sijoittajakin karttaa edelleen Venäjää geopolittisista syistä, mikä voi osaltaan vaikuttaa siihen, että markkinan arvostustasot ovat alhaiset ja kurssiheilunta suurta.

Pakotteista on PCM mukaan ollut Venäjälle myös hyötyä. Niiden vuoksi kotimaista tuotantoa on ollut pakko monipuolistaa ja tämä voi olla kansantaloudelle pitkällä tähtäimellä positiivista.

Myös presidentti Vladimir Putin on toivonut parempia suhteita Venäjän ja USA:n välille. Nopeita muutoksia ei kuitenkaan ole odotettavissa, sillä Syyrian ja Ukrainan erimielisyydet sekä pakotteet ovat ajaneet suhteet monessakin mielessä umpikujaan, josta on vaikea löytää tietä ulos. Markkinoilla kuitenkin odotetaan, että Trump ainakin pyrkii läheisempään vuoropuheluun Venäjän kanssa.

*Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

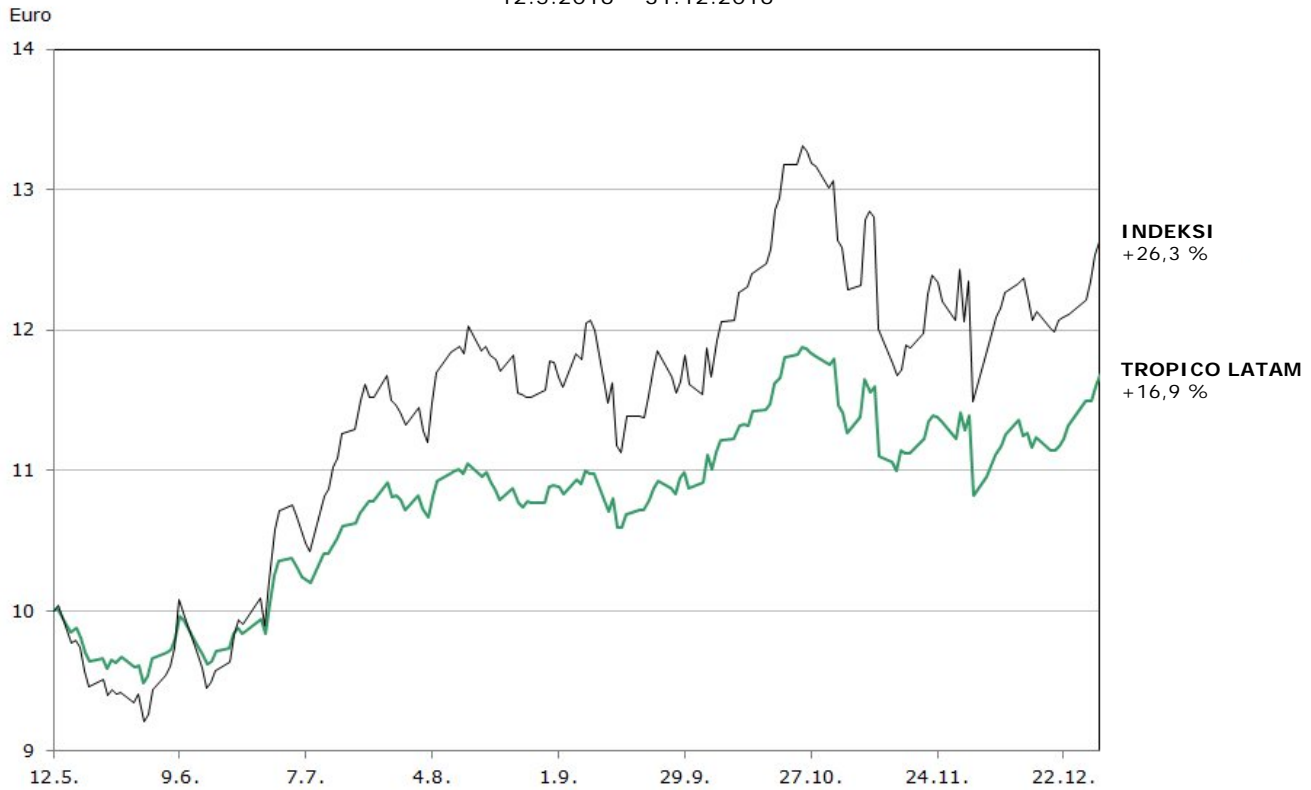
SELIGSON & CO TROPICO LATAM

31.12.2016

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2016



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	3,4
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mla Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 5 000 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	7,2 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	7,1 %
ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PR	Brasilia	4,4 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,1 %
CREDICORP LTD	Peru	3,9 %
TOTVS SA	Brasilia	3,3 %
BANCO INDUSVAL SA	Brasilia	3,2 %
SUZANO PAPEL E CELULO-PREF A	Brasilia	3,1 %
HORTIFRUT SA	Chile	2,8 %
KLABIN SA - UNIT	Brasilia	2,7 %
BRF SA-ADR	Brasilia	2,7 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,46 %	19,68 %	8,74 %	29,73 %
Aloituspäivästä	16,86 %	15,93 %	26,26 %	25,96 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT?

Julkaisemme rahastojen "kulut ja tunnusluvut" -taulukon vuosi taaksepäin lasketuille ajanjaksoille. Tropico LatAm aloitti toimintansa 12.5.2016, joten vertailukelpoista ajanjaksoa ei vielä ole.

Toukokuussa käynnistetty Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo nousi joulukuun loppuun mennessä +16,9 %. Se jäi kuitenkin selvästi vertailuindeksistään, joka nousi +26,3 %.

Indeksistä jäätiin lähinnä rahaston suuren käteisposition vuoksi (noin neljännes salkusta). Neuvonantajamme Trópico Latin American Investments on pyrkinyt tasaisesti lisäämään osakepainoa, mutta on arvosijoittajana sijoituspolitiikassaan hyvin kurinalainen: osakkeita ei osteta, jos niitä ei saada asetettujen hintarajojen puitteissa. Käteisen määrää vähennetään sitä mukaa, kun hyviä ostokohteita löytyy järkevään hintaan.

Sijoittajat ovat olleet vuoden aikana optimistisia rahaston päämarkkinan Brasilian suhteen. Maassa on useita vuosia ollut ongelmana, että tarvittavia rakenteellisia uudistuksia ei ole kyetty viemään läpi. Trópicon mukaan nykyinen väliaikainen presidentti Temer on osoittautunut edeltäjäänsä yhteistyökyvykkäämmäksi ja halukkaammaksi ratkaisemaan talouden ongelmia.

Pitkään brasilialaisia kiusannut korkea inflaatio on myös hellittämässä. Keskuspankin asettama 4,5 % inflaatiotavoite toteutunee kuluvan vuoden aikana, mikä lisää investointeja ja kotimarkkinakulutusta.

Kolumbiassa hallitus ja FARC-sissit ilmoittivat uudesta rauhansopimuksesta. Edellinen rauhansopimus tyrmättiin yllättäen kansanäänestyksessä, koska sitä pidettiin sissejä liiaksi suosivana. Uudesta sopimuksesta ei äänestetä, vaan se hyväksyttäneen parlamentissa.

Salkkuun ostettiin neljänneksen aikana rakennusallalla toimiva Directional Engenharia, koulutuspalveluita tarjoava Estacio Participacoes sekä business-to-business tietotekniikkayhtiö Totvs.

Profarma

Brasilian toiseksi suurin lääke- ja kosmetiikkatuotteiden tukkukauppias Profarma on nyt noussut suurimmaksi sijoitukseksemme. Omien apteekkiensa lisäksi Profarma on yli 50-vuotisen toimintansa aikana rakentanut lähes koko maan kattavan peräti 35 000 käsittävän jälleenmyyjäverkoston.

Yhtiö otti kasvustrategiaansa kokonaan uuden vaihteen vuosina 2012-2013, jolloin se käynnisti uudet liiketoimintasegmentit erikoislääkkeistä ja ilman reseptiä saatavista kosmetiikka- ja itsehoitotuotteista.

Profarman on pyrkinyt yritysostoilla vahvistamaan asemaansa ohuilla marginaaleilla toimivassa jakelussa. Esimerkiksi Rio de Janeiron suurella markkina-alueella hyvin toimiva alueellinen jakelu tuo sille kilpailuetua, jonka päälle voi rakentaa korkeampien katteiden vähittäismyyntiä.

Markkinat ovat pitäneet strategiasta. Profarman osakekurssi nousi pelkästään vuoden 2016 aikana 120 % (euroissa). Trópico näkee siitä huolimatta osakkeessa edelleen nousupotentiaalia.

Trópicon käsitys on, että Profarman erikoistuote- ja vähittäiskauppa ovat kehittyneet vuoden aikana hyvin. Niihin liittyvät korkeammat katteet parantanevat kokonaistulosta.

Yritysoistoista kertynyttä velkaa vähennettiin vuonna 2014 suunnatulla annilla amerikkalaiselle jakelujätti AmeriSourceBergenille, joka omistaa nyt noin viidenneksen Profarmasta. Vuoden 2016 alussa järjestettiin lisäanti olemassa oleville osakkeenomistajille. Korkeiden korkojen Brasiliassa pienempien rahoitusmenojen pitäisi näkyä selvän positiivisesti vuoden 2016 tilinpäätöksessä.

Koko lääkealan suurin ajuri Brasiliassa on väestön ikääntyminen. Yli 65-vuotiaiden määrän ennustetaan tuplaantuvan 15 vuodessa, mikä tarkoittanee kasvavaa kysyntää lääke- ja hoitosektorille.

Trópico odottaa Profarman tuloksen kasvavan myös lähivuosina jopa siinä tapauksessa, että Brasilia ajaantuisi takaisin taantumaan. Proforma on Trópicon mukaan viime vuoden noususta huolimatta Brasilian lääkesektorin houkuttelevimmin hinnoiteltu osake.

Hortifrut

Vaikka chileläinen Hortifrut on marjojen maailmassa suuri, on se kansainvälisillä markkinoilla toimivaksi yhtiöksi vielä pienehkö. Liikevaihto on noin 350 miljoonaa dollaria vuodessa. Vuodesta 1983 toimineen yhtiön liiketoimintamalli on kuitenkin Trópicon mukaan vakaa, sisältäen selkeitä kilpailuetuja. Kasvunvaraa on.

Hortifrutin marjoja syödään ympäri maailmaa. Paras aika on juuri nyt - se on siis pohjoisen pallonpuoliskon talvi, jolloin kilpailevaa paikallistuotantoa ei juurikaan ole ja hinnat ovat korkeita.

Yhtiöllä on nyt 1 026 hehtaaria pensasmustikkaa. Lisäksi sillä on käynnissä lähes saman suuruinen laajennusohjelma Perussa, jossa sen mustikkaviljelmien tuottavuus on ollut parasta. Hortifrut omistaa puolet kyseessä olevasta maasta ja hoitaa koko hankkeen jakelun.

Kilpailuetuihin kuuluvat yhtiön omat immateriaalioikeudet, siis parin vuosikymmenen aikana kehitetyt omat lajikkeet. Toisin kuin muut eteläisen pallonpuoliskon marjantuottajat omistaa Hortifrut omat jakeluyhtiönsä USA:ssa ja Euroopassa.

Yhtiön osake on tuottanut euroissa yli 50 % siitä, kun se toukokuussa ostettiin rahastomme salkkuun. Trópico odottaa Hortifrutin kannattavuuden nousevan laajennusohjelman myötä selvästi vuodesta 2019 alkaen.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2016

Indeksirahastojemme omistajille vuosi 2016 oli jälleen hyvä: kaikki suuret osakemarkkinat kehittyivät positiivisesti. Euromääräisesti tarkasteltuna maailman osakemarkkinat nousivat +11,2 %. Finanssimarkkinoilla nähtiin kuitenkin paljon heiluntaa ja eri maantieteellisten markkinoiden tuottojen välillä oli selviä eroja.

Pohjois-Amerikka Indeksirahastomme juhlisti kymmenvuotispäiviään +18,3 % arvonnousulla. Osakemarkkinoiden hyvän kehityksen lisäksi USA:n dollarin noin neljän prosentin vahvistuminen euroon vaikutti positiivisesti euromääräiseen arvonnousuun. Toisaalta voimakkaan nousun yhteydessä jopa indeksirahaston pieni käteisosuus merkintöjen ja lunastusten käsittelyä varten toi normaalivuotta suuremman eron rahaston indeksiin nähden.

Kymmenen vuoden aikana Pohjois-Amerikka Indeksirahaston varallisuus on kasvanut 127 miljoonaan euroon ja sillä on yhteensä 10 934 osuudenomistajaa. Pitkään mukana olleet ovat saaneet hyvän tuoton: rahasto-osuuden arvo on noussut +103,2 %.

Suomessakin osakekurssien suunta oli selvästi ylös. Kahdesta Suomen osakemarkkinoille sijoittavasta indeksirahastostamme paremmin kehittyi tällä kertaa Suomi Indeksirahasto +16,0 % vuosituotolla. Pörssinoteeratun OMX Helsinki 25 rahaston tuotto oli +14,4 %.

Näiden rahastojen keskinäinen järjestys vaihtelee eri vuosina. Erot selittyvät pääasiassa indeksien koostumuseroilla ja eri arvonlaskentahetkillä, eikä menneistä tuotoista voi tehdä päätelmiä siitä, kumpi menestyy paremmin seuraavana vuonna.

”Tavallisen” eli Suomi Indeksirahaston hallinnoinpalkkio on hieman korkeampi, mutta toisaalta pörssinoteeratuissa rahastoissa eli ETF:issä lisäkuluja tulee välittäjille maksettavista kaupankäyntipalkkioista ja kaupankäynnin spreadista. Lisäksi tavallinen rahasto voi joskus olla ETF:ää verotehokkaampi varoja realisoitaessa (ks. kat-saus 1/2016, s. 30).

Euroopassa osakkeet tuottivat vähemmän kuin keskimäärin muualla maailmassa, mutta plussalla sentään pysyttiin. Osakemarkkinat pelästyivät kesällä Iso-Britannian neuvoa antavan kansanäänestyksen tulosta ja Eurooppa Indeksirahastomme laski tulospäivän jälkeen -9,8 %. Notkahduksesta toivuttiin kuitenkin melko nopeasti ja rahasto ylsi loppujen lopuksi 2,2 % vuosituottoon. Aasian ja Tyynenmeren alueen osakemarkkinoiden kehitys oli positiivinen, Aasia Indeksirahastomme vuosituotto oli +7,6 %.

Korkomarkkinatkin tuottivat hyvin, korkojen alhaisesta lähtötasosta huolimatta. Euroalueen valtiolainoihin sijoittavan Euro-obligaatio rahastomme vuosituotto oli +2,9 %. Hyvälaatuiset euromääräiset yrityslainat tuottivat vieläkin paremmin, Euro Corporate Bond -rahastomme vuosituotto oli +4,3 %.

Korkomarkkinoiden käännettä on ennustettu pitkään. Korkojen mahdollinen nousuhan alentaa joukkovelkakirjojen arvoa markkinoilla ja korkorahastojen arvot laskevat. Tällainen jakso nähtiin kuluneen vuoden viimeisellä neljänneksellä, kun Euro Obligaatio rahasto painui pakkaselle noin kolme prosenttia ja Euro Corporate Bond -rahastokin pari prosenttia.

Rahamarkkinarahastossa näkyi korkotason painuminen alle nollan. Vuosituotto pysyi vielä juuri ja juuri positiivisena (+0,1 %), mutta vallitsevalla korkotasolla rahaston juokseva tuotto painui vuoden loppulla negatiivisen puolelle.

Global Top 25 Brands ja Global Top 25 Pharmaceuticals: olemme yleensä käyneet vuodenvaihteen katsauksissa läpi myös muutokset näiden passiivisten korirahastojemme sijoituksissa. Tällä kertaa se on varsin helppoa: rahastojen yhtiöt pysyivät ennallaan.



Jani Holmberg & Aleksis Härmä
passiivisten rahastojen *salkunhoitajat*
jani.holmberg@seligson.fi
aleksi.harma@seligson.fi

	Juoksevat kulut	Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot	Osakelainaus-tuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
OMX Helsinki 25 ETF	-0,17 %	-0,04 %	-	+0,05 %	-	0,00 %	-0,16 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,02 %	-	+0,04 %	+0,03 %	-0,17 %	-0,57 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,46 %	-0,05 %	-	+0,01 %	+0,03 %	+0,15 %	-0,32 %
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	-0,43 %	-0,01 %	-0,38 %	-	+0,03 %	-0,36 %	-1,15 %
Aasia Indeksirahasto	-0,46 %	-0,02 %	-	-	+0,03 %	-0,24 %	-0,69 %

Indeksirahastojen erot indekseihin: vaikuttavia tekijöitä 2016.

Euroopan ja Aasian vertailuindekseissä on huomioitu maksetut lähdeverot, joten niiden vaikutus on jätetty pois taulukon vertailusta. Kaikkien rahastojen osalta saadut lähdeveron palautukset puolestaan on vertailussa huomioitu positiivisina muut sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Tämän lisäksi muut erot aiheutuvat muun muassa rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista ja osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista.

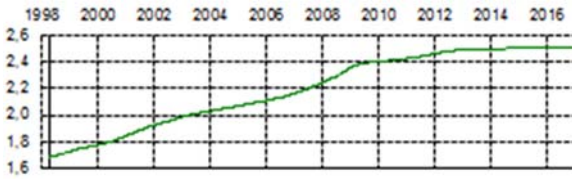
Kaupankäyntikuluisia on mukana mm. joissain maissa osakekaupasta perittävät leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja kuin rahastojen arvonlaskennassa.

Taulukko perustuu keskimääräisiin rahastopääomiin. Tästä seuraa jonkin verran epätarkkuutta, koska rahastopääoma vaihtelee vuoden mittaan ja esimerkiksi tuhannen euron kuluerän prosenttimääräinen vaikutus riippuu rahaston kulloisestakin koosta.

RAHAMARKKINARAHASTO AAA

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	259,1
Vertailuindeksi	3 kk euriborindeksi
Hallinnointipalkkio	0,18 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintä- / lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,00 %	0,01 %	-0,07 %	0,01 %
1 v	0,09 %	0,02 %	-0,22 %	0,01 %
3 v	0,80 %	0,03 %	0,08 %	0,02 %
5 v	2,14 %	0,04 %	1,16 %	0,03 %
10 v	16,33 %	0,13 %	15,23 %	0,14 %
Aloituspäivästä	49,75 %	0,14 %	51,55 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,18 %		2,24 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	7,99 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,31
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,86 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

AsuntoHypoPankki	Suomi	15,4 %
Turun OP	Suomi	11,6 %
Ålandsbanken	Suomi	11,2 %
OP Yrityspankki Oyj	Suomi	10,4 %
Säästöpankki Optia	Suomi	8,5 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

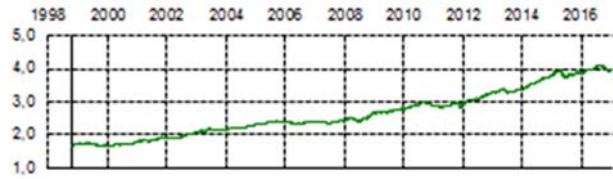
OP Yrityspankki Oyj -tilisopimus	Suomi	10,4 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	8,5 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 23.05.2017	Suomi	7,7 %
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	6,5 %
Määräaikainen talletus Turun Seudun Osuuspankki 23.01.2017	Suomi	3,1 %
Oulun OP -tilisopimus	Suomi	3,0 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 16.03.2017	Suomi	2,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	76,7
Vertailuindeksi	EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Yr
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,92 %	4,78 %	-2,96 %	4,71 %
1 v	2,87 %	3,47 %	3,14 %	3,91 %
3 v	18,12 %	3,79 %	18,92 %	3,90 %
5 v	34,53 %	3,74 %	36,05 %	3,79 %
10 v	66,59 %	4,07 %	62,29 %	4,02 %
Aloituspäivästä	136,63 %	3,78 %	137,65 %	3,76 %
Aloituspäivästä p.a.	4,84 %		4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.12.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-14,99 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,9 %, AA 35,2 %, A 1,9 %, BBB 36,8 %, BB 1,8 %, B 0,4 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,32
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,33 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	23,8 %
Italian valtio	Italia	23,5 %
Saksan valtio	Saksa	18,2 %
Espanjan valtio	Espanja	13,3 %
Belgian valtio	Belgia	6,1 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

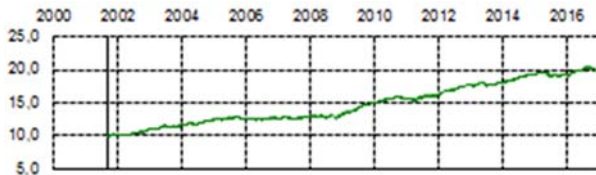
Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,8 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,4 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	3,4 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,3 %
Ranskan valtion obligaatio 4,25% 25.10.2023	Ranska	3,2 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	3,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	78,0
Vertailuindeksi	The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,72 %	2,43 %	-1,78 %	2,63 %
1 v	4,29 %	2,07 %	5,44 %	2,33 %
3 v	11,43 %	2,17 %	13,62 %	2,30 %
5 v	22,69 %	2,28 %	27,95 %	2,35 %
10 v	57,70 %	2,98 %	66,12 %	2,79 %
Aloituspäivästä	100,15 %	2,95 %	121,36 %	2,84 %
Aloituspäivästä p.a.	4,64 %		5,33 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.12.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,37 %
Salkun kiertonopeus	6,00 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 1,4 %, AA 11,2 %, A 39,8 %, BBB 47,0 %, BB 0,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,98 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,6 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA	Belgia	2,1 %
ORANGE	Espanja	2,0 %
VOLKSWAGEN INTF	Saksa	1,9 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

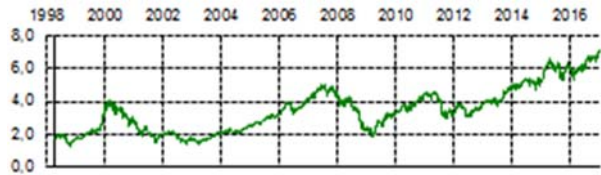
	Maa	Osuus rahastosta
ASF 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
DAIMLER AG 2,375% 12.09.2022	Saksa	1,1 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,1 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,0 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	0,9 %
GE CAPITAL EURO FUNDING 0,80% 21.01.2022	Yhdysvallat	0,9 %
ORANGE SA 3,875% 14.01.2021	Ranska	0,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	114,7
Vertailuindeksi	OMX GES Sustainability Finland Index
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,15 %	12,93 %	6,27 %	13,00 %
1 v	15,97 %	19,26 %	16,54 %	19,30 %
3 v	45,59 %	18,57 %	47,48 %	18,61 %
5 v	121,21 %	18,70 %	125,44 %	18,79 %
10 v	70,29 %	23,00 %	79,36 %	23,11 %
Aloituspäivästä	322,22 %	24,13 %	267,44 %	24,37 %
Aloituspäivästä p.a.	7,98 %		7,18 %	

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

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,45 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	9,74 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	0,14 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
NOKIA OYJ	Suomi	10,7 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,2 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	6,0 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	5,6 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,6 %
KESKO OYJ-B SHS	Suomi	4,5 %
NESTE OYJ	Suomi	4,4 %
ELISA OYJ	Suomi	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	197,1
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonkehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	5,48 %	5,48 %	12,53 %	5,52 %	12,58 %
1 v	14,39 %	14,39 %	20,35 %	14,55 %	20,30 %
3 v	40,00 %	46,04 %	19,06 %	40,37 %	19,53 %
5 v	104,99 %	134,92 %	19,25 %	104,92 %	20,35 %
10 v	36,92 %	91,98 %	24,47 %	36,73 %	24,82 %
Aloituspäivästä	154,18 %	310,98 %	22,37 %	154,03 %	22,78 %
Aloituspäiv. p.a.	6,46 %	9,95 %		6,45 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,17 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,04 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,20 %
Salkun kiertonopeus	36,29 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,08 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NOKIA OYJ	Suomi	10,5 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	9,6 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,5 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,1 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,0 %
NORDEA BANK AB - FDR	Ruotsi	4,2 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,0 %
NESTE OYJ	Suomi	4,0 %

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

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	124,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability
Hallinnointipalkkio	0,44 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitus aika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	6,59 %	12,80 %	6,70 %	12,82 %
1 v	2,23 %	21,58 %	2,55 %	21,37 %
3 v	19,14 %	18,51 %	19,97 %	18,45 %
5 v	67,37 %	16,43 %	69,91 %	16,52 %
10 v	26,03 %	20,90 %	32,01 %	21,06 %
Aloituspäivästä	58,11 %	21,62 %	81,60 %	21,85 %
Aloituspäivästä p.a.	2,50 %		3,27 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,51 %
Salkun kiertonopeus	18,72 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,07 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

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

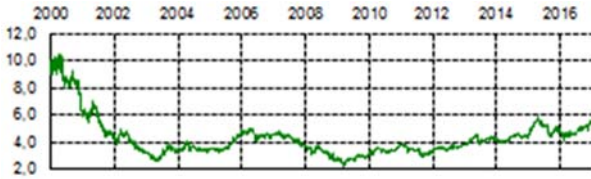
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Indeksirahastojen Aasia, Eurooppa ja Pohjois-Amerikka indeksipoikkeaman laskennassa on käytetty valuuttakurssien arvostusajankohdan mukaan korjattuja indeksilukuja. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaisemme myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	60,5
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,82 %	15,83 %	6,42 %	17,09 %
1 v	7,64 %	19,48 %	8,33 %	21,14 %
3 v	27,77 %	17,49 %	29,71 %	18,89 %
5 v	63,40 %	15,89 %	66,72 %	17,13 %
10 v	18,69 %	19,02 %	29,24 %	23,00 %
Aloituspäivästä	-45,90 %	21,46 %	-38,82 %	24,11 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,55 %		-2,85 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	16,43 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,52 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

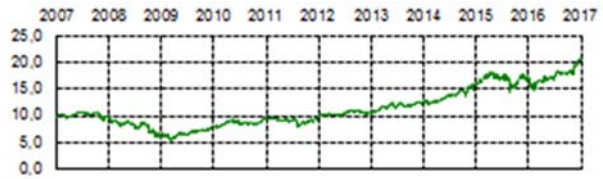
TOYOTA MOTOR CORP	Japani	8,2 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,8 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	4,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,7 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	3,0 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,8 %
BHP BILLITON LIMITED	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	2,2 %
JAPAN TOBACCO INC	Japani	1,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	127,3
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR
Hallinnointipalkkio	0,42 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	12,96 %	12,82 %	13,27 %	13,00 %
1 v	18,33 %	14,98 %	19,48 %	15,19 %
3 v	60,79 %	16,47 %	65,18 %	16,63 %
5 v	107,39 %	14,69 %	117,23 %	14,90 %
10 v	103,20 %	19,99 %	119,25 %	20,42 %
Aloituspäivästä	103,20 %	19,99 %	119,25 %	20,42 %
Aloituspäivästä p.a.	7,34 %		8,16 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	11,62 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,17 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	6,9 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	4,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,2 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	3,2 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	3,2 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,5 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,4 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	2,3 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,2 %
WALT DISNEY CO/THE	Yhdysvallat	2,2 %

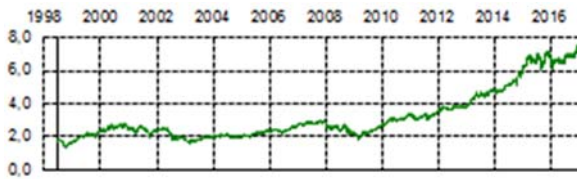
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	262,1
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	50% MSCI Consumer Discretionary NDR 50% MSCI Consumer Staples NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	7,59 %	11,01 %	4,86 %	10,89 %
1 v	6,99 %	13,33 %	5,51 %	12,38 %
3 v	52,56 %	14,72 %	50,42 %	13,80 %
5 v	107,33 %	13,09 %	124,76 %	13,28 %
10 v	177,42 %	16,01 %	161,73 %	16,37 %
Aloituspäivästä	340,57 %	17,34 %	235,26 %	16,21 %
Aloituspäivästä p.a.	8,32 %		6,74 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,60 %
Salkun kiertonopeus	0,53 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,63 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

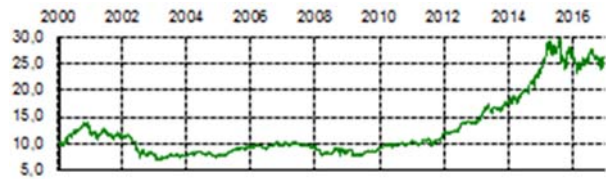
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,7 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,6 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,6 %
L'OREAL	Ranska	3,4 %
EBAY INC	Yhdysvallat	3,4 %
KELLOGG CO	Yhdysvallat	3,4 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	3,4 %
KERING	Ranska	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	196,6
Vertailuindeksi (ei säännöissä)	MSCI Pharma & Biotech NDR
Hallinnointipalkkio	0,59 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,99 %	17,84 %	0,39 %	19,04 %
1 v	-5,13 %	16,43 %	-7,75 %	16,16 %
3 v	48,33 %	16,84 %	44,11 %	17,06 %
5 v	119,69 %	14,50 %	121,64 %	15,08 %
10 v	171,82 %	15,46 %	147,49 %	16,72 %
Aloituspäivästä	161,77 %	15,85 %	123,57 %	16,72 %
Aloituspäivästä p.a.	5,84 %		4,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	6,20 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,03 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,04 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

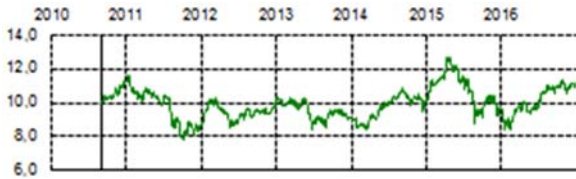
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,6 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,6 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,5 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,4 %
ALLERGAN PLC	Yhdysvallat	3,5 %
ABBVIE INC	Yhdysvallat	3,4 %
OTSUKA HOLDINGS CO LTD	Japani	3,3 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	3,3 %
MERCK KGAA	Saksa	3,3 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, joka sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

Huom! Kehittyvät markkinat toimi 1.9.2014 asti syöttörahastona sijoittaen sijoitti DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Se kuuluu nyt välitysrahastovalikoimaamme ja sen tiedot on julkaistu viereisellä palstalla.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	30,1
Vertailuindeksi	<i>Ei varsinaista vertailuindeksiä, vertailutaulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Value Index</i>
Hallinnointipalkkio	0,34 % + kohderahastot 0,40 % -0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	0 %, jos sijoitusaika ≥ 12 kk 0,5 %, jos sijoitusaika < 12 kk mutta ≥ 6 kk 1 %, jos sijoitusaika < 6 kk
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,87 %	11,57 %	5,38 %	15,79 %
1 v	15,22 %	15,93 %	18,34 %	18,39 %
3 v	21,88 %	14,53 %	17,25 %	17,77 %
5 v	29,02 %	14,41 %	21,44 %	16,10 %
Aloituspäivästä	11,02 %	15,43 %	13,59 %	16,29 %
Aloituspäivästä p.a.	1,67 %		2,03 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2016 – 31.12.2016

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertoisuus	21,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,95 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2016)	0,11 %

Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise, koska niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND - Institutional class	18,48 %
DIMENSIONAL EMKT CORE EQUITY FUND EUR-ACC	17,65 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	17,59 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ET	16,46 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,14 %
SPDR MSCI EMERG MKTS S/C	12,92 %
Käteinen	0,76 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Erittäin laajasti hajautettu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien markkinoiden osakkeisiin arvoyhtiöpainotuksella.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2005
Tyyppi	Osakerahasto, Kehittyvät Markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	1 511,3
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,64 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,36 %	7,90 %	5,38 %	15,79 %
1 v	22,19 %	14,28 %	18,34 %	18,39 %
3 v	19,39 %	15,99 %	17,25 %	17,77 %
5 v	28,13 %	15,50 %	21,44 %	16,10 %
10 v	46,99 %	21,43 %	51,96 %	19,06 %
Aloituspäivästä	92,70 %	21,03 %	100,61 %	18,90 %
Aloituspäivästä p.a.	6,00 %		6,38 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.11.2016)

Maa Osuus rahastosta

Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	4,06 %
Vale	Brasilia	2,12 %
Reliance Industries Ltd	Kiina	1,56 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,39 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,38 %
Gazprom PAO	Venäjä	1,31 %
Sasol Ltd	Etelä-Afrikka	1,24 %
Huynndai Mobis co Ltd	Etelä-Korea	1,07 %
PTT PCL	Thaimaa	1,04 %

Huom!

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

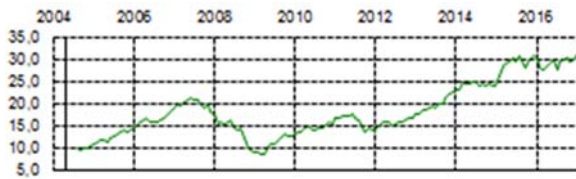
Niistä ei välttämättä löydy kaikkia samoja tietoja kuin Seligson & Co:n hallinnoimista rahastoista. Siksi osa kohdistu puuttuu. Esimerkiksi merkintä- ja tuottosidonnaisten palkkioiden kohta puuttuu siksi, että niitä ei välitysrahastoissa ole.

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

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	147,3
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,65 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	3,76 %	12,37 %	3,37 %	12,88 %
1 v	3,35 %	14,25 %	0,86 %	16,22 %
3 v	35,37 %	12,83 %	32,65 %	13,73 %
5 v	124,07 %	11,99 %	124,72 %	13,00 %
10 v	65,06 %	17,40 %	71,12 %	18,86 %
Aloituspäivästä	214,60 %	16,30 %	230,82 %	18,36 %
Aloituspäivästä p.a.	9,46 %		9,89 %	

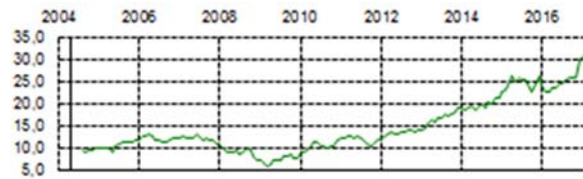
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.11.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
RPC Group PLC	Iso-Britannia	0,52 %
Teleperformance	Ranska	0,49 %
Lanxess AG	Saksa	0,45 %
MTU Aero Engines AG	Saksa	0,44 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,44 %
Rentokil Initial PLC	Iso-Britannia	0,43 %
Melrose Industries PLC	Iso-Britannia	0,43 %
Prysmian SpA	Italia	0,42 %
Orion Oyj	Suomi	0,41 %
UBISOFT Entertainment	Ranska	0,40 %

DFA US SMALL COMPANIES FUND

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	165,5
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (18.2.2016)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	18,93 %	30,75 %	15,86 %	30,74 %
1 v	27,95 %	18,24 %	24,98 %	19,07 %
3 v	60,66 %	17,34 %	59,02 %	17,99 %
5 v	153,59 %	14,67 %	141,40 %	15,12 %
10 v	152,15 %	19,20 %	147,52 %	18,91 %
Aloituspäivästä	210,40 %	18,27 %	213,06 %	17,97 %
Aloituspäivästä p.a.	9,34 %		9,41 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.11.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
Thor Industries	Yhdysvallat	0,28 %
Mentor Graphics Corp	Yhdysvallat	0,28 %
EMCOR Group Inc	Yhdysvallat	0,27 %
SLM Corp	Yhdysvallat	0,25 %
Cantel medical Corp	Yhdysvallat	0,25 %
Nabors Industries Ltd	Yhdysvallat	0,25 %
Cirrus Logic Inc	Yhdysvallat	0,24 %
Bank of Hawaii	Yhdysvallat	0,24 %
Jack in the Box Inc	Yhdysvallat	0,24 %
Patterson - UTI Energy Inc	Yhdysvallat	0,24 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	932
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,58 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,71 %	15,70 %	4,14 %	7,95 %
1 v	6,40 %	17,98 %	10,41 %	11,69 %
3 v	61,16 %	16,31 %	41,40 %	12,96 %
5 v	141,19 %	14,85 %	111,15 %	12,44 %
10 v	86,59 %	18,55 %	110,57 %	17,68 %
Aloituspäivästä	461,22 %	18,35 %	429,96 %	17,08 %
Aloituspäivästä p.a.	13,02 %		12,56 %	

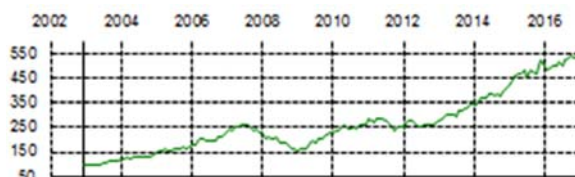
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
TROAX GROUP AB	Ruotsi	6,24 %
HEXAGON B	Ruotsi	5,91 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	5,86 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	5,79 %
BULTEN AB	Ruotsi	4,14 %
DOMETIC GROUP AB-WI	Ruotsi	4,13 %
NETENT B	Ruotsi	4,10 %
HEXPOL B	Ruotsi	4,09 %
NORDIC WATERPROOFING	Ruotsi	4,08 %
KINDRED GROUP	Ruotsi	4,06 %

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

31.12.2016

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakasiin ruotsalaisiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 484
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (5.2.2016)	1,55 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,57 %	9,24 %	4,14 %	7,95 %
1 v	6,45 %	11,34 %	10,41 %	11,69 %
3 v	55,38 %	11,59 %	41,40 %	12,96 %
5 v	116,33 %	10,94 %	111,15 %	12,44 %
10 v	131,71 %	13,66 %	110,57 %	17,68 %
Aloituspäivästä	449,46 %	12,73 %	429,96 %	17,08 %
Aloituspäivästä p.a.	12,85 %		12,56 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2016)

	Maa	Osuus rahastosta
INVESTOR A	Ruotsi	5,85 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	5,72 %
INDUTRADE	Ruotsi	5,37 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	4,56 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	4,26 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	4,03 %
HENNES O MAURITZ B	Ruotsi	4,02 %
ICA	Ruotsi	3,97 %
SCA SV CELLULOSA B	Ruotsi	3,94 %
HEXPOL B	Ruotsi	3,91 %

Vuoden lopun kirjeessä osuudenomistajille kirjoittaa Spiltan Fonder AB:n toimitusjohtaja Erik Brändström näin:

”Optimistisk avslutning på ett stökigt 2016. Även om finansmarknaderna i slutet av året präglades av ’Trumpfori’ kvarstår fortsatt stora utmaningar att bemästra både ekonomiskt och geopolitiskt.

För oss som investerare är det nu än mer viktigt att ta med oss vetskapen om att marknadens och investerarkollektivets risktagande ökat och fortsätter öka i den pågående ”jakten på avkastning”.

Riskerna ökar i takt med stigande tillgångspriser och så länge riskinsikten (och därmed även risktoleransen) inte är ikapp risktagandet kommer vi även framöver tyvärr tvingas leva med en ’stökig’ marknad.

De låga (och i Sverige negativa) styrräntorna innebär både nya möjligheter och utmaningar för att kunna skapa avkastning. I denna miljö är det extra viktigt att verkligen göra sin ’hemläxa’ vid val av bolag att investera i. För grund och botten är det utvecklingen i de enskilda bolagen som de facto skapar avkastningen i våra fonder.

Med det som utgångspunkt kan det därför vara tryggt att veta att vår investeringsfilosofi, vilken varit densamma sedan starten 2002, över tid har visat sig vara framgångsrik.”



TRO, HOPP OCH AKTIV FOND FÖRVALTNING

Tro mig eller ej: denna kolumn kommer att utmyнна i ett försvarstal för aktiv fondförvaltning – dock inte hurdan som helst och inte hur mycket som helst.

Jag går inte heller pang på rödbetan. Jag börjar nämligen med officiella finansövervakare och – tro mig, igen – det här är faktiskt ganska intressant!

De myndigheter som övervakar finansmarknaderna försöker vanligtvis vara kommersiellt neutrala. De kan varna allmänheten om det finns misstankar om rent fusk, men brukar inte kommentera huruvida vissa typer av placeringsprodukter kunde tänkas vara bättre än andra.

Under de senaste åren har vi ändå sett flera undantag till denna regel. Det gäller i samtliga fall så kallad *skåpindexering*. Budskapet är att det inte lönar sig att betala dyra förvaltningsarvoden för till synes aktivt förvaltade fonder som ändå i praktiken inte avviker mycket från sitt jämförelseindex.

Sverige

Sveriges Finansinspektion publicerade i slutet av november en debattartikel i vilken de konstaterade att få aktivt förvaltade Sverigefonder överträffar sitt jämförelseindex, samt betonade kostnadernas betydelse:

”Skillnaden i pris mellan en aktivt förvaltat Sverige-fond och en indexfond är ungefär en procentenhet.

Detta kan tyckas vara en liten skillnad men med ränta-på-ränta blir effekten stor vid ett långsiktigt sparande. Vid ett månadssparande om 1 000 kronor och en jämförelse mellan två fonder, båda med en avkastning om sex procent per år, men en procentenhets skillnad i pris, skulle den billigare fonden generera nästan 175 000 kronor mer i avkastning än den dyrare fonden efter 30 år.

Det visar att avgiften har en stor betydelse. Bördan att visa att aktivt förvaltade fonder är ett bättre alternativ för spararna ligger därmed på fondbolagen.”¹

Storbritannien

Ungefär samtidigt publicerade den brittiska myndigheten *Financial Conduct Authority* (FCA) en mellanrapport om kapitalförvaltningsmarknaden i Storbritannien. En av slutsatserna lyder så här:

”I ljuset av vårt material överträffar aktivt förvaltade fonder inte sina jämförelseindex efter kostnaderna. Fonder som säljs till konsumenterna avkastar efter kostnaderna mindre än sina jämförelseindex – och de som säljs till pensionsbolag och institutionella investerare visar inte heller någon påtaglig överavkastning.”²

Fonderna med överavkastning gentemot passiva lösningar är få, och FCA tycker att det finns överraskande många fonder med dålig avkastning, alltså flera än vad som kan förklaras med slumpmässiga orsaker.

Detta trots att sådana ofta försvinner från statistiken. Över en tredjedel av de fonder som klarade sig sämre än sitt jämförelseindex mellan 2005-2010 stängdes eller fusionerades med andra fonder under de följande fem åren. Dagens fondstatistik ger således inte rätt bild av historiska avkastningar.

FCA finner i Storbritannien samma fenomen som vi mycket väl känner till från den finska fondmarknaden, dvs. att placerare väljer fonder som har bra historisk avkastning. På basis av sitt material konstaterar FCA dock att en god historisk avkastning inte är någon indikation om framtida framgångar.



Norge

Det norska *Finanstilsynet* har även gett sig på enskilda fonder. Ifjol skickade de brev till ett fondbolag med en stor Norgefond som de tyckte inte var tillräckligt aktiv för att kunna nå sitt uttalade mål att avkasta bättre än marknaden (dvs. det norska börsindexet OSEFX).

Myndigheten beräknade att fonden borde ha haft mera ”tracking error”, alltså avvikit mer från indexet, för att ha haft en rimlig chans att slå marknadsavkastningen:

”Finanstilsynet vil bemerke at vedvarende lav ’tracking error’ gjør det lite sannsynlig at investor over tid kan oppnå en avkastning som forsvarer et forvaltningshonorar på 2 prosent p.a.”³

Det bör noteras att fonden inte hade gått speciellt dåligt. Under tioårsperioden före Finanstilsynets rapport hade den avkastat 10,9 % p.a. medan OSEFX gick upp med 11,1 % p.a. Fondförvaltningen hade *nästan* lyckats att komma ikapp med de höga kostnaderna.

Det här gör myndighetens agerande mera intressant. Det är inte frågan om att någonting skulle ha gått rejält fel och att man i efterhand ville hitta något att skylla på. Nej, argumentet gäller specifikt visionerna som målats upp i marknadsföringen samt höga kostnader kombinerat med den i verkligheten indexnära förvaltningen. Enligt Finanstilsynet hade investerare alltså inte ”fått det produkt de er tilbudt og har betalt for”.

Varför?

Om skåpindexering leder till en tvivelaktig produkt för investerarna, varför förekommer sådant ändå så mycket att det får flera finansmyndigheter att reagera?

En del av svaret är naturligtvis att genuint aktiv förvaltning inte heller är någon garanti för att förvaltaren skulle klara sig väl. Det betyder enbart att man avviker rejält från indexet. Det kan också gå ordentligt åt skogen och då försvinner investerarna, fonden fusioneras bort ur statistiken och ingen är nöjd.

Oddsens är ju emot den aktiva förvaltaren. Den fullständigt passiva avkastningen är per definition genomsnittet av de aktivas avkastningar och eftersom de aktiva sammanlagt har mera kostnader än de passiva (både

förvaltnings- och t.ex. handelskostnader), kommer de aktivas sammanlagda resultat att sacka efter.

För att få nytta av aktiv förvaltning borde placeraren i förväg kunna sälla fram förvaltare som kommer att hamna på den vinnande sidan. Däri ligger det svåra. Mot dåliga odds räcker det inte med att hoppas på det bästa - och naturligtvis inte med att fondbolagets marknadsförare säger "tro mig, vi kan det här".

Vi alla vet det som brittiska FCA återigen bekräftade: att historisk avkastning inte berättar just någonting om den framtida utvecklingen. Speciellt för hela kategorier kan några års ovanligt god relativ avkastning, t.ex. värdeaktier jämfört tillväxtaktier, rent av fungera tvärtom. *Reversion to the mean*, alltså återgång till medelvärdet, är ett kraftigt fenomen på placeringsmarknaderna. Tillgångsslag som har avkastat väldigt bra för en tid kan ofta vara på väg mot klart sämre tider.

Studie efter studie bekräftar att den bästa prognosfaktorn för god långsiktig avkastning är låga kostnader. Det får man enklast med passiva lösningar. En bra tumregel är att fasta förvaltnings- och andra kostnader för hela ens placeringsportfölj ska bli klart under en procent om året.



Krydda med eftertanke!

Om man vill krydda sin rationella, stabila, långsiktiga basportfölj med några aktiva inslag ska man helst söka något som bidrar med äkta diversifiering, dvs. inte är skåpindexering. Annars får man bara extra kostnader, inga nya möjligheter.

Vill man satsa på en aktiv fond så rekommenderar jag att man också följer fondens verksamhet och rapportering, speciellt när det går dåligt. Inte för att bytas bort genast om det kommer en svacka - långsiktighet gäller också här - utan för att se huruvida förvaltaren håller sig till sin valda stil även under svårare omständigheter. Om kostnaderna är rimliga torde återgången till medelvärdet sörja för att bättre tider är på väg.

Väljer man en aktiv fond och det går bra är fördelarna uppenbara. Förutom det rent pekuniära kan man gratulera sig själv för ett lyckat val. Alltid är det väl kul att känna sig klok!

Alltså, hur göra? Satsa inte alltför mycket på något väldigt riskabelt eller dyrt och välj gärna en förvaltare som rapporterar på ett öppet och intressant sätt. Då kan resan bli lärorik och intressant även om det inte går så bra. Tro mig, jag har varit med om det.

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

VÅRA AKTIVA FONDER

Ett ständigt återkommande tema på investeringsmässorna och medierna är "debatt mellan aktiv och passiv förvaltning". Helt i onödan: betraktat med så här breda kategorier är det passivt som vinner. Visst, *några* aktiva förvaltare kommer alltid att överträffa den passiva avkastningen, men ingen kan veta med säkerhet - eller ens med riktigt stor sannolikhet - vilka de blir.

Detta är naturligtvis ett problem för marknadsföringen. Ett fondbolag med strävan efter öppen kommunikation kan närmast bara se till att de aktiva fonderna har en tydlig egen profil och klargöra hur de avviker från de passiva alternativen. Seligson & Co:s aktiva fonder kan kort beskrivas så här:

Kapitalförvaltningsfonden Pharos

En mycket väldiversifierad helhetslösning med försiktig profil. Portföljförvaltaren **Petri Rutanen** avviker från passivt hellre genom riskhantering än genom strävan efter överavkastning med större risk. Pharos är också ett för kunden enkelt alternativ som kan utgöra t.o.m. hela ens värdepappersportfölj.

Phoebus

Portföljförvaltaren **Anders Oldenburg** söker välskötta bolag, ledare på sina marknader, som kan bli hur långvariga innehav som helst. Han undviker medvetet risk och uppskattar företag som leds försiktigt. Bolagen Phoebus investerar i är sällan "på modet", vilket kan leda till att fonden utvecklas helt annorlunda än passiva alternativ på samma marknader.

Phoenix

Portföljförvaltaren **Peter Seligson** fokuserar sig på "specialsituationer". Bolagen i Phoenix har ofta räkat ut för en (enligt förvaltaren) tillfällig knipa och marknaden har sålt ner deras aktier i panik. Ifall de klarar sig tillbaka till normal lönsamhet kan kurserna gå upp rejält. En strategi med både stora risker och stora möjligheter.

Russian Prosperity Fund Euro

Förvaltaren **Prosperity Capital Management** har redan över 15-års tid trott på ett dynamiskt moderniserande Ryssland och avvikit kraftigt från indexets oljedominans. Hittills har detta fungerat väl under många olika marknadslägen.

Tropico LatAm

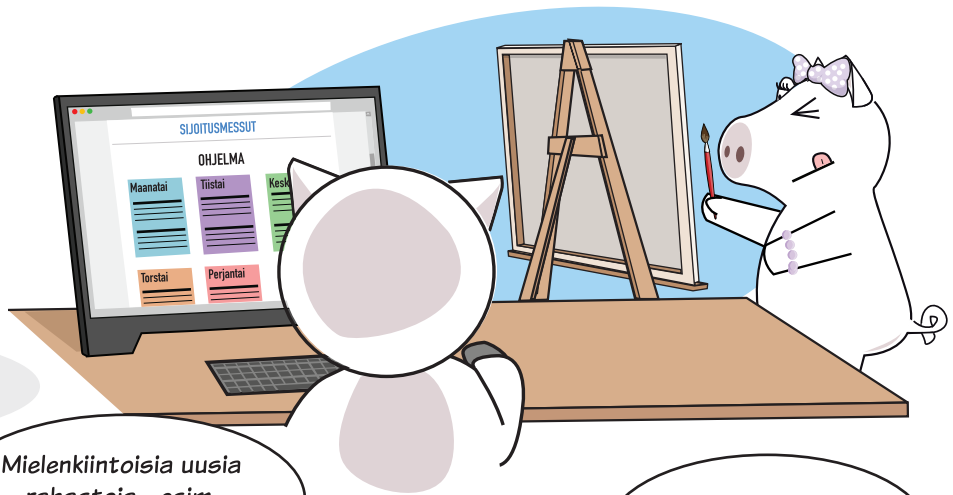
Fondens rådgivare **Trópico Latin America Investments** är renlärliga värdeinvestorer som söker välskötta bolag som redan har visat att de klarar sig i olika marknadslägen. Fonden undviker stora statliga bolag, speciellt i sektorer som förknippas med korruption.

Låter någon av dessa intressant? Vi berättar gärna mera: 09-6817 8200 (kl. 9-17) eller info@seligson.fi.

1 www.fi.se/Tillsyn/Presentationer/Presentationer/Listan/Debattartikel-i-Svenska-Dagbladet/

2 www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms15-2-2-interim-report.pdf

3 www.finanstillsynet.no/no/Artikkelarkiv/Aktuelt/2015/2_kvartal/Aktiv-forvaltning-av-aksjefond--tematillsyn/
- länk till brevet längst ner på sidan



Mielenkiintoisia uusia rahastoja... esim. Unohdetut Osakkeet.

Hmh. Entäs Gurujen Huippuideat?



Jos ne on unohdettu ihan syystä?



Saadaanko niitä salkkuun ennen kuin "gurut" on taas jo myyneetkin?



Äh. Mites Suositut Sektorit?



Ja ha-ha, Tulevan Käänteen Toimialat.

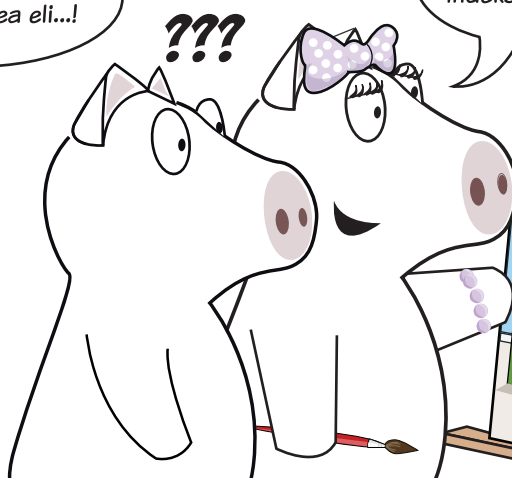


Mistä tietää mikä noista menestyy tulevaisuudessa?

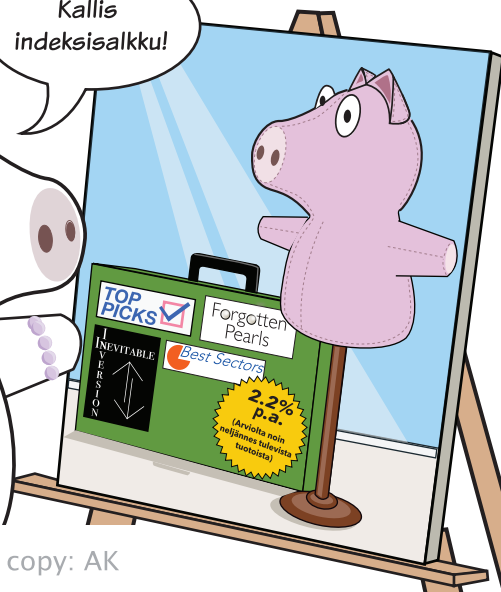


Laitetaanko vähän kaikkiin? Onhan nää aika jänniä!

Sitten myös saatais vähän kaikkea eli...!



Kallis indeksisalkku!



SELIGSON & CO

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

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

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

PALVELUMME

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

Passiiviset rahastot ovat edullisin tapa muodostaa hyvin hajautettu perussalkku.

Aktiivisesti hoidetut rahastomme sekä yhteistyökumppaniemme tuotteet täydentävät riski-, toimiala- ja maantieteellistä hajautusta.

Varainhoito auttaa asiakkaitamme saavuttamaan tavoitteensa kustannustehokkaasti ja hallitulla riskillä.

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

Täyden valtakirjan varainhoito ja sijoitusneuvonta vastaavat yksilöllisen räätälöinnin tarpeisiin.

YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA!

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

Kun kaikki varainhoidossa käytetyt työkalut sopivat toisiinsa ja ovat riittävän yksinkertaisia, voidaan keskittyä oleelliseen.

Yksinkertainen on tehokasta, kustannuksilla on merkitystä!



SELIGSON & CO RAHASTOYHTIÖ OYJ

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

www.seligson.fi