

**KARMEA
SUKUPOLVI-
KOKEMUS**
(s. 4)

**PIILOKULUJEN
KIRJO**
(s. 14)

**INDEKSI-
RAHASTOJEN
VUOSI**
(s. 20)

SELIGSON & CO VUOSIKATSAUS 2017

2018

TAVATAANKO VERO2018 -TAPAHTUMASSA?

Vero2018 järjestetään 13-14.3.
Marina Congress Centerissä
Helsingin Katajanokalla.

Olemme paikalla osastolla A06.

TIISTAINA 13.3. (esityssali B)

10.45 – 11.15: Långa trender på placeringsmarknader
14.30 – 15.00: Seligson & Co:n sijoitusrobotti, ensiesittely

KESKIVIIKKONA 14.3. (esityssali B)

12.15 – 12.45: Seligson & Co:n sijoitusrobotti
13.00 – 13.30: Sijoittamisen pitkät trendit
17.00 – 17.30: Sana on vapaa! Kysy sijoittamisesta (sali C)

TERVETULOA MUKAAN!



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

SELIGSON & CO 20 VUOTTA	3
SIIJOITTAMISEN SUKUPOLVIKOKEMUKSIA	4
INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI	20
UTVECKLINGSMARKNADER, POLITISK CIRKUS	29
KUUMA MARKKINA (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

Tämä katsaus julkaistaan neljännesvuosittain. Sen lukuja ei ole tilintarkastettu.

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

Suosittellemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Rahastojen viralliset **osavuosikatsaukset** (puoli-vuosittain) ja **vuosikertomukset** sisältävät mm. rahastojen tuloslaskelmat ja taseet. Viralliset katsaukset sisältävät tilintarkastetut luvut. Julkaisumme löytyvät internettä 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 Oyj ja Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2018 Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirrokset: Jan Fagernäs

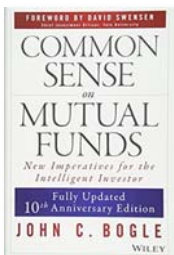
Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei kerro siitä juuri mitään.

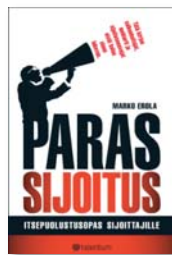
Rahastoihin sijoitetun varallisuuden arvo voi nousta tai laskea, eikä ole takeita siitä, että sijoitetun pääoman saa takaisin. On siis hyvä ymmärtää mihin sijoittaa ja sijoittaa vain sellaiseen, minkä ymmärtää. Kaikki palvelut myös maksavat tavalla tai toisella ja aina on järkevää ottaa selvää siitä, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon, sillä **kustannuksilla on merkitystä**.

INSPIRAATIOTA UDELLE VUODELLE?

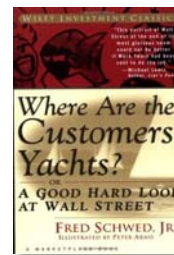
Sijoittajan parhaita uuden vuoden lupauksia on virkistää ajatuksia tai ainakin muistia *hyvällä* sijoituskirjalla. Tässä vinkkinä kolme erittäin lukemisen arvoista klassikkoa:



"Indeksisijoittamisen isän" John Boglen **Common Sense on Mutual Funds** on todennäköisesti paras kirja rahastosijoittamisesta.



Marko Erolan **Paras sijoitus** on todennäköisesti paras suomenkielinen kirja rahastosijoittamisesta.



Vuonna 1940 julkaistussa tosiklassikossa ihmetellään missä ovat finanssialan **asiakkaiden** hienot huviveneet. Hauskasti kirjoitettu ja edelleen ajankohtainen!

Lisähyöty! Selittää seuraavan sivun kummat kuvat ja tekstin.



Yksinkertainen on tehokasta!

20 VUOTTA RATIONAALISEN SIOJITTAMISEN ASIALLA

Seligson & Co perustettiin vuonna 1997 tuottamaan kustannustehokkaita nykyaikaisia sijoituspalveluja pitkäjänteisille sijoittajille. Sijoittajan maailma näytti aika toisenlaiselta kuin nyt, mutta tapahtuneet muutokset koskevat enemmän tuotevaihtoehtoja ja asiointitapoja kuin järkevän sijoittamisen periaatteita sinänsä.

Tuolloin elettiin sijoitusmarkkinoiden suuren muutoksen alkuaikaa. 1990-luvun jälkipuoliskon nousukauden ja pörssin sähköistymisen vedossa syntyi suuri määrä uusia rahastoja. Esimerkiksi kotimarkkinoihin keskittyviä rahastoja oli tarjolla 18 kappaletta, mutta vain seitsemällä oli vähintään viiden vuoden historia. Nyt suomirahastoja on 33 kpl.

Vuoden 1997 valikoima koostui käytännössä kokonaan hallinnointikustannuksiltaan kalliista ns. aktiivisista rahastoista ja useimmissa oli 1-2 prosentin merkintä- ja lunastuspalkkiot. Helsingin Sanomat kirjoitti 1998 alussa, että vain kuusi rahastoa oli edellisen vuoden aikana pärjännyt pörssin keskimääräiselle tuotolle ja jatkoi:

”Tulos ei anna kovin vakuuttavaa kuvaa rahastojen osakesalkkuja rakentavien salkunhoitajien erityisosaamisesta. Rahastosalkkujen keskituotto ei viimeisen viiden vuoden aikana Suomessa ole kuin kerran noussut pörssin keskimääräistä tuottoa paremmaksi. Kerran tuli tasapeli, ja kolmasti indeksi on selittänyt salkunhoitajat.

Vertailuajanjaksona rahastojen tuotto olisikin ollut parempi, jos niiden toiminta ei olisi perustunut asiantuntijänäkemykseen vaan sijoitussalkku olisi rakennettu pörssin indeksin mukaiseksi.”

Rahastojournalismi oli siinä mielessä hyvällä tasolla, että muutaman kappaleen pyörittelyn jälkeen ilmiön selityksellekin löytyi suunta:

”...rahastot perivät asiakkailtaan Suomessa hallinnointipalkkiota, jonka suuruus on keskimäärin 1,6 prosenttia. Se vähentää rahastojen tuottoa, joten niitten pitäisi asiantunteumuksellaan ja näkemyksellään pystyä löytämään ainakin hoitopalkkioprosentin verran muita yhtiöitä paremmin tuottavia osakkeita.” (HS 3.3.1998)



Huhtikuun 1998 alussa Seligson & Co perusti Suomen ensimmäisen passiivisen rahaston ja kesällä muutama lisää. Olemme siitä lähtien korostaneet hyvän hajautuksen, kohtuullisten kustannusten, aidon tuoton ja pitkäjänteisen toteutuksen merkitystä rationaalisessa sijoittamisessa.

Kuluneen parinkymmenen vuoden aikana sijoittajan valikoimat ovat suorastaan räjähtäneet. Sähköisen rahastokaupan helppous on samalla lisännyt nopean vaihtelun ja eksoottisten vaihtoehtojen houkuttelevuutta – valitettavasti.

Ihmisen mieli ei nimittäin ole muuttunut. Moni sijoittaja seuraa edelleen hyvän historiallisen tuoton houkuttelemana muoti-ilmiöitä, jotka harvoin ovat täysin rationaalisia, tai yrittävät ajoittaa markkinoita arvailemalla milloin kannattaisi vaihdella koroista osakkeisiin, osakkeista pois, syklisiin, defensiivisiin, arvosakkeista kasvuyhtiöihin, lääketieteestä teknologiaan, jne.

Yhä edelleen sijoitusten vaihteluun ja ajoitusyrityksiin hukkuu enemmän tuottoja kuin mitä satunnaisilla onnistumisilla saadaan aikaan ja yhä edelleen sijoittajia yllytetään mediassa ja markkinoinnissa miettimään mihin tulisi sijoittaa ”nyt”, pitkän aikavälin strategiaajattelun sijaan.

Erilaisen eksotiikan lisäksi nykyisin on sentään helposti saatavilla myös monia kustannustehokkaita vaihtoehtoja, vaikka ne eivät välttämättä ole niitä, joita sijoittajille aktiivisimmin tarjotaan. Pitkäjänteisen ja maltillisen toteutuksen viestiä tarvitaan kuitenkin yhtä paljon kuin ennenkin. Jatkamme rationaalisen sijoittamisen asialla.

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

Ari Kaaro
Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj
ari.kaaro@seligson.fi



Rahastoja ja varainhoitoa samalla sijoitusfilosofialla.

Seligson & Co:n toiminnot jakautuvat kahteen yhtiöön, joista toinen keskittyy sijoitusrahastoihin ja toinen varainhoitoon erillissopimuksin. Palvelumuodosta riippumatta sijoitusfilosofiassa korostuvat hajautus, pitkäjänteisyys ja kohtuulliset kustannukset.

Vasemmalla varainhoidosta vastaava **Jarkko Niemi** (vene on asiakkaan) ja oikealla sijoitusrahastoista vastaava **Ari Kaaro** (vene on oma).

SIJOITTAMISEN SUKUPOLVIKOKEMUKSIA

Seligson & Co:n parikymmenen vuoden taipaleelle on mahtunut kaksi muita dramaattisempaa markkinajaksoa. Ensimmäinen oli ns. teknokupla ja sen puhkeaminen vuosituhannen vaihteen ympärillä. Vielä rajumpi vaihe oli kuitenkin koko sijoitusmaailmaa järkyttänyt finanssikriisi heti kymmenvuotispäiviemme jälkeen vuonna 2008.

Sen kynnyksellä, eli tasan kymmenen vuotta sitten, kirjoitin katsauksen, jossa vertasin varainhoitajan arkityötä vahtikoiran hommaan: *"Ohimenevät ilmiöt antavat syyn haukuskella, mutta varsin harvoin maksaa vaivan ryhtyä tosi toimeen."*

Kantavana teemana oli kuinka vanhojen (pieleen menneiden) ennusteiden havainnoimisella pitkäjänteinen sijoittaja voisi oppia suhtautumaan oikeanlaisella varovaisuudella ellei peräti skeptisyydellä tarkointuvaihteen ennusteryöppyyn. Siinä kaupalliset tarkointusperät hakevat huomion kiintopisteen gregoriaanisen aurinkokalenterin kulminaatiokohdasta. Varsinaista järkeä moisessa ei ole, mutta näin huomiomaailmamme toimii, joten silitetään maailman menoa myötakarvaan ja haukuskellaan vähän mukana.

Vuoden 2008 alussa en tietenkään aavistanut mitään kaikkea silloin edessä ollut vuosi toisi tullessaan. Nyt tämän toimialamme maanjäristyksen kymmenvuotisen rajapyykin kohdalla on hyvä miettiä mahdollisia opetuksia.

Ikäluokat ja allokaatio

Tarkastellaan asiaa sukupolvikokemuksen kautta. Taloushistorian kirjoissa kerrotaan kuinka 1930-luvun suuri lama muokkasi ihmisten käyttäytymistä ja leimasi heidän ajatteluaan loppuiäksi.

Suomessa sotien jälkeiset ikäluokat elivät nuoruutensa jatkuvan talouskasvun maailmassa. Sen sijaan 1960-luvun puolesta välistä 70-luvun lopulle syntyneillä, niin sanotulla sukupolvi X:llä, siirtymistä nuoruudesta aikuisuuteen väritti toisilla 80-luvun kasinovuodet ja toisilla vielä enemmän 90-luvun alun lama.

Ehkä oma kiinnostukseni aiheeseen selittyi osittain sillä, että olen juuri näiden kahden

edellä mainitun suuren ryhmän taitekohtaan osunutta kohorttia ja sopivan kaksijakoisesti tunnen omakseni molempien ajattelumallit.

Pitkäjänteisen sijoittajan näkövinkkelistä on mielenkiintoista, että käyttäytymistaloustieteessä on voitu osoittaa, että varhain koetut huonot ja hyvät sijoituskokemukset jättävät sijoittajien muistiin melko pysyvän jäljen, jonka vaikutukset sijoituskäyttäytymiseen kuluvat pois hitaasti.¹

Rahastosijoittajien toimintamalleja tutkivissa analyysissä on havaittu, että kehnot osakemarkkinatuotot jättävät pitkän jäljen. Sellaisia kokeneet arvioivat olevansa muita haluttomampia tekemään osakesijoituksia tulevaisuudessa. Ja oikeasti myös toimivat varovasti: sijoittavat muita pienemmän osan likvideistä varoistaan osakemarkkinoille eli odottavat ja saavat alhaisempia tuottoja.

Tällaiset havainnot voivat tuntua psykologiaa tuntevista itsestään selviltä, varovaiseksi ryhtyneethän usein katsovat viisastuneensa vahingosta. Käytösmallien sattumanvaraisuuden esiin nostaminen on kuitenkin mielestäni tärkeää. Vaikutukset kokonaisen ikäluokan sijoituskäyttäytymiseen voivat nimittäin olla varsin huomattavat – ja usein heille haitalliseen suuntaan.

Edetään suomalaisten sukupolvissa vaiheeseen Y eli noin 1980–1995 syntyneisiin ja nyt parhaassa työiässä oleviin. Näiden myös milleniaaleiksi kutsuttujen kansalaisten voisi edellä esitetyn perusteella olettaa sijoittavan eri tavalla kuin X-ihmisten.

Myös tilastot vahvistavat tämän. Y-sukupolvella näyttäisi olevan nuivempi suhtautuminen osake- ja muuhunkin sijoittamiseen verrattuna sekä X:iin että ns. *baby boomer* -sukupolveen (1946–1964), jonka keskelle osuvat myös suomalaiset "suuret ikäluokat".²

Vuoden 2008 rahoitusmarkkinakriisin laukaisema pörssiromahdus ja sitä seuranneen laman jäljet ovat siis vielä tuoreessa muistissa ja käyttäytyminen sen mukaisesti riskejä karttavampaa kuin aiemmilla ikäluokilla.



Toisaalta: kolmenkymmenen vuoden mittainen korkojen lasku saavutti nollapisteen ja painui jopa sen alle juuri milleniaalien havaintohistorian kannalta otolliseen aikaan.

Veikkaan, että tutkijat tekevät joskus tulevaisuudessa mielenkiintoisia havaintoja velkavivun käytön lisääntymisestä kiinteistö- ja asuntosijoittamisessa finanssikriisin jälkeisenä aikana ja siis juuri Y-sukupolven sijoittajilla. Eikö olisi hyvä väitöskirjan aihe?

Nuoresta henkilöstä polvi paranee?

Suomalaisen sukupolvidynamiikan olennaisiin piirteisiin näyttää kuuluvan, että seuraavaa sukupolvea tulee muistuttaa siitä, miten paljon helpompaa on heillä verrattuna siihen mitä oli meillä – siis riippumatta siitä ketä ”me” ja ”he” sitten ovatkaan.

Z-sukupolven (1995–200x) itseään vanhemmilta saama maine on tästä hyvä esimerkki. Tämä kännykkää räpläävien uusavuttomien hanttapulien ikäluokka on totunut rahoitusmarkkinakriisin jälkeiseen ikuiseen kurssinousuun ja nollakorkomaailman löysään rahaan.

Oman kokemusmaailmansa perusteella heidän on siten vaikea ymmärtää vanhemman polven turhanaikaista päivittelyä sijoittamisen riskeistä, tarinoita inflaatiopeikosta tai vaikka eepin kuplan tunnusmerkeistä kryptovaluutoissa.

Tilastot kuvaavat tietenkin massojen liikkeitä ja mukaan mahtuu myös p-a-l-j-o-n yksilökohtaisia poikkeuksia. Z-sukupolven kuuluu muun muassa monia nuoria yrittäjiä, jotka heti saman tien lähtevät ideoiltaan rohkeasti valloittamaan maailmaa – ja saavat jopa rahoittajat maailmalta saapumaan tänne tapaamaan heitä, vieläpä juuri pahimpaan loska-aikaan.

On myös hyvä muistaa, että perusteellista akateemista tutkimusta on tehty pääosin amerikkalaisilla sijoittajilla. Esimerkiksi suomalaisten sijoitusrahastojen merkintöjen ja lunastusten aggregaattilukujen avulla ei tulosten täsmävyyttä meillä voi verifioida, koska niissä

ovat mukana kaikenikäiset sijoittajat. Vanhemmat ja varakkaammat edustavat yleensä yhteisluvuissa enemmistöä.

Moni tekijä vaikuttaa valintoihin

Rationaalisen sijoittamisen perusteisiin ei sukupolvikokemuksen pitäisi vaikuttaa. Siten ikäluokkien erot osoittavat jälleen kerran kuinka kehnosti biologisen evoluutiomme muokkaamat reaktiomallit palvelevat sopeutumistamme nopeasti muuttuviin taloudellisiin olosuhteisiin. Ruotsin tiedeakatemia oli ajan hermolla antaessaan viime vuoden taloustieteen Nobelia vastaavan palkinnon nimenomaan taloudellisen käyttäytymisen tutkijalle.

Myös allekirjoittanut on käsitellyt samoja teemoja eri näkökulmista kuluneen vuosikymmenen aikana. Viisi vuotta sitten katsaukseni aiheena oli rahastosijoittajien taipumus vaihtaa sijoituskohteitaan niiden lähihistorian menestyksen mukaan.

Fokusoin silloin suomalaisten rahastomerkintöihin ja lunastuksiin silloin kuumassa – ja ehkä parhaillaan taas kuumenevassa – kehittyvien markkinoiden luokassa. Lopputulema oli, että historiallista menestystä peesattaessa rahastosijoittajille joukkona kävi aika nolosti. Vähän niin kuin liikaa yrittävälle X-sukupolven edustajalle ikäluokan suosikkipaikan Vekkulan portaisa Linnanmäen huvipuistossa: matka ei vie ylöspäin, mutta haarat repeävät. (No, tämä oli tällaista herra X:n nostalgiaa, Vekkulaa kun ei enää ole.)

Vuoden 2013 alussa intouduin monista ajassa liikkuvista asioista kuten epäilyistä sen suhteen, voisiko pörssinousu kestää hennon talouskasvun aikana. Tästä päästiin taas kerran pohtimaan sijoittajien kokemusmaailman suoria vaikutuksia epärationaaliseen sijoituskäyttämiseen.

Voi olla, että moni heistä, jotka silloin kuuntelivat taloudellisen pahanilman ennustajia tai kärsivät negatiivisen sukupolvikokemuksen kaltaisesta ”käärmeenpurremasta” jättivät tekemättä esim. Suomi-rahastosijoituksensa. Harmi jos niin, arvo kun on kuluneen neljän vuoden aikana kaksinkertaistunut.



Mitä menneestä voi oppia?

Ainakin sen, sijoittajan ei ehkä pidä yrittäkään oppia mitään ainakaan lähimenneisyydestä, siis muutamista vuosista, vaan tarkastella reilusti pidempiä kehityskulkuja. Finanssikriisin jälkeisestä laskusta ”viisastumalla” olisi jäänyt huimasta noususta paitsi.

Käytännön johtopäätöksiä?

Jos uusien sijoitusten tekeminen osakerahastoihin tuntui uhkapeliltä finanssikriisin laskuvuosien jälkeen, niin entä nyt?

Olemme jo joitakin vuosia tarponeet maailmassa missä entinen ymmärrys talouden dynamiikasta on joutunut koville. Olemme nähneet nolla- ja jopa miinuskorkoja, ennen kokemattoman massiivisen keskuspankkielvytyksen tavanomaisin ja epätavanomaisin keinoin ja parina viime vuonna kiihtyvän talouskasvun ja monissa maissa taas täystyöllisyydenkin.

Kaiken tämän keskellä pörssikurssit löivät ensin ennusteet ja sitten talouskasvu yllätti ekonomistit, mutta siitä huolimatta ei inflaatiota tai nousevia korkoja näy missään. Kun tähän vielä lisätään pitkä lista geopolittisia uhkia, ei ole ihme, että sijoitussalkkuna painoja vuoden vaihteessa pohtiva kokee olevansa heikoilla jällä.

Z-sukupolven seuraajia en uskalla ryhtyä nimeämään, koska näissä asioissa mennään yleensä anglosaksisen maailman ehdoilla ja englanninkielisistä aakkosista loppuvat kirjaimet. Saattaa kuitenkin olla, että sen ikäluokan sukupolvikokemukseksi tulee taas pitkistä aikaa laukkaava inflaatio.

No, mahdollisten skenaarioiden epävarma ennustaminen ei tietenkään auta tässä omituisessa taloussyklissä allokaatiopäätöstensä kanssa pähkäileviä sijoittajia.

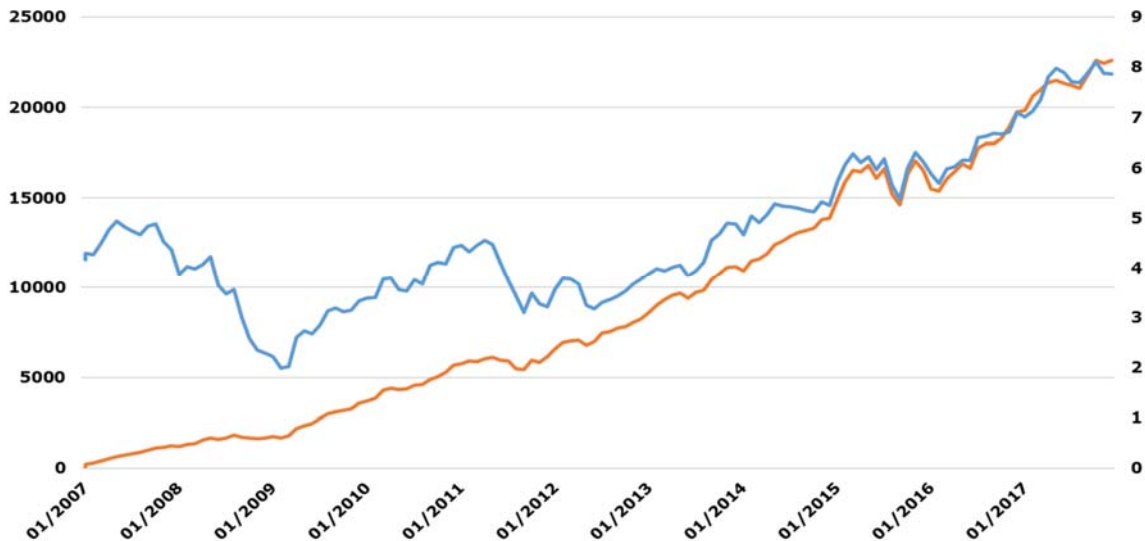
Henkilökohtaiset kokemukset ovat osa kunkin sijoittajan ja jopa kokonaisten sukupolvien riskiprofiilia. Varainhoidon vahtikoira voi lähinnä yrittää kevyesti haukahtelemalla ohjata sijoittajia yleispätevästi fiiksuun suuntaan.

Rationaalisen sijoittamisen perusasiat nimittäin toimivat aina. Tuottoa ei ole järkevää tuhlaata suuriin kustannuksiin, joita syntyy helposti sekä monimutkaisten rakenteiden hallintokuluista että yrityksistä ajoittaa markkinoiden nousuja ja laskuja. Hyvä hajautus, tarvittaessa myös ajallinen, sen sijaan vähentää riskiä ja sijoituskohteiden aito tuotto lisää hintojen heilahteluista huolimatta pikku hiljaa sijoittajan vaurautta.

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

1 Esim. Malmendier ja Nagel: *Depression Babies: Do Macroeconomic Experience Affect Risk Taking?* NBER Working Paper Series 14813 (2009)

2 J. Amriks, S. Utkus; *Generations: Key drivers of investor behavior.* Vanguard Spring (2011) ja Baker & Ricciardi: *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing.* John Wiley & Sons (2014)



Kertasijoitus vai hajautettu salkku kuukausisäästäen? Kaksi tietä (melkein) samaan lopputulokseen – siis tällä jaksolla.

Jos sijoittamisen olisi aloittanut nousujakson alussa, siis esim. keväällä 2012, olisi kertasijoitus luonnollisesti tuottanut paremmin. Ajallisen hajautus on nimenomaan riskienhallintaa, ei tuoton maksimointia.

Sininen kuvaaja on Suomi Indeksirahastoon tehdyn 13 200 euron kerta sijoituksen kehitys vuoden 2007 alusta vuoden 2017 loppuun eli 11 vuoden ajalta. **Oranssi kuvaaja** on salkku, joka lähtee liikkeelle tasaasuksilla Seligson & Co:n indeksirahastoissa Suomi, Eurooppa, Aasia ja Pohjois-Amerikka. Siihen on sijoitettu 100 euroa kerran kuukaudessa eli yhteensä 11*12*100 eli 13 200 euroa.

Veroseuraamusten vuoksi oranssin 100 euroa kuukaudessa -salkun rebalansointeja ei ole tehty sijoituksia myymällä, vaan painottamalla tulevia merkintöjä uudelleen kerran vuodessa. Ensimmäisen vuoden sijoitukset on tehty tasaasuksin ja seuraavia on rebalansoitu siten, että kunkin rahaston 25 %:n osuutta tasapainotetaan vuoden alussa prosenttisyksikköluvulla 25+(25-X), jossa X on ko. rahaston osuus salkun arvosta edellisen vuoden lopussa. Toisin sanoen: Jos Suomi Indeksirahaston osuus tietyn vuoden lopussa on 30 % eli 5 % yli 25 %:n alkuperäisen osuuden, niin siihen kohdistuu vain 20 %:n osuus seuraavan vuoden sijoituksista. Vastaavasti jos osuus olisi vain 15 %, niin seuraavana vuonna Suomelle allokoitaisiin 35 %.

Kuvaajassa on huomioitu rahastomerkinnöistä perittävät kaupankäyntipalkkiot. Aasia Indeksirahasto oli 31.3.2009 asti vain Japaniin sijoitettava Topix Core 30 -indeksirahasto.

Huom! Tässä käytetty salkku on vain esimerkki hajautuksesta, ei suositus. Lisää esimerkkejä [www.sivujemme.kysymys/vastaus-palstalta-otsikolla "Osakesijoitusten hajautus"](http://www.sivujemme.kysymys/vastaus-palstalta-otsikolla-Osakesijoitusten-hajautus). Erilaisia salkkuja voi myös simuloida itse graafitykalumme avulla (tosin ilman rebalansointia).

VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.12.2017

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.12.2017



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	67,3
Vertailuindeksi	Korot: BloombergBarclays EuroGovtAll > 1 Yr (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	1,56 %	3,01 %	2,32 %	4,59 %
1 v	5,34 %	3,41 %	4,77 %	4,36 %
3 v	15,38 %	5,34 %	16,35 %	7,54 %
5 v	34,09 %	5,13 %	46,43 %	6,87 %
10 v	67,05 %	6,91 %	74,66 %	7,71 %
Aloituspäivästä	108,23 %	6,71 %	122,40 %	7,45 %
Aloituspäivästä p.a.	4,13 %		4,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.12.2017 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 31,72 %.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,53 %*
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	-10,95 %**
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,93 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,52 %

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osake-sijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	23,5 %	Osakesijoitukset yhteensä 46,8 %
iShares Euro STOXX Mid ETF	5,0 %	
DFA European Small Companies	5,4 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	12,6 %	
Nasdaq 100 ETF	8,8 %	Korkosijoitukset Yhteensä 53,2 % (duraatio 0,40)
DFA US Small Companies	4,0 %	
S&Co Global Top 25 Brands	6,3 %	
S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals	4,1 %	
S&Co Phoebeus	4,0 %	
S&Co Phoenix	3,6 %	
DFA Emerging Markets Value	7,0 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	5,5 %	
S&Co Tropicco LatAm	1,4 %	
iShares FTSE China 50 ETF	2,7 %	
S&P Select Frontier ETF	2,8 %	
Russian Prosperity Fund Luxembourg	3,3 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,73 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	52,50%	

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden lopun säitä ei voi kuin ihmetellä. Esimerkiksi Pohjois-Amerikassa on itärannikolla kylmintä vuosisaataan ja länsirannikolla raivoavat kuivuuden aiheuttamat metsäpalot. Pariisissa kukat kukkivat +14 asteen lämmössä ja Helsingissäkin ruoho vihertää, mutta Pohjois-Savossa on värjöteltty kynttilänvalossa runsaiden tykkylumien katkottua sähkönjakelun.

Osakemarkkinoilla on sentään ollut enimmäkseen lauhaa poutasäätä. Kaikki suurimmat markkinat tuottivat vuonna 2017 hyvää perustuottoa. Joillakin kehittyvillä markkinoilla lukemat lähestyivät jopa hellettä, kun taas lääkektorilla on paleltu pakkasen puolella.

Vuoden 2017 viimeisen neljänneksen aikana Pharoksen rahasto-osuuden arvo nousi +1,6 % ja vertailuindeksi +2,3 %. Koko vuoden aikana Pharos nousi +5,3 % ja 50/50-vertailuindeksimme +4,8 %. Pieni ylituotto selittyi lähinnä indeksiä suuremmalla painolla kehittyvillä markkinoilla. Pitkien korkojen lasku taas loppuvuonna nakersi kuitenkin tuottoamme vertailuindeksiin nähden.

Osakkeisiin uskotaan

Osakemarkkinat tarjosivat maailmanlaajuisen osakesijoitusten vertailuindeksimme mukaan edelleen hyvän +9,2 % vuosituoton. Korkomarkkinoilla pidempienkin valtionlainojen juokseva tuotto on taas vaihteeksi huvennut olemattomiin. Korkoindeksimme nousi pitkien korkojen laskun myötä vuodessa +0,4 %. Pharoksen varovaiset korkosijoitukset jäivät tästä jälkeen.

Nollakorkoisilta tileiltä siirtyä edelleen varoja osakemarkkinoille ja suursijoittajien, kuten eläkerahastojen ja säätiöiden, on saatava tuottoa eläkkeiden ja apurahojen maksuun. Monilla kiinteistösektoreilla hintataso on kaikkien aikojen ennätyslukemissa.

Hyviä vaihtoehtoja osakemarkkinoille ei pahemmin ole, mikä osaltaan valaa sijoittajien uskoa siihen, että markkinoiden uhkana ei olisi pikaisia paukkupakkasia. Myös yritysten talouden piristymisen myötä pullistuvat taseet houkuttelevat investointeihin ja rohkeisiin yrityskauppoihin. Tämä ylläpitää ainakin ostokohteiksi miellettyjen firmojen kurssitasoja.

Edellä hahmoteltujen olosuhteiden tuottamaa riskihakuisuutta kuvaa hyvin se, että Pharoksen vuoden parhaat osakesijoitukset olivat reunamarkkinoilla, pienyhtiöissä ja teknologiassa.

Taloudellisesti vähiten kehittyneille ja poliittisesti epävakaille markkinoille kuten Lähi-itään ja Afrikkaan sijoittavan S&P Select Frontier -rahaston vuosituotto oli

peräti +22,1 %. Laajemmin hajautettu ja vakaampi kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöihin keskittyvä DFA Emerging Markets Value tuotti +16,3 %.

Kehittyneiden markkinoiden ykkösemmä oli pienyhtiöihin sijoittava DFA European Small Companies, jonka vuosituotto oli +17,5 %. Isompien yritysten kohdalla mentiin vähän maltillisemmin. Suurin sijoituksemme S&Co Eurooppa Indeksirahasto tuotti +10,3 % ja toiseksi suurin S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto puolestaan +6,4 %. Kelpo lukuja nämäkin.

Myös teknologiapainotteinen Nasdaq100-rahasto kuuluu Pharoksen suurimpiin omistuksiin ja sen arvo kohosi vuoden aikana +14,9 %. Rahaston suurimmat omistukset, kuten Amazon, Apple ja Alphabet (Google) ovat perinteisillä arvostusmittareilla huippukalliita. Riskikohteita etsivien sijoittajien usko tuntuu siis liikkuvan laajalla skaalalla vähän kehittyneiltä alueilta uusien teknologioiden eturintamaan.

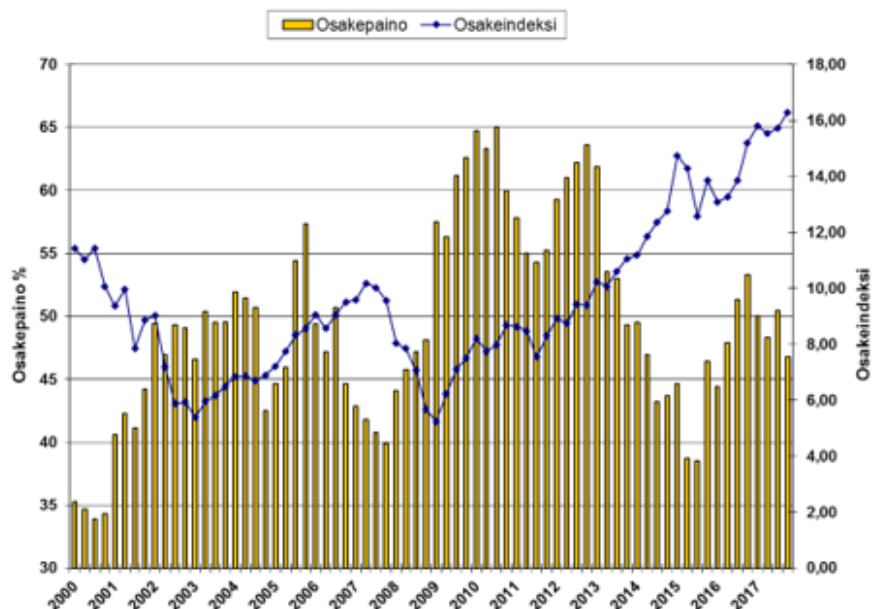
Isokkoista osakeomistuksistamme heikoimmin kehittyi S&Co Global Top 25 Pharmaceuticals. Sen vuosituotto jäi pari prosenttia miinuksen puolelle.

Myin marraskuussa osakerahastosijoituksiamme noin 2,7 miljoonalla eurolla eli reilulla neljällä prosentilla rahastosta. Aloitamme uuden vuoden pienessä osakemarkkinoiden alipainossa (46,7 %).

Pitkään jatkunut kurssinousu ja yleinen optimismi yritysten kyvyistä yhä vain parantaa tuloksiaan alkavat vähitellen arveluttaa. Suurin ylipainomme vertailuindeksiin nähden on yhä kehittyvillä markkinoilla (Pharos 17 % / indeksi 9 %). Alipainossa ovat Eurooppa (43 % / 46 %) ja Pohjois-Amerikka (34 % / 38 %).

Toimialojen suhteen ei salkussa ole suuria eroavaisuuksia indeksiin nähden. Suurin ylipainomme on edelleen kulutustavarapuolella (25 % / 22 %) ja alipainossa on rahoitussektori (20 % / 22 %).

Pharoksen osakepaino ja osakevertailuindeksin kehitys



Lyhyetkin korot miinuksella

Suuri osa loppuvuoden aikana saamistani Pharoksen sijoituksiin liittyvistä kysymyksistä koski rahaston suurta käteisosuutta ja siihen rinnastettavia määräaikaisiin pankkitalletuksiin sijoitettuja varoja.

Tilanne korkomarkkinoilla on edelleen vähintäänkin poikkeuksellinen, vaikka on tietenkin jossain määrin merkittäviä sanoa niin jo vuosia jatkuneesta asiain-tilasta. Pankit eivät enää tarjoa juuri minkäänlaista korkoa edes pidemmistä määräaikaistalletuksista. Keskuspankkien elvytyspolitiikan myötä rahaa on tarjolla vaikka kuinka paljon, mutta iso osa siitä on holveissa eikä päädy lainoina investointeihin ja kulutukseen, mm. erilaisten vakavaraisuussäännösten vuoksi.

Markkinoilla määräytyvät euriborkorot ovat kaikilla lainajaksoilla negatiivisia. Yhden kuukauden talletus maksaa -0,3 % ja 12 kk -0,2 %. Näin Pharoksenkin on vaikeaa saada likvideille heti rahaksi muutettaville talletuksille positiivista korkoa. Enää harvat pankit ottavat talletuksia vastaan positiivisella korolla. Vaikka muutamia sellaisia vielä löytyykin, emme rahastona saa keskittää yhdelle pankille yli 20 % varoistamme.

Pääsääntöisesti olen jatkanut n. 9-12 kk:n määräaikaistalletuksilla tuttuja ja luotettavien suomalaisten pankkien kanssa enkä lähtenyt etsimään muutamien kymmenysten lisätuottoa suuremmalla riskillä, koska se ei vastaisi korkojen roolia Pharoksen salkussa. Ajantasainen selvitys tämän hetkisistä talletuskumpaneistamme on rahaston kuukausikatsauksessa Seligson & Co:n www-sivuilla.

Lyhyiden korkojen surkeista tuotoista huolimatta en edelleenkään uskalla sijoittaa pidemmille korkomarkkinoille, joissa esim. valtion 7 vuoden sarjaobligaatiossa tuotto on 0 % ja vasta n. 10 vuoden sijoituksella voi saada +0,5 % tuoton. "Normaalisti" nämä tuotot ovat olleet 4-6 % kieppeillä. Pitää muistaa, että yhdenkin korkoprosentin nousu voi syödä lähes 10 % sellaisen joukkovelkakirjan arvosta, jonka duraatiolla mitattua laina-aikaa on jäljellä 10 vuotta.

Toistaiseksi pidän alle 12 kk:n talletuksia olosuhteisiin nähden järkevänä turvasatamana korkosijoituksille. Korkovertailuindeksimme lainojen duraatioluku on n. 7 ja Pharoksen vastaava on 0,6. Olemme hyvissä asemissa reagoimaan kun korot vääjäämättä taas jossain vaiheessa nousevat tai osakemarkkinat tarjoavat ostotilaisuuksia.

Kulut ovat aina pois sijoittajan saamasta tuotosta

Pharoksen juoksevat kulut, sisältäen kohderahastojen kulut ja rahaston oman 0,35 %:n kiinteän hallinnointipalkkion, olivat päättyneellä 12 kuukauden jaksolla 0,53 %. Käsitykseni mukaan Pharos on edelleen kiinteiltä kuluiltaan sijoittajilleen Suomen edullisin kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille sijoittava yhdistelmärahasto.

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

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

Pharoksen salkun negatiivinen kiertonopeus (-11,0 %) 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 (4,4 %) on vuoden aikana pysynyt alle vertailuindeksimme (4,8 %: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, koska uskon, että rahaston maltillinen, "hötkyilemätön" sijoitustyyli ja alhaiset kustannukset ovat pysyviä kilpailuvaltteja.

Näiden neljännesvuosikatsausten lisäksi raportoin kuukausittain Pharoksen sijoitusten jakaumasta ja sijoittamisen kuluista yksityiskohtaisesti www-sivuillamme.



Petri Rutanen, varainhoitajanne
petri.rutanen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2017						
	Eurooppa	Pohjois-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustavarat	12	9	2	3	26	22
Terveys	7	6	1	0	14	13
Rahoitus	8	3	2	5	19	22
Teknologia	4	9	0	2	16	17
Teollisuus	13	5	1	6	25	26
Pharos	44	33	6	17	100	
Indeksi	46	38	7	9		

PHOENIX
31.12.2017

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti erikoistilanteisiin.

PHOENIX JA VERTAILUINDEKSI
25.9.2000– 31.12.2017



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	21,8
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	1,15 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,21 %
Salkun kiertonopeus	25,91 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,88 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	9,93 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,49 %	7,43 %	4,78 %	7,80 %
1 v	11,82 %	9,27 %	9,06 %	8,75 %
3 v	19,46 %	15,95 %	31,96 %	14,07 %
5 v	70,02 %	14,77 %	85,49 %	12,74 %
10 v	94,34 %	18,78 %	92,49 %	16,34 %
Aloituspäivästä	199,71 %	17,67 %	68,17 %	16,44 %
Aloituspäivästä p.a.	6,56 %		3,05 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

	Maa	Osuus rahastosta
AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,5 %
ARCUS ASA	Norja	4,4 %
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	Saksa	4,3 %
COMMERZBANK AG	Saksa	4,0 %
KOTIPIZZA GROUP OYJ	Suomi	3,9 %
PEUGEOT SA	Ranska	3,5 %
SONY CORP	Japani	3,5 %
QLIRO GROUP AB	Ruotsi	3,4 %
PANASONIC CORP	Japani	3,4 %
INTL BUSINESS MACHINES CORP	Yhdysvallat	3,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SALKUNHOITAJALTA

Vuoden kolmannella neljänneksellä Phoenix-osuuden arvo laski -0,5 % ja vertailuindeksi MSCI World nousi +4,8 %. Vuoden kuluessa rahasto on noussut +11,8 % ja indeksi +9,1 %. Viimeisimmän kolmen vuoden aikana rahasto on kivunnut +19,5 % ja indeksi +32,0 %.

Vuosi 2017 oli mainio pörssivuosi maailman suurimmalla osakemarkkinalla eli USA:ssa. Dollareissa lasketuna suurten yritysten S&P500-indeksi nousi yli 20 %, Dow Jones 25 % ja Nasdaq peräti reilut 30 %. Me euro-määräiset sijoittajat saimme tyytyä selvästi alhaisempiin lukuihin, esim. S&P500 vuosituotto jäi euroissa alle viiden prosentin ja Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto vähän reilu 6 %.

Voi olla, että 2017 jää finanssialan historiaan suurten spekulatioiden vuotena. Rakettimaista nousua nähtiin esimerkiksi monissa teknologia-alan lupausyhtiöissä; siis sellaisissakin, joilla ei edes ole suoraa yhteyttä avaruusteknologiaan.

Vähän yleistäen voisi jopa sanoa, että mitä enemmän puhtaasti tulevaisuuden odotuksiin perustuvaa arvostusta oli vuoden alussa, sitä enemmän osake nousi sen aikana. Esimerkiksi Amazonin osake on noussut koko ajan kolmen vuotta. Se oli mielestäni selvästi kallis jo vuosi sitten ja maksaa silti nyt lähes 60 % enemmän. Yhtiön markkina-arvo on 500 miljardia dollaria ja p/e-luku ”vain” vähän yli 300 (kyllä, kaksi nollaa).

Kryptoilla korkeuksiin?

Osakemarkkinoiden tempaus jäivät kuitenkin kirkaasti sen varjoon, mitä tapahtui niin sanotuissa krypto- tai ankarimpien skeptikkojen mukaan *kleptovaluutoissa*.

Bitcoin ja useimmat muutkin edes vähän tunnettuutta saaneet kryptovaluutoiksi kutsutut digitaaliset konstruktiot nousivat etenkin loppuvuodesta holtittomasti kuin varaslähdon ottanut avaruussukkula. Pari vuotta sitten Suomessakin ahkerasti markkinoitu OneCoin tuntuu onneksi jääneen kiinni lähtöalustansa useiden maiden viranomaisten varoitettua sen yhtäläisyyksistä pyramidihuijausten kanssa.

Lohkoketjuteknologia, johon kryptovaluutat perustuvat, on jännittävä ja lupaava tietotekniikan sovellusalue, mutta vaihtoehtoisena valuuttajärjestelmänä varsin kyseenalainen. Keskuspankit eivät kryptovaluuttoja tunnusta tai tue – siis jos lasketaan pois Venezuelan uudeksi kansalliseksi rahaksi aiottu *Petro* – ja niiden suurin käytännön merkitys perustuu transaktioiden anonymiteettiin, jota taas arvostavat erityisesti rikolliset.

Yksi sivujuonne tästä on muuten se, että myös Suomen valtio omistaa (joulukuun alun kurseilla) parin kymmenen miljoonan euron edestä bitcoineja, joita on saatu rikollistakavarikkojen yhteydessä. Se toki kalpelee sen rinnalla, että Bulgarian valtiolla on Itä-

Euroopan maiden rikostorjunnan yhteistyöjärjestö SELEC:in mukaan kolmen *miljardin* euron bitcoinin!

Kryptovaluuttojen kokonaisarvoksi arvioidaan jo noin 500 miljardia dollaria, siis Amazonin verran. Näin tätä kirjoittaessani – kun katsaus julkaistaan, on luku lähes varmasti reippaasti eri, mutta nähtäväksi jää mihin suuntaan.

Kryptospekulaation yhtenä ajurina ovat kansainväliset toimet rikollisuuden rahoituksen ja rahanpesun estämiseksi. Kun säännöksiä muualla kiristetään, siirtyy rahaa kryptoihin.

Minusta on hämmästyttävää, että muuten rahanpesumääräyksiään kovasti kiristäneet valtiot sallivat tämän. Eivät tosin kaikki, esim. Venäjällä on kaupankäynti kryptovaluutoilla kielletty. Spekulaation määrästä päätellen kaupankäyntimahdollisuuksista ei ainakaan toistaiseksi näyttäisi olevan pulaa. Saa nähdä kuinka kauan näin jatkuu.

USA:n keskuspankki FED nosti vuoden aikana ohjauskorkiaan kolmesti ja Euroopan keskuspankkikin vähensi likviditeettiänsä ja indikoi lopettavansa ne kokonaan syyskuuhun 2018 mennessä. Vaikutuksia markkinoille on vaikea ennustaa. USA:n koronnostot eivät ole hillinneet osakemarkkinoiden vauhtia ja veivät valuuttaakin eri suuntaan kuin mitä 2017 alkuvuodesta ennustettiin.

Phoenixin salkku

Phoenixin vuoden tähtiä oli Lufthansa, jonka osake nousi 160 %. Markkinoilla herättiin vasta nyt tosissaan siihen dynamiikkaan, jota ounastelin sijoittaessamme Lufthansaan (katsaus 2/2013). Konsolidointikehitys ja siirtyminen uusiin polttoainetehokkaampiin koneisiin on suosinut lentomarkkinan vahvoja yhtiöitä. Siitä huolimatta Lufthansan p/e-luku on vasta kahdeksan paikkeilla. Pelkästään kipuaminen Finnairin tasolle antaisi osakkeelle mukavan nousukiidon.

Vuoden viimeisen neljänneksen aikana ostin lisää Tokmannia ja Ortivusta, aleneviin kurseihin. Myin kolmannen osakkeistamme Uniperissa, joka nousi vuoden aikana yli 100 % ja saavutti Fortumin ostoaikeiden siivittämänä tavoitetasoni, joka muuten oli 10 % alhaisempi kuin Fortumin tarjous. Ainoa salkusta kokonaan poistunut yhtiö olikin juuri Fortum.

Sen tilalle tuli Ensco, amerikkalainen öljyalan palveluyritys. Ensco on sopimusporaaja ja sillä on yksi maailman suurimmista öljylauttojen ja niiden huoltoalusten laivastoista. Toimialalla ei juuri nyt mene kovin hyvin: kapasiteettia on liikaa ja hinnat pohjamudissa. Enscon vahvuuksia ovat uudehko aluskanta ja alhainen velkaantuminen. Sen EV on tällä hetkellä vain neljäsosa kirjanpitoarvoista ja yhtiön oman arvion mukaan puolet kaluston käyvistä arvoista.

Qliro Group

Qliro on pohjoismainen sähköisen kaupankäynnin ja finanssipalveluiden alusta. Sen juuret ovat verkko-kauppa CDON.COM:issa, joka lanseerattiin vuonna 1999 ennen muuta Kinnevik-ryhmään kuuluvan MTG:n cd-levyjen kauppapaikaksi.

Kun musiikinkulutus siirtyi pois fyysisistä levyistä, lähti yhtiö etsimään kasvua sekä tuote- että kauppapaikkojen valikoimaa laajentamalla, myös yritysostoin. Vuonna 2010 MTG jakoi sen osakkeet omistajilleen ja vaihtoi uutta selkeämpää fokusta korostavaksi nimeksi Qliro Group. Myös johto vaihdettiin Kinnevikin tapaan kasvuhakuiseksi.

Vuoteen 2017 asti Qliroon kuuluvia verkkokauppoja olivat mm. Lekmer, Tretti ja Health and Sport Nutrition Group (HSNG), jotka myytiin pois. Ravintolisiin ja terveysruokiin keskittyvän HSNG:n 360 miljoonan kruunun kauppa on tarkoitettu saadaan lopullisesti pakettiin vuoden 2018 ensimmäisen neljänneksen aikana.

Sen jälkeen Qliroon kuuluu kolme fokusaluetta: kauppapaikka CDON, muotikauppa Nelly ja Qliro Financial Services (QFS). Yhtiön markkina-arvo kohosi syksyn aikana yli 2,8 miljardin kruunun ja kassa nousee HSNG:n myynnin myötä 800 miljoonaa kruunuun.

Liiketoiminnan osa-alueista arvostuksen haarukoiminen Nellyllä ja QFS:lle ei ole kauhean vaikeaa. Nelly on kasvanut joka kvartaalilla aina vuodesta 2007 alkaen ja toiminut jo hyvän aikaa kannattavasti.

Vuodelta 2017 sille odotetaan 10 % kasvua. Tämä on selvästi aiempaa vähemmän, mutta pienellä jarrutuksella on saatu kannattavuus nousemaan lähelle 10 % tasoa. Se on hyvä luku vaatekaupalle, erityisesti verkossa toimivalle.

Nellyn liikevaihto on n. 1 200 mKr ja EBITDA siis yli 100 mKr. Siten Nellyn myynnistä voisi varmaankin saada ainakin 1 500 mKr, sopivalta strategiselta ostajalta enemmänkin.

QFS:n ydin on rahoitusyhtiö Qliro AB, joka tarjoaa erilaisia maksamisen palveluja kauppiaille ja kuluttajille. Peruspalvelu on maksujärjestelmä, jonka avulla hoituu sekä laskutus että osamaksut.

Viime vuonna saadun pankkitoimiluvan myötä QFS on voinut laajentaa tarjoamaan talletuksia ja kulutusluottoja. Puolessa vuodessa lainakanta on noussut 827 miljoonaan kruunuun ja talletukset 445 miljoonaan.

Maksuliikenne kasvoi 2017 kolmannella neljänneksellä 22 % eli 848 miljoonaan kruunuun ja nousi ensi kertaa kannattavaksi EBIT-luvulla 3,6 mKr.

EBITDA oli 11,6 mKr ja tavoitteena on vuoteen 2019 mennessä päästä 150 miljoonan kruunun liiketuloon ennen poistoja ja alaskirjauksia. Kolmannen neljänneksen lukujen perusteella tämä vaikuttaa realistiselta.

Noin parikymmentä kertaa suurempi kilpailija Klarna arvostettiin vuoden 2017 rahoituskierroksella lähes 20 miljardiin kruunuun.

Klarna ilmoittaa, että sillä on 60 miljoonaa asiakasta, QFS:llä kolme miljoonaa. Klarna kertoo liikevaihdokseen 4 miljardia kruunua ja QFS vähän yli 200 mKr.

EBITDA:lla mitattuna Klarna pääsee 228 miljoonaan kruunuun ja QFS ilmeisesti noin 25-30 miljoonaan. Pienempi koko ja yhteydet Kinnevik-ryhmään auttavat QFS:ää kasvamaan lähivuosina nopeammin eikä 1-1,5 miljardin kruunun arvostus kuulosta siten liioittelulta.

CDON, Pohjoismaiden suurin verkkotavaratalo, on Qliron kolmesta osasta vaikeimmin arvostettava. Joidenkin mielestä Amazon syö pikku hiljaa muiden verkkokauppojen markkinat, mutta toistaiseksi kysyntää näyttää riittävän myös pohjoismaiselle 12 miljoonan tuotteen kauppapaikalle.

Viime vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana CDON:in sivuilla kävi 57 miljoonaa selailijaa ja 1,7 miljoonaa heistä teki ostoksia. Kaiken kaikkiaan alustalla tehtiin 2,1 miljoonaa kauppaa, jotka jakaantuivat 1 500:n alustaa käyttävän kauppiaan kesken.

Myyntiä kertyi 1,4 miljardin kruunun verran ja kasvua edellisvuoden vastaavaan jaksoon 8 %. CDON:in tavoitteena on, että myynti kasvaisi organisesti noin 10 % vuodessa ja EBITDA olisi tasolla 1-2 % myynnin brutoarvosta. Nykyisillä luvuilla CDON:in arvo voisi olla joitakin satoja miljoonia kruunuja. Samalla CDON Marketplacen kasvu tuo volyymi- ja skaalaetuja koko konsernille.

Qliro toimii siis sektorilla, jossa kauppa kasvaa ja sillä on kolme toisiaan täydentävää liiketoiminta-aluetta. Monet tämän segmentin yhtiöt arvostetaan hyvin korkeilla kertoimilla.

Jos osat laskee suoraan yhteen, saadaan Qliron arvoksi noin 3,5-4 miljardia kruunua ja markkina-arvo on siis 2,8 miljardia eli 20-30 % alle osien summan. Ihan kiinnostavaa kasvavalla toimialalla.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,



Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS

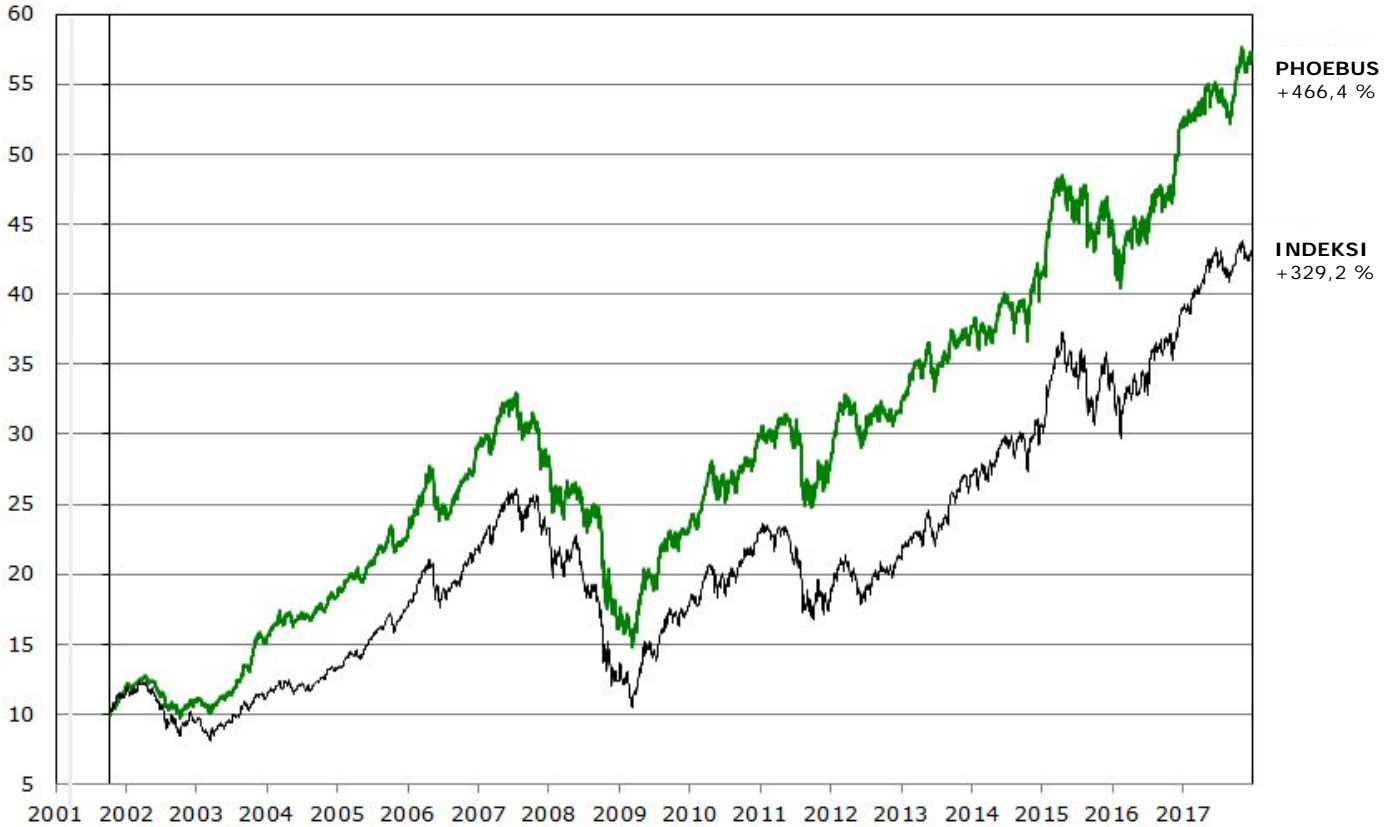
31.12.2017

Osakerahasto, joka tekee pitkän tähtäimen sijoituksia pääosin Suomen osakemarkkinoille.

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI

10.10.2001– 31.12.2017

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	51,8
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

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,75 %
Salkun kiertonopeus	-7,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,42 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	9,16 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,85 %	7,71 %	1,14 %	6,60 %
1 v	8,95 %	7,73 %	10,51 %	7,07 %
3 v	36,29 %	11,93 %	40,74 %	11,89 %
5 v	79,30 %	11,04 %	103,53 %	11,74 %
10 v	100,15 %	15,57 %	84,25 %	17,13 %
Aloituspäivästä	466,45 %	14,00 %	329,15 %	15,86 %
Aloituspäivästä p.a.	11,27 %		9,39 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

FORTUM OYJ	Suomi	7,5 %
AIR LIQUIDE SA	Ranska	7,4 %
SANDVIK AB	Ruotsi	5,4 %
LASSILA & TIKANOJA OYJ	Suomi	5,1 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	5,1 %
TIKKURILA OYJ	Suomi	4,3 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	4,3 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	4,2 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	4,1 %
TFF GROUP	Ranska	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vertailuindeksimme nousi viimeisellä neljänneksellä +1,1 % ja Phoebus +2,8 %. Koko vuonna Phoebus nousi +9,0 % ja indeksi kokonaiset +10,5 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +466,4 % ja vertailuindeksimme +329,2 %.

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

Kasvatin Hamburger Hafen und Logistik AG:n osakkeita 25 % osakkeen laskettua ja hankin hieman lisää Exel Compositesin, Fastenalin ja H&M:n osakkeita. Yhteensä ostoni olivat 380 t€. Omistajat sijoittivat Phoebukseen uutta rahaa nettona 670 t€, joten kassamme kasvoi ja oli vuoden lopussa 4,6 % rahaston arvosta. Pidän tasoa edelleen melko normaalina.

Kulujen vertailusta

Kun Seligson & Co perustettiin 20 vuotta sitten ei Suomessa vielä ollut passiivisia indeksirahastoja, eikä rahastojen kuluista juuri keskusteltu. Rahastojen vertailussa keskityttiin melko lyhyen aikavälin tuottohistoriaan eikä usein edes vertailtu sitä markkinatuottoon. (Joskus kuitenkin, tämän katsauksen sivulta 3 löytyy viittaus loistavaan poikkeukseen.)

Kahdessakymmenessä vuodessa sijoittajien ja median rahastotuntemus on kehittynyt huomasti. Nyt useimmat tietävät, että kulut ovat tärkeimpiä samoille markkinoille sijoittavien rahastojen välisiin tuottoeroihin vaikuttavia tekijöitä.

Aika moni on ymmärtänyt myös sen aivan olennaisen asian, että historiallinen tuotto (puhdistettuna kulueroista) ei kerro tulevaisuudesta juuri mitään. Ympäri maailman rahaa onkin virrannut edullisiin passiivisiin rahastoihin kalliiden aktiivisten kustannuksella.

Hyvä näin - mutta kohtuus kaikessa! Kun ennen vertailtiin noin 2 % vuodessa maksavia aktiivisia rahastoja noin 0,5 % vuodessa maksaviin indeksirahastoihin, oli kuluero suorastaan valtava. Nyt löytyy vertailuja jopa promillen murto-osista hallinnointipalkkioissa ja silloin voi helposti unohtua, että rahastoissa on muitakin kuluja kuin eksplisiittisesti esitetyt palkkiot.

Rahaston maksamat osakevälityspalkkiot ovat tästä hyvä esimerkki. Ne olivat ennen piilokuluja, eikä niitä vielääkään löydy markkinointimateriaaleista, mutta rahastojen tilinpäätöksissä ne julkaistaan. Harva niitä silti vertailee, vaikka - kuten oheisesta taulukosta käy ilmi - erot voivat olla varsin suuria.¹

Phoebukselle tärkeä kuluera on myös valuutan vaihto, koska sijoitamme myös ulkomaille, erityisesti USA:han ja Ruotsiin. Valuuttakaupan palkkiot eroavat esim. osakekaupasta siinä, että niitä ei veloiteta erikseen, vaan ne ovat piilossa pankin "spredissä" eli osto- ja myyntinoteerauksen erossa.

Jotkut pankit kertovat hinnastossaan valuuttakaupan spredin, joka yksityisasiakkaille on tyypillisesti 0,25-0,30 % - siis jopa välityspalkkiota suurempi.

Säilytyssovimuksissa määritellään yleensä, että valuuttamääräiset osingot yms. hyvitetään "valuuttakaupassa käytettävien kurssien". Tätä kirjoittaessani erään Suomen johtavan pankin spot-termiinikurssi dollarille on 1,1937-1,2178. Keskikurssiin nähden osto- ja myyntihinnassa on kummassakin 1,0 % spredipalkkio. Pienemmissä kaupoissa käytettävässä dollarin tilivaluuttakurssissa se on peräti 1,3 %.

Phoebus ei onneksi sellaisia maksa. Ulkomaisissa osakekaupoissa teemme valuuttakaupat itse ja maksamme tällä hetkellä dollarikaupoista 0,014 % ja kruunukaupoista 0,018 %. Osingot ohjaamme Phoebuksen dollari- ja kruunutileille, välttämällä siten turhat valuuttakaupat.

Useita ulottuvuuksia

Paljon melua pienistä kulueroista? Ehkä, mutta piilo- tai puolijulkisten kulujen eroista ei ole mediassa juuri keskusteltu, vaikka ne muodostavat ison osan monen rahaston kustannustaakasta.

On toki selvää, että kuluja on ja pitääkin olla. Pankit ja rahastoyhtiöt tuottavat asiakkailleen palveluja, jotka ovat arvokkaimmillaan pitkäjänteisinä, mutta ovat kestävällä pohjalla vain, jos ne ovat tuottajilleen kannattavia. Viestini on siis se, että kuluja vertailtaessa on syytä ottaa huomioon kaikki kulut - ei pelkästään niitä, joita eniten tuodaan esille.

Rahaston valinnassa kulut ovat silti vain yksi tekijä. Selkeä ja läpinäkyvä sijoitusstrategia, sujuva asiakaspalvelu sekä avoin raportointi ovat tärkeitä osa-alueita. Aktiivisen rahaston kohdalla myös luottamus salkunhoitajaan ja tämän ajattelun ymmärtäminen nousevat keskeiseen rooliin.

Näitä tekijöitä on kuitenkin vaikea objektiivisesti vertailla, joten ne jäävät kunkin sijoittajan itse arvioitaviksi. Piilokuluja pystyn sen sijaan tarkkaan laskemaan ja taulukko osoittaa, että niitä vertailtaessa Phoebus pärjää varsin hyvin.

Välityspalkkiot 2016	Ostot + myynnit /rahastopääoma	Välityspalkkiot /ostot + myynnit	Välityspalkkiot /rahastopääoma
Seligson & Co Phoebus	15 %	0,10 %	0,02 %
Seligson & Co Suomi	31 %	0,08 %	0,03 %
Seligson & Co OMXH25	24 %	0,15 %	0,04 %
Muut			
-painotettu keskiarvo	125 %	0,15 %	0,18 %
- ylin	307 %	0,21 %	0,62 %
- alin	43 %	0,03 %	0,02 %

¹ Sivun 13 tunnuslukutaulukon perusteella voisi ehkä ajatella, että vuonna 2017 ei Phoebukselle kertynyt kaupankäyntikuluja lainkaan. Niin ei sentään ollut, mutta ne jäivät 0,004 %:iin eli eivät näy taulukossa käytetystä kahden desimaalin pyöristyksessä.

² Sijoitustutkimus Oy:n toimittaman Rahastoraportin luokan "Suomi, Osake" rahastot. Kahdeksan rahastoyhtiön yhteensä 12 rahaston tiedot puuttavat, koska niiden tilinpäätöksiä ei syystä tai toisesta löydy internetistä.

VAISALA

Esittelin ympäristömittausyhtiömme Vaisalan viimeksi katsauksessa 2/2014 ja totesin silloin, että yhtiö ei vahvasta markkina-asemastaan huolimatta tahdo päästä kovin hyvään kannattavuuteen. Olin kuitenkin toiveikas sen suhteen, että Vaisala voisi ehkä saavuttaa pitkän aikavälin tavoitteekseen asettamansa 15 % liiketulosmarginaalin.

Silloin yhtiö luuli yltävänsä siihen vuonna 2018, mutta aika taitaa loppua kesken. Suunta on onneksi oikea. Jaksolla 2013–2016 liikevaihto kasvoi 17 % ja liiketulos korjattuna kertaerillä kokonaiset 57 %, tosin alhaiselta lähtötasolta. Vuoden 2016 tulos oli finanssikriisin jälkeisen ajan paras ja positiivinen kehitys näyttäisi jatkuneen myös 2017.

Erityisen hyvin on kehittynyt *Industrial Measurements*-toiminto, joka myy antureita teollisuuden tarpeisiin. Se tuo noin kolmanneksen konsernin liikevaihdosta, mutta kaksi kolmasosaa liiketuloksesta erinomaisella 20 % marginaalilla. Vaisala ei siis enää ole pelkästään ilmatieteen laitoksia palveleva säänmittausyhtiö.

Liiketoiminnan hyvä kehitys ei ole jäänyt sijoittajilta huomaamatta. Viime esittelyn jälkeen Vaisala on osinkoineen tuottanut +99 %. Phoebus tuotti samalla jaksolla +43 % ja vertailuindeksimme +47 %.

Kurssinousun jälkeen arvostus näyttää korkealta. Laskettuna yhtiön vuoden 2017 tulosohjeistukselle p/e-luku on noin 30x. Vaisalalla on toki erittäin vahva tase, nettokassa oli syyskuun lopussa 72 m€. Silti kassallakin oikaistu EV/EBIT-luku (siis bruttoarvo suhteessa liiketulokseen) on korkeat 20x.

Täytyy kuitenkin muistaa, että tämänhetkinen tulostaso, erityisesti pääosan liikevaihdosta tuovassa säänmittausliiketoiminnassa, ei vielä läheskään vastaa yhtiön omia tavoitteita. Ja on syytä huomata, että Vaisala panostaa vuosittain liiketuloksensa verran tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Potentiaalia pitäisi siis olla sekä tulosparannukseen että nopeampaan liikevaihdon kasvuun.

Väitin viimeksi, että Vaisala on suomalaisittain ainutlaatuisen vahva yhtiö, alansa kiistaton markkinajohtaja maailmassa. Se on edelleen totta. Vielä on näkemättä kääntyykö vahva markkina-asema myös paremmaksi kannattavuudeksi ja nopeammaksi kasvuksi, mutta trendi näyttää minusta sen suhteen paremmalta kuin kertaakaan Kjell Forsénin toimitusjohtajakaudella.

En ole puoleentoista vuoteen ostanut lisää Vaisalan osakkeita, mutta hyvän kurssikehityksen ansiosta yhtiön paino salkussamme on noussut 3,8 %:iin. Osakkeen arvostukseen nähden se on ehkä hieman liikaa, mutta erityisesti näin epälikvideissä osakkeissa kynnysni käydä kauppaa on hyvin korkea. On kuitenkin selvää, että en aio ainakaan lisätä omistustamme näillä arvostustasoilla



Paljon on muuttunut siitä, kun esittelin aikuiskoulutusyhtiömme Strayer Educationin katsauksessa 2/2014. Tiukempi sääntely on pakottanut monia huonoja kouluja lopettamaan samalla kun talouden kasvu on piristänyt kysyntää. Strayerin oppilasmäärät, liikevaihto ja tulos ovatkin vihdoin kääntyneet kasvuun. Osake on kolmessa ja puolessa vuodessa tuottanut osinkoineen euroissa 99 % (kuten Vaisala!), samalla kun Phoebus on tuottanut +43 % ja vertailuindeksimme +47 %. Päätökseni pitää osakkeet osoittautui siis oikeaksi, vaikka ensimmäiset kolme vuottamme yhtiön omistajina olivatkin melko tuskalliset.

Lokakuussa Strayer kertoi fuusioituvansa Capella Educationin kanssa. En yleensä pidä suurista yrityskaupoista, mutta tämä vaikuttaa järkevältä. Yhtiöt ovat lukujen valossa kuin kaksoiset: kummankin liikevaihto noin 450 miljoonaa dollaria, käyttökate 90 miljoonaa ja nettokassa 150 miljoonaa. Yhdistyminen tapahtuu osakevaihtona, jonka seurauksena Strayerin nykyomistajat tulevat omistamaan 52 % uudesta yhtiöstä eli kaupan ehdot tuntuvat järkeviltä. (Paitsi investointipankkien kulut, joita Capella maksaa Morgan Stanleyille 15 miljoonaa ja Strayer Weinberg Perellalle 11 miljoonaa!)

Mitä tärkeintä, Capella vaikuttaa sopivan Strayerille hyvin liiketaloudellisesti. Strayerin puheenjohtaja Robert Silberman painotti kauppaa esitellessään, että Capella on yksi harvoista USA:n aikuiskoulutusyhtiöistä, joka painottaa oppilaiden menestystä yhtä paljon kuin Strayer. Uskon, että se ei ollut tyhjää puhetta. Erona on, että Capella toimii vain nettissä, kun Strayerin nettitoimintaa täydentää 72 fyysistä kampus-ta. Jatkossa Capellan oppilaille voidaan tarjota mahdollisuus suorittaa osa opinnoistaan kampuksella, ilman merkittäviä lisäkuluja. Karsimalla tukitoimintoja säädetään 50 m\$, mikä parantaa käyttökatetta noin 25 %.

Yhtiöt täydentävät toisiaan myös koulutustarjonnan osalta. Strayer on erityisen vahva yritysyrityksessä sekä MBA-ohjelmissa (Jack Welch Management Institute), kun taas Capellalla on useita tohtoriohjelmiä, joita Strayerilla ei ole. Yhdistymisen seurauksena pörssiyhtiön nimi vaihtuu Strategic Educationiksi, mutta koulujen nimet (Strayer ja Capella) säilyvät ennallaan.

Fuusioissa on toki aina riskejä. Yhdistymisestä syntyy aluksi enemmän kuluja kuin hyötyjä, joten vuoden 2018 luvut tulevat olemaan sotkuisia. Vuodesta 2019 alkaen synergioiden pitäisi kuitenkin alkaa näkyä, jos kauppa toteutuu ensi kesänä, kuten on tarkoitus.

Kurssinousun jälkeen Strayer ei enää ole aivan halpa. Syngergioiden toteutuessa yhdistyminen kuitenkin nostaa yhtiöiden arvoa ja viime vuosien hyvä operatiivinen kehitys sekä järkevän tuntuinen yrityskauppa ovat vahvistaneet käsitystäni siitä, että Strayerin johto on toimialan paras. Aion siksi pitää osakkeemme. Yhtiön paino salkussamme on vain 2,6 %, joten riski on hyvin hallinnassa.

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

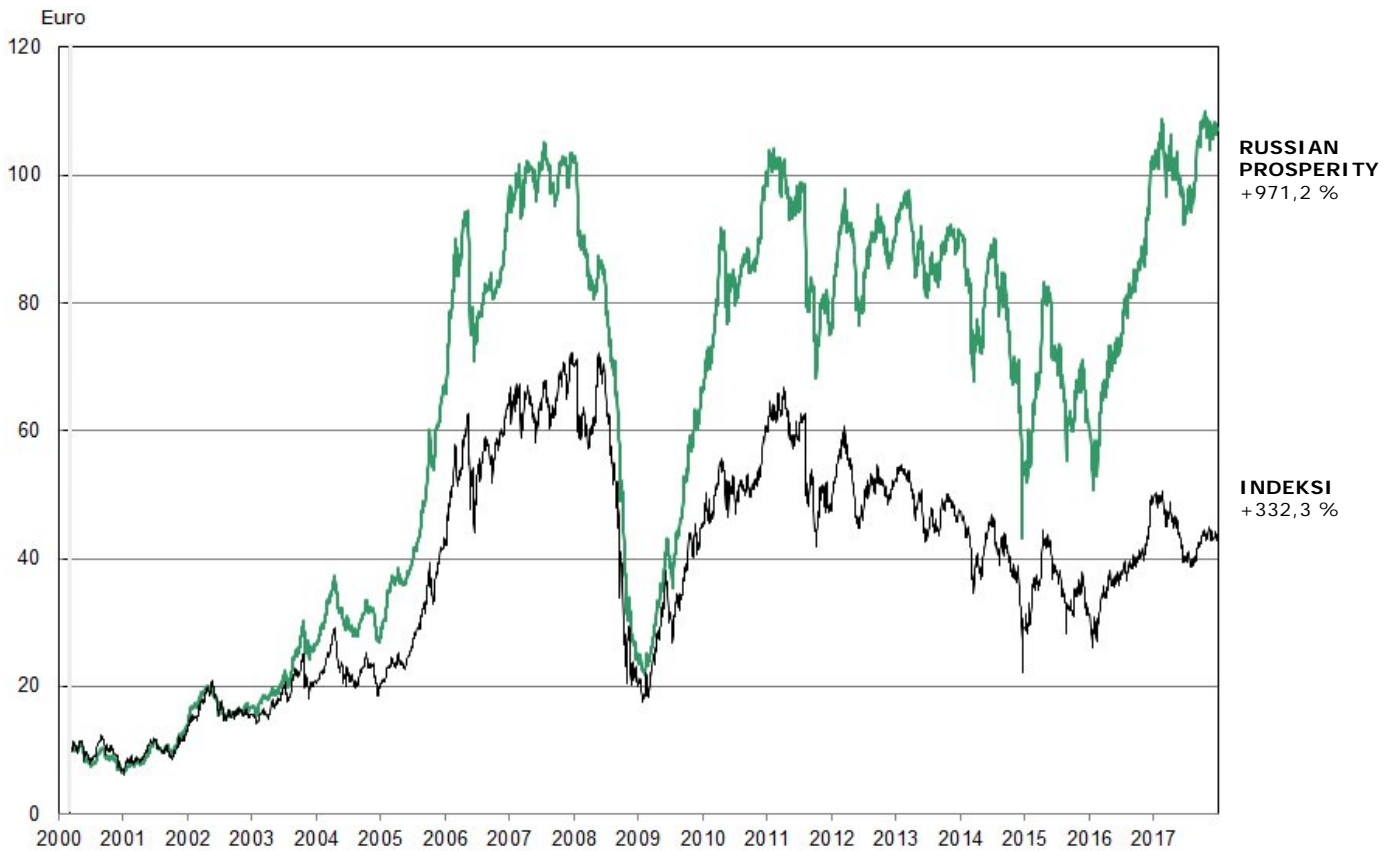
RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.12.2017

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

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.12.2017



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahassto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	48,0
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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-0,50 %	12,85 %	-0,22 %	16,39 %
1 v	6,05 %	17,25 %	-11,16 %	19,85 %
3 v	101,88 %	28,00 %	48,60 %	35,08 %
5 v	17,86 %	24,44 %	-17,60 %	30,81 %
10 v	4,47 %	23,43 %	-38,54 %	34,02 %
Aloituspäivästä	971,23 %	23,24 %	332,35 %	34,14 %
Aloituspäivästä p.a.	14,23 %		8,56 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	1,62 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	2,96 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,51 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,17 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahasstona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta*
SBERBANK	Venäjä	9,6 %
GAZPROM	Venäjä	9,2 %
MHP	Ukraina	6,0 %
TCS GROUP HOLDING	Venäjä	5,1 %
MAGNIT	Venäjä	4,7 %
LUKOIL	Venäjä	4,5 %
SURGUTNEFTGAZ	Venäjä	4,4 %
MAGNITOGORSK IRON&STEEL	Venäjä	4,2 %
DIXY GROUP	Venäjä	3,9 %
X5 RETAIL	Venäjä	3,9 %

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

Venäjän osakemarkkina oli vuoden 2017 alkupuolella selvästi laskusuuntainen, mutta loppukesän jyrkkä nousu pelasti koko vuoden tuoton plussan puolelle. Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi laski vuoden aikana -11,2 %, mutta Russian Prosperity -rahastomme nousi +6,1 %. Vuoden viimeisen neljänneksen luvut olivat -0,5 % rahastolle ja -0,2 % vertailuindeksille.

Vuoden aikana saavutettu ylituotto vertailuindeksiin nähden johtui pitkälti siitä, että indeksissä suurella painolla olevat öljy-yhtiöt kehittyivät heikosti. Kohderahastomme hoitava Prosperity Capital Management (PCM) on pitkään alipainottanut öljy- ja kaasusektoria ja vastaavasti ylipainottanut hyvin johdettuja kotimarkkinoilla toimivia yhtiöitä ja jälleen kerran se kannatti.

Venäjän talouden elpyminen ja osakemarkkinoiden arvostuksen alhaiset lähtötasot edesauttoivat pörssin kehitystä öljyntuotannon ulkopuolella. Esimerkiksi monien rahoitusalan yhtiöiden ja sähköntuottajien kurssit nousivat kaksinumeroisilla prosenteilla.

Rahastossa melko suurella painolla olevan vähittäiskauppa-alan tunnelmat olivat kaksijakoisia. Markkinoiden pitkäaikaisen suosikin Magnitin kurssi laski vuoden aikana voimakkaasti sisäisten ongelmien ja hiipuvan kannattavuuden vuoksi. Yhtiö järjesti marraskuussa hätäisen osakeannin, missä se myi 7,5 % edestä uusia osakkeita alennushintaan. Annista saadut varat Magnit aikoo käyttää ruokakauppojensa kunnostamiseen ja velkaantuneisuuden vähentämiseen.

Magnitin pahin kilpailija X5 pärjäsi paremmin. Yhtiö avasi vuoden aikana parituhatta uutta myymälää ja ohitti Magnitin myynnin volyymissa.

Rahaston sijoitukset

Kohderahastomme salkkuun ostettiin vuoden viimeisen neljänneksen aikana öljy-yhtiö Gazpromneft sekä monimuotoinen kenkäyritys Obuv Rossii.

Gazpromneft on kaasu- ja öljykonserni Gazpromin tytäryhtiö, joka pääosin vastaa konsernin öljyliiketoiminnasta. Tästä hankinnasta huolimatta rahasto jatkaa edelleen ylipainossa kulutustavaroissa, sähköenergiassa ja maataloudessa sekä alipainossa öljyssä- ja kaasussa.

Obuv Rossii eli ”Venäjän kengät” on maan toiseksi suurin kenkäkauppias. Moskovan pörssiin syksyllä listatulla yrityksellä on useita tavaramerkkejä, joista osa on

kenkäkauppakettuja ja osa kenkäbrändejä. Obuv Rossiin tuotteita löytyy yli 500 liikkeestä ympäri Venäjää.

Vielä 2013 venäläiset ostivat keskimäärin kolme kenkäparia vuodessa, mutta talouspakotekriisin seurauksena luku oli viime vuonna alle kaksi. Markkinan odotetaan kasvavan 10 % vuodessa seuraavien viiden vuoden aikana. Venäjällä on paljon pieniä kenkäkauppoja ja muutaman liikkeen ketjuja, kymmenellä suurimmalla on ainoastaan 13 % markkinaosuus. Obuv Rossii on hyvissä asemissa isona konsolidointikokemusta hankkineena toimijana.

Obuv Rossiin talouskin on konsolidointikunnossa. Venäjän viime vuosien talousongelmista huolimatta yhtiö onnistui triplaamaan liikevaihtonsa kolmena edellisenä vuonna. Tulos ei ole parantunut aivan liikevaihdon tahdissa, mutta kuitenkin kaksinkertaisunut vuoden 2016 n. 17 miljoonaan euroon.

Aktivistinen ote

Kohderahastostamme vastaava PCM ei aina tyydy passiiviseen rooliin sijoituskohteissaan. PCM voi osallistua yrityksen kehittämiseen etenkin vähemmän tunnetuissa kohdeyrityksissä, joissa sen rahastoilla on merkittävä omistusosuus.

Venäjän tyyppisellä markkinalla parhaat mahdollisuudet löytyvät PCM:n mukaan usein yhtiöistä, jotka ovat muutosten keskellä, esimerkiksi vaihtamassa johtoa tai muuttamassa omistusrakennetta. Tällöin hyvän hallinnointitavan ja vähemmistöomistajien huomioiminen on erityisen kriittistä.

PCM:n ”konstruktiivinen aktivismi” käsittää kolme eri osa-aluetta.

Ennen yhtiökohtaista muutosprosessia keskustellaan johdon sekä muiden suurten osakkeenomistajien kanssa siitä millaisia ristiriitoja esim. yritysjärjestelyssä voi syntyä ja identifioidaan ongelmakohdat.

Mikäli hyvän hallintotavan periaatteita rikotaan tai toimitaan sovittujen menettelyjen vastaisesti, pyrkii PCM ratkaisemaan konfliktin joko neuvottelemalla vastapuoleksi koetun tahon tai viranomaisten kanssa. Pahimmassa tapauksessa asia viedään oikeuskäsittelyyn.

Lisäksi PCM pyrkii parantamaan sijoitusympäristöä tekemällä yhteistyötä lainsäätäjien kanssa. PCM:n sijoitusjohtaja Alexander Branis toimii Venäjän hyvän hallinnointitavan komitean puheenjohtajana ja on siten avainpaikalla keskusteluissa venäläisyhtiöiden hallinnon laadun parantamiseksi.

Prosperity Capital Managementin raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHASTON SALKKU 31.12.2017

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	25	48
Kulutustavarat	15	5
Muut raaka-aineet	16	16
Rahoitus	18	20
Teollisuus ja muut	10	3
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	9	3
Telekommunikaatio	0	4
Käteinen	1	-

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

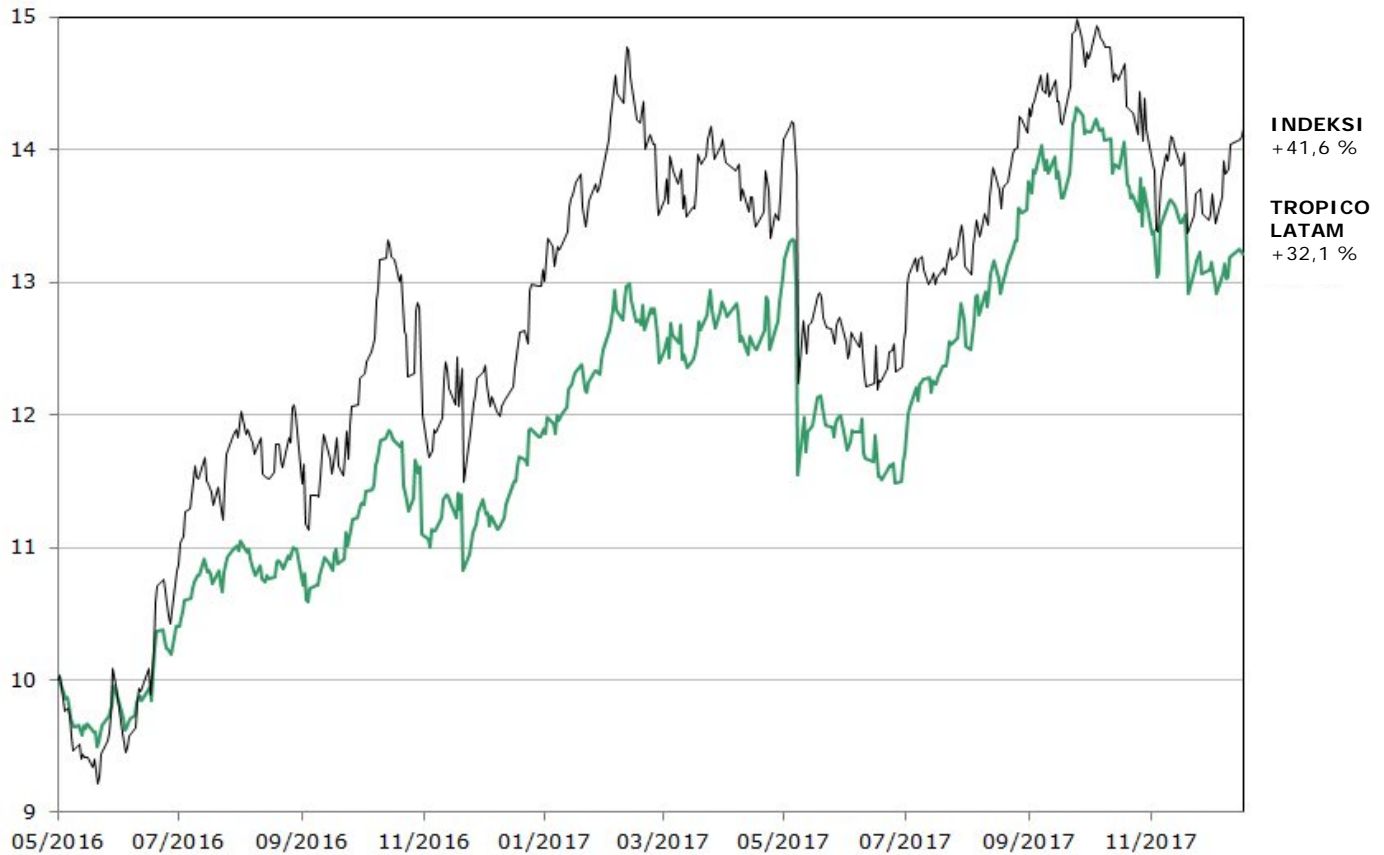
31.12.2017

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.12.2017

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	4,7
Vertailuindeksi	70 % STOXX Brazil Total Market NR 30 % S&P Dow Jones Mila Andean 40 NTR
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	1 %, jos merkintä alle 4 999 €
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö
Neuvonantaja	Trópico Latin America Investments

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,1 %	17,7 %	-0,1 %	20,3 %
1 v	13,0 %	19,7 %	12,2 %	22,0 %
Aloituspäivästä	32,1 %	18,3 %	41,6 %	23,6 %
Aloituspäivästä p.a.	18,5 %		23,7 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	1,41 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,12 %
Kaupankäyntikulut	0,07 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,61 %
Salkun kiertonopeus	35,26 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksi-poikkeama (tracking error)	6,91 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,70 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
UNIPAR CARBOCLORO SA	Brasilia	8,7 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	8,4 %
PROFARMA DISTRIBUIDORA	Brasilia	6,1 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	5,3 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	5,0 %
SONAE SIERRA BRASIL SA	Brasilia	4,8 %
ITAU UNIBANCO H-SPON PRF ADR	Brasilia	4,1 %
ITAUSA-INVESTIMENTOS ITAU-PR	Brasilia	3,7 %
CREDICORP LTD	Peru	3,7 %
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	Brasilia	3,7 %

Latinalaisen Amerikan pörssivuosi sujui poliittisesta myllerryksestä huolimatta hyvin, vaikka lopussa tulikin pieni notkahdus. Seligson & Co Tropico LatAm tuotti vuoden viimeisen neljänneksen aikana -3,1 % ja rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -0,1 %. Koko vuoden 2017 tuotto oli rahastolla +13,0 % ja indeksillä +12,2 %.

Brasilia on vuoden aikana pyrkinyt saamaan taloutensa takaisin kasvun tielle. Keskeisimmät viime vuoden toimet olivat eläkejärjestelmän uudistaminen sekä mittavat menoleikkaukset. Julkisen talouden syvä alijäämä on pakottanut hallituksen kutistamaan kansallisia tulonsiirto-ohjelmia, joista monet köyhät kotitaloudet ovat riippuvaisia.

Arviot Brasilian bkt:n kasvusta koko viime vuodelle liikkuvat noin prosentissa, mutta tälle vuodelle ennustetaan jo kolmen prosentin kasvua. Kasvun veturina tulee neuvonantajamme Trópicon mukaan olemaan maltillinen korkotaso, kotitalouksien ja yritysten vähävelkaisuus sekä vapaa kapasiteetti teollisuudessa.

Leikkaukset ja korruptioepäilyt ovat romauttaneet presidentti Temer'n kannatusta sekä tehneet mahdolliseksi entisen presidentin Lula da Silvan paluun parasvaloihin. Trópicon mukaan Lulan mahdollinen paluu presidentiksi ei olisi Brasilialle eduksi, sillä maa kamppailee edelleen hänen edelliseltä presidenttikaudeltaan peräisin olevissa talousongelmissa.

Rahaston salkku

Rahastossa oli viime vuoden lopussa 26 yhtiön osakkeita sekä neljä pientä rahastosijoitusta. Uusina tulivat mukaan chileläinen pankki Itau CorpBanca, vähittäiskauppari Magazine Luiza sekä asuntorakennuttaja Trisul.

Kasvatimme myös omistustamme lihayhtiö BRF:ssä ja autovuokraamo Movida Participacoesissa. Salkusta myytiin rakennusyhtiö Direcional Engenharia.

Brasilian asuntomarkkina toipuu edelleen viime vuosien talouskriisistä, jolloin hinnat laskivat voimakkaasti korkean inflaation ja korkotason takia. Hintojen nousua odotetaan tälle vuodelle etenkin suurimmissa kaupungeissa, mikäli kansainväliset sijoittajat palaavat parantuneen taloustilanteen myötä.

Brasilian keskuspankki laski ohjaukorkoa lokakuussa 7,25 prosenttiin, kun se vielä 2016 oli peräti 14,25 %. Koronlaskujen seurauksena asunnon hankkiminen on tullut useampien ulottuville. Brasilian viranomaiset ovat myös laajentaneet *Minha Casa, Minha Vida* ("Kotini, elämäni") asuntotukiohjelmansa nostamalla tukikelpoisuuden enimmäistulorajaa.

Kiinteistöinvestointeisiimme kuuluu Trisulin lisäksi 31:ssä kaupungissa toimiva Helbor Empreendimentos, joka omistaa, vuokraa ja kehittää toimistoja ja asuntoja sekä kiinteistöinvestointiyhtiö Sonae Sierra Brasil. Kiinteistöalan sijoituksia on salkusta yhteensä 6,7 %.

Profarma

Esittelimme salkun suurimpiin sijoituksiin kuuluvan lääkkeiden ja kosmetiikkatuotteiden tukkukauppiaan Profarman lyhyesti vuosi sitten. Trópicon mukaan pieni kertaus on paikallaan, koska yhtiö on kehittynyt nopeasti, vaikka kurssi on junnannut paikallaan.

Profarma on edelleen Brasilian toiseksi suurin lääketukuri, joka myy sekä omille että niiden kanssa kilpaileville apteekkeille. Se on vuodesta 2013 lähtien laajentanut nimenomaan apteekkitoimintaansa mm. yritystoilla ja noussut nyt maan kymmenen suurimman apteekkitietun joukkoon. Trópicon mukaan apteekkitoiminta tulee olemaan Profarman tärkein tulevaisuuden kasvumoottori.

Vähittäisliiketoiminnan tuloksen odotetaan nousevan positiiviseksi tänä vuonna, kun toissa vuonna tehty yritystotot alkavat tuottaa tulosta. Tytäryhtiö D1000-apteekkitietun odotetaan viime vuoden viimeiseltä neljännekseltä 4,5 % EBITDA-marginaalia. Vastaavia lukuja pitäisi olla tulossa tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä myös marraskuussa 2016 hankitulta Rosariolta, joka on johtava apteekkitietun Brasilian keskilänessä.

Profarman oman pääoman tuotto (ROIC) on vuodesta 2013 pysynyt 2-8 prosentin välillä. Trópico pitää tätä potentiaaliin nähden vaisuna. Suurimmat syyt ovat investoinnit apteekkitietuihin Drogasmiliin ja Rosarioon sekä myynnin laskeminen Brasilian talouskriisin takia. Jakeluliiketoiminnan ROIC on kuitenkin pysynyt vakaina noin kymmenessä prosentissa ja vastaavaa ennustetaan apteekkitoiminnolta viime vuodelle. Trópico odottaa, että koko yhtiön ROIC tulee pikku hiljaa nousemaan parhaiden kilpailijoiden tasolle noin 20 %:iin.

Profarma aikoo kuitenkin toistaiseksi investoida jakeluliiketoiminnan tekemää tulosta uusiin apteekkeihin. Se omistaa niitä nyt jo noin 230, mutta ykköskilpailijalla Raiadrogasililla on yli 1 000. Apteekkistrategia on Trópicon mieleen, sillä vähittäismyynnin ROIC voi nousta jopa 25-35 % tasolle.

Yhtiön markkina-arvo on noin 165 miljoonaa euroa ja EV noin 300 m€. Korkea velkaantuneisuus on peräisin yritystotista ja investoinneista, mutta Trópico ei pidä tätä suurena ongelmana. Trópico ennustaa Profarmalle vuoden 2018 nettotulokseksi 35 m€, mikä riittänee sekä velan hallitsemiseen että uusien apteekkien investointeihin.

Markkinat ovat reagoineet muutoksiin hyvin varovaisesti ja kurssi on jopa hieman alle sen mitä vuosi sitten. Trópicon mukaan kaikki eivät ole vielä ymmärtäneet Profarman liiketoiminnan kehityksen nopeutta ja siitä seuraavaa tulospotentiaalia. Toivottavasti lähivuosien evidenssi tulee vakuuttamaan epäilijät.

*Neuvonantaja Trópico Latin American
Investmentsin raporttien pohjalta,*



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

INDEKSIRAHASTOJEN VUOSI 2017

Maailmanpolitiikassa oli hurja vuosi ja businessmaailmassakin järkkyi mediaviisaiden mukaan milloin mikäkin asia, kun uudet tekniikat mursivat vanhoja rakenteita ja liiketoimintamalleja. Indeksirahastojen salkunhoidon näkökulmasta oli kuitenkin normivuosi. Jopa normaalimpi kuin tavallisesti, jos nyt niin voi sanoa...

Osakemarkkinoiden pitkän aikavälin tuotot ovat hieman aikavälistä riippuen vaihdelleet välillä 7-11 % vuodessa. Seligson & Co:n maantieteellisten indeksirahastojen tuotot osuivat harvinaisen tasaisesti juuri tähän haarukkaan, sekä Suomessa että suurilla mantereilla.

Eurooppa Indeksirahaston osalta oli selkeän positiivista se, että pitkään vireillä ollut työ rahaston aikana maksamien lähdeverojen takaisinhakemiseksi tuotti tuloksia: rahasto sai palautuksia yli 280 000 euroa. Jatkossa tämä määrä toki vähenee, mutta onneksi siitä syystä, että lähdeveroja maksetaan nykyisin alun alkaenkin vähemmän.

Lähdeverojen palautukset vastaavat puolesta alla olevan taulukon sarakkeen ”muut” positiivisesta luvusta Eurooppa Indeksirahaston kohdalla. Toinenkin puolikas liittyy lähdeveroihin ja Euroopan markkinoiden harmonisointiin. Indeksissä osinkojen lähdeveroja huomioidaan osittain vanhalla eli nykyistä suuremmalla verokannalla.

Suurin ero tulee ranskalaisista osakkeista, joita on yli 17 % rahaston sijoituksista. Rahastomme ei nykyisin enää maksa lähdeveroja ranskalaisista osingoista, mutta indeksinlaskija huomioi niiden vaikutuksen edelleen 30 % lähdeverokannan mukaan.

Pohjois-Amerikka Indeksirahastossamme tehtiin vuoden lopussa sääntömuutos. Nyt 2018 alusta alkaen sen arvo lasketaan klo 17.00, mistä seuraa että ennen klo 14.30 rahaston tilille tulleet merkinnät ja rahastoyhtiöön saapuneet lunastustoimeksiannot toteutetaan jo saman päivän arvoon. Nopeutuksen teki mahdolliseksi se, että rahaston seuraaman indeksin arvoa julkaistaan viime syksystä alkaen pitkin päivää (aiemmin vain USA:n pörsien sulkeuduttua).

Suomi Indeksirahasto seuraa *OMX Sustainability Finland* -nimistä indeksiä, johon yritykset valitaan kestävä kehityksen kriteereillä. Syksyllä indeksinlaskija vaihtoi käyttämänsä kestävä kehityksen arviointipartnerin ruotsa-

laisesta GES:istä saksalaiseksi Oekon Research -yhtiöksi. Oekon tuntee suomalaiset pörssiyritykset hyvin ja on aiemmin tuottanut mm. Sitran toimeksiannosta tehdyn kattavan raportin suomalaisyritysten ilmastovaikutuksista.

Myös Eurooppa-, Pohjois-Amerikka- ja Aasia-rahastomme seuraavat kestävä kehityksen indeksejä. Niiden yhtiövalinnat tekee indeksituottaja S&P Dow Jonesin alihankkija sveitsiläinen RobecoSAM.

Aasia Indeksirahastossa sarakkeen ”muut” lukua rahastossa nostivat käteispositiivit nousumarkkinoilla sekä se, että vuoden 2017 indeksipäivitys aiheutti tänä vuonna normaalia enemmän kauppaa (kiertonopeus 22,1 %). Suorien välityspalkkioiden lisäksi tästä aiheutui mm. spreadihävikkiä.

Korkomarkkinoilla jatkettiin erittäin matalien korkojen maailmassa. Kesällä vaihdettiin indeksilaskijan tekemien muutosten vuoksi indeksi, jonka pohjalta mallinamme Euro-obligaatorahastomme salkun. Nyt käytössä on *ICE BofAML Euro Government* -niminen indeksi. Suurin käytännön ero näkyi ehkä siinä, että uusi indeksi rajoittuu täysin ”investment grade” eli hyvälaatuisiin joukkolainoihin, jolloin Portugalin ja Kreikan lainat putosivat toistaiseksi pois. Periaatteessa indeksi kuitenkin kattaa kaikki euroalueen valtionlainat.

Global Top 25 Brandsin yhtiöissä tehtiin vuoden aikana vain yksi muutos: Microsoft vaihtui moottori- pyöriin eli Harley-Davidsoniin. **Global Top 25 Pharmaceuticals**in yhtiöt pysyivät ennallaan. Mukana on siis edelleen myös viime vuoden murheenkryyni Teva, jonka kurssi laski vuoden aikana yli 50 % ja vaikuttanut puolentoista prosenttiyksikön verran siihen, että Global Pharma jäi vuoden aikana selvästi lääketieteellisen vertailuindeksistä.



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

	Juoksevat kulut		Osakevälityspalkkiot	Lähdeverot	Osake-lainaus-tuotot	Rahaston saamat kaupankäyntipalkkiot	Muut (esim. käteisen vaikutus)	Rahaston ero indeksiin
	Hallinnointipalkkio	Säilytys, kauppojen selvitys						
OMX Helsinki 25 ETF	-0,16 %		-0,03 %	-	+0,03 %	-	-0,02 %	-0,18 %
Suomi Indeksirahasto	-0,45 %	-0,01 %	-0,03 %	-	+0,01 %	+0,03 %	-0,06 %	-0,51 %
Eurooppa Indeksirahasto	-0,44 %	-0,02 %	-0,06 %	-	< 0,01 %	+0,02 %	+0,42 %	-0,08 %
Pohjois-Amerikka Indeksir.	-0,42 %	-0,01 %	-0,01 %	-0,34 %	< 0,01 %	+0,03 %	-0,09 %	-0,84 %
Aasia Indeksirahasto	-0,43 %	-0,03 %	-0,02 %	-	< 0,01 %	+0,02 %	-0,29 %	-0,75 %

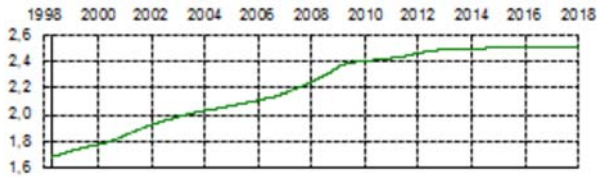
Indeksirahastojen erot indeksiin: vaikuttavia tekijöitä 2017. Euroopan ja Aasian vertailuindekseissä on huomioitu maksetut lähdeverot (P-Amerikassa siis ei), joten niiden vaikutus on jätetty pois taulukon vertailusta (Euroopan osalta ks. myös teksti yllä). Kaikkien rahastojen osalta saadut lähdeveron palautukset on huomioitu positiivisina ”muut” sarakkeessa, koska niitä ei huomioida vertailuindekseissä. Jäljelle jäävät erot aiheutuvat muun muassa rahastojen vastaanottamista sijoittamattomista merkintävaroista ja osake- ja valuuttakauppojen spreadikustannuksista.

Kaupankäyntikulussa on mukana mm. mahdolliset osakekaupan leimaverot. Indeksien laskentaa on synkronoitu rahastojen arvonlaskennan kanssa siten, että valuuttakonversioissa käytetään samoja kellonaikoja. Tunnusluku *juoksevat kulut* on nyt jaettu erikseen rahastoyhtiön perimään hallinnointipalkkioon sekä säilytyksen ja selvityksen kustannuksiin. Näistä säilytyksen osuus sisältyi aiemmin hallinnointipalkkioon.

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

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	278,5
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	-0,05 %	0,03 %	-0,08 %	0,01 %
1 v	-0,16 %	0,02 %	-0,33 %	0,01 %
3 v	0,22 %	0,03 %	-0,52 %	0,02 %
5 v	0,89 %	0,03 %	-0,05 %	0,02 %
10 v	11,80 %	0,11 %	10,27 %	0,12 %
Aloituspäivästä	49,51 %	0,14 %	51,05 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	2,06 %		2,11 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	22,32 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,24
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,01 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	1,03 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	21,6 %
Handelsbanken	Suomi	18,3 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	16,5 %
S-Pankki	Suomi	14,4 %
Ålandsbanken	Suomi	9,7 %

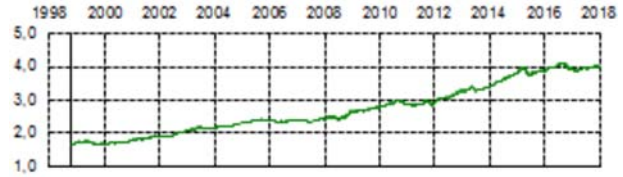
Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	18,3 %
S-Pankki -tilisopimus	Suomi	14,4 %
Turun Seudun OP -tilisopimus	Suomi	7,2 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 16.03.2018	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 07.06.2018	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 07.09.2018	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 02.08.2018	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi**EURO-OBLIGAATIO**

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksiä.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	61,4
Vertailuindeksi	ICE BofAML Euro Government
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	0,50 %	2,92 %	0,55 %	2,86 %
1 v	0,09 %	3,20 %	0,43 %	3,30 %
3 v	4,47 %	3,91 %	4,87 %	4,04 %
5 v	20,96 %	3,61 %	22,26 %	3,69 %
10 v	64,13 %	4,03 %	59,94 %	4,05 %
Aloituspäivästä	136,85 %	3,75 %	138,67 %	3,73 %
Aloituspäivästä p.a.	4,59 %		4,63 %	

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,29 %
Salkun kiertonopeus	-9,37 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 22,8 %, AA 36,8 %, A 1,9 %, BBB 38,5 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,21
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,08 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,01 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	25,1 %
Italian valtio	Italia	24,5 %
Saksan valtio	Saksa	17,2 %
Espanjan valtio	Espanja	14,0 %
Belgian valtio	Belgia	6,2 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa Osuus rahastosta

Saksan valtion obligaatio 3,25% 04.07.2021	Saksa	4,1 %
Saksan valtion obligaatio 6,25% 04.01.2024	Saksa	4,0 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	3,8 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	3,7 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	3,3 %
Ranskan valtion obligaatio 3,5% 25.04.2020	Ranska	3,3 %

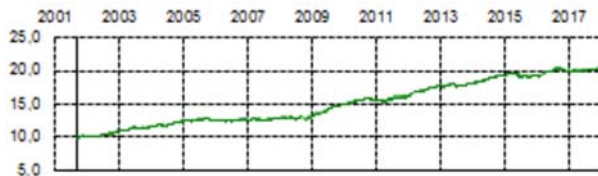
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

EURO CORPORATE BOND

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	67,1
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, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	0,23 %	1,95 %	0,56 %	1,91 %
1 v	0,77 %	2,00 %	1,98 %	2,05 %
3 v	4,09 %	2,27 %	6,36 %	2,39 %
5 v	13,40 %	2,25 %	17,97 %	2,30 %
10 v	57,74 %	2,90 %	66,78 %	2,77 %
Aloituspäivästä	101,69 %	2,90 %	125,74 %	2,80 %
Aloituspäivästä p.a.	4,40 %		5,12 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,33 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut (arvio)	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,36 %
Salkun kiertonopeus	-1,83 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 2,1 %, AA 11,2 %, A 35,0 %, BBB 51,7 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,27
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,89 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

	Maa	Osuus rahastosta
VOLKSWAGEN INFIT	Saksa	2,4 %
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
GENERAL ELECTRIC CO	Yhdysvallat	2,0 %
ORANGE	Ranska	1,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

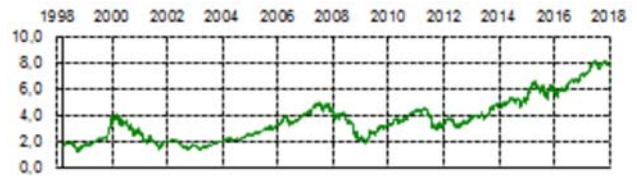
	Maa	Osuus rahastosta
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
TELEFONICA EMISIONES SAU 3,987% 23.01.23	Espanja	1,1 %
GAS NATURAL 3,875% 17.01.2023	Espanja	1,1 %
GE CAPITAL EURO FUNDING 0,80% 21.01.2022	Yhdysvallat	1,1 %
SHELL INTERNATIONAL FIN 2,5% 24.03.2026	Alankomaat	1,0 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,0 %
AT&T INC 2,5% 15.03.2023	Yhdysvallat	1,0 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	124,1
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, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATIILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiiliteetti	Tuotto	Volatiiliteetti
3 kk	-0,13 %	11,06 %	0,04 %	11,05 %
1 v	10,86 %	11,12 %	11,37 %	11,14 %
3 v	49,93 %	17,11 %	52,02 %	17,13 %
5 v	109,18 %	16,77 %	113,40 %	16,80 %
10 v	80,10 %	22,41 %	89,27 %	22,52 %
Aloituspäivästä	368,05 %	23,64 %	309,23 %	23,88 %
Aloituspäivästä p.a.	8,12 %		7,39 %	

* 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

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	31,15 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,10 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

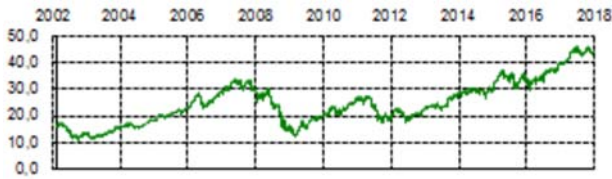
	Maa	Osuus rahastosta
KONE OYJ-B	Suomi	10,3 %
SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,2 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	9,7 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	7,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	5,4 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,2 %
NESTE OYJ	Suomi	5,0 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,8 %
ELISA OYJ	Suomi	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.12.2017

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)	254,0
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnekehitys	Voitonjakokorjattu tuotto *	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-1,48 %	-1,48 %	9,20 %	-1,44 %	9,28 %
1 v	10,44 %	10,44 %	10,68 %	10,62 %	10,66 %
3 v	47,07 %	47,07 %	17,96 %	47,33 %	17,91 %
5 v	99,05 %	115,87 %	17,02 %	99,20 %	17,50 %
10 v	46,05 %	97,86 %	24,01 %	46,25 %	24,33 %
Aloituspäivästä	180,73 %	369,34 %	21,89 %	181,01 %	22,17 %
Aloituspäiv. p.a.	6,71 %	10,21 %		6,71 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,03 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,19 %
Salkun kiertonopeus	21,54 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMPO OYJ-A SHS	Suomi	10,4 %
UPM-KYMMENE OYJ	Suomi	10,3 %
KONE OYJ-B	Suomi	9,9 %
NOKIA OYJ	Suomi	9,5 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	6,2 %
WÄRTSILA OYJ	Suomi	6,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	5,9 %
NESTE OYJ	Suomi	5,6 %
ELISA OYJ	Suomi	3,8 %
NOKIAN RENKAAT OYJ	Suomi	3,8 %

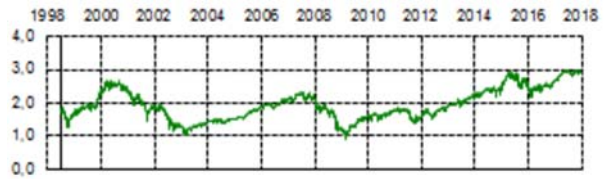
* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut, jolloin se kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Tästä eteenpäin rahaston osuudet ovat kasvuosuuksia eikä voitonjakokorjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	141,6
Vertailuindeksi	DJ Sustainability Europe
Hallinnointipalkkio	0,44 % 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	0,40 %	7,93 %	0,45 %	7,94 %
1 v	10,27 %	8,68 %	10,35 %	8,76 %
3 v	22,38 %	17,45 %	22,89 %	17,36 %
5 v	55,48 %	15,81 %	57,28 %	15,79 %
10 v	36,58 %	20,46 %	42,39 %	20,63 %
Aloituspäivästä	74,35 %	21,16 %	100,39 %	21,38 %
Aloituspäivästä p.a.	2,88 %		3,62 %	

* 1.7.2008 asti DJ STOXX 50 NDR ja sen jälkeen 20.9.2010 asti DJ STOXX Sustainability.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	25,98 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,32 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,06 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

NESTLE SA-REG	Sveitsi	6,3 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	5,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	4,2 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	3,6 %
TOTAL SA	Ranska	3,3 %
SAP SE	Saksa	2,6 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	2,5 %
ALLIANZ SE-REG	Saksa	2,4 %
UNILEVER NV-CVA	Iso-Britannia	2,3 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,2 %

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.

PASSIIVISET RAHASTOT

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Tyyneenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	68,7
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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	134,6
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	5,72 %	10,40 %	5,90 %	11,73 %
1 v	6,99 %	9,86 %	7,74 %	11,28 %
3 v	26,59 %	16,98 %	29,13 %	18,24 %
5 v	49,59 %	15,61 %	54,01 %	16,90 %
10 v	52,55 %	18,59 %	65,75 %	19,72 %
Aloituspäivästä	-42,12 %	20,98 %	-34,32 %	22,04 %
Aloituspäivästä p.a.	-2,99 %		-2,31 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,68 %	8,84 %	5,91 %	8,94 %
1 v	6,39 %	9,68 %	7,23 %	9,82 %
3 v	34,41 %	15,76 %	37,90 %	15,93 %
5 v	109,44 %	14,39 %	119,04 %	14,56 %
10 v	123,53 %	19,68 %	140,43 %	20,11 %
Aloituspäivästä	116,17 %	19,29 %	135,02 %	19,70 %
Aloituspäivästä p.a.	7,25 %		8,07 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	22,09 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,32 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,05 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,43 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	14,75 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoiikkeama (tracking error)	0,11 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,02 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

SAMSUNG ELECTRONICS CO LTD	Korean tasavalta	9,6 %
COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,4 %
MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Japani	4,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	3,4 %
AUST AND NZ BANKING GROUP	Australia	2,7 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,5 %
NATIONAL AUSTRALIA BANK LTD	Australia	2,5 %
CSL LTD	Australia	2,0 %
MIZUHO FINANCIAL GROUP INC	Japani	1,9 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	1,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

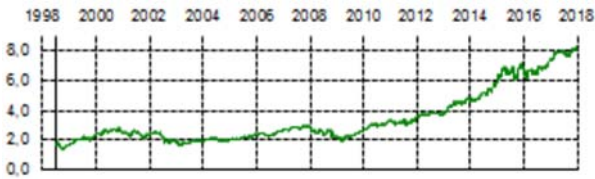
MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	7,6 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	3,3 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,8 %
CHEVRON CORP	Yhdysvallat	2,7 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	2,7 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,5 %
INTEL CORP	Yhdysvallat	2,5 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	2,4 %
CITIGROUP INC	Yhdysvallat	2,3 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	292,8
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	5,72 %	8,50 %	5,54 %	8,05 %
1 v	10,81 %	8,38 %	5,73 %	8,55 %
3 v	39,17 %	14,06 %	32,03 %	13,41 %
5 v	118,84 %	12,91 %	99,84 %	12,70 %
10 v	180,81 %	15,80 %	187,42 %	16,25 %
Aloituspäivästä	388,20 %	17,00 %	254,45 %	15,91 %
Aloituspäivästä p.a.	8,45 %		6,69 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	11,06 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	4,07 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,04 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

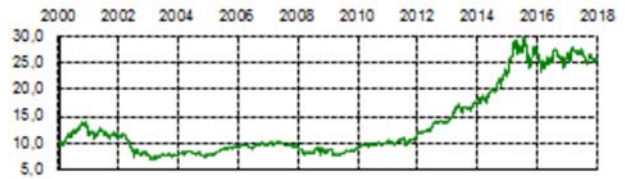
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	6,7 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,6 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	6,6 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	6,5 %
APPLE INC	Yhdysvallat	6,5 %
TIFFANY & CO	Yhdysvallat	3,5 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	Saksa	3,4 %
BURBERRY GROUP PLC	Iso-Britannia	3,4 %
KERING	Ranska	3,4 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	176,1
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, Aleksi Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-2,01 %	9,57 %	-2,37 %	8,82 %
1 v	-2,01 %	9,99 %	2,36 %	10,09 %
3 v	10,72 %	16,09 %	11,40 %	16,18 %
5 v	88,79 %	14,63 %	96,31 %	14,98 %
10 v	178,09 %	15,41 %	179,03 %	16,65 %
Aloituspäivästä	156,51 %	15,59 %	128,85 %	17,16 %
Aloituspäivästä p.a.	5,38 %		4,72 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	6,93 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	2,39 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,7 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,7 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,6 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,6 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	6,5 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,5 %
TEVA PHARMACEUTICAL-SP ADR	Israel	3,4 %
NOVO NORDISK A/S-B	Tanska	3,4 %
SHIRE PLC	Yhdysvallat	3,4 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,4 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
 31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoitaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	39,3
Vertailuindeksi	Ei varsinaista vertailuindeksiä, taulukossa alla käytetty MSCI Emerging Markets Index
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	6,77 %	8,99 %	5,77 %	11,69 %
1 v	17,81 %	8,67 %	20,59 %	11,40 %
3 v	28,77 %	13,52 %	30,87 %	17,25 %
5 v	33,57 %	13,44 %	35,84 %	15,80 %
Aloituspäivästä	30,80 %	14,69 %	47,27 %	15,74 %
Aloituspäivästä p.a.	3,73 %		5,42 %	

Rahasto toimi 1.9.2014 asti syyttörahadona sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon (ks. Välitysrastot, alk. oikea palsta). Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.1.2017 – 31.12.2017

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	-15,13 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	5,16 %
Lähipiirin omistusosuus (31.12.2017)	0,08 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

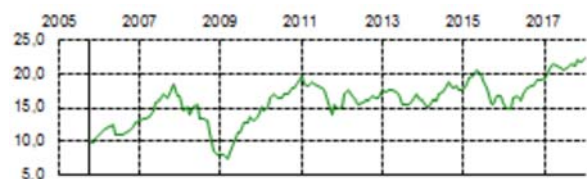
RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND - Inst. class	17,07 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,72 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,70 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	16,53 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,41 %
SPDR MSCI EMERG MKTS SMALL CAP	15,76 %
Käteinen	0,81 %

DFA EMERGING MARKETS VALUE FUND
 31.12.2017

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)	1 783,0
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Value Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (30.11.2016)	0,64 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	6,55 %	11,50 %	5,19 %	14,61 %
1 v	16,55 %	9,70 %	12,49 %	9,19 %
3 v	28,12 %	15,32 %	20,74 %	14,94 %
5 v	28,56 %	14,21 %	19,74 %	13,52 %
10 v	33,45 %	20,90 %	33,28 %	18,50 %
Aloituspäivästä	124,60 %	20,33 %	125,67 %	18,28 %
Aloituspäivästä p.a.	6,82 %		6,86 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2017)

Maa Osuus rahastosta

China Construction Bank Corp	Kiina	2,69 %
Vale SA	Brasilia	2,51 %
Industrial and Commercial Bank of China	Kiina	2,16 %
Petroleo Brasileiro SA	Brasilia	2,04 %
Reliance Industries Ltd	Intia	2,01 %
POSCO	Etelä-Korea	1,55 %
Hyundai Motor Co	Etelä-Korea	1,49 %
Shinhan Financial Group Co Ltd	Etelä-Korea	1,41 %
Bank of China Ltd	Kiina	1,19 %
Standard Bank Group Ltd	Etelä-Afrikka	1,11 %

Huom!

Yllä sekä kahdella seuraavalla aukeamalla on julkaistu rahastovälityspalvelun kautta saatavilla olevien yhteistyökumppanimme rahastojen tiedot. Välitysrastopalvelun 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 välitysrastotissa ole.

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

DFA EUROPEAN SMALL COMPANIES

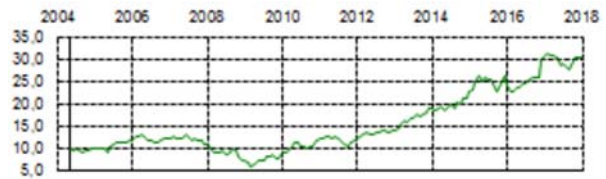
31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Eurooppalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

DFA US SMALL COMPANIES FUND

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)

Yhdysvaltalaisiin pienyhtiöihin sijoittava erittäin laajasti hajautettu osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	6.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	155
Vertailuindeksi	MSCI Europe Small Cap Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,50 %
Juoksevat kulut (15.2.2017)	0,63 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	28.4.2004
Tyyppi	Osakerahasto, Yhdysvallat
Rahaston koko (milj. euroa)	167
Vertailuindeksi	Russell 2000 Index
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,35 %
Juoksevat kulut (15.2.2017)	0,44 %
Salkunhoitaja	Dimensional Fund Advisors

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	1,60 %	7,26 %	2,62 %	8,21 %
1 v	16,82 %	7,75 %	19,03 %	7,95 %
3 v	48,85 %	12,74 %	48,30 %	13,54 %
5 v	109,28 %	11,23 %	110,65 %	12,09 %
10 v	109,52 %	16,93 %	120,23 %	18,39 %
Aloituspäivästä	267,50 %	15,83 %	293,79 %	17,74 %
Aloituspäivästä p.a.	9,98 %		10,53 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	2,08 %	15,48 %	1,46 %	6,44 %
1 v	-2,16 %	12,95 %	0,58 %	11,05 %
3 v	33,38 %	17,28 %	33,80 %	17,41 %
5 v	113,72 %	15,63 %	112,50 %	15,64 %
10 v	184,10 %	19,05 %	179,65 %	18,59 %
Aloituspäivästä	203,70 %	17,93 %	214,88 %	17,54 %
Aloituspäivästä p.a.	8,46 %		8,74 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2017)

	Maa	Osuus rahastosta
Ubisoft Entertainment SA	Ranska	0,56 %
Teleperformance	Ranska	0,53 %
MTU Aero Engines AG	Saksa	0,48 %
RPC Group PLC	Iso-Britannia	0,45 %
Prysmian SpA	Italia	0,42 %
LANXESS AG	Saksa	0,41 %
Temenos Group AG	Saksa	0,40 %
Halma PLC	Iso-Britannia	0,40 %
Bellway PLC	Iso-Britannia	0,39 %
Merlin Properties Socimi SA	Espanja	0,39 %

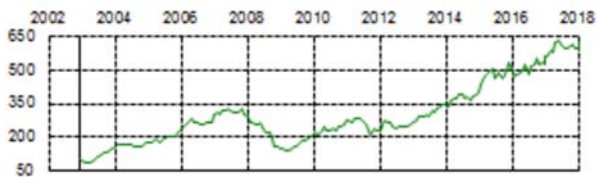
SUURIMMAT OMISTUKSET (30.9.2017)

	Maa	Osuus rahastosta
Knight-Swift Transportation	Yhdysvallat	0,31 %
Advanced Energy Industries Inc	Yhdysvallat	0,30 %
Home BancShares Inc	Yhdysvallat	0,25 %
MKS Instruments Inc	Yhdysvallat	0,25 %
National Beverage Corp	Yhdysvallat	0,25 %
Cantel Medical Corp	Yhdysvallat	0,24 %
Pegasystems Inc	Yhdysvallat	0,24 %
WGL Holdings Inc	Yhdysvallat	0,22 %
Grand Canyon Education Inc	Yhdysvallat	0,22 %
ALLETE Inc	Yhdysvallat	0,22 %

SPILTAN AKTIEFOND SVERIGE

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 031
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2017)	1,53 %
Salkunhoitaja	Pär Andersson

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-4,11 %	3,81 %	-2,52 %	13,90 %
1 v	6,75 %	11,96 %	9,67 %	10,85 %
3 v	48,26 %	16,51 %	33,17 %	13,57 %
5 v	124,52 %	14,46 %	97,07 %	12,05 %
10 v	102,93 %	18,51 %	135,40 %	17,49 %
Aloituspäivästä	499,13 %	17,98 %	477,15 %	16,72 %
Aloituspäivästä p.a.	12,60 %		12,32 %	

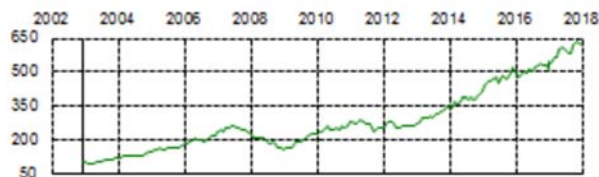
SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2017)

	Maa	Osuus rahastosta
TROAX GROUP AB	Ruotsi	6,95 %
HEXAGON B	Ruotsi	6,26 %
ASSA ABLOY B	Ruotsi	6,15 %
BULTEN AB	Ruotsi	5,67 %
FORTNOX	Ruotsi	5,42 %
AUTOLIV SDB	Ruotsi	5,33 %
DOMETIC GROUP AB	Ruotsi	4,75 %
BUFAB HOLDING	Ruotsi	4,59 %
LOOMIS B	Ruotsi	4,41 %
AAK	Ruotsi	4,20 %

SPILTAN AKTIEFOND STABIL

31.12.2017

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Vakaisiin ruotsalasiin osakkeisiin sijoittava aktiivinen osakerahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	2.12.2002
Tyyppi	Osakerahasto Ruotsi
Rahaston koko (milj. SEK)	1 869
Vertailuindeksi	Six Portfolio Return Index Stockholm
Hallinnointi- ja säilytyspalkkiot	1,50 %
Juoksevat kulut (31.1.2017)	1,52 %
Salkunhoitaja	Erik Brändström

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,15 %	9,64 %	-2,52 %	13,90 %
1 v	13,11 %	10,11 %	9,67 %	10,85 %
3 v	49,84 %	11,84 %	33,17 %	13,57 %
5 v	127,27 %	10,72 %	97,07 %	12,05 %
10 v	171,60 %	13,58 %	135,40 %	17,49 %
Aloituspäivästä	521,51 %	12,55 %	477,15 %	16,72 %
Aloituspäivästä p.a.	12,87 %		12,32 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET (31.12.2017)

	Maa	Osuus rahastosta
INDUTRADE	Ruotsi	5,16 %
INVESTOR A	Ruotsi	5,08 %
LUNDBERGFÖRETAGEN B	Ruotsi	4,49 %
TROAX GROUP AB	Ruotsi	4,18 %
AAK	Ruotsi	4,14 %
ICA GRUPPEN	Ruotsi	4,03 %
ATLAS COPCO A	Ruotsi	3,86 %
BEIJER REF	Ruotsi	3,80 %
NIBE INDUSTRIER B	Ruotsi	3,74 %
AUTOLIV	Ruotsi	3,93 %

Huom! Spiltan-rahastojen luvut ovat Ruotsin kruunuissa.

Vuoden lopun kirjeessä osuudenomistajille kirjoittaa

Spiltan Fonder AB:n toimitusjohtaja Erik Brändström näin:

”För helåret 2017 redovisar samtliga av våra såväl aktie- som räntefonder hälsosamma plus-siffror - trots att det som vi alla vet har varit ett år fullt av utmaningar. När vi nu går in i 2018 måste vi tyvärr återigen konstatera att det kvarstår stora utmaningar att bemästra både ekonomiskt och geopolitiskt. För oss som investerare är det därför fortsatt viktigt att ta med oss vetskapen om att marknaden och investerarkollektivets risktagande fortsatt att 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 måste vi även framöver vara beredda på snabba kast och stökiga perioder.”



”De låga (och i Sverige negativa) styrräntorna ger både 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 i grund och botten är det utvecklingen i de enskilda bolagen som de facto skapar avkastningen i våra fonder - det är viktigt att inte tappa bort den insikten - och det gäller både på aktie- och räntemarknaden. 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.”

År 2010 blev den professionella clownen Tiririca (på svenska "tjurig") invald i den brasilianska kongressen med sloganen "det kan inte bli mycket värre", med hänvisning till landets politiska situation. Han kunde knappast ha föreställt sig hur fel han skulle ha.

Brasiliens ekonomi har under Tiriricas mandatperiod skakats av ett flertal politiska skandaler. Den största och mest omskriva är operation *Lava Jato* ("biltvätt"), där politiker och företagsledare tagit emot mutor av olika byggföretag som varit ute efter kontrakt med det statliga oljebolaget Petrobras. Skandalen resulterade indirekt i att landets president Dilma Rousseff fick sparken och ersattes av vicepresidenten som även han varit föremål för ett antal korruptionsundersökningar.

Incidenter av dylika slag har tyvärr varit vanliga på utvecklingsmarknader. Riskerna inom politiken anses allmänt vara större i länder med en låg BNP per capita. Hårdare förhållanden korrelerar åtminstone delvis med politisk instabilitet.

Tiden läker, ibland snabbt

Den enskilda placeraren kan också påverkas av att skandaler och korruptionshärvor resulterar i svajiga aktiekurser. Den kraftiga turbulensen på utvecklingsmarknaderna kan vara mer än vad vissa placerare klarar av. Ska man således undervikta eller rentav undvika utvecklingsmarknader i sin placeringsportfölj?

Inte nödvändigtvis. Långsiktighet är en dygd i allt aktieplacering och det gäller i ännu högre grad på väldigt volatila marknader. I de allra flesta fall går det dock så att det som har kommit ner som en pannkaka kan stiga upp som en sol igen.

Det finns endast ett fall då placerare förlorat alla sina aktietillgångar. Tidpunkten var den ryska oktoberrevolutionen 1917, då bolsjevikerna under Lenins ledning nationaliserade alla företag i landet och struntade i att kompensera aktieägarna. När marknaderna åter öppnades på 1990-talet skedde det med nya företag och nya ägare.

Under senare år har den politiska risken på utvecklingsmarknaderna ändå fått betydligt mildare proportioner. I kölvattnet av Donald Trumps valseger i november 2016 hörde såväl aktierna som obligationerna på utvecklingsmarknaderna till förlorarna. Orsaken var att den nya presidentens protektionistiska agenda förväntades ha en negativ inverkan på de flesta utvecklingsmarknader, vars ekonomier är beroende av global handel.

Under åren före Trump har placerarna även fått se börskurserna påverkas av konflikten i Ukraina 2014, den misslyckade statskuppen i Turkiet 2016, devalveringen i Kina 2015 samt spänningarna som fortfarande pågår på den koreanska halvön.

Alla dessa händelser har tillfälligt skakat om såväl aktier, obligationer som valutor, men på längre sikt har effekten varit rätt begränsad. I Trumps fall varade nedgången i

några dagar innan kurserna åter pekade uppåt. Utvecklingsmarknaderna var den bästa stora geografiska aktiekategorin under 2017.

Olika typer av risk

De riktigt stora aktienedgångarna har brukat kretsa kring allmänna konjunkturer i världsekonomin samt efterfrågan på råvaror. Det sjunkande oljepriset under 2014 slog speciellt hårt mot Ryssland och övriga oljeexportörer, vilket i sin tur försvagade ländernas valutor och därmed dämpade köpkraften. På motsvarande sätt innebär ett högt oljepris utmaningar i form av handelsunderskott och högre inflation för oljeimporterande länder som Indien och Pakistan.

Även västvärldens centralbankspolitik kan ha sitt finger med i spelet. Flera utvecklingsländer har under de senaste åren dragit nytta av den låga räntenivån i västvärlden och upptagit stora lån i dollar och euro. Vid en eventuell räntehöjning kan dessa lån bli dyrare att återbetala, speciellt om landets egen valuta försvagas gentemot dollarn och euron.

På utvecklingsmarknader kan det också förekomma olika specialsituationer där den ekonomiska nyttan inte alltid är uppenbar. Till exempel i Ryssland såg vi ett statligt ägt bolag köpa upp ett annat.

Den här försäljningen av oljebolaget Bashneft till konkurrenten Rosneft skapade stora rubriker och till och med president Vladimir Putin tyckte att det borde ha funnits en bättre lösning. Detta trots att den ryska staten åtminstone bokföringsmässigt tjänade kring 700 miljoner på att pengar flyttades från en statlig ficka till en annan.

Dylika affärer kan utgöra risker för minoritetsägare eftersom motiveringen kan vara något helt annat än bolagets eller alla placerares bästa. På de så kallade utvecklade marknaderna är de kanske lite mindre vanliga även om de nog förekommer.

Positiva trender

Nyheter från utvecklingsmarknader tenderar att fokusera på negativa politiska händelser, men det har det skett mycket positivt inom ekonomin i och med att återhämtningen i världsekonomin har gett ett flertal länder luft under vingarna.

Till exempel den ökade efterfrågan på elektronik har haft en positiv inverkan på många länder, bland andra Sydkorea och Malaysien och hela den ryska ekonomin verkar ha återhämtat sig tack vare interna åtgärder och stabilisering av oljepriset. Naturkrafterna har inte heller förorsakat endast katastrofer, t.ex. den brasilianska sojabönsskörden uppges ha varit rekordhög 2017.

Den ökade exporten syns i tillväxtsiffrorna. Under år 2017 förväntas 21 av totalt 24 medlemmar i MSCI Emerging Markets-indexet uppvisa en positiv BNP-tillväxt. Motsvarande siffror har vi inte sett sedan återhämtningen efter finanskrisen.

Även inflationen har sakta sjunkit till rimliga nivåer på de flesta av utvecklingsmarknaderna. Då den genomsnittliga inflationen år 1999 uppgick till hela 13 % kan konsumenterna glädjas åt att den allmänna prisstegringen i dagens läge ligger kring 3 %.

Enligt OECD förväntas världens medelklass växa till 3,2 miljarder år 2020, vilket kan jämföras med 1,8 miljarder år 2009. Den största ökningen förväntas ske på utvecklingsmarknaderna. En stor del av dessa människor kommer snart att konsumera mera märkesvaror, köpa sin första bil, göra sin första utlandsresa samt kunna skaffa sig hälsovårdstjänster. Företag som tar sig an dessa utmaningar kommer troligtvis att vara lönsamma oberoende av resultaten i kommande parlaments- eller presidentval.

De positiva trenderna har bidragit till att utvecklingsmarknadernas andel av den globala placeringsportföljen har ökat. Idag står de för ca 13,5 % av alla noterade bolags marknadsvärde, mot bara 1 % år 1988. Den rationella allokatorn kan alltså mycket väl tänka sig en vikt mellan 10 och 15 % av aktieportföljen.

Attraktiva värderingar?

När jag senast skrev om utvecklingsmarknader i vår rapport 1/2016 så hade de under flera år avkastat betydligt sämre än de västerländska marknaderna, vilket hade hunnit skapa skillnader i värderingarna mellan de olika marknaderna.

Fastän utvecklingsmarknaderna tog igen en del under 2017 såljs aktierna fortfarande i genomsnitt till ca 16 gånger konjunkturjusterade historiska årsvinster (cyklisk p/e) då motsvarande siffror för Europa är 18,3x och USA hela 29,0x.

Stora skillnader förekommer dock mellan de olika utvecklingsländerna. Ryssland hör till de billigare marknaderna med en cyklisk p/e på ca 5,6x. Även Turkiet (11,1x) och Brasilien (12,4x) kan klassas som förmånliga.



Politisk cirkus & marknaden.

Bakom den för stunden glada clownen Tiririca ser vi utvecklingen av värdet på en andel i fonden Seligson & Tropic LatAm som placerar största delen av sina tillgångar i Brasilien.

Fonden startade från 10 euro (y-axeln) i maj 2016, just före den dåvarande presidenten avsattes. Sedan dess har skandalerna rullat på med t.ex. olika korruptionshärvor, inklusive misstankar om att även den nuvarande presidenten skulle vara involverad.

Mexiko och Indien är däremot värderingsmässigt nära västvärlden med 22,9x respektive 20,9x. (Källa: *starcapital.de*)

Den genomsnittliga dividendavkastningen är 3 %. Det kan anses vara attraktivt för en västerländsk placerare åtminstone jämfört med "den riskfria räntans moder", den tyska 10-årsobligationen, som för tillfället avkastar enbart några tiondels procent. Räntepapper på utvecklingsmarknaderna avkastar ofta bättre än så, men är också betydligt mera riskfyllda, på många olika sätt.

Under året 2017 kunde vi igen konstatera att politisk risk inte är ett entydigt begrepp och börsen och politiken kan utvecklas i motsatta riktningar. I Sydafrika steg aktie marknaden med 17,5 % trots korruptionshärvorna och det starka motståndet mot president Jacob Zumas politik.

Även börsen i Brasilien har utvecklats starkt trots att den sittande presidenten Michel Temer endast har ett understöd på 3 % och att landet fortfarande inte godkänt den viktiga pensionsreformen, fastän det nuvarande systemet är ekonomiskt ohållbart.

I allmänna termer är den senaste aktiekursuppgången främst ett resultat av tre faktorer: stabiliseringen i råvarupriser, starkare lokala valutor samt en fortsatt god tillväxt i Kina.

Även om politiska beslut delvis påverkar vissa tillväxtfaktorer är det viktigt att komma ihåg varifrån placerarens avkastning slutligen härstammar. I takt med att ekonomin växer ökar företagets vinster, vilket på lång sikt brukar innebära kursuppgång och ökad utdelning. Politiken endast justerar spelreglerna för samhället, det är företagen som utgör kärnan för placerarens långsiktiga avkastning.

Under 2018 lär vi få se slutet av åtminstone ett cirkusinslag i politiken. I december meddelade Tiririca sina kolleger i kongressen att han inte ställer upp för nyval i år. Orsaken: "Endast åtta av alla 513 medlemmar brukar vara närvarande i parlamentet, och jag som är en clown är en av dem".

Men ifall Tiririca skulle ha placerat en hundralapp på den brasilianska börsen i början av år 2017 skulle den ändå idag vara värd 125, trots den politiska cirkusen.

Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

KUUMA MARKKINA



Hei, onko sulla bitcoineja?

No eil
Miksi ihmeessä?

Eihän mikään muu
nouse niin nopeasti.

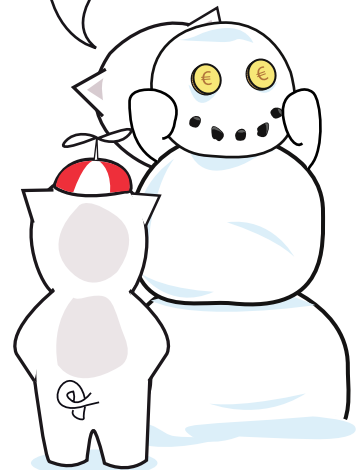
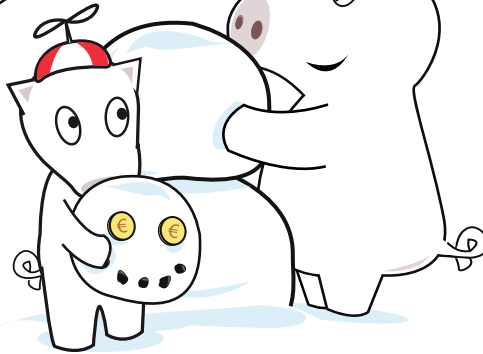


No vähän aikaa,
mutta ei bitcoinit
oikeasti ole mitään.

Niitä on rajallinen
määrä - kun kysyntä
kasvaa, niin hinta
nousee.

Ei niillä silti
ole oikeaa arvoa.

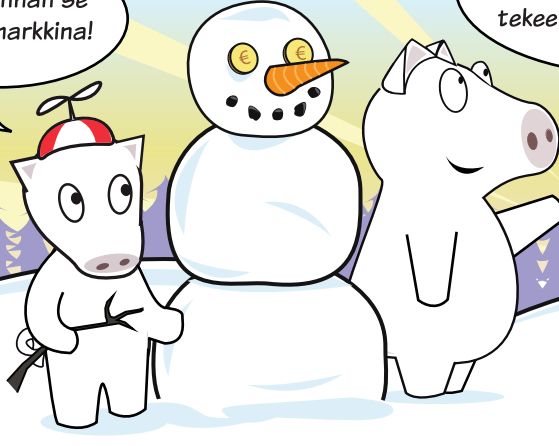
Ne ei tuota mitään,
niitä ei käytetä mihinkään,
keskuspankki ei niitä huoli...



Bitcoin sopii kuplan
määritelmään kuin
nenä päähän!

Mutta onhan se
kuumin markkina!

Katotaan kuule mitä
kuumeneva markkina vielä
tekee tälle meidän ukolle!



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