

**PANIIKISTA
PERUSASIOIHIN**
(s. 3)

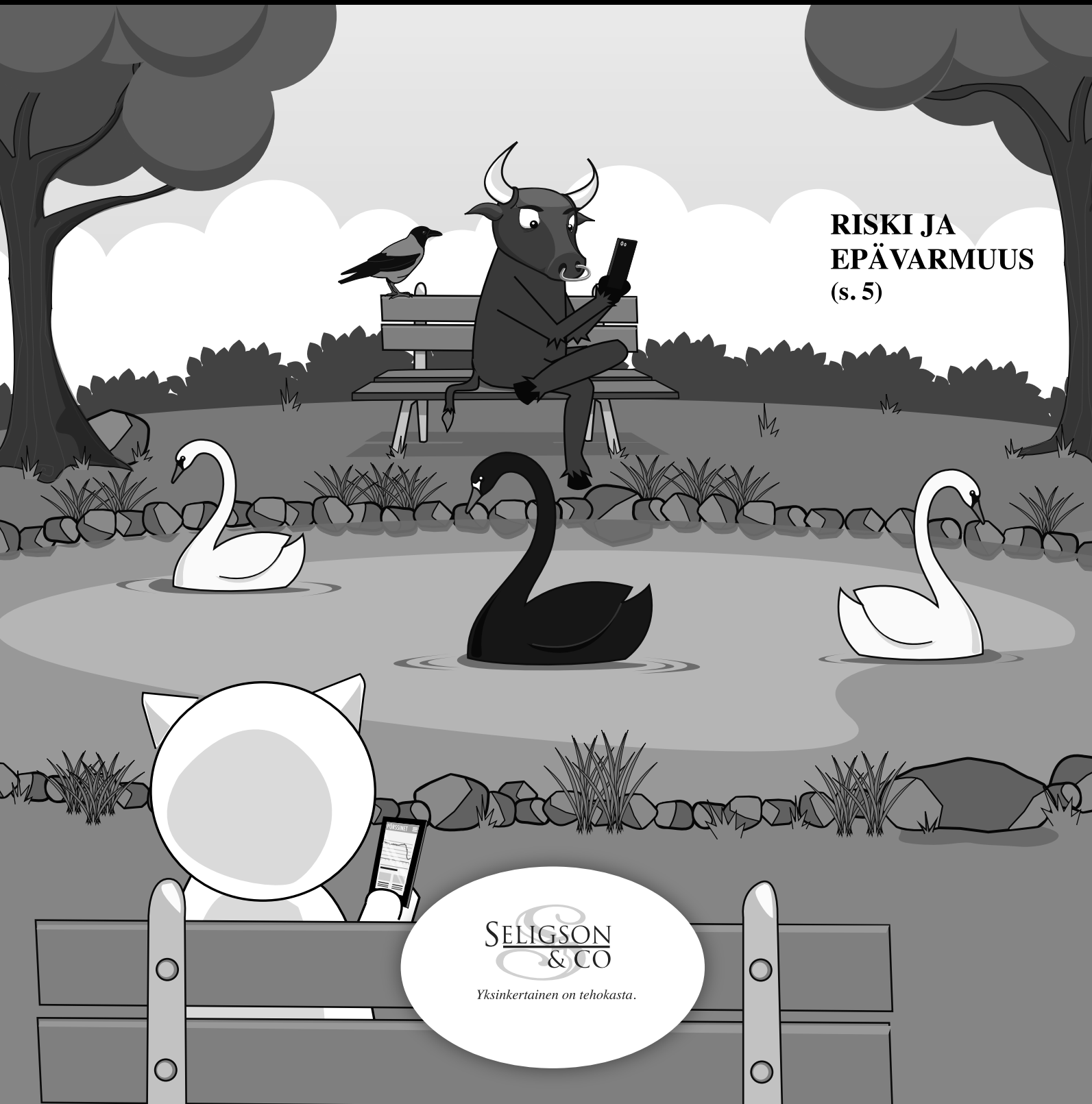
**RAJOITUKSISTA
UUTEEN AAMUUN**
(s. 10)

**VEM STYR
VÅRA BÅTAR?**
(s. 25)

SELIGSON & CO

NELJÄNNESVUOSIKATSAUS 1 / 2020

**RISKI JA
EPÄVARMUUS**
(s. 5)



**SELIGSON
& CO**

Yksinkertainen on tehokasta.

SISÄLLYS

ARTIKKELIT (YMS.)

PANIIKISTA PERUSASIOIHIN	3
MUSTA JOUTSEN JA VARIS	4
TUNNUSLUKUJEN MÄÄRITELMIÄ	25
VEM STYR VÅRA BÅTAR?	26
YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA (SARJAKUVA)	27

AKTIIVISET RAHASTOT

Varainhoitorahasto Pharos	6
Phoenix	9
Phoebus	12
Russian Prosperity Fund Euro	15
Tropico LatAm	17

KORKORAHASTOT

Rahamarkkinarahasto	19
Euro-obligaatio	19
Euro Corporate Bond	20

PASSIIVISET OSAKERAHASTOT

Suomi Indeksirahasto	20
OMX Helsinki 25 ETF	21
Eurooppa Indeksirahasto	21
Aasia Indeksirahasto	22
Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	22
Global Top 25 Brands	23
Global Top 25 Pharmaceuticals	23
Kehittyvät markkinat	24

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.

Suosittelemme huolellista perehtymistä rahastoesitteisiin aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

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

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

Rapportering på svenska

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

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

© Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj, 2020
Vast. toimittaja: Ari Kaaro Piirroksel: Jan Fagnäs



TASKUSALKKU UUDISTUU HUHTIKUUSSA

Seligson & Co:n mobiilisovellus löytyy sekä Android-laitteille että iPhoneille. Taskusalkulla näet milloin vain esim. salkkusi jakauman, markkina-arvot ja niiden muutokset.

Taskusalkusta on tulossa uusi versio huhtikuun aikana. Kerromme lisää osoitteessa www.seligson.fi, kun uusi versio on kokeiltavissa. Nykyinen Taskusalkku on siihen asti käytettävissä entiseen tapaan.

Oletko tutustunut Sijoitusrobotti SiRoon?

SiRo opastaa ja sparraa, pilke silmäkulmassa. Se ei anna sijoitusneuvontaa eikä myy sijoitustuotteita, mutta sen avulla voi testata ja kohentaa sijoitustietojään sekä hahmotella omaan riskitasoon sopivaa rahastosalkkua.

SiRoa voi käyttää rekisteröitymättä, anonymisti ja ilmaiseksi: www.seligson.fi/siro/



Historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta.

Itse asiassa se ei yleensä kerro siitä juuri mitään.

Kustannuksilla on merkitystä. Jo parin prosentin vuosikulut vähentävät merkittävästi (jopa huomasti!) pitkäaikaisen sijoituksen tuottoa. Tarkemmin laskureillamme:

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

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, mistä itse asiassa maksaa ja kuinka paljon.



Yksinkertainen on tehokasta!

PANIIKISTA PERUSASIOIHIN

Kylläpä maailma muuttuu nopeasti. Vain kolme kuukautta sitten sijoitusalan katsauksissa käytiin läpi sitä miten hyvin markkinat olivatkaan kehittyneet viime vuosina. Nyt on kokonaan toinen ääni kellossa.

Pandemia on tuonut monenlaista paniikkia, vaikka osakemarkkinoiden osalta pudotus on ollut vielä melko maltillinen, ainakin verrattuna vuosituhaten vaihteen tai vuoden 2008 finanssikriisin romahdukseen.

Suurimmat markkinahäiriöt on Euroopassa nähty yrittäjä- ja kiinteistörahastoissa. Niitä on suljettu väliaikaisesti monissa maissa. Maaliskuun loppupuolella peräti 22 suomalaistakin rahastoa oli väliaikaisesti kiinni lunastuksilta.

Rahaston sulkeminen on rahojaan tarvitsevan sijoittajan näkökulmasta aina ikävää, vaikka kyseessä yleensä onkin sijoittajien varallisuuden suojelemiseksi tehty toimenpide. Jos lunastuksia varten tarvittavia arvopapereiden myyntiä ei saada tehtyä hintoihin, jotka tuntuvat järkeviltä, voi väliaikainen ”lappu luukulle” olla perusteltu vaihtoehto.

Lunastuksia tehtiin maaliskuussa paljon. Suomalaisista rahastoista realisoitiin kuukaudessa yli 4,4 miljardia euroa. Eniten lähti korkorahastoista, 1,5 mrd€ sekä pitkistä että lyhyistä koroista. Yhdistelmärahastoista lunastettiin n. 800 m€. Osakepuolella rahaa meni ja tuli aika tasaisesti, esimerkiksi suomirahastoihin sijoitettiin 30 m€ enemmän kuin niistä lunastettiin.¹

Markkinahäiriöitä esiintyi myös pörssinoteerattujen rahastojen (ETF) kaupankäynnissä. Niissäkin erityisesti korkupuolen osto- ja myyntinoteerausten ero levisi merkittävässä määrin suuremmaksi kuin mihin sijoittajat ovat vuosien mittaan tottuneet.

Tällainen markkinahäiriö osui maaliskuun puolivälissä myös Seligson & Co:n hallinnoimaan OMX Helsinki 25 pörssinoteerattuun rahastoon. Perjantaina 13.3. iltapäivällä osto- ja myyntinoteeraukset erosivat selvästi rahaston sisältämien arvopapereiden perusteella laskettavasta arvosta. Pörssissä oli ilmeisesti enemmän osuuden ostajia kuin halukkaita myyjiä. Sama toistui vielä maanantaina 16.3. aamulla ja pörssi keskeytti kaupan käynnin rahaston osuudella pari tunniksi.

Seligson & Co ei osallistu OMX Helsinki 25 -osuuden pörssikauppaan, vaan me hallinnoimme itse rahastoa. Olemme kuitenkin hankkineet osuuden kaupalle niin kutsutun markkinatakaajan eli tahon, jonka tehtävänä on huolehtia siitä, että osto- ja myyntinoteerausten ero pysyy kohtuullisissa rajoissa. Tapahtuneen johdosta kilpailutamme markkinatakauksen.

Pörssinoteerattujen rahastojen kaupankäynnin kompurointi käynnisti maailmalla keskustelun siitä, onko kyseessä näiden rahastojen valuvika vai asiaankuuluva ominaisuus, joka heijastelee kunkin kohdemarkkinan dynamiikkaa.²

Kuulun tässä jälkimmäisen ajatuskannan edustajiin: arvopapereiden paketoinnilla sijoitustuotteiksi ei voi kokonaan poistaa varsinaisten sijoituskohteiden epälikvi-



disyyttä, muusta riskistä puhumattakaan. Tämä, tosin vähän toisissa tuotteissa, nähtiin varsin selvästi finanssikriisin aikana.

Paluu perusteisiin

Markkinoiden noustessa sijoittajia kiinnostavat usein vaihtoehdot, joiden riski on piilossa. Niiden tuotto näyttää vakaammalta kuin se oikeasti onkaan. Viime vuosien trendejä on ollut ns. vaihtoehtoisten rahastojen saama suosio. Monet niistä selvisivät vielä maaliskuusta aika mukavasti. Ehkä siksi, että useimpia ei hinnoitella päivittäin kuten tavallisia osake- ja korkorahastoja. On mielenkiintoista nähdä, miten esimerkiksi private equity- ja kiinteistöpuolen tuotteet kehittyvät, jos talouden hidastuminen pitkittyy.³

Kriisit palauttavat sijoittajat usein perusasioiden äärelle, ainakin sitten kun pahimmasta paniikista päästään. Koronaviruksen aiheuttama kurssien lasku on hyvä muistutus siitä, mistä sijoitusten arvo oikeasti syntyy: meidän ihmisten taloudellisesta toiminnasta. Ja kurssien poukkoilu ylös alas johtuu siihen liittyvien liiketoimien kannattavuuden ennustamisen vaikeudesta.

Muutama vuosi sitten julkaisemassamme lyhyessä *Rahastosijoittajan oppaassa*, joka on vapaasti ladattavissa verkkosivuiltamme, lukee näin:

Kurssit heiluvat, mutta toistaiseksi mikään ei ole viitanut siihen, että ihmiset olisivat aikeissa lopettaa esimerkiksi syömistä, asumista, rakentamista, vaatteiden käytön tai matkustamista – kännykän käytöstä puhumattakaan! Siten yritystoiminnallakin on edellytykset kasvaa ja kannattaa.

Nyt kun melkein kaikkeen normaalin talouden osaluksiin on kohdistunut aktiviteettia vaimentavia toimia, ja näin lähes koko maailmassa, ovat osakekurssitkin laskeneet laajalla rintamalla. Oppaassamme on kommentoitu tätäkin:

Ei tietenkään ole mahdotonta kuvitella niin suuria katastrofeja – sotia, luonnonmullistuksia, epidemioita – että niillä olisi erittäin tuhoisa vaikutus talouden toimintaan eri puolilla maailmaa jopa sukupolvien ajaksi. Osakemarkkinoiden historiaan on kuitenkin mahtunut kaikkea tätä runsain mitoin, eikä pitkinä sykleinä kasvava talouden trendi ole ainakaan tähän mennessä taittunut.

Näin uskon edelleen. Jonkinlainen koronalama varmaankin tulee, tai saattaa olla jo, mutta toimeentuloa tarvitsevat fiksut ja luovat ihmiset keksivät varmasti yrityksilleen uusia muotoja tuottaa palveluja ja fyysisiä tavaroitakin toisten hyödyksi ja iloksi. Ja tästä syntyy taas pikku hiljaa businessta.

Uusia ideoita

Lukuisia uusia avauksia on tehtykin. Muotijätit H&M ja Zara ovat ryhtyneet valmistamaan suuria määriä terveydenhuollossa tarvittavia suojavausteita. Lamborghini tekee samoin, erikoistuen palvelu- ja hoitohenkilökuntaa suojaaviin pleksilaseihin. Monet muut autonvalmistajat suunnittelevat hengityskoneiden tuotantoa.

Ylellisyystuotteiden suuryritys LVMH on kääntänyt parfyymien tuotantolinjansa desinfiointiaineiden valmistukseen. Myös monet pienemmät yritykset ovat mukana. Esimerkiksi tislaukseen perustuvan alkoholituotannon yhtiöt jalostavat raaka-aineitaan käsideiksi pitkin maailmaa, USA:sta Afrikkaan, Kambodzasta Kyrönmaalle. (Nähtäväksi jää tuleeko gin-ker-toimesta uusi kansantalouksien kriisivalmiudesta kertova tunnusluku...)

Kaikkia näistä toimista ei ole tarkoitettukaan varsinaiseksi liiketoiminnaksi, vaan kyseessä on yrityksen yhteiskuntavastuun kantaminen. Tulee olemaan mielenkiintoista nähdä, miten vastuullisen sijoittamisen analyttikot käsittelevät näitä toimia arvioinneissaan. Kyseessä on yleisesti käytetyn ESG-viitekehyksen yhteiskunnallinen ulottuvuus, mutta ainakaan minä en ole nähnyt yhdenkään alan konsultin koskaan painottavan pisteytyksissä yrityksen valmiutta pikatoimiin pandemiassa. Ehkä jatkossa.

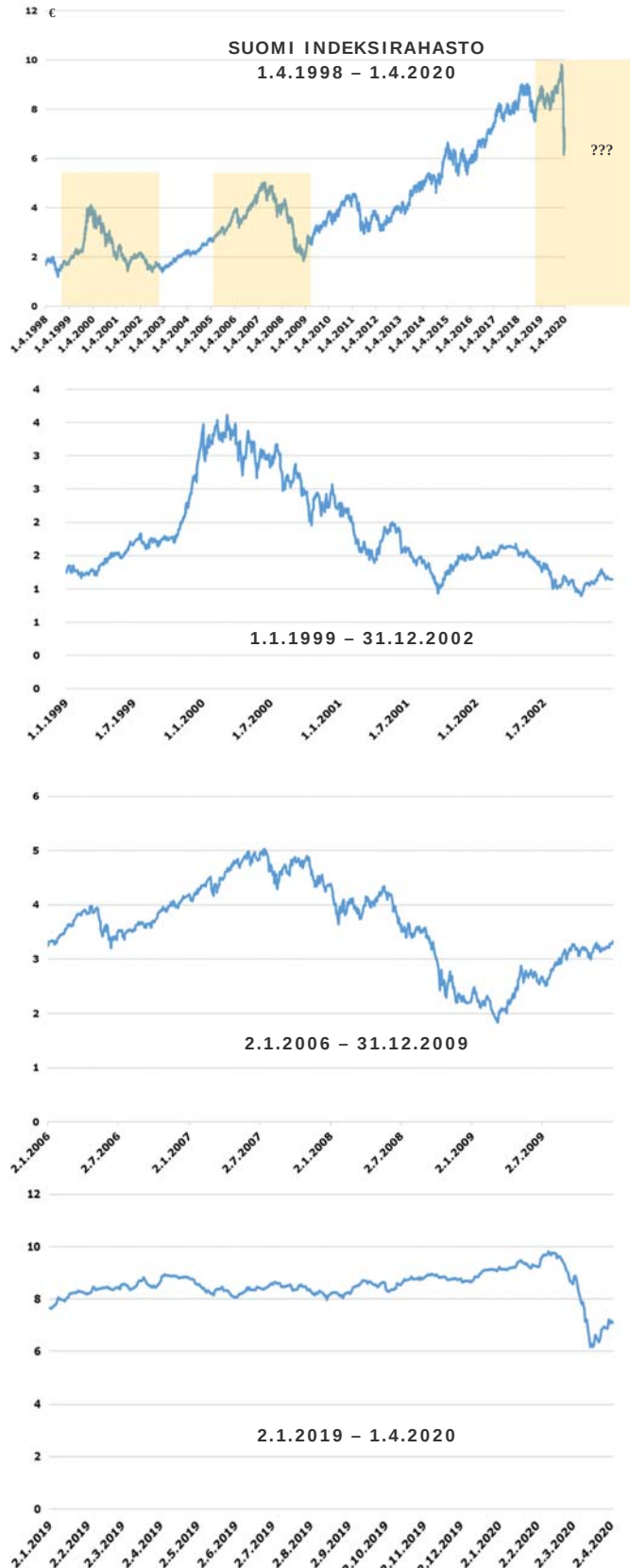
Rahastojemme sijoittajat voivat joka tapauksessa suhtautua businessmaailman tuleviin muodonmuutoksiin rauhallisesti. Indeksirahastojen rakenne pitää huolta siitä, että niiden sijoittajat ovat mukana kaikessa sellaisessa, josta tulee merkittävää ja kannattavaa liiketoimintaa.

Jos oma rahastosalkku on tehokkaasti hajautettu ja muistaa hyvinä aikoina kerätä yllättäviin menoihin riittävän varakassan, voi kriisit nähdä ennemmin mahdollisuuksina kuin uhkina. Kyllä tämä tästä, vaikka emme tiedäkään milloin.

Ari Kaaro

Ari Kaaro
ari.kaaro@seligson.fi

- 1 Rahastoraportti, maaliskuu 2020 (tarkastamaton esiversio)
- 2 Esim. *ETFs behaving badly*, CNBC 28.3.2020
- 3 Tästä enemmän mm. katsauksessamme 2/2019, s. 25-26



Kriisejä markkinoilla. Suomi Indeksirahaston kehitys ensin koko rahaston historian aikana, seuraavaksi yli teknokuplan ja WTC:n terrori-iskun, kolmannessa ennen ja jälkeen finanssikriisin sekä alimassa lyhyempi jakso vuoden vaihteen 2018/19 "miniromahduksesta" huhtikuun 2020 alkuun.

Miten tästä eteenpäin? Voiko tällaisesta tarkastelusta oppia jotain? Ehkä sen, että todella isot käännteet tapahtuvat usein vuosien mittakaavassa ja niiden aikanakin mennään viikko- ja kuukausitasolla reippaasti ylös ja alas. Markkinoista ei tosin voi etukäteen tietää, joten ehkä tällä kertaa kaikki on toisin?

Oli miten oli, säännöllinen pitkäjänteinen säästäminen on toiminut hyvin aiemmissa kriisivaiheissa ja toimii varmasti nytkin.

Sata vuotta sitten nuori ja lahjakas taloustieteilijä Frank H. Knight muokkasi väitöskirjaansa painokuntoon samalla kun maailmalla riehui tuhoisa pandemia, espanjantauti. Vuonna 1921 julkaistusta teoksesta *Risk, Uncertainty and Profit* tuli klassikko, joka on kestänyt aikaa.

Knight muistetaan ennen muuta riskin ja epävarmuuden käsitteiden taloustieteellisestä erottelusta ja määrittelystä, vaikka väitöskirjan varsinainen tutkimuskohde olikin yrittäjän voiton muodostuminen.

Knightin pyrkimyksenä oli osoittaa, että yrittäjän voitto ei kutistu olemattomiin edes täydellisen kilpailun vallitessa. Tärkeimpänä selityksenä tälle on hänen mukaansa toimintaympäristön epävarmuus (*uncertainty*), jota jokainen yrittäjä joutuu kestävänsä.

Osaamme jälleen arvostaa hänen pohdintojaan yrittäjän todellisesta roolista taloudellisen hyvinvointimme moottorina nyt kun elämme koronaviruksen rampauttamassa maailmassa, missä monen yrittäjän tilanne on todella tukala.

Epävarmuus ja riski

Sijoittajan kannalta oleellisia ovat Knightin näkemykset riskistä ja epävarmuudesta. Hän määrittelee riskin mitattavaksi, konkreettisesti tilastollisesti määriteltäväksi käsitteeksi.

Epävarmuus on puolestaan luonteeltaan ei-mitattavaa. Sille ei voida määrittää lukuarvoa ja suhtautuminen siihen on väkisinkin subjektiivista. Knight uskoi, että riski liittyy tapahtumaan, jonka lopputulos on epävarma, mutta jolle voidaan laskea todennäköisyys. Epävarmuus puolestaan liittyy tapahtumaan, josta emme voi saada tarpeeksi tietoa edes todennäköisyyksien määrittämiseen.

Knightin mallia on myöhemmin kritisoitu liian yksioikoiseksi väittämällä, että todellisuus on tyypillisesti sekavaa ja useimpiin tuleviin tapahtumiin sisältyy sekä riskiä että epävarmuutta. Ehkä oleellista onkin oivaltaa niiden erot. Ainakin tämä erottelu luo ymmärrystä riskienhallintaan ja antaa meille hyödyllisen tarkastelukulman nyt elettyänsä aikaan.

Allekirjoittaneen katsauksia lukeneille tuskin tulee yllätyksenä, että otan esimerkiksi yrityslaina- ja lyhyen koron rahastot. Korkosijoitusten riskiä mitataan pääosin kolmella akselilla: juoksuajan pituudella (korkoriski), liikkeeselaskijan luottokelpoisuudella (luottoriski) ja sijoituksen likviditeetillä (kuinka helposti ja tehokkaasti sillä voi käydä kauppaa). Näitä riskejä hinnoitellaan markkinoilla koko ajan ja häiriöiden sattuessa ne usein kasvavat rajusti, mikä laskee sijoitusten arvoa.

Korkomarkkinoilla sijoittajat ja heille palveluja tarjoavat analyytikot pyrkivät hallitsemaan riskejä mm. luottokelpoisuusluokitusten avulla. Käytännössä ne ovat pitkälti historialliseen aineistoon perustuvia tilastoanalyyskejä, joilla ehkä saadaan arvioitua yhtiöiden suhteellista riskiä, mutta kokonaisten markkinoiden epävar-

muuden ennustamisessa niistä ei ole suurtakaan hyötyä.

Katajaan kapsahtaa

Korkeariskisten yrityslainojen maaliskuussa koettu hintojen romahdus voidaan nähdä seurauksena näistä kolmesta riskistä sekä epävarmuuden vaikutuksesta niihin. Tämän käänteinen vaikutus näkyy juoksevan tuotto-odotuksen kohenemisessa, mitä kuvaa graafi seuraavalla sivulla.

Markkinoiden kehitystä ja tilastoja pitkään tiiranneille tai omaa kokemusta riittävästi kerryttäneille sijoittajille ei ehkä tullut suurena yllätyksenä, että korkomarkkinoiden liikkeet olivat näin rajuja. Korkeariskisten lainojen markkinahan on oireillut lähihistoriassakin melko taajaan, esimerkiksi vuosina 2016, 2012, 2009 ja 2001.

Sen sijaan kokemus on voinut olla traumaattinen tämän rahastoluokan uusille sijoittajille, jotka olivat nyt matalien korkojen maailmassa kuunnelleet roskalainaseireenien kutsua ja ajautuneet korkeamman laskennallisen tuotto-odotuksen perässä siirtämään varojaan valtionlainoista tai rahamarkkinasijoituksista suuremman riskin korkotuotteisiin.

Vuodelle 2019 suomalaiset korkean riskin lainarahastot näyttivät +8-9 %:n tuottolukuja, mutta maaliskuun aikana niiden tuotto oli keskimäärin noin -12 %. Siis kuukaudessa.¹

Vielä suuremman yllätyksen ovat kokeneet ne rahastosijoittajat, jotka ovat vaihtaneet sukanvarren säästönsä tai nollakorkoa tuottaneet tilitalletuksensa edes jonkin näköistä positiivista tuottoa viime vuosina antaneisiin lyhyen koron rahastoihin tai ns. varovaisiin yhdistelmärahastoihin.

Lyhyen koron rahastojen tuotot vuonna 2019 olivat hieman yli prosentin plussalla, maaliskuussa taas pari prosenttia miinuksella. Erityishuomiota ansaitsevat vaihtuvakorkoisiin velkakirjoihin sijoittavat lyhyen koron rahastot. Niissä nähtiin viime vuoden aikana jopa yli +5 % tuottoja, nyt maaliskuussa n. -7 %. Ei tuottoa ilman riskiä.

Ironista on, että melkoinen määrä sijoittajien varoja siirtyi reilu vuosi sitten lyhyen koron rahastoihin myös siksi, että sääntelymuutoksilla yritettiin tehdä selvemmäksi, missä tuotteissa on riskiä ja missä ei.

Hyvin vähäriskisten rahamarkkinarahastojen hoitamisesta tehtiin uusilla määräyksillä niin raskasta, että lähes kaikki suomalaiset rahastoyhtiöt muuttivat omansa lyhyen koron rahastoiksi – ja sijoittajien varojen lopulliset sijoituskohteet muuttuivat siinä samalla riskikkäämmiksi. Poikkeus tästä säännöstä oli Seligson & Co:n Rahamarkkinarahasto, joka on edelleen ainoa laatuaan Suomessa.²

¹ Rahastoraportti, maaliskuu 2020 (tarkastamaton esiversio)

² Tästä tarkemmin katsauksessamme 1/2019, s. 4-5

Joutsen, virus ja VARis

Nassim Taleb julkaisi vähän ennen vuoden 2008 finanssikriisiä bestselleriksi nousseen riskejä käsittelevän sijoituskirjansa, jonka keskeinen käsite oli yllättävä epäjatkuvuus, musta joutsen. Taleb asetti mustalle joutsenelle kolme kriteeriä: sitä ei voi ennustaa, sen vaikutus on suuri ja sille voidaan jälkikäteen kehittää selitys, joka saa ilmiön näyttäytymään vähemmän satumanvaraiselta kuin se olikaan.

Koronaviruksen laukaisema markkinamyllerrys ei ehkä täytä kaikkia kolme tunnusmerkkiä, koska pandemioita tai niiden aihioita on ollut liikkeellä noin vuosikymmenen välein. Sen myötä on jälleen kerran nähty kuinka huonosti riskin mallintamiseen kehitetyt, normaalijakaumaan perustuvat mallit, kuten *Value at Risk* -luku (VaR), jolla pyritään esittämään odotettavissa olevaa maksimaalista tappiota tietyllä todennäköisyydellä, soveltuvat epävarmuuden aiheuttamien tuhojen ennakkointiin.

Tästä huolimatta VaR-lukuun muka tiivistyvä, sijoitusvarallisuuden kehityksen epävarmuutta ennakoiva arvo on kriisistä toiseen sijoitussuunnitelmien ja varainhoitoraporttien standardikalustoa.

Juuri tätä VaR-luvun käyttöä kritisoi Taleb itsekin:

"Mielestäni VaR on alibi, jonka pankkiirit antavat osakkeenomistajille ja yrityksiä pelastaville veronmaksajille. Sen avulla pyritään dokumentoidaan huolellista toimintaa ja osoittamaan, että romahdukset ovat seurausta oikeasti ennakoimattomista matalan todennäköisyyden tapahtumista - eikä siis siitä, että on otettu riskejä, joita ei ymmärretä."

Taleb tiivistää myös mainiosti Knightin ajatuksen riskeistä ja epävarmuudesta:

"Mikään ennustettavissa oleva ei aiheuta suurta tuhoa ja mikään todellista tuhoa aiheuttava ilmiö ei ole ennustettavissa."

Selviytymissuunnitelma

Kun kirjoitan tätä tekstiä vuoden ykköskvartaalin lopussa, näyttää pörssikurssien luisu hetkeksi rauhoittuneen. Koronatapausten määrä jatkaa kiihtyvää kasvua monissa maissa, ehkä etenkin Yhdysvalloissa, eikä taudin tulevasta kehityksestä tai sen vaikutuksesta talouteen ole tietoa. Suomalaiset ovat galluppien mukaan vaihtelevassa määrin kauhuissaan, mutta yleisesti ottaen edelleen melko rauhallisia.

Poliittisten toimien lisäksi saattaa joidenkin markkinaliikkeiden perusteella silti tulla mieleen jopa sana "pakokauhu". Tämä näkyy mm. siinä, että Suomessa on jouduttu sulkemaan sijoitusrahastoja lunastusten toteuttamiseen liittyvien vaikeuksien vuoksi.

Monet sijoittajat miettivät nyt tilastollisia skenaarioita aiemmista markkinakriiseistä ja rakentavat teorioita epidemioiden etenemismallien perusteella, eli hahmottavat riskiä. Tämä voi olla älyllisesti mielenkiintoista, mutta tuskin kannattaa, jos tavoitteena on satumaa suurempi osumatarkkuus. Mikä näistä malleista olisi osannut laskea mukaan nämä tapahtumat edes muutama viikko sitten? Epävarmuus jää.

Historiasta, myös pandemioita koskevasta, olemme oppineet, että ainakaan markkinoilla ei historiasta juuri opita. Ihmisen käyttäytymisen muokkautuminen on miljoonien vuosien evoluution seurauksena johtanut siihen, että kun markkinaosapuolten käsitykset riskeistä markkinoiden suurissa epäjatkuvuuskohdissa osoittautuvat vääriksi, niin Knightin termin sanottuna epävarmuus valtaa lisää alaa. Silloin alkaa perinteinen paniikki ja pako vähäriskisinä pidettyihin sijoituskohteisiin, mm. kultaan, oli siinä järkeä tai ei.

Samalla jopa normaalisti toimivan hajautuksen hyödyt korkeamman riskin kohteissa heikkenevät hetkeksi, kun eri varallisuuslajien hintaliikkeiden korrelaatiot lähestyvät ykköstä. Tässä kohtaa kaikkia periaatteessa pitkäjänteisiä, mutta nyt geneettistä pakokauhua tuntevia sijoittajia auttaa paluu sijoitussuunnitelman pariin.

Jos on hyvä suunnitelma ja todella tehdään niin kuin on suunniteltu, ei yleensä mennä pahasti pieleen - ja joka tapauksessa toivutaan kuoppakohdista erittäin suurella todennäköisyydellä. Näin toimimme Seligson & Co:n varainhoidossa. Ja avustamme mielellämme kestävä suunnitelman laatimisessa myös niitä sijoittajia, joilla sellaista ei vielä ole. Olkaa yhteydessä!



Jarkko Niemi
Vastaava varainhoitaja
jarkko.niemi@seligson.fi



VARAINHOITORAHASTO PHAROS

31.3.2020

Varainhoitorahasto, joka sijoittaa kansainvälisesti osake- ja korkomarkkinoille.

PHAROS JA VERTAILUINDEKSI

24.11.1999 – 31.3.2020



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	24.11.1999
Tyyppi	Yhdistelmärahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	73,4
Vertailuindeksi	Osakkeet: DJ Sustainability World 50 %, DJ Sustainability Europe, 10 %; korot: iBoxx Eur Non-Financials TRI, 15 %, iBoxx EUR Eurozone TRI, 15 % ja 3 kk euriborindeksi, 10 %
Hallinnointipalkkio	0,45 % + enintään 0,85 % p.a. Pharoksen sijoituskohteina olevista Seligson & Co:n rahastoista ei peritä erillistä hallinnointipalkkiota
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019 – 31.3.2020

Juoksevat kulut	0,52 %*
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 % (mahd. myös osassa kohderahastoja)
Kaupankäyntikulut, kokonaiskulut (TKA)	ei tiedossa, koska kohderahastoina myös muita kuin Seligson & Co -rahastoja
Salkun kiertonopeus	57,56 % **
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,67 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2020)	0,39 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-12,92 %	16,88 %	-10,64 %	24,24 %
1 v	-7,16 %	9,36 %	-2,73 %	13,06 %
3 v	-2,60 %	6,26 %	4,61 %	8,72 %
5 v	3,29 %	6,14 %	7,98 %	8,60 %
10 v	43,54 %	6,20 %	69,86 %	7,60 %
Aloituspäivästä	99,05 %	6,73 %	126,68 %	7,73 %
Aloituspäivästä p.a.	3,44 %		4,10 %	

OSAKESIJOITUKSET	Osuus osakesijoituksista	ALLOKAATIO
S&Co Eurooppa Indeksirahasto	26,7 %	Osakesijoitukset yhteensä 60,7 %
DFA European Small Companies	4,7 %	
S&Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto	26,7 %	
DFA US Small Companies	4,7 %	Korkosijoitukset yhteensä 39,3 % (duraatio 0,42)
S&Co Global Top 25 Brands	11,8 %	
S&Co Aasia Indeksirahasto	15,4 %	
iShares Core Emerging Markets ETF	10,0 %	
Pitkät korkosijoitukset > 1v	0,7 %	
Lyhyet korkosijoitukset < 1v	38,6 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT / VIITTEET

* Juoksevat kulut 31.3.2020 päättyneelle 12 kk jaksolle, sisältää mahdolliset alennukset kohderahastoista

** Pharoksen kiertonopeusluku ei sisällä kohderahastojen lukuja eikä määräajoin uusittavia rahamarkkinasijoituksia. Rahamarkkinasijoitukset huomioiden kiertonopeusluku on 79,89 %.

Pharos-osuuden tuotto vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana oli -12,9 %. Raportoinnissa käytettävä osakkeista ja koroista koostuva vertailuindeksi laski samaan aikaan -10,6 %.

Vuoden 2019 vuosikatsauksessa kirjoitimme Varainhoitorahasto Pharokseen tehtävistä muutoksista. Niitä olivat mm. rahaston perusallokaatio, kulurakenteen selkeyttäminen sekä vertailuindeksin muutos. Näitä muutoksia olemme jakson aikana tehneet maltillisesti ja suunnitelman mukaisesti.

Pharoksen normaali allokaatio on n. 60 % osakkeissa ja 40 % korkosijoituksissa ja tässä allokaatiossa on tarkoituksena pysyä. Siksi emme jatkossa myöskään julkaise osake- ja korkoallokaation kehityksestä kertovaa kuvaajaa, vaikka sellainen on aiemmissa katsauksissa ollut.

Osakemarkkinoiden rytinä on tietenkin heijastunut myös Pharokseen ja osakemarkkinoiden alamäessä rahaston osakepaino on luonnollisesti laskenut suhteessa korkoihin. Samaa aikaan myös sijoittajien huolet ovat heijastuneet Pharokseen siten, että uusia sijoituksia on tehty maltillisemmin ja jotkut ovat päätyneet lunastamaan osuuksiaan.

Markkinaheilahteluiden aikana Pharosta on tasapainotettu maltillisesti siten, että osakepainon laskiessa olemme ajoittain lisänneet osakkeiden määrää, huomioiden samalla merkinnät ja lunastukset sekä rahastossa olevan käteisen. Näin pyrimme jatkuvasti minimoimaan turhaa kaupankäyntiä ja siitä aiheutuvia kustannuksia. Salkun osakepaino oli maaliskuun lopussa jotakuinkin normaalissa tavoitepainossaan eli n. 60 %.

Rahaston suurimmat osakemarkkinasijoitukset ovat Euroopan ja Pohjois-Amerikan suuryhtiöiden indeksirahastot, joiden tuotot ensimmäisen vuosineljänneksen aikana olivat -20,2 % ja -16,7 %. Pohjois-Amerikka Indeksirahaston tuotto oli osakesijoitusten korkein muiden markkinoiden laskiessa huomattavasti enemmän. Myös kansainvälisiin tavaramerkkiyhtiöihin sijoittavan Global Top 25 Brandsin tuotto oli kuluneen neljänneksen aikana yleismarkkinoita korkeampi.

Pieniyhtiöiden arvonvaihtelu (positiivinen ja negatiivinen) on historiallisesti ollut suurempaa kuin suurten yritysten. Tämäkään kerta ei ollut poikkeus, mikä näkyi amerikkalaisiin pieniyhtiöihin sijoittavan Dimensional Fund Advisors US Small Companies -rahaston

tuotossa (-32,4 %). Myös kehittyvien markkinoiden heilahtelu on usein teollisuusmaiden tuottoja vaihtelevampaa. Kehittyvien markkinoiden osakkeisiin sijoittavan rahastomme iShares Core EM IMI UCITS ETF:n tuotto oli -24,0 %.

Korkokäännteitä

Korkopuolella lyhyisiin korkoihin sijoittavien rahastojen tuotot ovat viime viikkoina nähneet osittain voimakasta arvonlaskua, mutta syynä ei ole niinkään sijoitusten juoksuaika vaan niiden laatu.

Pharoksen korkosijoitukset säästyivät tältä, sillä ne olivat jo viime vuoden puolella pääosin suorissa talletuksissa sekä Rahamarkkinarahastossa. Kumpienkin odotettu tuotto on jotakuinkin nollan tuntumassa. Lisäksi Pharoksessa on ollut kohtalaisen paljon käteistä.

Tämä varovainen lähestymistapa johti vuoden 2019 aikana useita muita suomalaisia yhdistelmärahastoja alhaisempiin tuottoihin, mutta maltillisuus on saanut palkkansa nyt kevään aikana. Pharoksen arvossa tapahtuneet heilahtelut ovat johtuneet osakemarkkinoiden heilahteluista. Rahaston korkosijoitukset ovat toimineet vaimentimena sen sijaan, että niistä olisi tullut vielä lisää heiluntaa osakkeiden rinnalle.

Uutisissa on viime viikkoina ollut jonkin verran keskustelua korkorahastojen ja erityisesti kehittyvien markkinoiden sekä roskalainojen (tunnetaan myös nimellä *high yield*) likviditeettihaasteista. Monissa näistä rahastoista on nähty lunastuksien keskeytyksiä eli pois halunneiden sijoittajien varat ovat jääneet niihin kiinni.

Hyvinä aikoina riskinotto toki kannatti. Jos tarkastellaan viime vuoden lopun tilastoja kymmenen vuoden jaksolla korkeimpia tuottoja tahkonneiden suomalaisten yhdistelmärahastojen joukosta, niin kaikissa niistä oli mukana tällaisia lainoja. Näiden lainojen osuus vuodenvaihteessa oli parista prosentista yli 21 %:iin koko rahaston varallisuudesta.* Roskalainoihin ja kehittyvien markkinoiden korkoihin liittyvät riskit alkoivat kuitenkin realisoitua alkuvuonna, mikä johti nopeisiin arvonlaskuihin myös korkopuolella.

Pharos säästyi tältä. Merkinnät ja lunastukset ovat kevään aikana toimineet täysin normaalisti. Sijoittajat tietenkin odottavatkin rahaston toimivan normaalisti myös poikkeustilanteissa. Lähdemme siitä, että rahaston toimivuuden paras lähtökohta on pitkäjänteinen kurinalaisuus, systemaattiseen sijoitusstrategia sekä siitä poikkeavien riskien että kustannusten välttäminen. Näillä jatketaan, tuli mitä tuli.

Pharoksen salkunhoitotiimin puolesta,



Sakari Jääskeläinen, varainhoitaja
sakari.jaaskelainen@seligson.fi

Pharoksen osakesijoitusten maantieteellinen ja toimialakohtainen prosenttijakauma 31.12.2019						
	Eu-rooppa	P-Amerikka	Japani & Oseania	Kehittyvät	Pharos	Indeksi
Kulutustav.	10	11	3	2	26	18
Terveys	3	4	3	0	10	23
Rahoitus	9	6	5	2	22	15
Teknologia	7	12	3	2	24	27
Teollisuus	7	6	4	1	18	17
Pharos	36	39	18	8	100	
Indeksi	48	40	8	4		100

* Rahastoraportti, joulukuu 2019

PHOENIX

31.3.2020

Osakerahasto, joka sijoittaa maailmanlaajuisesti perheyhtiöihin.

PHOENIX JA VERTAILUIDEKSI

25.9.2000– 31.3.2020



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	25.9.2000
Tyyppi	Kansainvälinen osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	13,9
Vertailuindeksi	MSCI All Country World NDR
Hallinnointipalkkio	1,09 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio	ei
Lunastuspalkkio	ei
Salkunhoitaja	Peter Seligson

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019 – 31.3.2020

Juoksevat kulut	1,16 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,08 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,24 %
Salkun kiertonopeus	78,84 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	8,53 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	9,47 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-24,91 %	34,64 %	-19,21 %	44,78 %
1 v	-16,97 %	19,67 %	-8,19 %	24,43 %
3 v	-22,88 %	14,56 %	1,86 %	16,96 %
5 v	-23,47 %	16,02 %	12,32 %	16,41 %
10 v	33,88 %	16,01 %	116,65 %	14,56 %
Aloituspäivästä	123,40 %	17,45 %	65,89 %	16,74 %
Aloituspäivästä p.a.	4,20 %		2,63 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AUSTRALIAN VINTAGE LTD	Australia	5,1 %
GENWORTH FINANCIAL INC-CL A	Yhdysvallat	4,8 %
SERKLAND	Ruotsi	4,3 %
JD.COM INC-ADR	Kiina	4,0 %
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	Yhdysvallat	3,6 %
ORTIVUS AB-B SHS	Ruotsi	3,4 %
BANCO SANTANDER SA	Espanja	3,3 %
ROCHE HOLDING AG-BR	Sveitsi	3,3 %
RAKUTEN INC	Japani	3,0 %
EXEL COMPOSITES OYJ	Suomi	2,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Phoenix-osuuden arvo laski -24,9 % ja vertailukohtana toimiva MSCI World -indeksi -19,2 %. Vuoden aikana Phoenix on laskenut -16,4 % ja indeksi -8,2 %. Kolmen vuoden luvut ovat -22,8 % Phoenixille ja +1,9 % indeksille.

Markkinoilla eletään taas merkillisiä aikoja: ylitsevuotavasta optimismista on hetkessä syöksytty koronalammaan. Ihmishenkien pelastamiseksi tehdyt toimenpiteet ovat johtaneet dramaattisiin seurauksiin elinkeinoelämän kannalta. Länsimaissa on Ruotsia lukuun ottamatta päätetty seurata diktatorisen Kiinan esimerkkiä sen sijaan, että olisi otettu osviittaa Etelä-Koreasta, Taiwanista tai Singaporesta.

Vakavassa muodossaan covid-19 voi olla kohtalokas. Tämä koskee onneksi vain harvoja, vaikka vielä ei olekaan luotettavaa tilastoa siitä miten monia. Lohdullista on, että kokonaiskuolleisuus ei juuri ole noussut edes Italiassa, jossa tätä kirjoitettaessa on tautiin raportoitu kuolleen yli 13 000 ihmistä. Italian hallituksen tieteellisen neuvonantajan mukaan suora syy-yhteys coviidiin on ainoastaan noin 12 % näistä tapauksista. Italiassa kuolee normaalisti noin 53 000 ihmistä kuukaudessa. Nyt paniikissa lienee vaikeata määritellä aivan tarkoin kuolinsyytä.

Kun rajoitustoimeliaisuuden aikaansaama häly ja pöly aikanaan laskeutuu, tulee jälkipuinti varmasti olemaan melkoista. Siihen asti olemme edelleen alttiita sellaisille populistisille kannanotoille kuin mitä Suomessa on nähty jopa tasavallan presidentin suunnalta.

Viittaan tällä hänen Ilta-Sanomien haastattelussa 28.3. esittämäänsä näkemykseen siitä, osinkojen maksaminen eli rahan laittaminen liikkeeseen yritysten kassasta ei olisi tällaisina aikoina soveliaista. (Tosin pankkien osalta näin voidaan toki argumentoida perustellummin kuin muiden yhtiöiden kohdalla.)

Olen taipuvainen ajattelemaan kuten Financial Times kirjoitti: jos kyseessä ei sittenkään ole Harmageddon, niin kyllä tästä taas nousta. Kun pahimmasta on päästy, niin saamme taas keskittyä suunnittelemaan tulevaisuutta erilaisten rajoitustoimien jälkeen.

Uusi aamu

Heräämme varmaankin toisenlaiseen todellisuuteen. Ainakin velkaa on maailmassa enemmän: kansalaisilla, yrityksillä ja talouksiaan massiivisilla tukipaketeilla elvyttäneillä valtioilla. Tämä tulee näkymään mm. halukkuudessa riskinottoon. Ei siis pelkästään rahoitusmarkkinoiden osalta, vaan ehkä ennen kaikkea operatiivisella puolella. Talouden toiminnan käynnistäminen ei tule olemaan helppoa, jos toimitusketjuissa ollaan äärimmäisen varuillaan eri suuntiin. Tämä asettaa suuria haasteita toimintojen koordinoinnille ja antaa ehkä keskipitkällä aikavälillä mahdollisuuksia yrityksiä lähellä oleville alihankkijoille. Globalisaatio ottanee askeleen taaksepäin, monestakin syystä.

Maailma muuttuu myös siksi, että monet nyt opituista toimintatavoista – esim. etättyö, videokokoukset sekä verkkokauppa – ottavat ainoan loikan kohti lisäkasvua.

Tämä tulee vaikuttamaan liikematkailuun, hotelleihin, lentoyhtiöihin ja kiinteistöalaan, kauppakeskuksiin ja satamiin. Nyt taakse jäänyttä suhdannesykliä veti kulu- tus ja globalisaatio, mutta tuleva kierros näyttää varmasti toisenlaiselta.

Tilanteessa on toki talouden kannalta myös hyvät puolen- sa. Euroopan elpymistä edesauttaa alhaisempi energian hinta. Jos tuomme 15 miljoonaa tynnyriä öljyä päivässä, niin saamme ne nyt 600 miljoonaa euroa halvemmalla kuin vuodenvaihteessa. Per päivä.

Summa on suurempi kuin koko EU:n budjetti. Olisiko säästyneillä varoilla mahdollista rakentaa sitä Eurooppaa, jota unionin johtajat ovat visioineet, mutta joka on tähän asti vaikuttanut liian kalliilta? Maanosamme ja koko maailmakin tarvitsee nyt uuden tiekartan, muotitermiä lainatakseni. Kun globalisaation kritiikki on saavuttanut jonkinlaisen lakipisteen ja joidenkin mukaan jopa ”vahvistuksen”, tarvitaan investointive- toista talouspolitiikkaa. Poliitikkojen on yleensä hel- pompi aloittaa suuria hankkeita, kun ajat ovat vaikeat.

Tulevien taloustoimien rahoitus hoidettaneen ainakin osittain kiristävällä verotuksella. Epävarmaa sen sijaan on johtavatko uudetkaan elvytystoimet inflaatioon ja sitä kautta korkeampiin korkoihin. Edellisessä suhdan- teessa inflaatiota ei nähty, mutta ajatellen sitä miten paljon inflaatiota tarvittaisiin edes osan velkaongel- masta ratkaisemiseksi, niin pidän mahdollisena, että olemme tässä mielessä sysänneet liikkeelle jotain uutta – ja samalla vanhaa. Katsotaan mitä tuleman pitää.

Phoenixin salkku

Kuluneen neljänneksen aikana pääsimme eteenpäin Phoenixin salkun uudistamisessa kohti sitä, että rahasto koostuu on johtavista perheyhtiöistä eri maista ja toimialoilta. Maaliskuun lopussa salkussamme oli 36 perheyhtiötä ja markkina-arvolla mitattuna ne muo- dostivat jo lähes 80 % rahastosta. Kun prosessi on vie- ty loppuun on meillä 32-40 tarkkaan valikoitua per- heyhtiötä.

Jakson aikana ostin meille seuraavien yhtiöiden osak- keita: ATCO (Southernin perheen infrastruktuuriyhtiö Kanadassa), Bouygues (Bouyguesin perhe, infrastuktuu- ri, Ranska), Ipsen (Beaufour, lääketieteellisyys, Ranska), CJ Corp ja Samsung (Lee ja toinen Lee, moniayhtiöitä, Etelä-Korea), ViacomCBS (Redstone, media, USA) ja YIT (Pentti & Ehrnrooth, rakentaminen, Suomi).

Salkusta myytiin Sony, Panasonic, Gilead, Teva, Stan- dardLifeAberdeen, Unicredit ja Newell Brands. Markki- noiden laskusta huolimatta oli moni näistä meille hyvä sijoitus. Muiden osalta olen yrittänyt vakuuttaa itselle- ni, että saimme salkkuun yhtä alhaiseksi arvostettuja uusia mahdollisuuksia.

Rahastossa on edelleen mukana kymmenen vanhan strategiamme mukaisesti hankittua yhtiötä, joiden osuus on siis yhteensä hieman yli viidennes. Näistä isoimmat ovat Australian Vintage, Genworth Financial, Serkland ja Exel Composites.



Kansainvälinen perheyhtiösalkku tarvitsee ilman muuta pari korealais- ta konglomeraattia. Suurin ja tunne- tuin näistä on Samsung-ryhmä, jonka omistaa Leen perhe. Siis yksi niistä - Etelä-Koreassa on yli seitsemän miljoonaa Lee-nimistä henkilöä!

Samsung Construction and Trading on yksi maailman suurimmista yritysryppäistä. Samsung C&T on Byung-Chull Leen vuonna 1938 perustaman ryhmän emoyhtiö. Sen liiketoiminta jakaantuu viiteen pääsektoriin: rakentaminen, kauppa, hotellit ja huvipuistot sekä sijoitustoiminta.

Samsung C&T:n liikevaihto vuonna 2019 oli 30,7 biljoonaa wonia (23,1 mrd€) ja tulosta syntyi hieman yli biljoonaa wonia (0,8 mrd€). Tätä kirjoittaessani yhtiön markkina-arvo on noin 12,1 miljardia euroa ja sillä oli vuodenvaihteessa velkaa 1,6 mrd€.

Se omistaa 5,01 % Samsung Electronicsin osakkeista, arvoltaan n. 10,5 mrd€ eli yhtiön oman markkina- arvon ja velan verran. Muita omistuksia ovat mm. Samsung Biologics (43,4 %, arvo n. 10 mrd€), Samsung Life Insurance (19,3 %, 1,7 mrd€) ja Samsung SDS (17,1 %, 1,7 mrd€). Nämä tulevat tavallaan kaupan päälle.

Viimeisimmän viiden vuoden aikana Samsung C&T:n liikevaihto on lähes kuusinkertaistunut ja toimintojen kannattavuus nelinkertaistunut. Osakkeen kirjanpito- arvo on tänä aikana kolminkertaistunut.

Osinkoa yhtiö on maksanut vasta viimeksi kuluneen neljän vuoden aikana, mutta sekin on ehtinyt nouse- maan 550 wonista 2 000 woniin per osake. Osake on tästä huolimatta halventunut ko. jaksolla 141 500 wonista 89 000 woniin eli osingot mukaan laskien tappiota on tullut -34 %.



CJ Corporationin eli Cheil Jedang -yhtiön perusti vuonna 1953 sama Byung-Chull Lee, joka perusti myös Samsungin. Nykyinen omistaja on kui- tenkin eri Lee-niminen perhe.

CJ:n alkuperäinen toimiala oli viljan ja sokerin tuotan- to, mutta nykyisin se toimii elintarvike- ja lääketeolli- suudessa, bioteknologian alalla, logistiikassa sekä media- ja viihdetuotannossa.

CJ on brändännyt itsensä korealaiseksi elämäntapayri- tykseksi. Ryhmään kuuluva CJ CheilJedang tuottaa korealaisia elintarvikkeita, CJ CGV operoi elokuvateat- tereita ympäri Aasiaa ja CJ ENM tuottaa eri puolilla maailmaa suosittuja nuorille suunnattuja korealaisia elokuvia ja tv-sarjoja. Yhtiön viimeaikaisiin menestyk- siin kuuluu Hollywoodissa neljä Oscaria ja parhaan elokuvan palkinnon voittanut Gisaengchung (*Parasite*).

CJ Corp liikevaihto vuonna 2019 oli 33,7 biljoonaa wonia (25,3 mrd€) ja tulos 1,5 biljoonaa wonia (1,1 mrd€). Kirjoitushetken markkina-arvo on 1,4 mrd€. Nettovelkaa oli vuodenvaihteessa 7,2 mrd€, mutta



Father of business eli Lee Buyng-Chull, molempien Phoenixin korealaisen konglomeraattien perustaja, kuvattuna Korean sodan alussa vuonna 1950. Sodan jälkeen hän eli pitkään Japanissa, mutta palasi Koreaan vuonna 1961 tehtyään oman "rauhansopimuk- sen" silloisen hallinnon kanssa. Tätä sopimusta pide- tään korealaisen valtioiden ja suuryritysten yhteis- työtä korostavan talousrakenteen alkusysäyksenä.

Kuva: Wikimedia Commons

käyttökate oli 3,1 mrd€. Yhtälö ei vaikuta liian haas- tavalta.

Vain osa veloista on emoyhtiössä, joka omistaa ope- ratiivisia yhtiöitä seuraavasti: CJ Cheiljedang (44,1 %, 1,2 mrd€), CJ ENM (40,1 %, 0,8 mrd€, CJ CGV (39,0 %, 0,15 m€). Lisäksi on joukko pienempiä omistuksia.

Viimeisimmän viiden vuoden aikana CJ Corpin liike- vaihto on noussut 72 % ja liiketoimintojen kannatta- vuus parantunut 50 %:lla. Osakkeen kirjanpitoarvo on noussut kolmanneksella ja osakekohtainen voitto kymmenkunta prosenttia.

Osinko on noussut 950 wonista 1850 woniin per osake. CJ Corpin osakkeenomistajilla ei silti ole hur- raamista: kurssi on viidessä vuodessa laskenut 160 000 wonista 64 500 woniin, osingot mukaan lukien laskua -58,5 %.

Viime vuodet yhtiö keskittyi ennen muuta kasva- maan, kuten monet muutkin aasialaiset yritykset. Nyt huomio on kuitenkin selvästi kääntynyt enem- män tulostuksen kohentamiseen. Olemassa olevien liiketoimintojen hyvä kannattavuus on tälle hyvä lähtökohta. Verrattaessa CJ Corpia vastaaviin länsi- maisiin yhtiöihin voi todeta, että mahdollisuuden merkittävään tulospurannukseen pitäisi olla hyvä.

Palautettanne toivoen ja sitä arvostaen,

Peter Seligson, salkunhoitaja
peter.seligson@seligson.fi

PHOEBUS JA VERTAILUINDEKSI
10.10.2001– 31.3.2020



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	10.10.2001
Tyyppi	Osakerahasto
Rahaston koko (milj. euroa)	49,8
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

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,75 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,03 %
Kaupankäyntikulut	0,00 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,78 %
Salkun kiertonopeus	-12,07 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,72 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	9,17 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-19,59 %	30,67 %	-19,65 %	31,54 %
1 v	-9,68 %	17,67 %	-11,54 %	17,78 %
3 v	2,66 %	12,90 %	0,41 %	12,81 %
5 v	14,78 %	13,01 %	14,20 %	12,99 %
10 v	107,23 %	13,00 %	102,03 %	14,36 %
Aloituspäivästä	448,02 %	14,02 %	307,78 %	15,67 %
Aloituspäivästä p.a.	9,64 %		7,90 %	

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

AIR LIQUIDE SA	Ranska	9,3 %
COSTCO WHOLESALE CORP	Yhdysvallat	6,1 %
FASTENAL CO	Yhdysvallat	5,8 %
PROGRESSIVE CORP	Yhdysvallat	5,6 %
AUTOMATIC DATA PROCESSING	Yhdysvallat	4,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,9 %
SANDVIK AB	Ruotsi	4,7 %
VAISALA OYJ- A SHS	Suomi	4,7 %
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	Ruotsi	4,2 %
STRATEGIC EDUCATION INC	Yhdysvallat	4,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Koronaviruskriisin takia vuoden ensimmäinen neljännes oli osakemarkkinoilla Phoebuksen historian toiseksi huonoin. Vertailuindeksimme laski -19,7 % ja Phoebus -19,6 %. Rahaston aloituksesta lukien Phoebus on tuottanut +448,0 % ja vertailuindeksimme +307,8 %.

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

Vuoden alku oli aktiivinen kaupankäynnin osalta. Se ei kuitenkaan johtunut koronakriisistä vaan siitä, että yhdistelmärahastomme Pharos lunasti tammikuussa 1,8 m€ osuutensa Phoebuksesta. Vähensin tämän johdosta sijoituksiamme lähinnä amerikkalaisissa yhtiöissämme (Costco, Strategic Education, Progressive, ADP, Deere, Sandvik, Fastenal) 1,4 m€ edestä.

Lisäksi jouduin maaliskuussa vastahakoisesti myymään Air Liquidin osakkeita 180 t€ verran, koska markkinoiden lasku oli nostanut yhtiön painon yli 10 % rahastosta. Vastaavasti ostin hieman lisää Nokian Renkaiden, Tikkurilan ja Novzymesin osakkeita, yhteensä 113 t€ arvosta.

Osinkoja saimme 372 t€ ja muut asiakkaat kuin Pharos sijoittivat neljänneksen aikana nettona 318 t€ uutta rahaa. Kassamme kasvoi siten hieman ja oli maaliskuun lopussa 4,9 % rahaston arvosta (3,8 % vuoden alussa). Taso on aika normaali, ja kriisin aikana haluan pystyä hoitamaan mahdolliset lunastukset kassasta.

Koronakriisin vaikutukset

Pitkään jatkuneen pörssinousun jälkeen on ymmärrettävää, että moni on kauhuissaan kurssien viimeaikaisesta laskusta. Markkinoiden luonteeseen kuitenkin kuuluu, että ne eivät aina vain nouse, vaan joskus myös laskevat. Syystä tai toisesta – ja syy on aina yllätyksiä!

Moni media kertoo nyt tilanteen olevan ”ennennäkemätön”, aivan kuten finanssikriisissä 2008/2009. Se ei ole totta. Siksi toistan mitä sanoin vuoden 2009 alussa, kun markkinat saavuttivat pohjansa. Lainasin silloin Capital Groupin toimitusjohtaja Jim Fullertonin marraskuussa 1974 pitämää puhetta: ”Monet kokevat, että tämä on ennenkuulumatonta, koska he itse eivät ole kokeneet mitään vastaavaa.”

Paras tapa varmistaa pitkällä aikavälillä hyvä tuotto on pysyä kriisien aikana rationaalisena. Siihen liittyy kolme avainasiaa: pitää seurata faktoja (ei huhuja eikä ennusteita), säilyttää suhteellisuudentaju ja pitää yllä toimintakykyä eikä lamautua (mutta ei myöskään toimia turhaan). Helpommin sanottu kuin tehty, tiedän kyllä!

Mitenkään väheksymättä koronaviruksen vakavuutta niin suhteellisuudentajun nimissä on hyvä muistaa kahden sodanjälkeisen ajan pahinta flunssaa. Hong Kongin flunssa 1968-69 ja Aasian flunssa 1957-58 aiheuttivat kumpikin 1-2 miljoonan ihmisen kuoleman, mikä vastaa nykyväestöllä 2-5 miljoonaa. Kummallakaan näistä pandemioista ei ollut talouteen juurikaan merkitystä ja kumpikin hiipui nopeasti.

Koronakriisillä tulee olemaan talouteen suurempi vaikutus poliitikkojen vahvojen toimien takia. Tällä hetkellä varmaankin lähes jokainen meistä kysyy:

- 1) Miten tämä vaikuttaa talouteen?
- 2) Miten tämä vaikuttaa eri pörssiyhtiöihin?
- 3) Mitä nyt pitäisi tehdä?

Elämää epävarmuuden kanssa

Kahteen ensimmäiseen kysymykseen emme voi tiedossa olevien faktojen perusteella vastata, mikä luo monelle suurta epävarmuuden tunnetta. Toisaalta epävarmuus liittyy kriiseihin aina. Jos epävarmuutta ei olisi, niin ei olisi kriisejäkään! Sumuinen kuvamme tulevaisuudesta ei siis sekään ole uusi tai ennenkuulumaton asiointitila.

Kolmanteen kysymykseen on sen sijaan helppo vastata. Jos on tähänkin asti toiminut fiksusti hajauttaen sijoituksensa eri maihin ja eri toimialoille, ja jos osakkeiden lisäksi on pitänyt riskittömästi sijoitetun varakassan, joka kattaa ennakoidut kulut, ei välttämättä tarvitse tehdä yhtään mitään juuri nyt. Ainakin itselläni strutsipuolustus tuntuu näissä tilanteissa toimivan parhaiten: työntään vain pääni hetkeksi hiekkaan (siis kuvaannollisesti).

Yllä esitetyt neuvot ovat muuten pysyviä. Ne toimivat hyvinä ja huonoina aikoina, markkinatilanteesta riippumatta.

Phoebuksen omistajina voimme juuri nyt iloita siitä, että useimmat yhtiömme ovat kilpailijoitaan kannattavampia, taseiltaan vahvempia ja yritysjohtajamme ovat hyviä. Maailma ei tule loppumaan tähänkään kriisiin. Päinvastoin, vahvoilla yhtiöillämme on nyt tilaisuus entisestään vahvistua kun huonompien kilpailijoiden pitää karsia kuluja, neuvotella uusia lainaehdotuksia ja surkeimmat saattavat jopa lopettaa kokonaan toimintansa.

Kriiseissä osakkeiden kurssit laskevat yleensä enemmän kuin yhtiöiden ”oikea” arvo. Pitäisikö siis juuri nyt ostaa lisää hyviä osakkeita? En tiedä, sillä kukaan tiedä, mutta kurssien laskiessa tuleva tuotto-odotus joka tapauksessa nousee. Jos oma talous sen sallii niin jatkuvat pienet ostot ovat kriiseissä jopa parempia kuin tavallisesti – yksinkertainen on tehokasta!



Kun viimeksi esittelin rengasvalmistajamme Nokian Renkaat katsauksessa 4/2016 ihmettelin, että yhtiön johtamisongelmat, surkea tulokset ja rengastestimanipulointi eivät olleet laskeneet osakekurssia enempää. En kuitenkaan vähentänyt omistustamme.

Joskus minun pitäisi kuunnella itseäni tarkemmin. Sen jälkeen Nokian Renkaat on tuottanut -27 % samalla kun Phoebus on tuottanut +5 % ja vertailuindeksimme +5 %. Liiketoiminnan kehityksen valossa huono tuotto ei ole yllätys. Liikevaihto on kyllä kolmessa vuodessa noussut 15 %, mutta liiketulos vain 2 %. Osakekohtainen tulos on laskenut -3 %. Ja jo ennen koronakriisiä yhtiö kertoi tuloksensa supistuvan edelleen kuluvana vuonna.

Mikä selittää laatuyhtiön näin surkean kehityksen? Sen kun varmuudella tietäisi, sijoittaminen olisi helpoa. Näen monta mahdollista syytä: Autoteollisuuden matalasuhdanne, surkea talvi, investoinnit uuteen tehtäseen USA:ssa, liialliset ulkoiset rekrytoinnit uuden toimitusjohtajan aikakaudella sekä aiemmasta hiipuneet markkinointi- ja tuotekehitysponnistukset.

Ensimmäiset kolme eivät ole vakavia. Suhdanteet tulevat ja menevät, kuten talvetkin. Tulevaisuuteen pitää panostaa. Kaksi muuta voivat olla vakavia. Rekrytoinnit, markkinointi ja tuotekehitys ovat yhtiön omassa kontrollissa. Jos ne eivät toimi, voi se kieliä huonosta johtamisesta. Sitä en vielä osaa arvioida, enkä tiedä mikä niiden osa huonoon kehitykseen on.

Aiemmissa matalasuhdanteissa yhtiö on aina tuonut markkinoille uusia tuotteita, joiden avulla myyntiä voi säilyttää, vaikka jakeluketjussa olisi ylivarastoja. Nyt niin ei ole tehty. Osasyynä lienee siinä, että jäätyään kiinni testimanipuloinnista yhtiö ei oikein kehtaa enää nojata markkinoinnissa testituloksiin. Sijoittamisessa käyttämäni "strutsistrategia" (pää hiekkaan) ei kuitenkaan toimi markkinoinnissa.

Rekrytointi voi olla vielä vakavampi virhe. Nykyisestä 13 hengen johtoryhmästä peräti yhdeksän on viime vuosina rekrytoitu yhtiön ulkopuolelta. Parhaat yhtiöt suosivat sisäisiä rekrytointeja syystä: lupaaville kyyville voi tarjota uramahdollisuuksia ja yrityskulttuuri ei liudennu, kun uudet johtajat ovat vuosikausia olleet yhtiössä. Jos 4700 hengen laatuyhtiöstä ei löydy tulevia johtajia, heitä ei joko osata tai haluta etsiä.

Tämä ei kuitenkaan tarkoita, että olisin menettänyt uskoani itse yhtiöön. Nokian Renkaat on edelleen eräs talvirenkaiden markkinajohtajia maailmassa ja yhtiön asema on sen perusmarkkinoilla Pohjoismaissa ja Venäjällä erinomainen. Nähtäväksi jää miten se pystyy käyttämään tätä hyväkseen uusilla markkinoilla, Keski-Euroopassa ja USA:ssa.

Nykyarvostuksella Nokian Renkaat on itse asiassa aika kiinnostava. Laskettuna viime vuoden oikaistulle tulokselle, p/e-luku on kurssilaskun jälkeen enää 12,0x, joka näin laadukkaalle yhtiölle on poikkeuksellisen alhainen. Osakkeen paino salkussamme on tänään vain 3,1 % ja olen sitä pikemmin lisäämässä kuin vähentämässä.

Esittelin katsauksessa 4/2016 myös amerikkalaisen kiinnikkeiden ja muiden teollisuustarpeiden



myyjämme Fastenal. Yhtiö oli juuri möhlinyt toimitusjohtajan vaihdoksen, mutta nopeasti reagoinut virheeseensä. Olin luottavainen sen suhteen, että yhtiössä 20 vuotta ollut Dan Florness korjaisi edeltäjänsä virheet ja saisi yhtiön taas kasvun raiteelle.

Niin kävikin. Kolmessa vuodessa liikevaihto on kasvanut 35 % (josta vain 1 % yritysostoin), liikevoitto on kasvanut 33 % ja tulos per osake alemman veroasteen ansiosta 59 %. Näin silti, että Fastenal on sulkenut 389 liikkeistään eli 16 %. Niiden sijaan se on avannut 713 toimipistettä asiakkaidensa luona. Kolmessa vuodessa Fastenal on myös asentanut lisää yli 27 000 myyntiautomaattia (+43 %) asiakkaidensa tiloihin. Texasilaisesta autopajasta nimeltä Gas Monkey Garage kertovaa tv-sarjaa Fast 'n Loud seuranneet ovat ehkä nähneet Fastenalin siniset lokerikot korjaamon hallin seinän vieressä.

Pienasiakkaille tuotujen automaattien ja suurempien tiloissa toimivien myyntipisteiden idea on sama. Tulemalla asiakkaan luokse Fastenal voi säästää asiakkaan aikaa ja rahaa, kun tämän ei tarvitse käydä liikkeessä. Fastenal saa suuremman osan asiakkaan ostoista, molemmat hyötyvät. Minusta hyvä esimerkki siitä miten parhaat erikoistuneet vähittäiskaupat voivat vastata nettimyyntin kasvuun tekemällä jotain, mihin suurillakaan nettikaupoilla ei ole edellytyksiä. Fastenalin motto ei turhaan ole "Growth Through Customer Service".

Fastenal on myös hyvä esimerkki erinomaisesta viestinnästä. Jos luette vain yhden yhtiön vuosikertomuksen, lukekaa Fastenalin. Yhtiö on aina kertonut loogisesti tavoitteistaan ja siitä, miten ne konkreettisesti aiotaan saavuttaa. Dan Flornessin aikana tämä on entisestään korostunut, enkä ole vielä törmännyt maailmassa parempaan sijoittajaviestintään.

Liiketoiminnan hyvä kehitys on näkynyt myös osakekurssissa. Vaikka osake on nyt koronakriisissä laskenut -18 % on se kolmessa vuodessa tuottanut euroissa osin koineen +40 % samalla kun Phoebus on tuottanut +5 % ja vertailuindeksimme +5 %. Yhtiötä viimeksi esitellessäni oli p/e-luku 27,4x, nyt enää 23,1x laskettuna viime vuoden tulokselle. Se on näin laadukkaalle yhtiölle vähintään kohtuullinen, ehkä jopa halpa.

Kasvutilaa nimittäin riittää. Pelkästään Pohjois-Amerikassa markkinan koko on noin 140 miljardia dollaria, josta Fastenal osuu on vajaat 4 %. Fastenal alkaa hiljalleen laajentua myös muualle, mutta sen myyntipisteistä vasta 3 % on Pohjois-Amerikan ulkopuolella. En näe syitä miksei yhtiö voisi pärjätä muuallakin yhtä hyvin kuin kotimarkkinallaan.

Hyvän kurssikehityksen ansiosta Fastenalin paino salkussamme on nyt 5,8 %, vaikka se kuuluu yhtiöihin, joiden painoa hieman vähensin tammikuussa, kun Pharos-rahastomme teki ison lunastuksen. Tämä johtui osittain Phoebuksen hajautussäännöistä ja osittain siitä, että osake oli minusta silloin hieman kallis. Enää se ei sitä ole, ja olen tyytyväinen nykyiseen positioomme.

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

RUSSIAN PROSPERITY FUND EURO

31.3.2020

RUSSIAN PROSPERITY JA VERTAILUINDEKSI

8.3.2000 – 31.3.2020



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.3.2000
Tyyppi	Osakerahasto (syöttörahasto), Venäjä & lähialueet
Rahaston koko (milj. euroa)	27,3
Vertailuindeksi	RTS1 – Interfax (huom! hintaindeksi)
Hallinnointipalkkio	1,2 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	on
Merkintäpalkkio (maksetaan rahastoyhtiölle)	0-2,5 %, riippuen merkintäsummasta
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,5 %, jos sijoitusaika alle 6 kk; muuten 0 %
Salkunhoitaja	Seligson & Co Rahastoyhtiö

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-31,55 %	52,72 %	-33,19 %	58,45 %
1 v	-14,80 %	28,70 %	-15,05 %	32,41 %
3 v	-10,64 %	22,98 %	-12,66 %	26,21 %
5 v	32,59 %	26,96 %	13,21 %	32,78 %
10 v	9,89 %	23,04 %	-21,30 %	28,86 %
Aloituspäivästä	833,13 %	22,80 %	317,12 %	32,13 %
Aloituspäivästä p.a.	11,77 %		7,37 %	

* Huom! Kyseessä on hintaindeksi.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019 - 31.3.2020

Juoksevat kulut	1,63 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,50 %
Valityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	6,19 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2020)	0,12 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) ei julkaista, koska niitä ei ole saatavilla rahastosta, johon syöttörahastona toimiva Russian Prosperity Fund Euro sijoittaa.	

SUURIMMAT OMISTUKSET*

	Maa	Osuus rahastosta
GAZPROM	Venäjä	7,9 %
SBERBANK	Venäjä	7,7 %
PETROPAVLOVSK	Venäjä	7,3 %
LUKOIL	Venäjä	6,9 %
MHP	Ukraina	6,2 %
MAGNIT	Venäjä	5,0 %
SURGUTNEFTEGAZ	Venäjä	4,6 %
X5 RETAIL	Venäjä	4,5 %
LENTA	Venäjä	4,2 %
EVRAZ	Venäjä	4,1 %

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

Vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana Venäjän osakemarkkinaa kuvaava RTS-indeksi laski -33,2 % ja Russian Prosperity -rahastomme -31,5 %.

Venäjän osakemarkkinan laskun takana on koronavirusepidemian ohella siihen liittyvä öljyn hinnan voimakas lasku. Se taas puolestaan liittyy myös siihen, että Venäjä ja öljyntuottajajärjestö OPEC'in suurin tuottaja Saudi-Arabia eivät päässeet sopuun öljyntuotantoa rajoittavan sopimuksen jatkosta ja tuotannon lisäleikkauksista.

Sopimuksen purkautumisen jälkeen Saudi-Arabia ilmoitti lisäävänsä päivittäistä tuotantoaan, mikä sai öljyn hinnan laskemaan alle 30 dollarin tasolle. Öljyn hinnan lasku on vaikuttanut negatiivisesti myös ruplaan, joka on euroa verrattuna laskenut vuoden alusta n. 20 %.

Öljyn tuotannossa on odotettavissa häiriöitä myös muualla. Esimerkiksi amerikkalaisten liuskeöljy-yhtiöiden kannattavuuden kipuraja liikkuu 48 ja 54 dollarin välillä. Näistä yhtiöistä monet ovat hyvin velkaisia ja konkurssseja lieene odotettavissa, jos öljyn hinta pysyy nykytasolla. Venäjän kansainväliset öljy-yhtiöt sen sijaan saavat hieman suojaa maan heikosta valuutasta: myyntitulot ovat dollareissa, menot ruplissa.

OPEC-maiden yhteistyö on yleensä onnistunut pitämään öljyn hinnan korkealla tasolla siitä huolimatta, että Yhdysvallat on kasvattanut tuotantonsa liuske-öljyn avulla. Viime vuonna Venäjän öljytuotanto kasvoi jälleen uudelle huipputasolle ja öljyä tuotettiin 11,3 miljoonaa tynnyriä päivässä. Kansainvälisen energiajärjestö IEA:n mukaan Venäjä oli viime vuonna maailman toiseksi suurin raakaöljyn tuottaja, Yhdysvaltojen jälkeen.

Poliittisella rintamalla uusi vuosi alkoi Venäjällä yllätyksellä, kun koko istuva hallitus pääministeri Dimitri Medvedevin johdolla erosi. Uusi hallitus löytyi kuitenkin nopeasti, ja sen pääministeriksi nousi Venäjän verohallinnon pääjohtaja Mihail Mishustin. Suuria talouspolitiikan muutoksia ei uudelta hallitukselta odoteta, mutta ainakin kansallisten projektien vauhdittaminen sekä sosiaaliset kysymykset löytynevät agendalta.

Huomiota on myös herättänyt Venäjän perustuslakimuutos, joka mahdollistaisi Vladimir Putinin pyrkivän uudelle presidentinkaudelle vuonna 2024. Kohderahastoomme hoitavan PCM:n mukaan on kuitenkin vielä epäselvää, aikooko Putin asettua ehdolle nykyisen kautensa jälkeen. On kuitenkin todennäköistä, että hän edelleen jatkaa politiikassa.

RAHASTON SALKKU 31.3.2020

Toimiala	Rahasto %	RTS-indeksi %
Öljy & Kaasu	23	45
Kulutustavarat	13	5
Muut raaka-aineet	23	20
Rahoitus	12	17
Teollisuus ja muut	12	6
Maatalous	6	1
Energia (sähkö)	5	3
Telekommunikaatio	6	3
Käteinen	0	-

Kohderahaston salkku

Kohderahastomme sijoituksiin tehtiin neljänneksen aikana jonkin verran muutoksia. Salkusta myytiin pois kiinteistökehittäjä AFI Development sekä sähköntuottaja Enel Russia.

Salkkuun palasi lentoyhtiö Aeroflot, joka on muiden lentoyhtiöiden tapaan karsinut lentoja koronaviruksen takia. Ajoitus ei kuitenkaan mennyt nappiin: osakkeemme ostettiin ennen maaliskuun kurssilaskuja. Pitkässä juoksussa Aeroflot pysyy kuitenkin mielenkiintoisena, sillä lentokonekanta on Euroopan uusimpia ja valtio on indikoinut yksityistävänsä yhtiön lähivuosina. Tämä tarkoittaa PCM:n mukaan liike toiminnan tehostamista.

Myös teräsyhtiö Evraz teki paluun salkkuun muutamaa vuoden tauon jälkeen. Yhtiö hyötyy Venäjän rakennusalan kasvusta. Teräspalkkien kysynnän Venäjällä odotetaan kaksinkertaistuvan vuoteen 2025 mennessä. Yhtiön liikevaihto oli viime vuonna noin 12 miljardia euroa ja käyttökate 2,3 mrd€.

Myös kultakaivosyhtiö Highland Gold Mining ostettiin salkkuun pienellä painolla. Kohderahasto ylipainottaa edelleen kulutustavarayhtiöitä, sähköntuottajia sekä maatalousyhtiöitä. Öljyssä- ja kaasussa olemme reilussa alipainossa indeksiin verrattuna.

Venäjän talous ja COVID-19

Venäjällä aloitettiin kovat toimet koronaviruksen leviämisen estämiseksi jo varhaisessa vaiheessa. Tämä johtunee pitkälti yhteisestä maarajasta Kiinan kanssa, jossa liikennettä alettiin rajoittaa jo tammikuussa. Toimia on tiukennettu askel askeleelta ja nyt myös maan sisäistä liikettä on rajoitettu.

Venäjän taloudellinen asema pysynee vakaana. Vaihdotase on pitkään ollut ylijäämäinen ja valtion puskurirahastoihin on kerätty runsaasti varoja pahan päivän varalle. Viime vuosien budjetoinnin pohjana on ollut noin 40 dollarin oletus öljyn hinnalle. Toitunut hinta on ollut selvästi suurempi ja Venäjän valtiontalous ylijäämäinen.

Venäjän valtio katsoo, että sillä on resursseja kattaa budjettivajeensa, vaikka öljyn hinta pysyisi 25-30 dollarin tasolla.

Myös PCM uskoo Venäjän selviytyvän alhaisen öljyn maailmassa, mutta varoittaa, että kansantuote saat-
taa laskea tänä vuonna peräti 4 %, jos raaka-
ainehinnat pysyvät näin alhaalla. Budjettivaje olisi
silti vain 1-2 % tasolla. Mikäli maailman talous
toipuisi koronaviruksesta vuoden loppuun menneessä,
odottaa PCM myös Venäjän talouden elpyvän nope-
asti.

Prosperity Capital Managementin
raporttien pohjalta,



Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

SELIGSON & CO TROPICO LATAM

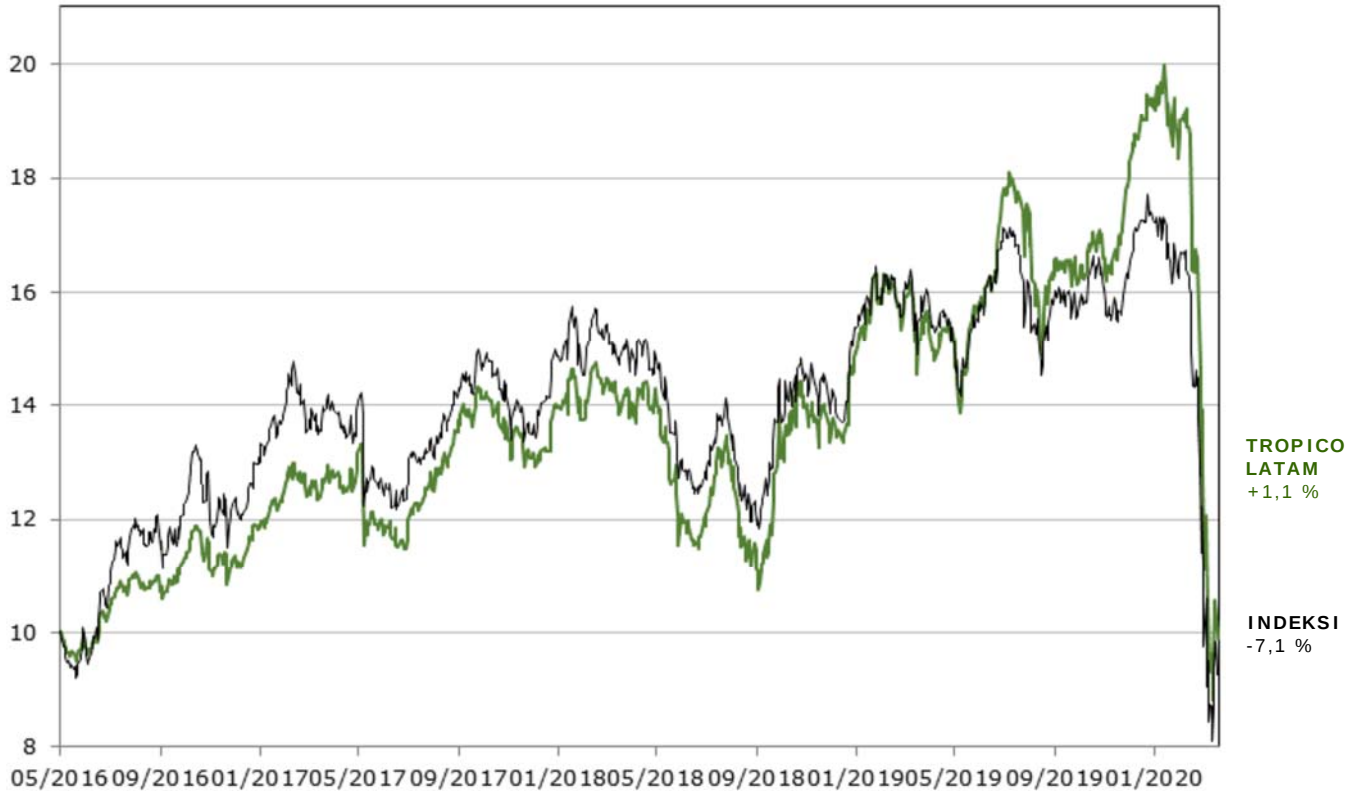
31.3.2020

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

TROPICO LATAM JA VERTAILUINDEKSI

12.5.2016 – 31.3.2020

Euro



RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	12.5.2016
Tyyppi	Osakerahasto: Brasilia, Chile, Kolumbia, Peru
Rahaston koko (milj. euroa)	3,8
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	-48,00 %	73,24 %	-46,11 %	71,75 %
1 v	-34,75 %	41,62 %	-39,95 %	40,48 %
3v	-21,79 %	31,11 %	-33,16 %	30,30 %
Aloituspäivästä	-1,11 %	28,26 %	-7,15 %	29,02 %
Aloituspäivästä p.a.	-0,29 %		-1,89 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	1,50 %
Tuottosidonnainen palkkio (vuoden alusta, ei sisälly juokseviin kuluihin)	0,00 %
Kaupankäyntikulut	0,13 %
Kokonaiskulut (TKA)	1,63 %
Salkun kiertonopeus	94,69 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,0 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,56 %
Lähipiirin omistususuus (31.3.2020)	1,17 %

SUURIMMAT OSAKEOMISTUKSET

	Maa	Osuus rahastosta
VALE SA	Brasilia	9,7 %
MOVIDA PARTICIPACOES SA	Brasilia	8,0 %
OI SA	Brasilia	7,4 %
MINERVA SA	Brasilia	6,6 %
CREDICORP LTD	Peru	4,5 %
BANCO BRADESCO-ADR	Brasilia	4,5 %
ALIANSCOE SONAE SHOPPING CENTERS SA	Brasilia	4,4 %
ALUPAR INVESTIMENTO SA-UNIT	Brasilia	4,2 %
VIA VAREJO SA	Brasilia	4,1 %
COGNA EDUCACAO	Brasilia	3,4 %

Tropico LatAm -rahastomme osuuden arvo laski vuoden ensimmäisen neljänneksen aikana peräti -48,0 %. Rahaston vertailuindeksi laski samana aikana -46,1 %.

Etelä-Amerikassa ja etenkin Brasiliassa nähtiin maaliskuussa voimakkaita pörssilaskuja koronavirukseen liittyvien pelkojen takia. Brasilian osakemarkkinat nousivat voimakkaasti vuoden 2019 aikana, mutta tilanne muuttui nopeasti kansainvälisten sijoittajien vähentäessä osakeriskejään kehittyvillä markkinoilla. Toinen syy rahaston kehnoon kehitykseen oli Brasilian realin voimakas heikkeneminen. Brasilian osakemarkkinoita kuvaava Ibovespa-indeksi on nyt alkuvuoden 2020 aikana laskenut takaisin 2017 tasolle.

Sijoittajat ovat olleet pettyneitä Brasilian viranomaisien koronavalmisteluihin. Koronavirus saapui Etelä-Amerikkaan viiveellä, joten valtioilla ja medialla oli aikaa seurata miten tilanteeseen reagoitiin muualla. Brasilian suuret kaupungit, Sao Paulo ja Rio de Janeiro, ovat sulkenet muun muassa koulut, ravintolat ja uimarannat, mutta muualla toimenpiteet ovat toistaiseksi olleet huomattavasti maltillisempia.

Huolestuneita eivät ole helpottanut presidentti Jair Bolsonaron lausunnot siitä, että media on luonut pandemian ympärille turhan hysterian. Bolsonaro on myös haukkunut viranomaisien karanteenitoimia turhiksi.

Koronaviruksen todellinen vaikutus Brasilian talouteen on edelleen kysymysmerkki. Odotettu talouskasvu tälle vuodelle olisi ollut noin 2,1 % mutta maan hallitus ei nyt koronaviruksen seurausten takia odota lainkaan kasvua tänä vuonna. Monet kansainväliset arvioijat pitävät nollalinjaakin optimistisena. Useat ennusteet liikkuvat -1 % ja -4,4 % välillä eli suurin piirtein samalla tasolla kuin länsimaissa. Mikäli tilanne normalisoituu, odottaa Brasilian suurimpiin pankkeihin kuuluvaa Itaú Unibanco talouden elpyvän vähintään 4 % ensi vuoden aikana.

Chilessä kansalaisilla oli tarkoitus äänestää uudesta perustuslaista huhtikuussa, mutta koronaviruksen takia vaalit siirretään myöhemmäksi. Perustuslain muuttaminen on ollut keskeisiä niistä presidentti Sebastian Pineran lupauksista, joilla hän on pyrkinyt rauhoittamaan maassa viime vuonna alkaneita hallinnon ja taloudellisen epätasa-arvon vastaisia mielenosoituksia.

Rahaston salkku

Rahaston sijoitukset ovat neljänneksen aikana pysyneet melko ennallaan. Uusia yhtiöitä ovat chileläinen varainhoitaja ILC, brasilialainen pankki Banco do Brasil sekä brasilialainen asuntorakennuttaja Trisul, joka palasi salkkuamme kahden vuoden tauon jälkeen.

Lisäsimme neljänneksen aikana omistustamme Brasilian suurimpiin pankkeihin kuuluvaan Banco Bradescossa, lentoyhtiö Azulissa sekä teleoperaattori Oiissa. Salkusta myytiin pois öljy-yhtiö Petro Rio.

Vajaat puolet rahaston varoista ovat sijoitettuna kulutustavarayhtiöihin ja loppuosa painottuu rahoituk-

seen, teollisuuteen ja teknologiaan. Suurin ylipaino on siten kulutustavaroissa, joiden osuus indeksissämme on ainoastaan viidesosa.

Rahasto pyrkii löytämään hyviä ja pitkäjänteisesti kannattavia yhtiöitä toimialasta riippumatta. Hyvä esimerkki on rahastossa alusta asti mukana ollut chileläinen marjatuottaja Hortifrut, joka on kasvattanut liikevaihtoaan jokaisena tilikautena vuoden 2012 pörssilistautumisensa jälkeen. Yhtiön keskimääräinen EBITDA-marginaali on tänä aikana ollut noin 15 %.

Olemme myös optimistisia Brasilian pankkisektorin suhteen riskejä hillitsevän sääntelyn ja siitä huolimatta mainion kannattavuuden ansiosta. Brasilialaisten pankkien omien pääomien tuotto liikkuu noin 20 % tasolla, mitä voidaan pitää erinomaisena suhteessa esimerkiksi eurooppalaisiin verrokkeihin. Brasilian viidestä suuresta pankista omistamme kolmea.

Parque Arauco

Parque Arauco on Chilen kolmanneksi suurin kiinteistösijoitusyhtiö, joka omistaa, hallinnoi ja kehittää kauppakeskuksia Chilessä, Perussa ja Kolumbiassa. Vuokrattava pinta-ala on yli miljoona neliometriä ja kauppakeskuksia on yhteensä 54. Yhtiön omistus on laajasti hajautettu kansainvälisten rahastojen ja paikallisten instituutiosijoittajien kesken. Perustaja José Saidin perhe omistaa edelleen noin 25 % yhtiöstä.

Huolimatta Chilen viime vuosien mielenosoituksista ja yhteiskunnallisista levottomuuksista on Parque Arauco onnistunut taloudellisesti hyvin. Liikevaihto oli viime vuonna 250 m€ ja käyttökate peräti 178 m€. Noin 85 % tuloksesta on peräisin kauppajen vuokratuotoista. Yhtiön vuokrasopimukset ovat keskimäärin kuuden vuoden pituisia ja sisältävät yleensä muutaman prosentin vuosittaiset vuokrankorotukset. Yhtiön nettovelka/EBITDA on noin 5,3x.

Parque Araucon osakekurssi on viime vuosina ajanut melkoista vuoristorataa Chilen levottomuuksien ja nyt koronaviruksen seurauksena. Kasvatimme rahaston omistusta yhtiössä maaliskuun laskun yhteydessä. Osakkeen p/e-luku sekä kiinteistösijoituksissa usein käytetty p/ffo-kerroin (hinta/kassavirta ennen käyttö-pääoman muutosta) ovat hieman yli 9x.

Rahastomme neuvonantajan Trópicon mielestä Parque Araucon liiketoiminta on alueen vakaimpia ja todennäköisesti myös pitkäjänteiset sijoittajat palkitaan. Trópico odottaa tasaisen vahvan kasvun jatkuvan ja sen myötä osinkotuoton nousevan myös lähivuosina.

*Neuvonantaja Trópico Latin
American Investmentsin
raporttien pohjalta,*

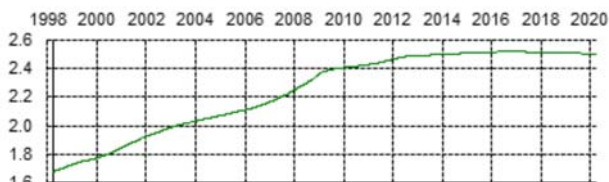


Jonathan Aalto
jonathan.aalto@seligson.fi

RAHAMARKKINARAHASTO

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahamarkkinarahasto sijoittaa lyhyisiin euromääräisiin korkoinstrumentteihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Lyhyet korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	205,7
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	-0,09 %	0,06 %	-0,11 %	0,05 %
1 v	-0,28 %	0,04 %	-0,37 %	0,03 %
3 v	-0,67 %	0,03 %	-1,02 %	0,02 %
5 v	-0,41 %	0,03 %	-1,31 %	0,02 %
10 v	3,74 %	0,05 %	1,94 %	0,05 %
Aloituspäivästä	48,71 %	0,14 %	49,87 %	0,16 %
Aloituspäivästä p.a.	1,82 %		1,86 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,18 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,18 %
Salkun kiertonopeus	123,28 %
Salkun korkoriski (duraatio)	0,39
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,02 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,61 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Säästöpankkiryhmä	Suomi	19,9 %
Handelsbanken	Suomi	19,3 %
AsuntoHypoPankki	Suomi	13,1 %
S-Pankki	Suomi	13,1 %
Ålandsbanken	Suomi	9,7 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

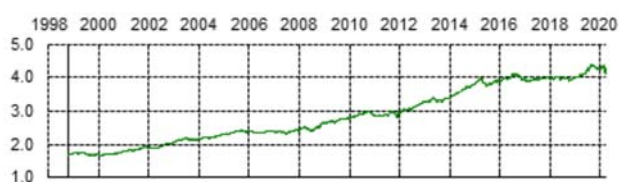
Handelsbanken -tilisopimus	Suomi	13,5 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 20.04.2020	Suomi	8,3 %
Määräaikainen talletus S-Pankki Oy 22.05.2020	Suomi	4,9 %
Sijoitustodistus Säästöpankkien Keskuspankki 05.08.2020	Suomi	3,9 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 12.03.2021	Suomi	2,9 %
Sijoitustodistus Handelsbanken 18.12.2020	Suomi	2,9 %
Määräaikainen talletus Säästöpankki Optia 28.01.2021	Suomi	2,9 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO-OBLIGAATIO

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro-obligaatio mallintaa euroalueen valtioiden euromääräisten lainojen indeksia.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.10.1998
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	86,1
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Eurozone TRI *
Hallinnointipalkkio	0,27 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitus aika < 90 pv)
Salkunhoitajat	Jani Holmberg, Aleksi Härmä

* 30.6.2017 asti EFFAS Bond Indices Euro Govt All > 1Y
30.6.2018 asti ICE BofAML Euro Government

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	0,56 %	8,98 %	0,36 %	7,77 %
1 v	4,20 %	5,58 %	4,47 %	5,37 %
3 v	8,88 %	3,96 %	10,24 %	3,87 %
5 v	7,89 %	4,03 %	9,22 %	4,09 %
10 v	49,34 %	3,90 %	48,26 %	3,97 %
Aloituspäivästä	153,77 %	3,80 %	157,55 %	3,77 %
Aloituspäivästä p.a.	4,43 %		4,50 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,28 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,28 %
Salkun kiertonopeus	-16,66 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 23,7 %, AA 35,5 %, A 15,8 %, BBB 25,1 %
Salkun korkoriski (duraatio)	7,88
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	1,56 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,00 %

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

Ranskan valtio	Ranska	25,1 %
Italian valtio	Italia	23,2 %
Saksan valtio	Saksa	15,9 %
Espanjan valtio	Espanja	13,6 %
Belgian valtio	Belgia	6,0 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

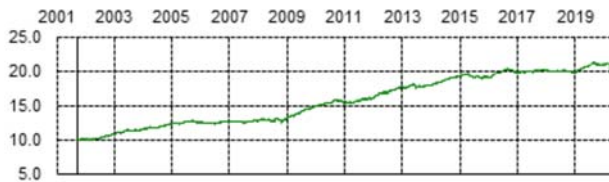
Ranskan valtion obligaatio 5,75% 25.10.2032	Ranska	5,8 %
Ranskan valtion obligaatio 5,50% 25.04.2029	Ranska	5,8 %
Saksan valtion obligaatio 5,625% 04.01.2028	Saksa	4,9 %
Ranskan valtion obligaatio 4,5% 25.04.2041	Ranska	4,7 %
Italian valtion obligaatio 6,50% 01.11.2027	Italia	4,1 %
Belgian valtion obligaatio 5,00% 28.03.2035	Belgia	3,9 %
Ranskan valtion obligaatio 3,50% 25.04.2026	Ranska	3,8 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

EURO CORPORATE BOND

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Euro Corporate Bond mallintaa euromääräisten yrityslainojen indeksia.

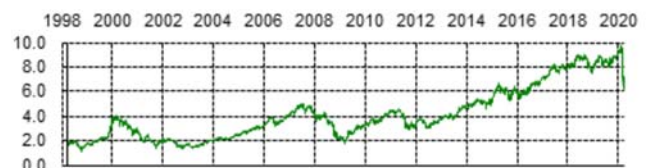
RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	14.9.2001
Tyyppi	Pitkät korot, euro-alue
Rahaston koko (milj. euroa)	49,3
Vertailuindeksi	iBoxx EUR Non-Financials TRI *
Hallinnointipalkkio	0,32 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0 % (0,2 %, jos sijoitusaika < 90 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

* 1.7.2018 asti The BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial

SUOMI INDEKSIRAHASTO

31.3.2020



Suomalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	1.4.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	120,9
Vertailuindeksi	OMX Finland Sustainability Index *
Hallinnointipalkkio	0,45 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio lunastettaessa (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 %, lunastettaessa jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-5,19 %	5,53 %	-5,91 %	6,48 %
1 v	-2,98 %	3,25 %	-3,12 %	3,73 %
3 v	-0,20 %	2,42 %	0,93 %	2,65 %
5 v	1,44 %	2,42 %	3,66 %	2,62 %
10 v	30,00 %	2,50 %	37,55 %	2,58 %
Aloituspäivästä	99,10 %	2,86 %	123,59 %	2,81 %
Aloituspäivästä p.a.	3,78 %		4,43 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,34 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kokonaiskulut (TKA)	0,34 %
Salkun kiertonopeus	2,93 %
Lainaluokitukset (rating)	AAA 4,3 %, AA 11,7 %, A 36,1 %, BBB 47,9 %
Salkun korkoriski (duraatio)	5,40
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,84 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,01 %

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi*	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-20,50 %	45,10 %	-20,41 %	45,16 %
1 v	-14,54 %	25,40 %	-14,25 %	25,44 %
3 v	-1,86 %	18,22 %	-0,54 %	18,26 %
5 v	14,73 %	18,49 %	17,29 %	18,52 %
10 v	91,06 %	19,86 %	98,70 %	19,92 %
Aloituspäivästä	328,94 %	23,29 %	278,54 %	23,51 %
Aloituspäivästä p.a.	6,84 %		6,23 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,48 %
Salkun kiertonopeus	11,77 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,16 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,07 %

Suurimmat yksittäiset omistukset

Maa

Osuus rahastosta

ENEL FINANCE INTL NV 1,0% 16.09.2024	Italia	1,4 %
ELECTRICITE DE FRANCE 4,625% 26.04.2030	Ranska	1,4 %
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 2,625% 15.01.2024	Saksa	1,2 %
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA 1,5% 18.04.2030	Belgia	1,2 %
AUTOROUTES DU SUD DE LA 5,625% 04.07.2022	Ranska	1,2 %
VOLKSWAGEN INTL FIN 1,875% 30.03.2027	Saksa	1,2 %
VERIZON COMMUNICATIONS 3,25% 17.02.2026	USA	1,1 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Suurimmat vastapuolet yhteenlaskettuina

Maa

Osuus rahastosta

VOLKSWAGEN AG	Saksa	3,6 %
DAIMLER AG	Saksa	2,3 %
ELEC DE FRANCE	Ranska	2,3 %
TOTAL CAPITAL	Ranska	2,1 %
DEUTSCHE TELECOM	Saksa	2,0 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	12,2 %
NOKIA Oyj	Suomi	9,8 %
NESTE Oyj	Suomi	9,6 %
UPM-KYMMENE Oyj	Suomi	9,3 %
SAMPO Oyj-A Shs	Suomi	8,7 %
NORDEA BANK Abp	Suomi	8,5 %
ELISA OYJ	Suomi	6,2 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	5,0 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,3 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,9 %

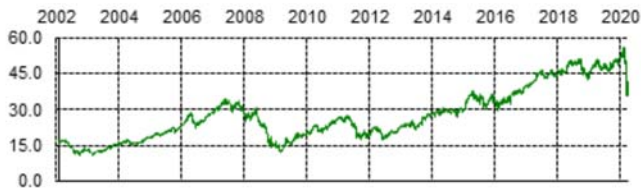
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

OMX HELSINKI 25 PÖRSSINOTEERATTU RAHASTO

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



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

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	8.2.2002
Tyyppi	Osakerahasto, Suomi
Rahaston koko (milj. euroa)	234,9
Vertailuindeksi	OMX Helsinki 25 -osakeindeksi
Hallinnointi- ja säilytyspalkkio	0,11–0,18 % (rahaston koon mukaan)
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Merkintäpalkkio	- / osakevälityspalkkio
Lunastuspalkkio	- / osakevälityspalkkio
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleksis Härmä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto			Vertailuindeksi	
	Osuuden arvonnehitys	Voitonjako-korjattu tuotto *	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	-19,60 %	-19,60 %	40,78 %	-19,56 %	40,78 %
1 v	-13,90 %	-13,90 %	23,85 %	-13,74 %	23,85 %
3 v	-0,70 %	-0,70 %	17,68 %	-0,15 %	17,65 %
5 v	16,26 %	16,26 %	18,69 %	17,24 %	18,65 %
10 v	80,43 %	123,76 %	20,30 %	85,21 %	20,60 %
Aloituspäivästä	164,14 %	341,60 %	21,52 %	165,53 %	21,77 %
Aloituspäiv. p.a.	5,50 %	8,53 %		5,53 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,16 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,05 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,21 %
Salkun kiertonopeus	30,35 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,06 %**
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,00 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

KONE OYJ-B	Suomi	11,2 %
NESTE Oyj	Suomi	10,7 %
NOKIA Oyj	Suomi	10,3 %
UPM-KYMMENE Oyj	Suomi	10,3 %
NORDEA BANK Abp	Suomi	9,1 %
SAMPO Oyj-A Shs	Suomi	8,3 %
ELISA OYJ	Suomi	6,9 %
FORTUM OYJ	Suomi	4,7 %
STORA ENSO OYJ-R SHS	Suomi	4,3 %
ORION OYJ-CLASS B	Suomi	3,2 %

* Huom! Voitonjakokorjattu tuotto on laskettu 27.2.2015 asti ottaen huomioon rahastosta jaetut tuotonmaksut; tämä kuvaa paremmin sijoittajan saamaa tuottoa. Sen jälkeen rahastossa on vain kasvuosuuksia eikä korjausta tarvita. Myös vertailuindeksi on hintaindeksi 27.2.2015 asti.

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

EUROOPPA INDEKSIRAHASTO

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Eurooppalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	15.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, Eurooppa
Rahaston koko (milj. euroa)	145,1
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, Aleksis Härmä

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

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi *	
	Tuotto	Volatili-teetti	Tuotto	Volatili-teetti
3 kk	-20,19 %	42,80 %	-20,25 %	42,82 %
1 v	-9,67 %	23,20 %	-9,54 %	23,23 %
3 v	-2,92 %	15,75 %	-2,63 %	15,94 %
5 v	-1,59 %	17,59 %	-1,00 %	17,63 %
10 v	65,72 %	17,06 %	69,94 %	17,28 %
Aloituspäivästä	64,70 %	20,80 %	89,86 %	21,02 %
Aloituspäivästä p.a.	2,31 %		2,98 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,46 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,06 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,52 %
Salkun kiertonopeus	8,41 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,29 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,08 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

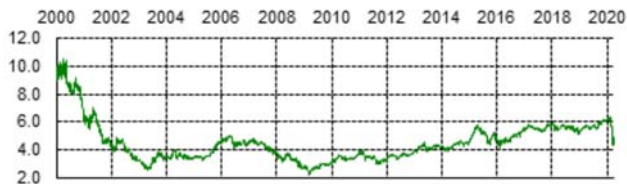
NESTLE SA-REG	Sveitsi	9,3 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	6,9 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,3 %
SAP SE	Saksa	3,6 %
ASTRAZENECA PLC	Iso-Britannia	3,5 %
SANOFI	Ranska	3,0 %
TOTAL SA	Ranska	2,9 %
GLAXOSMITHKLINE PLC	Iso-Britannia	2,8 %
BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	Iso-Britannia	2,3 %
DIAGEO PLC	Iso-Britannia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

Ajankohtakorjatut indeksiluvut. Aasian, Euroopan ja Pohjois-Amerikan indeksipoikkeamien laskennassa korjataan valuuttakurssien ja pörssien eri sulkemisajankohtien aikaansaamia eroja laskemalla julkaistuja indeksejä uudelleen rahastojen arvonnäytteenhetken mukaan. Rahastojen virallisissa vuosikertomuksissa julkaistaan myös korjaamattomat luvut.

AASIA INDEKSIRAHASTO

31.3.2020



Tyynenmeren alueen osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

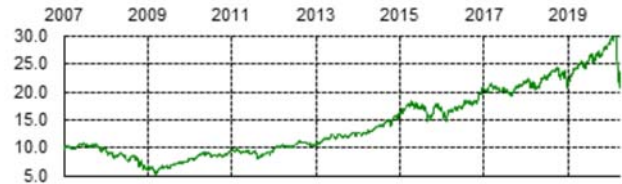
Aloituspäivä	29.12.1999
Tyyppi	Osakerahasto, Aasia
Rahaston koko (milj. euroa)	68,0
Vertailuindeksi	Dow Jones Sustainability Asia Pacific *
Hallinnointipalkkio	0,43 % p.a.
Tuottosidonnainen palkkio	ei
Kaupankäyntipalkkio (maksetaan rahastoon)	0,1 % merkittäessä ja lunastettaessa (0,5 % lunastettaessa, jos sijoitusaika < 180 pv)
Salkunhoitaja	Jani Holmberg, Aleks Hämä

* 31.3.2009 asti TOPIX Core 30 Return Index

POHJOIS-AMERIKA INDEKSIRAHASTO

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Pohjoisamerikkalaisiin osakkeisiin sijoittava indeksirahasto.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	29.12.2006
Tyyppi	Osakerahasto, Pohjois-Amerikka
Rahaston koko (milj. euroa)	161,2
Vertailuindeksi	DJ Sustainability North America *
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, Aleks Hämä

* 1.7.2008 asti Dow Jones Industrial Average TR

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-20,04 %	31,00 %	-20,25 %	30,88 %
1 v	-13,42 %	17,69 %	-13,21 %	18,09 %
3 v	-14,20 %	13,64 %	-13,19 %	14,69 %
5 v	-11,19 %	16,22 %	-9,51 %	17,31 %
10 v	38,04 %	15,42 %	46,49 %	16,53 %
Aloituspäivästä	-51,01 %	20,38 %	-43,97 %	21,43 %
Aloituspäivästä p.a.	-3,46 %		-2,82 %	

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-16,73 %	38,17 %	-16,60 %	38,27 %
1 v	-2,95 %	21,99 %	-2,08 %	22,07 %
3 v	13,57 %	16,63 %	15,59 %	23,72 %
5 v	33,99 %	16,92 %	38,77 %	21,44 %
10 v	169,28 %	15,94 %	192,40 %	18,61 %
Aloituspäivästä	137,35 %	19,13 %	161,24 %	21,06 %
Aloituspäivästä p.a.	6,73 %		7,51 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,47 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,49 %
Salkun kiertonopeus	3,95 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,58 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	11,88 %

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,44 %
Tuottosid.palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,44 %
Salkun kiertonopeus	6,80 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	0,20 %
Lähipiirin omistussuus (31.3.2020)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Australia	4,2 %
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	3,0 %
DAIICHI SANKYO CO LTD	Japani	2,6 %
RECRUIT HOLDINGS CO LTD	Japani	2,6 %
HONDA MOTOR CO LTD	Japani	2,6 %
KAJO CORP	Japani	2,5 %
NTT DOCOMO INC	Japani	2,4 %
SK HYNIX INC	Korean tasavalta	2,3 %
HONG KONG EXCHANGES & CLEAR	Hongkong	2,2 %
WESTPAC BANKING CORP	Australia	2,2 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa

Osuus rahastosta

MICROSOFT CORP	Yhdysvallat	12,5 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	4,2 %
VISA INC-CLASS A SHARES	Yhdysvallat	3,5 %
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	3,5 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	Yhdysvallat	2,9 %
MASTERCARD INC - A	Yhdysvallat	2,7 %
AT&T INC	Yhdysvallat	2,7 %
BANK OF AMERICA CORP	Yhdysvallat	2,2 %
CISCO SYSTEMS INC	Yhdysvallat	2,1 %
NVIDIA CORP	Yhdysvallat	2,0 %

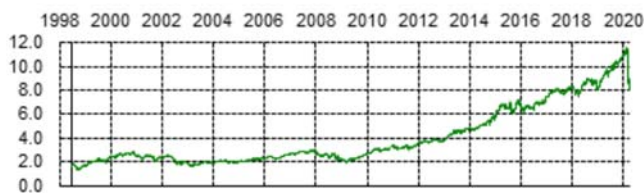
Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

PASSIIVISET RAHASTOT

GLOBAL TOP 25 BRANDS

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman arvostetuimpiin tavaramerkkeihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	18.6.1998
Tyyppi	Osakerahasto, maailma
Rahaston koko (milj. euroa)	336,4
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 Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-17,56 %	42,77 %	-14,92 %	38,48 %
1 v	-2,75 %	23,60 %	2,65 %	22,22 %
3 v	13,61 %	16,50 %	12,52 %	15,63 %
5 v	32,75 %	16,12 %	25,54 %	15,25 %
10 v	198,96 %	14,37 %	216,72 %	14,57 %
Aloituspäivästä	434,70 %	17,15 %	298,26 %	16,06 %
Aloituspäivästä p.a.	7,99 %		6,54 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,60 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,01 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,61 %
Salkun kiertonopeus	7,82 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	9,55 %
Lähipiirin omistuosuus (31.3.2020)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

Maa Osuus rahastosta

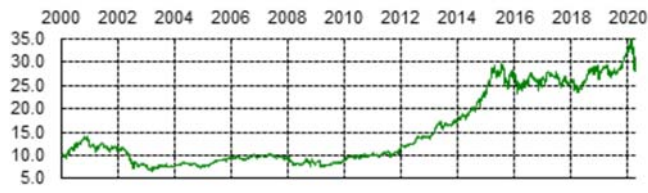
PROCTER & GAMBLE CO/THE	Yhdysvallat	7,6 %
APPLE INC	Yhdysvallat	7,3 %
MCDONALD'S CORP	Yhdysvallat	7,1 %
ALPHABET INC-CL C	Yhdysvallat	7,0 %
COCA-COLA CO/THE	Yhdysvallat	6,8 %
COLGATE-PALMOLIVE CO	Yhdysvallat	4,0 %
NESTLE SA-REG	Sveitsi	3,9 %
MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Yhdysvallat	3,9 %
PEPSICO INC	Yhdysvallat	3,8 %
L'OREAL	Ranska	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

GLOBAL TOP 25 PHARMACEUTICALS

31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Osakekorirahasto, joka sijoittaa maailman suurimpien lääkeyritysten osakkeisiin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	17.1.2000
Tyyppi	Osakerahasto, lääketeollisuus
Rahaston koko (milj. euroa)	182,8
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 Härnä

TUOTTO JA VOLATILITEETTI

	Rahasto		Vertailuindeksi	
	Tuotto	Volatiliteetti	Tuotto	Volatiliteetti
3 kk	-3,63 %	29,66 %	-7,18 %	37,11 %
1 v	6,59 %	18,27 %	4,96 %	21,16 %
3 v	13,10 %	14,61 %	15,70 %	16,17 %
5 v	9,00 %	16,06 %	9,08 %	16,95 %
10 v	216,04 %	14,20 %	218,10 %	15,44 %
Aloituspäivästä	210,46 %	15,61 %	176,23 %	17,22 %
Aloituspäivästä p.a.	5,76 %		5,15 %	

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut	0,61 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Kaupankäyntikulut	0,02 %
Kokonaiskulut (TKA)	0,62 %
Salkun kiertonopeus	12,00 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	3,95 %
Lähipiirin omistuosuus (31.3.2020)	0,05 %

SUURIMMAT OMISTUKSET

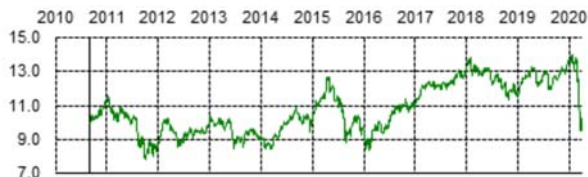
Maa Osuus rahastosta

ROCHE HOLDING AG-GENUSSCHEIN	Sveitsi	7,4 %
JOHNSON & JOHNSON	Yhdysvallat	6,5 %
NOVARTIS AG-REG	Sveitsi	6,1 %
MERCK & CO. INC.	Yhdysvallat	6,0 %
PFIZER INC	Yhdysvallat	5,9 %
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	Yhdysvallat	4,5 %
CHUGAI PHARMACEUTICAL CO LTD	Japani	4,4 %
GILEAD SCIENCES INC	Yhdysvallat	4,0 %
ELI LILLY & CO	Yhdysvallat	3,9 %
BIOGEN INC	Yhdysvallat	3,7 %

Ajantasainen salkun sisältö Rahastoluotaimella – www.seligson.fi

KEHITTYVÄT MARKKINAT
31.3.2020

ARVONKEHITYS (aloituspäivästä)



Rahastojen rahasto, sijoittaa kehittyville markkinoille sijoittaviin osakerahastoihin.

RAHASTON AVAINTIEDOT

Aloituspäivä	3.9.2010
Tyyppi	Rahastojen rahasto (osake), kehittyvät markkinat
Rahaston koko (milj. euroa)	32,5
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	-26,01 %	28,49 %	-21,84 %	36,78 %
1 v	-21,07 %	16,76 %	-15,77 %	21,33 %
3 v	-17,84 %	12,73 %	-7,19 %	16,37 %
5 v	-13,01 %	13,70 %	-3,90 %	17,58 %
Aloituspäivästä	1,02 %	14,49 %	24,57 %	16,22 %
Aloituspäivästä p.a.	0,11 %		2,32 %	

* Rahasto toimi 1.9.2014 asti syöttörahasena sijoittaen DFA:n Emerging Markets Value -rahastoon. Silloin vertailuindeksi oli MSCI Emerging Markets Value Index. Tässä taulukossa nykyisen indeksin luvut koko ajalta.

KULUT JA TUNNUSLUVUT

1.4.2019-31.3.2020

Juoksevat kulut (sis. kohderahastot)	0,72 %
Tuottosidonnainen palkkio	-
Salkun kiertonopeus	14,75 %
Välityspalkkiot lähipiirille	0,00 %
Indeksipoikkeama (tracking error)	7,63 %
Lähipiirin omistusosuus (31.3.2020)	0,07 %
Kaupankäyntikuluja ja kokonaiskuluja (TKA) emme julkaise. Niitä ei ole kaikista kohderahastoista ajantasaisesti saatavilla.	

RAHASTON OMISTUKSET

Osuus rahastosta

VANGUARD-EMRG MK ST INDEX FUND- Institutional class	17,87 %
VANGUARD FTSE EMERGING MARKE	16,90 %
ISHARES MSCI EM IMI ESG SCRIN	16,82 %
DFA Emerging Markets Core Equity Fund (EUR, Acc.)	16,44 %
ISHARES CORE EM IMI UCITS ETF	16,42 %
DFA Emerging Markets Value Fund (EUR, Acc.)	15,28 %
Käteinen	0,28 %

RAHASTOJEN TUNNUSLUKIJEN MÄÄRITELMIÄ

Volatiliteetti / standardipoikkeama (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvon heilahtelua. Käytetään riskimittarina, mutta ei mitenkään välttämättä kerro tulevasta riskeistä, sillä epäjatkuvuuttakin markkinoilla esiintyy. Lasketaan edeltävältä 12 kk:lta.

Salkun kiertonopeus (% vuodessa)

Kuvaa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta. Ostojen ja myyntien summasta vähennetään merkintöjen ja lunastusten yhteismäärä (summa1). Kiertonopeus on summa1:n suhde keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla. Esim. kiertonopeus 200 % tarkoittaa, että jakson aikana on myyty kaikki arvopaperit ja ostettu tilalle uudet. Negatiivinen kiertonopeus: salkunhoitajan käymän arvopaperikaupan kokonaisvolyymin on ollut pienempi kuin merkintöjen ja lunastusten.

Indeksipoikkeama (tracking error / aktiivinen riski, % vuodessa)

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

Kaupankäyntikulut (% vuodessa)

Rahaston pääomasta veloitettavat arvopapereiden kaupankäyntiin liittyvät välittäjille maksetut palkkiot. Prosenttiluku keskimääräisestä pääomasta edeltävällä 12 kk:lta. (Toimialan sisäisen suosituksen mukaan kaupankäyntikulut tulisi laskea jakamalla euromääräinen kulu edeltävän 12 kk:n korkeimmalla rahastopääomalla. Tämä laskentatapa tuottaa kuitenkin mielestämme liian alhaisen tuloksen ja käytämme sitä vain rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa.)

Juoksevat kulut (ongoing charges)

Rahaston kulujen osuus prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Sisältää rahastolta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut. Juoksevat kulut ei sisällä esim. kaupankäyntikuluja eikä mahdollisia tuottosidonnaisia palkkioita. Raportoimme myös rahastojen kokonaiskulut. Pharoksen luku sisältää myös kohderahastojen kulut. Juoksevat kulut korvasi 1.7.2012 alkaen TER-luvun (Total Expense Ratio) pakollisena tunnusluku. TER sisältää myös mahdollisen tuottosidonnaisen palkkion.

Kokonaiskulut (TKA eli totalcostnadsandel)

Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut (juoksevat kulut + mahdollinen tuottosidonnainen palkkio + kaupankäyntikulut + mahdolliset muut kulut) prosenttilukuna keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla. Edes TKA ei sisällä mahdollisia rahaston maksettavaksi koituvien lähdeverojen ja transaktioverojen kustannuksia.

Vastuullisen sijoittamisen tunnusluvut

Vastuulliseen sijoittamiseen on mahdollista liittää monia tunnuslukuja (esim. sijoituskohteina olevien yritysten CO₂-päästöt), mutta niiden tulkinta tai etenkin vaikutuksen arviointi ei ole yksiselitteistä. Tällä hetkellä emme julkaise erillisiä vastuullisen sijoittamisen tunnuslukuja.

R0

Epidemioiden leviämiseen liittyvä tunnusluku, kertoo miten monta muuta ihmistä yksi sairastunut tartuttaa. Jää tuskin pitkäaikaiseksi sijoitustoiminnan tunnusluvuksi, vaikka maaliskuussa 2020 sitä onkin markkinoilla seurattu melkein enemmän kuin yritysten tuloksia. (Emme raportoi.)

Välityspalkkiot lähipiirille (% vuodessa)

Prosenttiosuus rahaston tarkastelujakson välityspalkkioista, jotka on maksettu rahastoyhtiön kanssa samaan konsolidointiryhmään kuuluvalle yritykselle tai luottolaitokselle. Meillä ei tällaisia ole, mutta julkaisemme tiedon tuodaksemme ko. mahdollisuuden esille.

Korkoriski (duraatio)

Duraatio ilmaisee korkoriskin (vähän yksinkertaistettuna rahaston korkosijoitusten jäljellä olevaan laina-aikaan liittyvän riskin) yhtenä lukuna. Käytännössä: markkina-arvon herkkyys korkotason muutokselle. Lasketaan joukkolainan kassavirtojen (vuotuiset kupongit ja lainan pääoman takaisinmaksu erääntymisessä) pituuskien pääomilla painotettuna keskiarvona. Kun korkotaso muuttuu (+/-) x prosenttiyksikköä, niin joukkolainan arvo muuttuu (-/+) duraatio * x %.

Sharpen luku

Alan käytännöstä poiketen emme julkaise tässä katsauksessa Sharpen lukua, koska se ei käsittelemme tuo mitään olennaista informaatiota indeksiin verrattujen tuoton, volatiliteetin ja indeksipoikkeaman lisäksi. Julkaisemme kuitenkin Sharpen luvun suositusten mukaisesti rahastojen virallisissa tilinpäätös- ja osavuosisiraporteissa. William Sharpen tieteellistä työtä arvostamme suuresti!

Ett av de viktigaste placeringskriterierna för Phoebus, fonden jag sköter, är en duktig företagsledning. Det låter väl logiskt för de flesta, men vad betyder det i praktiken? Är inte alla företagsledningar ganska duktiga, och hur skulle man kunna skilja mellan dem?

Jag jobbade som aktieanalytiker i 10 år innan jag började på Seligson & Co för 22 år sedan. Redan i mitt "tidigare liv" hade jag fördelen att som mycket ung och blöt bakom öronen få träffa en stor del av de börslistade nordiska bolagens verkställande direktörer, finanschefer och cheferna för deras verksamhetsområden.

Det tog mig inte många år att begripa att människor är ganska olika. Lite längre tog det att begripa att det faktiskt finns en hel del gemensamma drag i de bästa bolagens ledning.

Detta är något som analyseras ganska sällan – det är svårt att bedöma människor – men jag tror fullt och fast att det är en av de viktigaste analyserna som en aktieplacerare kan och bör göra. Kanske just därför att det är så svårt. Vore det lätt skulle ju alla andra göra det också.

Byråkrat eller ägare?

En av de absolut största skillnaderna som jag har noterat är olika personers inställning till företaget där de jobbar. Många av de största börsbolagen har en mycket byråkratisk hierarki, och den verkställande ledningen "bara jobbar" där. Ibland ser man till och med att någon påstår att de är allmänt duktiga ledare, som är duktiga just på att leda – ingen skillnad vilket bolag vi talar om.

Något sådant finns inte. Alla de bästa företagsledarna har en djup kunskap om sitt bolag och sin bransch. Ofta har de jobbat sig uppåt inom bolaget i tiotals år.

Till exempel hos detaljhandeln Costco, som är en av Phoebus större placeringar, anställs i praktiken alla varuhuschefer internt, och de flesta har någon gång börjat som lagerbiträden. De har lärt sig hur bolaget fungerar, vilka dess styrkor är i den dagliga konkurrensen, och de för det vidare till nästa generation då de själva har blivit äldre och mer erfarna.

Så de bästa ledarna är stolta över sina bolag. Man kunde kanske jämföra det med ishockey? En Lennart Petrell kunde knappast någonsin spela för ett annat lag än HIFK. Det finns många bättre spelare som lirat för vem som betalar bäst. Men vem skapar mest laganda?

Interna rekryteringar är alltså viktiga. Det är lite underligt att nästan alla Phoebus amerikanska bolag och de bästa svenska bolagen rekryterar sina ledare internt, emedan våra finska bolag sällan gör det. I den globala ekonomin känns det lite dumt att ge en sådan utjämning åt konkurrenterna?

Egokontroll

En annan stor skillnad ligger i olika personers syn på sig själv. Jag gillar ledare som är krävande, men som inte har ett stort ego.

Nästan utan undantag har de bästa bolagen en mycket decentraliserad styrning. Av Phoebus bolag gäller det i synnerhet Handelsbanken, Sandvik, Fastenal, Costco och O'Reilly. Det kräver mod att lita på sina anställda, men det är oftast det vettigaste sättet att sköta ett bolag.

Varför då? Jo för att den bästa kunskapen i alla bolag finns där bolaget möter kunden, dvs. i försäljningen och kundservicen. Att inte ge dem befogenheter att fatta egna beslut, eller ännu värre att inte ens lyssna på deras förslag, är bland det dummaste en företagsledning kan göra.

Ett bra exempel är Sandvik. Bolaget har traditionellt varit decentraliserat, men då Olof Faxander blev VD centraliserade han styrningen kraftigt. Resultatet var dåligt och han fick sparken. Hans efterträdare Björn Rosengren decentraliserade åter ledningen och resultaten lät inte vänta på sig. Aktiekursen steg över 70 % de nästa tre åren.

Överdrivna egon kan skapa många andra problem än centralstyrning. Ett typiskt exempel är företagsaffärer som kanske inte är så smarta, men lyfter VD:n i ramp-ljuset (och höjer lönen), ofta oskäliga villkor för belöning samt distraktion om VD:n tar en massa utomstående styrelseuppdrag, för att få lite mera "makt".

Rättvis behandling

Jag gillar att fiska. Både lax i Östersjön och annat djuphavsfiske. I vardera fallet är nyckeln till att få fisk att stämningen på båten är positiv. Hur gör man det? Jo alla måste veta vad det förväntas av dem, och alla måste vara bland de bästa som finns på just det som de själva gör. Och minnas att ha roligt också.

I börs- och andra bolag är det helt lika. Jag köpte ett logistikbolag för drygt 10 år sedan med en kompis och det första vi gjorde var att introducera ett bonussystem, som är samma för alla (tjänstemän och arbetare). Effekten kom genast: alla fattade att vi är ett team och att alla vinner eller förlorar tillsammans. Vi tävlar inte med andra grupper anställda utan våra konkurrenter.

Det är lika på Handelsbanken som hör till Phoebus större placeringar. Varje år görs en avsättning till stiftelsen Oktogonen, lika stor för varje anställd. Övriga bonusystem finns ej. Ett liknande system har även H&M. Att jag och kompisen införde ett sådant var ingen slump, vi vill lära oss av de bästa.

Rättvisa är också ett nyckelord vad gäller bolagets förhållande till sina ägare. De bästa bolagen fattar att minoritetsägarna har samma rättigheter som större ägare.

Tyvärr är det inte alltid så – i Finland har tex. ett antal bolag slagit samman sina aktieserier med ett premium för de röststarka aktierna, vilket logiskt sett innebär att huvudägarna stjälar pengar från sina medägare. I bolag som Phoebus äger har sådana affärer i huvudsak skett 1:1, vilket betyder att jag mestadels har valt rätt affärskumpaner åt oss.

En stark styrelse

Då man diskuterar "ledning" så tänker de flesta på VD:n. Det är lite underligt, för om man diskuterar "ledning" för ett idrottslag så tänker de flesta på tränaren. Men egentligen är ju "VD:n" för ett idrottslag givetvis lagkaptenen (som har det operativa ansvaret) och tränaren är ungefär styrelseordförande. Vilket för mig till tanken att styrelserna också är mycket viktiga.

Så vad vill man se i en bra styrelse? Warren Buffett, som är huvudägare, styrelseordförande och VD i världens största försäkringsbolag Berkshire Hathaway (och betydligt smartare än jag) har konstaterat, att han har tre krav på sina styrelsemedlemmar: 1) affärskunnande; 2) respekt för alla aktieägare; och 3) äkta engagemang till Berkshire Hathaway (genom egna aktieköp). Buffett går faktiskt så långt att styrelsen inte ens får någon ansvarsförsäkring av bolaget, utan får ansvara för sig själva.

Några lika bra bolag som Berkshire Hathaway i detta avseende finns tyvärr inte i Norden (alla kan inte vara världsmästare). Men det viktigaste som jag söker i våra styrelser är att huvudägarens röst hörs högt och klart. Annars är det lönlöst att tro att bolaget skulle kunna fungera effektivt.

Idag är det på mode att ha "oberoende" styrelseledamöter. Men vem är mest oberoende? Är det någon som har som huvudsyssla att jobba i styrelser (de kallas väl "styrelseproffs")? Hur oberoende är de männstro ifall deras inkomster beror på att de får sitta i styrelser även i fortsättningen? För en utomstående portföljförvaltare är det jättesvårt att analysera styrelser, för man träffar sällan styrelsemedlemmarna även om det också vore viktigt.

Svåra tider?

Kollegan Ari Kaaro, redaktör för den här översikten, bad mig knyta artikeln även till coronaviruset eller åtminstone till svåra tider på marknaderna. Hur göra det då? Nå, det finns faktiskt en koppling, fast den kanske inte är så självklar.

Om vi har en riktigt bra ledning, som tänker mer på bolaget än på sig själv, och om vi har en riktigt bra styrelse, som är duktig och engagerad, så tenderar bolaget oftast ha förberett sig även för osannolika men möjliga risker. De bästa exemplen på detta brukar vara familjebolag (därför kan Phoenix-fondens nya strategi att fokusera på familjebolag vara riktigt intressant, tror jag).

Ett konkret exempel är faktiskt vi på Seligson & Co. Vår nettokassa motsvarar över tre års fasta kostnader, så även om vi inte hade några intäkter och inte kapade några kostnader skulle vi inte ha några problem på tre år. Varför är vi så starka i detta avseende? Dels för att Peter och jag anser det att vara frågan om vårt "familjebolag".

Om ett bolag har gått i släkten länge (ofta över 100 år) så fattar alla vettiga människor som leder det, att det inte är "deras" bolag, utan att de bara lånar det en stund av sina arvingar. Den mentaliteten brukar leda till att bolaget sköts mycket väl. Phoebus äger några familjebolag (TFF, Brembo, Vaisala, O'Reilly, Deere, H&M) och jag är ganska säker på att inget av dem kommer att ha några oöverkomliga problem med koronakrisen.

Jag tror inte heller att de flesta av de andra bolagen i Phoebus kommer att ha några jätteproblem. Vi äger några av de bästa bolagen inom sina respektive branscher.

Om inte världen går under, vilket jag inte uppfattar som sannolikt, så kommer våra branscher att behövas även framöver. Ifall några bolag i våra branscher skulle gå under i krisen, så är det knappast våra bolag. För de har bättre lönsamhet och starkare balansräkning än sina konkurrenter. Och framförallt har de bättre företagsledning än sina konkurrenter – tror jag!

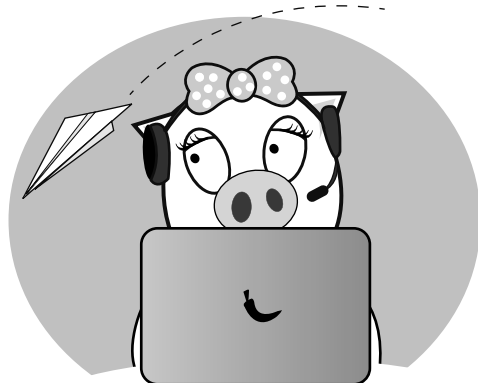


Anders Oldenburg, CFA, portföljförvaltare
anders.oldenburg@seligson.fi



Det gäller att skapa **the winning team**, både för fiske och för bolagsledning, skriver Anders Oldenburg som just vunnit Helsinki Trolling Contest 2014 med sitt team. Anders tredje från vänster, Seligson & Co:s indexfondsförvaltare Jani Holmberg tredje från höger.

Bild: Trolling Team Pandalook



YKSINKERTAINEN ON TEHOKASTA



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 ja konsultoiva varainhoito 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