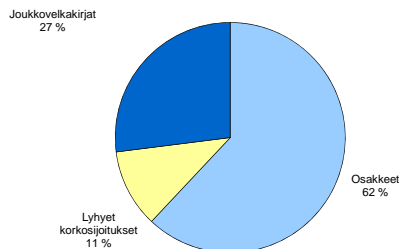
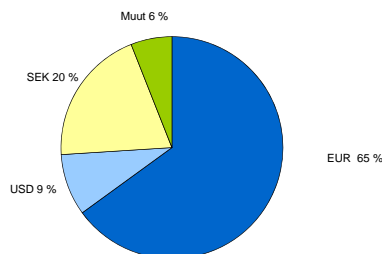


**AJ Value Hedge**

Erikoissijoitusrahasto AJ Value Hedge:in osuuden arvo 30.09.11 oli 10,58 euroa. Kesäkuusta syyskuun loppuun rahaston arvo on laskenut 1,61 euroa per rahasto-osuus eli 13,2 %. Vuoden alusta rahasto-osuuden arvo on laskenut 1,94 euroa eli 15,5 %. Rahastolla ei ole vertailuindeksiä ja rahaston tavoitteena on saavuttaa absoluuttista tuottoa riippumatta siitä, mihin suuntaan osake- ja rahoitusmarkkinat kehittyvät.

Rahaston sijoituspolitiikka

Rahasto sijoittaa sijoituspolitiikkansa mukaan aliarvostettuihin osakkeisiin ja näiden johdannaisiin. Rahaston sijoituspäätökset perustuvat fundamenttipohjaiseen analyysiin, jonka avulla haetaan osakemarkkinoilla ali- ja yliarvostettuja osakkeita. Jos osake- ja johdannaismarkkinoilla ei löydy sijoituspolitiikan mukaisia sijoituskohteita, rahaston varat sijoitetaan käteiseen tai lyhytaikaisiin korkoinstrumentteihin.

Varojen jakauma**Varojen jakauma, valuutat****Markkinoiden kehitys**

Osakemarkkinat jatkoivat laskuaan vuoden 2011 kolmannella vuosineljänneksellä. Kurssien lasku voimistui syyskuussa lähes paniikinomaiseksi. Syynä tähän olivat pelko taantumasta, Euroopan kyvyttömyys ratkaista Kreikan velkaongelmia, pelko velkaongelmien leviämisestä Italiaan ja Espanjaan sekä huoli pankkien kaatumisesta. Markkinat odottavat Saksan ja Ranskan esittävän lähiviikkoina selkeän ja kattavan ratkaisun Kreikan velkaongelmien ratkaisemiseksi ja pankkien pääomatarpeiden kattamiseksi.

Rahaston sijoitustoiminta

Kun markkinat laskivat voimakkaasti elokuun alkupäivinä, aloitimme osakeostot. Suurin ostokohteemme on ollut UPM, joka on nyt rahaston suurin sijoitus. Ostot on suoritettu 8,00 - 8,70 euron tasolla. Mikäli UPM:n kurssi laskee edelleen, aiomme jatkaa ostoja. Olemme ostaneet myös Stora Ensoa. Myimme puolet Ramirentin osakkeista

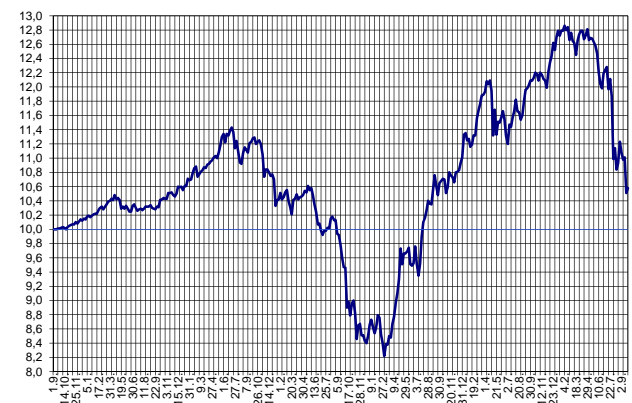
12 euron tasolla ja ostimme ne takaisin 5 - 8 euron välillä. Cramon osakkeet myimme pois. Viimeinen Cramon myynti tehtiin kesäkuussa tasoon 21 euroa. Nyt olemme ostaneet Cramot takaisin ja alkaneet kasvattaa positiota. Olemme ostaneet yli 50 yhtiön osakkeita viimeisen seitsemän viikon aikana.

Rahaston sijoitus Kopperbergs panimoon on kehittynyt hyvin. Ensimmäisen kuuden kuukauden tulos oli hyvä ja kurssi on pysynyt 13 - 15 kruunun välissä. The Morning Advertiser teki Englannissa vuosittaisen tutkimuksensa ja kysyi 5000 baarin omistajalta, minkä uuden alkoholituotteen he haluaisivat myyntiin; Kopperbergs sijoittui kyselyssä kolmanneksi.

Ruotsissa tehtiin myös paljon ostoja. Hankimme mm. SSAB:n osakkeita. Osa aiemmin pois myydyistä osakkeista, kuten esim. New Wave Group, ostettiin takaisin alemmalla tasolla. Norjassa ja Amerikassa ei tehty suuria muutoksia salkkuun.

Rahaston viisi suurinta osakesijoitusta olivat UPM-Kymmene, Kopperbergs Bryggeri, Nokia, Neste Oil ja Rautaruukki. Rahastosta suomalaisiin osakkeisiin oli sijoitettuna 43 %, ruotsalaisiin 33 % ja muihin 24 %.

Velkakriisien takia ei haluttu lisätä korkosijoituksia. Rahaston ainoa sijoitus valtioiden velkakirjoihin on tehty Suomen valtion obligatioon, josta puolet myytiin pois elokuussa.

Tuotto toiminnan alusta**Rahaston perustiedot**

Vertailuindeksi	Rahastolla ei ole vertailuindeksiä
Toiminta alkanut	1.9.2005
Noteerausvaluutta	Euro
Rahasto-osuuden alkuarvo 1.9.2005	10,00 €
Rahasto-osuuden arvo 30.9.2011	10,58 €
Salkunhoitajat	Antti Selenius ja Juha Rajakenttä
Yritys	AJ Rahastoyhtiö Oy
Perustamispäivä	14.5.2004
Kotipaikka	Helsinki
Muut hallinnoitavat sijoitusrahastot	AJ Rahastoyhtiö Oy ei hallinnoi muita sijoitusrahastoja.