

Tuomas Kankaanranta

SIJOITTAMINEN OSAKE- JA ERIKOISSIJOITUSRAHASTOIHIN

Liiketalouden koulutusohjelma
2015

SIJOITTAMINEN OSAKE- JA ERIKOISSIJOITUSRAHASTOIHIN

Kankaanranta, Tuomas
Satakunnan ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma
Marraskuu 2015
Ohjaaja: Korhonen, Satu
Sivumäärä: 87
Liitteitä: 1

Asiasanat: rahasto, tuotto, riski, osake, hedge

Opinnäytetyön tarkoituksena oli tutustuttaa lukija osake- ja erikoissijoitusrahastoihin. Työ suunnattiin aloittelevalle sijoittajalle, joka sietää sijoitussuunnitelmassaan korkeaa riskiä. Opinnäytetyössä selvitettiin riskiä sietävälle aloittelevalle sijoittajalle osake- ja erikoissijoitusrahastokohteiden kannattavuuksien eroja suhteessa tuottoon ja riskiin. Tavoitteena oli selvittää kannattaako sijoitusmarkkinoille haluavan sijoittaa osakerahastojen sijaan erikoissijoitusrahastoihin. Työn toimeksiantajana oli Satakunnan ammattikorkeakoulu. Työ on suunnattu oppimateriaaliksi opintojaksolle, jotka liittyvät sijoitusinstrumenttien oppimiseen.

Työn teoriaosuudessa käsiteltiin suomalaisten rahastoyhtiöiden sijoitus- ja erikoissijoitusrahastovaihtoehtojen lisäksi muita sijoitusinstrumentteja, rahastojen tuotto- ja riskimittareita, rahastoihin liittyvää lainsäädäntöä, sekä rahastoihin liittyviä riskejä ja etuja.

Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä käytettiin kvalitatiivista eli laadullista tutkimusta. Kvalitatiivisen tutkimuksen tavoitteena oli ilmiön ymmärtäminen, selittäminen, soveltaminen ja tulkinta, joten tutkimusmenetelmän avulla saatiin selville rahastojen arvon vaihtelu eri vuosina. Tutkimukseen valitut vertailtavat osake- ja erikoissijoitusrahastot pyrittiin valitsemaan suurimmilta suomalaisilta rahastoyhtiöiltä, jotka olivat olleet toiminnassa vähintään neljä vuotta. Tutkimus toteutettiin jakamalla rahastot eri kohdemarkkinoihin, jotta saatiin laaja kuva, miten rahastot reagoivat eri markkinaolosuhteissa. Tutkimuksen tarkasteluajanjakso oli 23.9.2010 – 23.9.2015.

Tutkimus osoitti, että osakerahastot, joita on helpompi hallita niiden vertailuindeksien mukaan, ovat aloittavalle sijoittajalle järkevämpi vaihtoehto kuin erikoissijoitusrahastot, joita suomalaiset rahastoyhtiöt tarjosivat yllättävän vähän. Oikealla kohdemaan valinnalla oli myös suurta merkitystä rahaston arvon nousulle. Tutkimuksessa parhaiten pärjäsivät osakerahastot, jotka sijoittivat Suomen, Pohjoismaiden ja Euroopan markkinoille.

INVESTING IN EQUITY AND SPECIAL INVESTMENT FUNDS

Kankaanranta, Tuomas

Satakunnan ammattikorkeakoulu, Satakunta University of Applied Sciences

Degree Programme in business administration

November 2015

Supervisor: Korhonen, Satu

Number of pages: 87

Appendices: 1

Keywords: fund, yield, risk, stock, hedge

The purpose of this thesis was introduce the reader to the equity and special investment funds. The work was aimed at novice investors who put up the investment plan for high risk. The thesis investigated risk-tolerant novice investor equity and non-UCITS objects line profitability differences in relation to yield and risk. The aim was to find out it is worth the investment market to want to invest on special investment funds instead of equity funds.

Work was commissioned by Satakunta University of Applied Sciences. The work is intended to be used as a teaching material in training programmes associated with securities investments.

The theory section of the work investigated the Finnish fund management companies investment and specialized investment fund options, other investment instruments, income funds and risk indicators, legislation related to funds as well as risks and benefits related to funds.

The research method used in the thesis was the qualitative research. The aim of the qualitative study was to understand the phenomenon and to explain, apply and interpret it, so that the variation in the value of funds over different years was discovered. The equity and specialty funds were chosen to the comparison from some of the biggest Finnish fund companies that had been in operation for at least four years. The study was conducted by distributing the funds into different target markets in order to get a wide understanding on how the funds react to different market conditions. The observation period was from September 23th 2010 to September 23th 2015.

The thesis imdicated that the equity funds, which are a more sensible option to the novice investor than the special investment funds. The equity funds are easier to manage according to their benchmark indexes. The special investment funds were surprisingly seldom offered by the Finnish fund management companies. The selection of the right target country had also great influence in the rise of the fund value. Most succesfull were the equity funds that invested in the Finnish, Nordic and European markets.

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
2	TUTKIMUSONGELMA	7
2.1	Tutkimuksen tarkoitus ja toteutus.....	7
2.2	Teoreettinen viitekehys.....	9
3	SIJOITUSINSTRUMENTIT.....	10
3.1	Joukkovelkakirjalainat	11
3.2	Osakkeet.....	13
3.3	Johdannaiset ja warrantit.....	15
4	SIJOITUSRAHASTOT	17
4.1	Sijoitusrahaston määritelmä ja lainsäädäntö	17
4.1.1	Osakerahasto	22
4.1.2	Korkorahasto	23
4.1.3	Yhdistelmärahasto	24
4.2	Rahastosijoittamisen edut ja haasteet.....	26
5	ERIKOISSIJOITUSRAHASTOT	27
5.1	Erikoissijoitusrahaston määritelmä ja lainsäädäntö	27
5.1.1	Hedge-rahasto	29
5.1.2	Vipurahastot	32
5.1.3	Indeksirahasto	33
5.1.4	Rahastojen rahasto.....	34
5.1.5	Pääomaturvattu rahasto	34
5.2	ETF –rahasto.....	35
6	KEHITYKSEN MITTAAMINEN JA RISKIT.....	36
6.1	Tuoton ja riskin mittaaminen	36
6.1.1	Tuottomittarit	37
6.1.2	Riskimittarit	40
6.1.3	Muut huomioon otettavat mittarit.....	44
7	VERTAILTAVAT RAHASTOT	48
7.1	Sijoitusrahastot.....	48
7.2	Erikoissijoitusrahastot.....	52
7.3	Rahastojen tuoton ja riskin mittaaminen.....	57
7.3.1	Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavat rahastot	58
7.3.2	Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavat rahastot.....	62
7.3.3	Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavat rahastot	67
7.4	Toimialueiden parhaiten tuottaneet rahastot.....	72

8 JOHTOPÄÄTÖKSET	75
LÄHTEET	80
LIITTEET	

1 JOHDANTO

Suomalaisten sijoitusvarallisuuden kasvu on ollut räjähdysmäistä 2000-luvulta aina tähän päivään asti. Syy räjähdysmäiseen kasvuun on uusien sijoitusrahastojen ja muiden sijoitusvaihtoehtojen lisääntyminen Suomen rahoitusmarkkinoilla.

Opinnäytetyön aiheena on tutustuttaa lukija osake- ja erikoissijoitusrahastoihin. Työn toimeksiantajana on Satakunnan ammattikorkeakoulu ja työ tulee olemaan osa oppimateriaaliaineistoa, jota käytetään arvopaperisijoittamisen opintojaksoilla. Työssä esitellään osakerahaston lisäksi muut sijoitusrahastot. Opinnäytetyö on suunnattu rahastosijoittamisesta kiinnostuneille aloitteleville sijoittajille. Työ sopii henkilöille, jotka sietävät rahastojen suurta arvonvaihtelua ja ovat valmiita ottamaan riskiä saadakseen korkean tuoton osake- ja erikoissijoitusrahastoista. Eri rahastoyhtiöt tarjoavat laajalti erilaisia osakerahastoja, mutta erikoissijoitusrahastojen tarjonta ei ole niin yleistä rahastoyhtiöissä. Erikoissijoitusrahastoihin tuli vuonna 2014 lakimuutos, jossa vahvistettiin uudet säännöt erikoissijoitusrahastoihin. Nykyään erikoissijoitusrahastot kuuluvat vaihtoehtorahastoihin, jota säätelee laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014.

Teoriaosuudessa käsitellään eri rahastovaihtoehtojen lisäksi muita sijoitusinstrumentteja, lukijan on hyvä ymmärtää, että rahastot sijoittavat varansa toisiin sijoitusinstrumentteihin, kuten osakkeisiin ja johdannaisiin. Rahastojen tuotto- ja riskimittarit tuodaan työssä esille, sillä aloittelevan riskisijoittajan on hyvä tuntee mittareiden merkitykset rahaston valinnalle.

Työn empiriaosuudessa analysoidaan valittujen osake- ja erikoissijoitusrahastojen vuosittainen tuotto ajalla 1.1.2010 – 31.8.2015 ja kumulatiivinen tuotto ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015. Osake- ja erikoissijoitusrahastojen vertailuun on otettu tuotto- ja riskimittareista sharpen luku ja volatiliteetti.

Johtopäätöksenä käsitellään eri toimialueille sijoittavien rahastojen vuosittainen ja kumulatiivinen tuotto tarkasteluajanjaksolla ja peilataan arvon muutosta rahaston riskinotto politiikkaan, sekä kootaan yhteen toimialueiden parhaiten tuottaneet rahastot.

2 TUTKIMUSONGELMA

2.1 Tutkimuksen tarkoitus ja toteutus

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tarkastella suomalaisten rahastoyhtiöiden osake- ja erikoissijoitusrahastoja, sekä niiden arvon kehitystä ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015. Työllä selvitetään riskiä sietävälle aloittelevalle sijoittajalle osake- ja erikoissijoitusrahastokohteiden kannattavuuksien eroja suhteessa tuottoon ja riskiin. Sijoitusrahastoista tutkimukseen valikoitui vertailtaviksi rahastoiksi osakerahastot, koska niiden riski-tuottoprofiili on sijoitusrahastoista lähimpänä erikoissijoitusrahastoja. Erikoissijoitusrahastoista tutkimukseen valittiin hedge-, rahastojen rahastot, pääomaturvatut rahastot, sekä pörssinoteerattu ETF-rahasto.

Työn alussa kerrotaan muista sijoitusinstrumenteista, koska muut sijoitusinstrumentit, kuten osakkeet, johdannaiset ja joukkovelkakirjat liittyvät rahastoihin. Esimerkiksi osakerahastot sijoittavat pörssiyhtiöiden osakkeisiin ja korkorahastot sijoittavat muun muassa valtioiden liikkeelle laskemiin obligaatioihin.

Tavoitteena on kerätä tietoa erikoissijoitusrahastoista, koska maaliskuussa 2014 astunut laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014, poisti erikoissijoitusrahastojen säännöt Finanssivalvonnan tarkastuslistalta, jonka vuoksi se ei enää vahvista erikoissijoitusrahastojen sääntöjä. Jatkossa ne luetaan vaihtoehtorahastoihin, joiden sijoitustoimintaa ei ole säännelty, vaan sen sijaan laki vaihtoehtorahastojen hoitajista sääntelee, miten toiminta on järjestettävä ja mitä tietoja viranomaisille ja sijoittajille pitää antaa. (Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.fva.fi), 2015)

Tutkimuksessa pyritään vastaamaan seuraaviin kysymyksiin.

1. Tuottivatko erikoissijoitusrahastot ajalla 1.1.2010 – 23.9.2015 parempaa tuottoa suhteessa osakerahastoihin?
2. Vaikuttiko korkea riskinotto rahastojen tuottoon?
3. Onko osakerahasto parempi vaihtoehto aloittavalle sijoittajalle kuin erikoissijoitusrahasto?

Rahastojen tuoton ja riskin vertaamisessa käytetään rahastoyhtiöiden käyttämiä tuotto- ja riskimittareita. Työn vertailuajankohta on rajattu ajalle 23.9.2010 – 23.9.2015, jotta saadaan tarpeeksi tarkka kuva rahastojen arvonkehityksestä eri vuosilta. Viiden vuoden ajanjaksolla pystytään myös havainnoimaan, miten rahastojen arvot ovat reagoineet eri vuosina.

Tutkimusmenetelmistä yleisimmät ovat joko kvantitatiivinen eli määrällinen tai kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus (Yli-Luoma 2001, 9). Opinnäytetyön tutkimusmenetelmänä käytetään kvalitatiivista eli laadullista tutkimusta. Kvalitatiivisen tutkimuksen tavoitteena on aineiston keruu ja sen ymmärtäminen. Laadullisessa tutkimuksessa pyritään selittämään ilmiölle syytä. Tutkimuksessa aineistonkeruuta koskevat päätökset voivat muotoutua vähitellen tutkimuksen edetessä (Aaltola ym. 2007, 70)

Tutkimuksessa tarkastellaan suomalaisten rahastoyhtiöiden osake- ja erikoissijoitusrahastoja. Laadullisen tutkimuksen avulla pyritään vertailemaan kuinka erikoissijoitusrahastot ovat tuottaneet suhteessa osakerahastoihin. tutkimuksella tarkastellaan työn kohteita ja rahastosijoittamisen teoriaa ja selitystä eri rahastojen arvon kehitykselle. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa selvitetään sitä, mistä tekijöistä jokin tietty ilmiö koostuu ja miten nämä tekijät vaikuttavat siihen (Aaltola ym. 2007, 70). Kvalitatiivisessa tutkimuksessa käytetään muun muassa haastatteluja, kyselyitä ja havainnointia tiedonkeruussa. (Kananen 2014, 66)

Kvalitatiivisena tutkimusmenetelmänä käytän deskriptiota eli kohteen kuvausta, sekä tapaustutkimusta. Kohteen kuvauksessa selvitän mitä ovat osakerahastot ja korkorahastot ja mitä ne tarkoittavat. Selvitän myös rahastoihin liittyvät riskit ja riskimittarit, jotta lukija saisi kuvan rahastoiden todellisista riskeistä ja niiden määritelmistä.

Tapaustutkimuksella peilaan rahastojen toteutuneita tuottoja ja analysoin niistä johtuneet tuotto-odotukset, riskimittarit, sekä toteutuneet tuotot. (Pitkäranta 2010, 128 & 129)

Tapaustutkimus muodostaa kokonaisuuden. Tapaustutkimuksen teko ei rajoita menetelmävalintoja: käytössä ovat yhtä hyvin kvantitatiiviset kuin kvalitatiivisetkin menetelmät. Yleensä tapaustutkimus valitaankin menetelmäksi, kun halutaan ymmärtää

kohdetta syvällisesti ja huomioida siihen liittyvä konteksti. Arvioinnissa on hyvä pohdita miten yksittäistapauksen tuloksia voi käyttää apuna suunniteltaessa aihetta koskevia laajempia tutkimuksia? (Pitkäranta 2010, 128)

Opinnäytetyön aineisto tullaan keräämään sijoittamiseen liittyvistä kirjoista, rahastoyhtiöiden kotisivuilta, aiheeseen liittyvistä julkaisuista, sekä Sijoitusrahastolaista 48/1999. Rahastojen tiedot ja tuotot kerätään valittujen rahastojen kotisivuilta, sekä Morningstarin www-sivuilta, joiden pohjalta tutkimukseen valittujen osake- ja erikoissijoitusrahastojen menestyminen arvioidaan.

2.2 Teoreettinen viitekehys

Kuviossa 1 havainnollistetaan tutkimuksen teoreettinen viitekehys. Se havainnollistaa lukijalla opinnäytetyön teoriaosuutta, sekä työn loppuosan vertailun ja vertailusta syntyneet johtopäätökset. Viitekehyksen kaksi suurinta pallon puolikasta on tutkimuksen pääkohdat, käsiteltävät rahastovaihtoehdot. Alapuolelle pienempään pallon puoliskoon on yksilöity eri sijoitus- ja erikoissijoitusrahastoja. Pallon sisällä olevat aihiot sisältävät työn teoriaosuuden. Pallon ulkopuolelle jääneet, tuoton ja riskin mittaaminen, sekä johtopäätökset kokoavat empiriaosuuden yhteen.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys.

3 SIJOITUSINSTRUMENTIT

Jokaisen ihmisen pitäisi säästää edes vähän, jos vain suinkin pystyy. Suomessa on paljon kotitalouksia, joissa eletään yllättävän tiukoilla ja joista puuttuu talouden suunnittelu. Rahan käyttämisestä mietitään enemmän kuin säästämistä, vaikka pienelläkin säästösummalla voisi kasvattaa varallisuuttaan. Kotitalouksille hyvä nyrkkisääntö on, että yllättäviä menoja varten tulisi säästöissä olla kahden, kolmen kuukauden nettopalkka. (Pesonen 2011, 10)

Kotitalouksien aloittaessa sijoittamisen, ei siihen tarvita viranomaiselta lupaa (Pesonen 2011, 32). Sijoittaminen on pitkäjänteinen prosessi, joka alkaa sijoittajan riskisietokyvyn tunnistamisella ja päättyy sijoitusten onnistumisen arviointiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 13). Sijoitussuunnitelman laatiminen on tärkeintä aloittaessa sijoittamista. Sijoitussuunnitelmassa käydään lävitse sijoittajan elämäntilanne,

sijoittamisen tavoitteet, sekä riskinsietokyky. Sijoittajan pitää tietää ennen sijoituksen tekemistä, että mikä on hänen varallisuuden arvo nykyhetkellä, mihin sijoittaja aikoo säästää ja kuinka paljon hän on valmis sietämään mahdollisia tappioita. (Sijoitustiedon www-sivut, 2015)

3.1 Joukkovelkakirjalainat

Joukkovelkakirjalaina (JVK) eli joukkolaina on sen liikkeeseenlaskijalle yksi tapa hankkia vierasta pääomaa rahoitusmarkkinoilta. Joukkovelkakirjalaina voi olla yrityksen, valtion, kunnan tai muun yhteisön liikkeelle laskema laina, jolla hankitaan pitkäaikaista jälkimarkkinakelpoista rahoitusta sijoittajilta. Sen tuoton määräytymisperusteet määritellään joukkovelkakirjalainan ehdoissa (Kontkanen 2011,121). Lainoilla käydään kauppaa päivittäin ja niille löytyy päivittäinen hinta (Pesonen 2011, 91). Joukkovelkakirjalainan liikkeellelaskija määrää kuinka todennäköisellä varmuudella sijoittaja saa ehdoissa sovitut pääoma- ja korkomaksut sovitussa aikataulussa takaisin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 98).

Lainalla on nimellisarvo, se kertoo kuinka suuruisiin osiin joukkovelkakirjalaina on jaettu. Jos lainaa merkitään nimellisarvoonsa, jolloin emissio- eli liikkeellelaskukurssi on 100. Silloin sijoittaja merkitessään joukkolainaa esimerkiksi 5 000 eurolla maksaa lainasta 5 000 euroa. Emissiokurssi voi poiketa myös 100 eli nimelliskurssista. Jos kurssi on alle 100, sijoittaja maksaa lainasta nimellisarvoa vähemmän. Emissiokurssi voi olla myös yli 100, tällöin sijoittaja maksaa nimellisarvoa enemmän. (Pesonen 2011, 91)

Joukkovelkakirjalainoja on monenlaisia. Ne voivat olla kassavirtapohjaisia, joiden arvo määritellään niiden kassavirtojen nykyarvojen kautta. Kassavirrat muodostuvat kuponkikoroista ja lainan pääoman takaisinmaksusta. Kiinteäkorkoisen lainan kaikki kassavirrat tunnetaan, mutta vaihtuvakorkoisen joukkovelkakirjalainan kassavirrat ovat riippuvaisia suhteessa korkotason vaihteluun. (Kontkanen 2011, 122). Vaihtuvakorkoisessa joukkovelkakirjalainassa kuponkikorko on sidottu valittuun indeksiin,

jonka arvo muuttuu indeksin muuttuessa. Euroopan vaihtuvakorkoiset velkakirjalainat ovat yleensä sidottu kuuden kuukauden euribor-korkoon. (Choudhry 2010, 94)

Joukkovelkakirjalaina voivat olla myös pääomaturvattuja strukturoituja joukkovelkakirjalainoja. Pääomaturvattu joukkovelkakirjalaina on sellainen, jossa sijoittaja saa lainahtojen mukaan eräpäivänä lainan nimellismääränä takaisin (LähiTapiolan www-sivut, 2014). Pääomaturvatun joukkovelkakirjan tuotto määräytyy valitun kohde-etuuden perusteella, joka voi olla korko, valuutta, indeksi, osake, hyödyke, edellisten yhdistelmä tai muu lainan ehdoissa määritelty kohde-etuus. Kohde-etuuden arvo voi laina-aikana nousta tai laskea. (Kontkanen 2011, 122 & 123)

Debentuurilaina eroaa perinteisestä joukkovelkakirjalainasta siten, että sen haltijoilla on etuoikeudeltaan muita velkojia huonompi asema, jos liikkeeseen laskija menee konkurssiin (Kontkanen 2011, 123). Debentuurilainaksi pitää joukkovelkakirjalainaa kutsua silloin, jos haltijalla on muita velkojia huonompi asema (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014). Sen suuremman riskin ja huonomman likviditeetin vuoksi debentuurilainalle maksetaan yleisesti parempaa korkoa kuin muille joukkovelkakirjalainoille. (LähiTapiolan www-sivut, 2014)

Joukkovelkakirjalainaa, johon liittyy oikeus vaihtaa velkakirja liikkeeseenlaskijan osakkeisiin ennalta määrättyyn määrään, kutsutaan vaihtovelkakirjalainaksi (Tilastokeskuksen www-sivut, 2015). Vaihdoissa haltija luopuu korkojen ja takaisinmaksettava pääoman saamisoikeudesta ja tulee yhtiön osakkeen omistajaksi (Knüpfer & Puttonen 2011, 39). Kuponkikorko eli joukkovelkakirjalainan nimelliskorko on tavallisesti markkinoilla vallitsevaa liikkeeseenlaskijan luottoriskimarginaalia alhaisempi siihen liittyvän vaihto-oikeuden vuoksi (Kontkanen 2011, 123).

Optiolaina on yrityksen liikkeelle laskema joukkovelkakirjalaina, johon sisältyy sijoittajan oikeus saada velkakirjan mukana yhden tai useamman optiotodistuksen. Optiotodistuksella sijoittaja mahdollisuuden ostaa yrityksen osakkeita etukäteen määrättyllä hinnalla. Velkakirja, joka on sidottu optiolainaan, on niin sanottu bullet- eli kertalyhenteinen laina, joka maksetaan takaisin yhdessä erässä laina-ajan päätyttyä. Optiolai-

nalle maksetaan alhaisempaa nimelliskorkoa kuin tavalliselle joukkovelkakirjalainalle, koska osa lainan nimelliskorosta on käytetty osakeoptioiden ostamiseen (Knüpfer & Puttonen 2011, 39.)

3.2 Osakkeet

Osakeyhtiön liikkeeseen laskemaa arvopaperia kutsutaan nimellä osake. Osakeyhtiö voi olla julkinen (Oyj), joiden osakkeilla käydään kauppaa arvopaperipörssissä tai se osakeyhtiö voi olla yksityinen (Oy). Arvopaperipörssi mahdollistaa ostajan ja myyjän kohtaamisen ja että hinta määräytyy osto- ja myyntitarjousten perusteella. Suomessa pörssikauppaa harjoittaa NASDAQ OMX Helsinki (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014). Osake on osuus yhtiöstä, jolla sijoittaja pörssiyhtiön osaketta ostaessaan tulee samalla omistaneeksi osan yritystä (Pesonen 2011, 94). Tässä kappaleessa keskitytään osakkeisiin, joilla käydään kauppaa arvopaperipörssissä. Osake on osuus yhtiöstä, jolla sijoittaja pörssiyhtiön osaketta ostaessaan tulee samalla omistaneeksi osan yritystä. (Pesonen 2011, 94)

Osakkeiden hinnat eli kurssit määräytyvät kysynnän ja tarjonnan mukaan. Osakemarkkinat voivat lyhyellä aikavälillä epäonnistua pörssiyhtiöiden arvostuksessa ja osakkeen hintaa voi nousta liian korkealle tai se voi laskea liian alas. Jos esimerkiksi jonkin yhtiön arvostus on arvostettu liian korkealle, se merkitsee todennäköisesti yhtiön osakkeen hinnan laskua jossakin vaiheessa. Vastaavasti taas liian matalalle arvostettu osake voi tulevaisuudessa tulla antamaan sijoittajalle positiivisen tuoton, joka ylittää sijoitukseen liittyvän riskin (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 103.)

Osakesijoituksen tuotto kulminoituu osingoista ja osakkeen arvonnoususta. Osakkeenomistajalla on oikeus osinkoon, joita yhtiöt jakavat osakkeenomistajille, yhtiön tehdessä voittoa. Pörssiyhtiö jättää yleensä osan voitoista jakamatta, jota se voi käyttää esimerkiksi investointeihin, jotka kasvattavat yhtiön arvoa. Pörssiyhtiö ilmoittaa osingon määrän yhtä osaketta kohden (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Sijoitustoiminnan keskeinen asia on se, että omistetun yhtiön liiketoimintaa kasvaa ja kannat-

taa, jolloin yhtiö pystyy tuottamaan rahamääräistä voitonjakoaan ilman, että voitonjako kaventaisi samalla aikaa tulevaisuudessa tulevia liiketoiminnan kasvumahdollisuuksia. (Saario 2012, 21)

Osingon lisäksi osakkeen arvonnousu on sijoittajalle tuottoerä eli mahdollinen myyntivoitto. Sijoittajan on hyvä muistaa kuitenkin, että yhtiön arvonnousu vaikuttaa myös osingon kehitykseen (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Osakkeenomistajan kannalta paras yhtiö on sellainen joka rahaa vuosi vuodelta enemmän rahaa osinkoina. Yhtiön arvo nousee, kun se tuottaa rahamääräisesti parempaa tulosta aiempiin vuosiin verrattuna. (Saario 2012, 103)

Osakesijoittamiseen liittyy myös riski, koska kaikki pörssiyhtiöt eivät ole kannattavia sijoituskohteita (Saario 2012,90). Riskejä on kahdenlaisia, joista toinen liittyy osake-markkinoiden yleiseen kehitykseen ja toinen yksittäisen yhtiön menestykseen. Yhtiön menestykseen liittyvää riskiä kutsutaan yritysriskiksi (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Yritysrisi liittyy yritykseen, jossa konkurssi on sijoittajan sijoitusten kannalta pahin vaihtoehto. Konkurssin sattuessa konkurssipesän jaettavista varoista sijoittaja on viimeisenä jonossa. Vakaa tuloskasvu, liiketoiminnan kasvu, sekä matala velkaantuneisuus alentavat yksittäisen osakkeen riskiä. (Pesonen 2011, 97).

Osakekurssien yleinen kehityssuunta eli markkinariski vaikuttaa myös yksittäisen osakkeen hintaan. Jos pörssikurssi on laskusuunnassa, niin silloin yleensä kaikkien pörssiyhtiöiden kurssit laskevat. Vastaavasti pörssin noususuunta nostaa pörssien hinnat nousuun (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Osakkeiden kurssit vaihtelevat kysynnän ja tarjonnan mukaan. Osakeostoihin vaikuttaa odotukset yhtiön positiivisesta tulevaisuuden näkymästä. Riskiin vaikuttaa muun muassa myös liikkeeseenlaskijan toimiala, sekä lainsäädännön muutokset. (Finanssivalvonnan www-sivut, 2015)

Osakeriskeihin voi varautua hajauttamalla sijoituksia eri pörssiyhtiöihin, eri toimialalla oleviin yhtiöihin ja maantieteellisesti eri alueilla sijaitseviin yhtiöihin. Hajauttamisesta on se hyöty, että eri toimialojen yritysten parhaat ja huonoimmat tulokset sattuvat eri kohtaan pörssin yleiskehitystä (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Osakkeiden hajauttamisesta saatava hyöty on sitä korkeampi mitä pienempi on osakkeiden kurssikehityksen välinen riippuvuus. (Saario 2012, 89)

3.3 Johdannaiset ja warrantit

Muista sijoitusinstrumenteista johdettuja sijoitusinstrumentteja kutsutaan johdannaisiksi. Johdannaisen arvo määräytyy siis jonkin toisen sijoitusinstrumentin avulla. Tällaista sijoitusinstrumenttia, joka on johdannaisen taustalla, kutsutaan kohde-etuudeksi. Se voi olla osake, osakeindeksi, valuutta, korko tai raaka-aine (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 117). Johdannaissopimus on sopimus, jonka arvo voi riippua kohde-etuuden arvon heilahteluista, hintavaihtelusta, korkotason vaihtelusta, sopimuksen erääntymisajasta tai muusta johdannaisen arvoon vaikuttavasta tekijästä (LähiTapiolan [www-sivut](#), 2015).

Suomessa johdannaiskaupan katsotaan alkaneen 1980-luvun lopulla. Kaupankäynti johdannaisilla on viimeisten 20 vuoden aikana kasvanut voimakkaasti, koska yritysten ja sijoittajien tietoisuus riskeistä ja riskienhallinnan tarpeellisuudesta on lisääntynyt (Knüpfer & Puttonen 2011, 2015). Optiot, termiinit, futuurit, vaihtosopimukset, niiden yhdistelmät ovat johdannaissopimuksia (LähiTapiolan [www-sivut](#), 2015). Ne voivat olla vakioituja tai vakioimattomia. Vakioituihin johdannaissopimuksiin luetaan standardoidut sopimukset, joihin kuuluvat vakiosopimusehdot. Esimerkiksi pörssijohdannaissopimukset ovat vakioituja johdannaissopimuksia, koska pörssijohdannaisille on kohde-etuus, on johdannaisen voimassaoloaika ja muut ominaisuudet sovittu ennalta. Vakioimattomiksi johdannaissopimuksiksi kutsutaan räätälöityjen kahden välisiä johdannaissopimuksia (OTC-johdannaiset). OTC-johdannaiset voivat olla myös sopimusehdoiltaan välittäjien omiin sääntöihin perustuvia. (Kontkanen 2011, 129)

Johdannaisinstrumentti *Termiini* on sopimus myöhemmin tapahtuvasta hyödykkeen ostamisesta tai myymisestä. Esimerkiksi valuuttasaatavan terminointi on tyypillinen sopimus, jossa markkinahintaan vaihdetaan tuleva valuuttapohjainen suoritus tuleviksi euroiksi. Termiini antaa suojan kurssin laskulle ja tilalle saadaan varma suoritus (Knüpfler & Puttonen 2011, 216). Termiinikurssi voi olla spot-kurssia eli päivän valuuttakurssia korkeampi tai matalampi. Se perustuu spot-kurssiin ja kahden valuutan väliseen korkoeroon (Nordea Oyj:n [www-sivut](#), 2015). Termiinikaupat toteutetaan pääsääntöisesti vakioimattomilla ehdoilla, jolloin kohde-etuutta tai sopimuksen pituutta ei ole etukäteen rajoitettu. (Knüpfler & Puttonen 2011, 216)

Futuuri eroaa termiinisopimuksesta vakioinnin suhteen. Muuten se on periaatteessa samanlainen kuin termiini (Knüpfler & Puttonen 2011, 216). Futuurisopimuksessa sitoudutaan tulevaisuudessa ostamaan tai myymään kohde-etuutta ennalta sovittuna päivänä sopimushetkellä sovittuun hintaan. Futuurien hinnat määräytyvät futuuripörssissä kysynnän ja tarjonnan mukaan (Taloussanomien [www-sivut](#), 2015). Futuurit ovat erittäin helposti rahaksi muutettavia, pörssissä listattuja ja standardoituja instrumentteja. Futuurien kohde-etuuksiksi käyvät melkein mitkä tahansa. Ne voivat olla esimerkiksi perinteisiä hyödykkeitä, kuten maissi, vehnä, sekä appelsiinimehu aina valtionlainoihin, korkoihin, energiatuotteisiin, sekä osakeindekseihin. (Saxo Bankin [www-sivut](#), 2015)

Optio on ostajan ja myyjän välinen sopimus, joka antaa ostajalle oikeuden ostaa perustana olevan tuotteen ennalta määrättyyn hintaan. Kohde-etuus voi olla esimerkiksi osake, korko tai lähes mikä tahansa muu hyödyke, jonka markkinahinta on noteerattu (Knüpfler & Puttonen 2011, 216). Ostaja maksaa option oikeudesta preemion eli option markkinahinnan myyjälle. Optiot jaetaan osto- ja myyntioptioihin. (Nordnetin [www-sivut](#), 2015)

Osto-option haltijalla on oikeus ostaa kohde-etuutena oleva tuote ennalta määrättyyn hintaan tiettyyn päivään mennessä. Vastaavasti osto-option myyjällä on velvollisuus myydä kohde-etuutena oleva tuote ennalta määrättyyn hintaan tiettyyn päivään mennessä. (Nordnetin [www-sivut](#), 2015)

Myyntioption haltijalla on oikeus myydä tiettyyn päivään mennessä kohde-etuutena oleva tuote ennalta määrättyyn hintaan (Taloussanomien [www-sivut](#), 2015). Vastaavasti myyntioption myyjällä on velvollisuus ostaa kohde-etuus ennalta määrättyyn hintaan. (Nordnetin [www-sivut](#), 2015)

Warrantti on arvopaperistettu johdannainen, jolla käydään kauppaa pörssissä. Osto-warrantti antaa oikeuden ostaa kohde-etuus tiettyinä päivinä tiettyyn hintaan ja myynti-warrantti antaa oikeuden myydä kohde-etuus tiettyinä päivinä tiettyyn hintaan. Kohde-etuus on normaalista osake tai indeksi, mutta se voi olla myös mikä tahansa hyödyke tai valuutta. (Kontkanen 2011, 128)

Warrantin toteutushinta eli strike määrittää hinnan, jolla sijoittajalla on oikeus ostaa (ostowarrantti) tai myydä (myyntiwarrantti) tietty kohde-etuus. Toteutushinta määritellään kohde-etuuden valuuttana. Esimerkiksi Nokian warrantin toteutushinta määritellään euroissa, kun vastaavasti Nasdaq-warrantin toteutushinta määritellään Yhdysvaltain dollareissa (Nelskylä 2004, 21). Jos warrantilla on eräpäivänään arvoa, sijoittaja saa vastaavan summan joko rahana tai arvo-osuuksina. Eurooppalainen warrantti toteutetaan päättymispäivänä, kun taas amerikkalaisessa warrantissa sijoittaja voi vaatia toteutusta milloin tahansa warrantin voimassaoloaikana. Warrantit ovat pääasiassa eurooppalaisia warrantteja. (Kontkanen 2011, 128)

Warranteille on määrätty päättymispäivä eli arvostuspäivä, jolloin warrantin arvostus suoritetaan (Nelskylä 2004, 21). Sijoittaja voi menettää sijoituksensa jos warrantti on eräpäivänään arvoton. Osto-warrantti erääntyy arvottomana, jos kohde-etuuden arvo on eräpäivänä warrantin toteutushintaa alhaisempi. Vastaavasti myyntiwarrantti erääntyy arvottomana, jos kohde-etuuden arvo on eräpäivänä warrantin toteutushintaa korkeampi. (Kontkanen 2011, 128)

4 SIJOITUSRAHASTOT

4.1 Sijoitusrahaston määritelmä ja lainsäädäntö

Rahastot tarjoavat mahdollisuuden sijoittaa ilman, että asiakkaan tarvitsee tehdä yksittäisiä sijoituskohteita koskevia päätöksiä ja seurata aktiivisesti yhtiöiden, sekä markkinoiden tapahtumia. Rahastojen kautta on mahdollista myös sijoittaa kohteisiin, joihin sijoittajalla ei olisi muuten mahdollisuutta sijoittaa suoraan. (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014).

Rahastoja on yleensä kaksi erityyppistä osuussarjaa A ja B -sarjat. Osuussarja A tarkoittaa tuotto-osuutta, jossa rahasto jakaa vuosittain sääntöjensä mukaisesti A-osuuksien omistajille osinkoa eli tuottoa. Samaisen rahaston B-osuuksien omistajat eivät saa

osinkoa, vaan tuotto jää rahastoon, joka on realisoitavissa omistajilleen osuuden arvonnousun (kasvu) kautta (SEB [www-sivut](#), 2015). Eri rahastoyhtiöillä on eri käytännöt osuussarjojen jaossa. Danske Bankilla on K ja T –sarjat, jossa K on kasvuosuus ja T on tuotto-osuus (Danske Bankin [www-sivut](#), 2015). OP-Ryhmällä on päinvastainen käytäntö kuin SEB rahastoyhtiöllä OP-ryhmän A –sarja tarkoittaa kasvuosuutta ja B –sarja on puolestaan tuotto-osuus. (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015) Rahastot voidaan jakaa kolmeen pääluokkaan: tavallisiin sijoitusrahastoihin, erikoissijoitusrahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin (Finanssivalvonnan [www-sivut](#), 2014).

Sijoitusrahasto (Mutual Fund, Open End Fund) tarkoittaa osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuvaa sijoitussalkkua, jonka omistava salkkuun sijoittaneet yksityiset henkilöt, yritykset, sekä muut yhteisöt.

Sijoitusrahaston toimintaperiaate koostuu säästäjien varojen yhteen keräyksestä, jotka sijoitetaan useisiin eri sijoitusinstrumentteihin, joka puolestaan muodostaa rahaston. (Puttonen & Repo 2009, 30)

Sijoitusrahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, joka tuottaa yhtä suuret oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Rahaston tarjoama etu on riskin hajauttaminen. Hyvän likviditeetin omaamana rahasto-osuudet voi helposti muuttaa käteiseksi. (Finanssialan keskusliiton [www-sivut](#), 2014)

Sijoitusrahaston pääoma muuttuu sen mukaan, miten sijoituskohteiden arvot vaihtelevat ja miten sijoittajat myyvät ja ostavat rahasto-osuuksiaan. Sijoitusrahasto ei käytä velkarahaa sijoituksiinsa vaan ainoastaan sijoittajiltaan saamalla varoillaan rahasto sijoittaa pääomansa valittuihin sijoituskohteisiin. Rahastot luokitellaan sijoituspolitiikan mukaan korkorahastoiksi, yhdistelmärahastoiksi, osakerahastoiksi ja erikoisrahastoiksi. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 132)

Rahastoihin, kuten muihin sijoitusinstrumentteihin, liittyy aina riskejä. Riskit jakaantuvat rahastojen valitsemien sijoituskohteiden riskeihin. Osakerahastoihin heijastuvat osakemarkkinoiden riskit ja korkorahastoihin korkomarkkinoiden riskit. Rahastojen idea on minimoida riskit hajauttamalla sijoitukset eri kohteisiin. (Sijoitusrahastot [www-sivut](#), 2013)

Lähes kaikilla rahastoilla on joko virallinen tai epävirallinen vertailuindeksi, mihin rahaston sijoitustoiminnan onnistumista verrataan. Vertailuindeksi kuvaa niiden markkinoiden yleistä kehitystä, joille rahasto sijoittaa. Esimerkiksi suomalaisiin osakkeisiin sijoittavan rahaston vertailuindeksi on yleensä OMX Helsinki Cap -indeksi. Tämä pörssin laskema indeksi kuvaa Suomen osakemarkkinoiden kurssikehitystä. Siinä yksittäisen osakkeen osuus voi olla enintään kymmenen prosenttia. (Danske Bank www-sivut, 2015)

Eri rahastojen riskinotto vaihtelee rahastoluokittain, mutta myös samaan luokkaan kuuluvien rahastojen riskinotossa on suuria eroja. Rahastoesitteestä selviää rahaston riskinottopolitiikka. Suuremman riskin ottavat rahastot käyttävät johdannaisia sijoitus-salkkunsuojaukseen että myös tehokkaaseen salkun hallintaan eli johdannaisten avulla he pyrkivät kasvattamaan rahaston tuottoja (Pörssisäätiö 2012, 14). Rahastoyhtiöille on sijoitusrahastolain 80§:n 1 momentin ensimmäisessä, toisessa ja kolmannessa kohdassa määrätty, että rahastoyhtiö saa sijoittaa sijoitusrahaston varoja johdannaissopimuksiin, joilla käydään kauppaa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla tai muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnustetulla ja yleisölle avoimella markkinapaikalla ja vastaavilla käteisellä selvitettävillä sopimuksilla, sekä OTC-johdannaissopimuksiin edellyttäen, että:

- johdannaissopimuksen kohde-etuutena on muun muassa arvopaperi, jolla käydään kauppaa yleisölle avoimella markkinapaikalla, luottolaitoksen talletus, sijoitusrahasto, vaihtoehtorahasto, johdannaissopimus, jonka kohde-etuutena on tässä pykälässä mainittu rahoitusväline tai kohde-etuus, rahoitusindeksi, korko, valuuttakurssi taikka valuutta, joka vastaa sijoitusrahaston sijoitustoiminnalle sen säännöissä asetettuja tavoitteita;
- OTC-johdannaissopimuksen vastapuoli on yhteisö, jonka toiminnan vakautta valvotaan Euroopan unionin lainsäädännössä määriteltyjen perusteiden mukaisesti, tai yhteisö, johon sovelletaan ja joka noudattaa toiminnan vakautta koskevia sääntöjä, jotka vastaavat Euroopan unionin lainsäädäntöä;
- rahastoyhtiö kykenee määrittämään OTC-johdannaissopimusten arvon luotettavasti ja todennettavasti päivittäin ja ne voidaan rahastoyhtiön aloitteesta milloin tahansa myydä, muuttaa rahaksi tai kattaa vastakkaisella toimella niiden käypään arvoon. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 80§)

Laissa sijoitusrahastoille 48/1999 määritellään rahaston toiminnalle, säilytysyhteisöille ja sijoituspolitiikalle säännöksiä, joita sijoitusrahaston tulee noudattaa Suomen Finanssivalvonnan valvonnassa. Sijoitusrahastolaki sääntelee sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastolaissa määritellään muun muassa mihin sijoitusrahastot saavat sijoittaa ja miten varat pitää hajauttaa eri sijoituskohteisiin (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014). Rahastoyhtiön on hajautettava sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit sijoittaessaan sijoitusrahaston varoja. Rahastoyhtiö saa sijoittaa sijoitusrahastojen varoja:

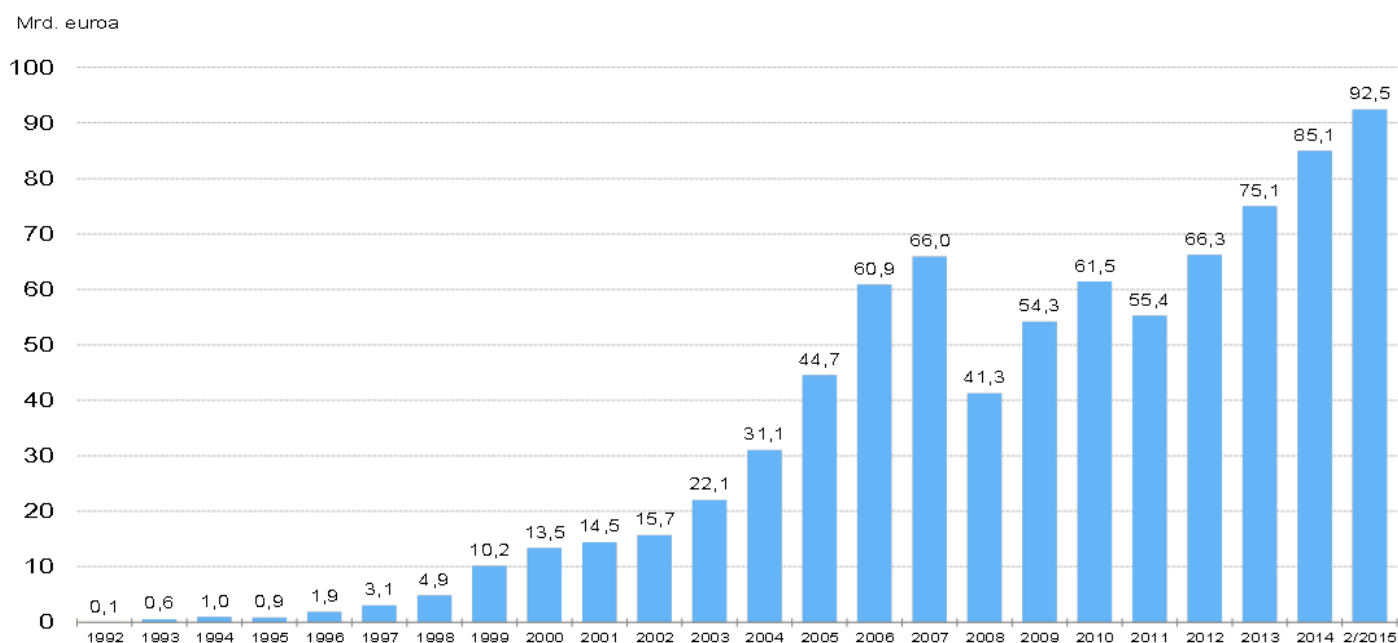
- arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla tai joilla käydään kauppaa muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnustetulla ja yleisölle avoimella markkinapaikalla
- arvopapereihin, joiden liikkeeseenlaskuehdoissa on sitouduttu saattamaan arvopaperit kaupankäynnin kohteeksi yhden vuoden kuluessa niiden liikkeeseenlaskusta 1 kohdassa tarkoitetussa vaihdantajjärjestelmässä edellyttäen, että kaupankäynti voi kaikella todennäköisyydellä alkaa viimeistään sanotun ajan kulluttua umpeen. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 68§-69§)

Sijoitusrahastolain mukaan Finanssivalvonta valvoo, että rahastoyhtiöt noudattavat laissa annettuja määritelmiä ja mitä laissa säädetään. Finanssivalvonta toimii toimivaltaisen viranomaisena. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 4§)

Finanssivalvonta toimii Suomessa asiakkaiden etuja ajatellen. Julkisuudessa voi törmätä Finanssivalvonnan antaneen huomautuksen sääntöjä rikkoneille rahastoyhtiöille (Pesonen 2011, 121). Vuoden 2012 lehdistötiedotteessa Finanssivalvonta on määrännyt FIM Varainhoito Oy:lle 6 000 euron rikemaksun. Syynä on yhtiön rike sijoitusrahastolain varojen sijoituksia koskevista rajoituksista. FIM Varainhoito Oy:n Premier Selection -sijoitusrahaston omistukset kohderahastoissa olivat ylittäneet laissa säädetyn enimmäisrajan usean rahaston osalta ajanjaksolla 28.6.–17.10.2011 (Finanssivalvonnan www-sivut, 2012). Sijoitusrahastolain 74§:n 2 momentissa on määrätty, että rahastoyhtiö saa hankkia sijoitusrahaston omistukseen enintään yhden kymmenesosan saman liikkeeseenlaskijan äänioikeudettomista osakkeista, joukkovelkakirjoista ja ra-

hamarkkinavälineistä. Lisäksi sijoitusrahastolain 74§:n ja 3 momentin mukaan rahastoyhtiö saa hankkia yhden neljäsosan saman sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuuksista (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 74§). Tapauksessa FIM Varainhoito Oy rikko i sijoitusrahastolain 74§:n ja 3 momenttia.

Suomalaisten sijoitusvarallisuus on ollut huimassa kasvussa. Suomen Sijoitustutkimus Oy:n raportista käy ilmi, että vuoden 2015 helmikuussa suomalaisten sijoitusrahastojen pääoma oli 92,5 miljardia euroa (kuvio 2). kun vuonna 2000 pääoma oli 13,5 miljardia. Prosentuaalisesti rahastopääomat ovat kasvaneet 585 prosenttia (Suomen sijoitustutkimuksen www-sivut, 2015). Suuren kasvuun löytyy syy Suomen rahoitusmarkkinoiden suuresta rakennemuutoksesta viime vuosikymmenten aikana. Uudet säästämismuodot, kuten sijoitusrahastot, sekä suorat osakesijoitukset ovat tuoneet uusia sijoitusvaihtoehtoja perinteisten pankkitalletusten rinnalle. Pankkitalletukset olivat olleet pitkään suomalaisten tärkein säästämismuoto. Talletusten suureen suosioon vaikutti aikaisemmin ollut verovapaus, mutta talletusten verovapauden poistuttua ja laskeneitten talletuskorkojen osalta, kotitalouksien kiinnostus lisääntyi uusia säästämismuotoja kohtaan. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 13).



Kuvio 2. Rahastopääoma suomalaisissa sijoitusrahastoissa 31.3.1992-28.2.2015 (Suomen sijoitustutkimus Oy:n www-sivut, 2015)

4.1.1 Osakerahasto

Rahaston sääntöjen mukaan osakerahasto sijoittaa varansa kotimaisille tai kansainvälisille osakemarkkinoille (Puttonen & Repo 2009, 34). Laajan sijoituspolitiikan vuoksi osakerahastoissa on suuria eroavaisuuksia. Jotkin osakerahastot sijoittavat ainoastaan Suomen pörssissä listattuihin osakkeisiin, kun taas toiset sijoittavat ulkomaisiin, esimerkiksi Euroopan, Aasian tai jonkin yksittäisen maan tai euroalueen osakkeisiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 134). Rahasto voi sijoittaa varansa myös tietyn kokoisiin tai tyyppisiin yhtiöihin, esimerkiksi suuriin ja vakavaraisiin maailmanlaajuisesti toimiviin yrityksiin eli blue chip –yhtiöihin tai small cap –yhtiöihin eli pieniin ja keskisuurin yrityksiin. (Pörssisäätiö 2015, 8)

Osakerahastojen tuottotavoitteena on ylittää sijoituskohteiden mukaisesti valittu vertailuindeksi. Se voi olla esimerkiksi jonkin tietyn alueen osakeindeksi tai toimialaindeksi. Suomeen sijoittavalla rahastolla vertailuindeksi voi olla esimerkiksi OMX Helsinki Cap -tuottoindeksi. Pörssin laskema indeksi kuvaa Suomen osakemarkkinoiden keskimääräistä kurssikehitystä osingot mukaan lukien. Indeksissä yhden yksittäisen yhtiön osakkeiden paino on rajoitettu 10 %:iin. Sama 10 %:n rajoitus koskee sijoitusrahastojen enimmäissijoitusta yhden yhtiön osakkeisiin. Euroalueella vertailuindeksi voi olla Dow Jones Euro STOXX 50 -indeksi, joka kuvaa euroalueen blue chip -yhtiöiden osakekurssien kehitystä. Kaikilla rahastoilla ei kuitenkaan ole perinteistä vertailuindeksiä ensinkään. Sijoitusrahastojen sijoituskohteiden valintaperiaatteet eli sijoituspolitiikka käy ilmi avaintietoesitteestä (Liite 1), rahastoesitteestä ja rahaston säännöistä. Niissä esitetään myös rahaston tuottotavoite, johdannaisten käyttö ja mahdollinen vertailuindeksi (Pörssisäätiö 2015, 8). Sijoitusrahastojen varojen sijoittamisesta on määrätty sijoitusrahastolain 48/1999 11 luvun 68-86a§:ssä.

Osakerahastojen ja osakkeiden arvonkehitykseen liittyy aina riski. Etukäteen ei voi tietää, miten osakekurssit kehittyvät. Osakekurssien laskusta aiheutuvaa riskiä kutsutaan markkinariskiksi ja yritysten menestyksen vaikutusta osakkeiden arvoon kutsutaan yritysriskiksi. (Pörssisäätiö 2012, 13)

Osakerahastojen riskin on korkeampi kuin korko- ja yhdistelmärahastojen, vastaavasti osakerahastot tavoittelevat korkeampaa tuottoakin. Tavoitellessaan korkeampaa tuottoa sijoittaja hyväksyy osakemarkkinoihin liittyvän korkean tuotonvaihtelun (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 134). Etukäteen ei voi tietää, miten osakekurssit kehittyvät. (Pörssisäätiö 2012, 13). Osakerahastoista on odotettavissa parempaa tuottoa kuin korkomarkkinoilta. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 134)

4.1.2 Korkorahasto

Korkorahasto sijoittaa yritysten ja julkisyhteisöjen liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjalainoihin. Korkorahastojen sijoitusperiaatteiden keskeisimmät erot ovat sijoituskohteina olevien joukkolainojen laina-ajan erot (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 133.)

Lyhyen koron rahasto sijoittaa varansa rahamarkkinasijoituksiin, kuten valtion, pankkien tai yritysten liikkeelle laskemiin korkoinstrumentteihin, joiden maturiteetti eli laina-aika on alle vuoden (Puttonen & Repo 2009, 34). Lyhyen koron rahaston tavoitteena on yleensä pitkällä aikavälillä ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto (Pesonen 2011, 129)

Keskipitkän koron rahasto sijoittaa varansa sekä raha- että joukkovelkakirjalainoihin (Puttonen & Repo 2009, 34). Sijoitukset tehdään sen mukaan, millaiset ovat korkomarkkinoiden tuotto-odotukset. Keskipitkän koron rahasto on siis lyhyen ja pitkän koron sijoituksia tekevä yhdistelmäkorkorahasto. (Pörssisäätiö 2012, 21)

Pitkän koron rahasto sijoittaa varansa pitkäaikaisiin valtion, julkisyhteisöjen tai yritysten liikkeeseenlaskemiin joukkovelkakirjalainoihin, joiden maturiteetti on yli vuosi. Pitkän koron rahastoa voidaan usein myös kutsua obligaatorahastoksi. Rahasto voi sijoittaa sekä koti- että ulkomaisiin sijoituskohteisiin sen mukaan, mitä rahastojen säännöissä on määritelty. Pitkän koron rahaston tavoitteena on saavuttaa viitelainaindeksiä parempi kehitys. (Pörssisäätiö 2012, 21)

Pitkän koron rahastolla on yleensä parempi tuotto-odotus kuin lyhyen koron rahastolla, mutta vastaavasti rahastolla on suurempi riski arvon laskusta. Rahaston korkoriski johtuu joukkovelkakirjalainojen pitkien korkojen noususta. Yleensä voidaan ajatella, että korkojen nousu on positiivinen asia korkosijoituksia tekeväälle, mutta pitkän koron rahastossa tilanne on päinvastainen. Syy selittyy sillä, että joukkovelkakirjalainan nimelliset eli kuponkikorko on kiinteä ja kun se diskontataan eli lasketaan nykyarvo korkeammalla korolla, obligaation eli joukkovelkakirjalainan nykyarvo laskee. (Puttonen & Repo 2009, 34)

Korkean riskin yrityslainarahasto on pääosin yrityslainoihin sijoittava korkorahasto, jota kutsutaan nimellä *high yield* -rahastoksi (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 133). High yield -rahasto voi olla myös erikoisrahasto, jolloin se voi ottaa suurempia riskejä kuin tavallisten suomalaisten rahastojen sallitaan ottavan. Se voi ottaa suurempaa riskiä esimerkiksi pienemmällä hajautuksella tai velkavivun käytöllä. (Pörssisäätiö 2012, 21)

Korkorahastojen tuottoon vaikuttavat koron muutokset. Jos rahasto sijoittaa kiinteäkorkoiseen joukkolainavelkakirjaan, korkotason nousu lainan maturiteetin aikana laskee joukkolainan arvoa ja vastaavasti korkotason lasku nostaa sen arvoa. Korkorahastoissa on riski, että lainan liikkeeseenlaskija on maksukyvytön, jolloin se ei pysty maksamaan korkoja tai lainaa takaisin. Korkosijoitusrahaston hinta- ja tuottoriskiä mitataan duraatiolla. Duraatio kuvaa rahasto-osuuden arvon herkkyyttä korkotason muutoksille. Mitä isompi duraatio, sitä suurempi on rahaston korkoriski. (Pörssisäätiö 2012, 13)

4.1.3 Yhdistelmärahasto

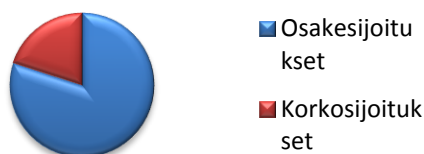
Yhdistelmärahasto sijoittaa varansa sekä osakkeisiin että korkoa tuottaviin joukkolainoihin. Rahaston sijoituspolitiikan vuoksi riski on suurempi kuin korkorahastoissa, mutta pienempi kuin osakerahastoissa. Yhdistelmärahastoissa riskiin ja tuotto-odotukseen vaikuttaa joukkolainojen ja osakkeiden erisuuruiset painotukset. Enemmän osakkeita painottavan rahaston riski ja tuotto-odotus on suurempi kuin yhdistelmärahaston,

joka sijoittaa pääasiassa korkomarkkinoille. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 134)

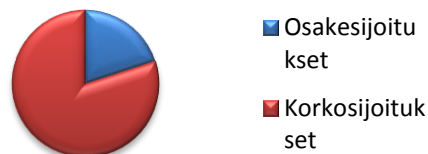
Korko- ja osakesijoitusten painotukset ja niiden vaihtelurajat määritellään rahaston säännöissä. Painotusten määrä ilmoitetaan prosentteina esimerkiksi niin, että rahaston osakepainotus voi olla 60 prosenttia rahaston varoista ja loput 40 prosenttia korkosijoituksia (Pesonen 2011, 135). Mahdollista on myös, että yhdistelmärahaston osakkeiden ja korkojen painoarvot voidaan jättää määrittelemättä, jolloin ne ovat sidonnaisia markkinatilanteesta. Eli rahasto voi sijoittaa kaiken pääomansa osakkeisiin tai korkosijoituksiin. (Pörssisäätiö 2015, 8)

Yhdistelmärahastojen salkunhoitajat vastaavat allokaatiomuutoksista eli osake- ja korkopainotusten muutoksista. Salkunhoitajat tekevät osake- ja korkopainotusten päätökset silloisen korko- ja osakemarkkinatilanteen mukaan (Puttonen & Repo 2009, 34). Yhdistelmärahaston tuottotavoite määritellään tavallisesti prosenttiosuuksina sen sijoituspolitiikkaan sopivista korko- ja osakeindekseistä rahaston osake- ja korkopainotuksien mukaisesti. (Pörssisäätiö 2015, 8)

Osakemarkkinat nousussa



Osakemarkkinat laskussa



Kuvio 3. Yhdistelmärahaston varojen allokaointi eri korko- ja osakemarkkinatilanteen mukaan. (Puttonen & Repo 2009, 35)

4.2 Rahastosijoittamisen edut ja haasteet

Hajauttamalla rahaston pääomat useisiin eri kohteisiin pienentää riskiä. Kansainvälinen hajautus on rahastojen kautta helpompaa (Puttonen & Repo 2009, 36). Hajauttaminen useisiin eri kohteisiin, kuten osake- ja korkomarkkinoille vähentää merkittävästi rahaston arvon alenemista (Pesonen 2011, 166). Sijoitusrahastojen varojen sijoittamisesta on määrätty sijoitusrahastolain 48/1999 11 luvun 68§-86a§:ssä

Rahastot ovat nopeasti rahaksi muutettavia eli likvidejä. Rahasto-osuuksien ostoja ja myyntejä on mahdollista tehdä jokaisena pankkipäivänä. Rahasto-osuus voidaan muuttaa käteiseksi joka päivä. Sijoituspäätösten tekijät ovat asiantuntijoita, jotka seuraavat tehokkaasti markkinoiden kehitystä (Puttonen & Repo 2009, 36).

Sijoitusrahasto edustaa markkinoilla institutionaalista sijoittajaa eli eläke- ja vakuutusyhtiötä, pankkia ja sijoitusrahastoa, minkä ansiosta se pystyy tekemään kaupat institutionaalisen sijoittajan kustannuksilla sekä osake- että korkomarkkinoilla. Rahaston avulla sijoittaja pääsee sellaisille markkinoille, joille ei muuten olisi pääsyä (Puttonen & Repo 2009, 36).

Rahastosäästäjän ei samassa määrin tarvitse itse seurata yhtiöiden ja markkinoiden tapahtumia kuin suorissa arvopaperisijoituksissa (Alfred Bergin www-sivut, 2014). Rahastojen arvoja voi seurata lehtien pörssisivuilta tai internetistä (Puttonen & Repo 2009, 36). Jos sijoittaja haluaa antaa ammattilaisten hoitaa varallisuuttaan ja päästä vähällä vaivalla, silloin sijoitusrahasto on sopiva vaihtoehto. (Seligson & Co www-sivut, 2015)

Rahastot eivät ole verovelvollisia. Ne voivat käydä kauppaa ilman myyntivoittojen verotusta. Rahastojen ei myöskään tarvitse maksaa lähdeveroa korkotuloistaan. Rahasto-osuuden omistaja maksaa sijoitukselleen toteutuneesta arvonnoususta veroa siinä vaiheessa, kun osuus lunastetaan tai kun mahdollinen voitto-osuus maksetaan (Puttonen & Repo 2009, 36). Sijoitusrahasto käy arvopaperikauppaa verotta (Pörssisäätiö 2012, 29). Rahasto-osuuden voitto-osuudet ja lunastuksen yhteydessä mahdolliset saatavat luovutusvoitot ovat pääomatuloja. (Seligson & Co www-sivut, 2015).

Rahastosijoittamiseen liittyy monia erillisiä kustannuksia, kuten merkintä- ja lunastuspalkkio, hoitopalkkio ja säilytysyhteisön palkkio. Sijoittajan ostaessa rahasto-osuuksia, veloitetaan samalla häneltä merkintä- ja lunastuspalkkio. Hallinnointi- ja säilytyspalkkio vähennetään rahastopääomasta ennen rahasto-osuuden arvon laskemista (Puttonen & Repo 2009, 37). Rahastoyhtiön hallinnointipalkkio on rahastoyhtiön saama korvaus analyysien, sijoitustoiminnan, raportoinnin, arvonlaskennan ja rahasto-osuusrekisterin ylläpidon sekä rahaston markkinoinnin kustannuksista. (Pörssisäätiö 2012, 15)

Puhtaan osake- tai korkorahaston rahasto-osuuden omistaja tietää mihin varansa on sijoittanut, mutta yhdistelmärahaston osuudenomistaja on täysin riippuvainen salkunhoitajan näkemyksistä. Rahasto-osuuden omistaja ei siis itse voi vaikuttaa yhdistelmärahaston sijoitusten jakoon eri sijoitusluokkien välillä. (Puttonen & Repo 2009, 37)

Suurin osa sijoitusrahastoista on pankki- tai pankkiiriliikesidonnaisia. Samaan konserniin kuuluu yleensä myös arvopaperinvälitystoimintaa harjoittava sisaryhtiö. Tämä voi johtaa liian aktiiviseen kaupankäyntiin, joka aiheuttaa puolestaan korkeita välityspalkkioita. (Puttonen & Repo 2009, 38)

5 ERIKOISSIJOITUSRAHASTOT

5.1 Erikoissijoitusrahaston määritelmä ja lainsäädäntö

Erikoissijoitusrahastoksi kutsutaan rahastoja, jotka poikkeavat sijoitusrahastolain 48/1999 mukaisesta riskin hajauttamisen peruseriaatteesta (Finanssivalvonnan www-sivut, 2015). Erikoissijoitusrahastot pystyvät vapaammin sijoittamaan ja ottamaan suurempia riskejä kuin tavalliset sijoitusrahastot. Rahastoilla on oikeus poiketa sijoitusrahastolain asettamista sijoitusrajoituksista rahaston sääntöjen puitteissa (Pesonen 2011, 136). Erikoissijoitusrahastoissa sijoitettavia kohteita voi olla vähemmän kuin sijoitusrahastoissa, joissa tulee olla vähintään 16 kohdetta (Finanssivalvonnan www-

sivut, 2015). Ne voivat keskittää sijoituksensa tietylle toimialalle tai maantieteelliselle alueelle. Erikoissijoitusrahastot ottavat tavallisesti enemmän riskejä kuin tavalliset sijoitusrahastot (Pesonen 2011, 136). Erikoissijoitusrahastoja voivat olla muun muassa hedge-rahastot, indeksi-, vipu- ja rahastojen rahasto. (Puttonen & Repo 2009, 35).

Finanssivalvonta ei enää vahvista erikoissijoitusrahastojen sääntöjä, sillä maaliskuussa 2014 astui voimaan laki vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista. Jatkossa erikoissijoitusrahastot kuuluvat vaihtoehtorahastojen joukkoon. (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014).

Hallituksen esityksen mukaan (2013/94), uusi ehdotettu laki vaihtoehtorahastojen hoitajista perustuu rakenteiltaan sijoituspalvelulaissa omaksuttuihin ratkaisuihin ja laissa ehdotetaanakin määriteltäväksi vaihtoehtorahastojen hoitaja, jolla tarkoitetaan oikeushenkilöä jonka säännöllinen liiketoiminta on hoitaa vaihtoehtorahastoja.

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla tarkoitetaan oikeushenkilöä, jonka säännöllistä liiketoimintaa on salkunhoidon, sekä riskienhallinnan harjoittaminen sijoitustenhoidotomintona. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajalla tulee olla toimilupa, joka voidaan myöntää osakeyhtiölle tai eurooppayhtiölle tai sen tulee rekisteröityä. (Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista 162/2014, 2§-3§)

Erikoissijoitusrahastojen lokeroiminen vaihtoehtorahastoihin tuo lisää vaihtoehtoja rahastojen sijoituspolitiikkaan, sillä vaihtoehtorahastot voivat sijoittaa lähes mihin tahansa. Vaikka niiden sijoitustoimintaa ei ole säännelty, niin sen sijaan laki vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista määrittelee miten toiminta on järjestettävä ja mitä tietoja rahaston hoitajien on annettava sijoittajille ja viranomaisille. Jos rahaston hoitajalla on toimilupa sekä rahastosta on laadittu avaintietoesite, niin silloin Suomessa sijoittajille, jotka ovat ei-ammattimaisia sijoittajia saa tarjota vaihtoehtorahastoja (Finanssivalvonnan www-sivut, 2014).

Sijoitusrahastolain 12 luvun 87 §:n mukaan erikoissijoitusrahaston varat on sijoitettava viipymättä. Jos erikoissijoitusrahaston osuuksia tarjotaan ei-ammattimaisille asiakkaille, rahastoyhtiön on hajautettava erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnasta aiheu-

tuneet riskit sijoittaessaan erikoissijoitusrahaston pääomia. Ei-ammattimaisia sijoittajia on suurin osa yksityishenkilöistä. Pienet yhtiöt ja yhdistykset voidaan luokitella ei-ammattimaisiksi asiakkaiksi. Ammattimaisiksi sijoittajiksi luokitellaan suuret yhtiöt, sekä yritykset, jotka toimivat rahoitusmarkkinoilla. Myös yksityishenkilö voi olla ammattimainen asiakas (Finanssivalvonnan www-sivut, 2015). Sijoituspalvelulain 747/2012 1 luvun 18§:n 2 momentin 1-3 kohtien mukaan sijoituspalveluyritys voi kohdella asiakasta tämän omasta pyynnöstä ammattimaisena asiakkaana, jos se arvioi, että asiakkaalla on valmiudet tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä ja ymmärtää niihin liittyvät riskit ja jos asiakas lisäksi täyttää vähintään kaksi seuraavista vaatimuksista

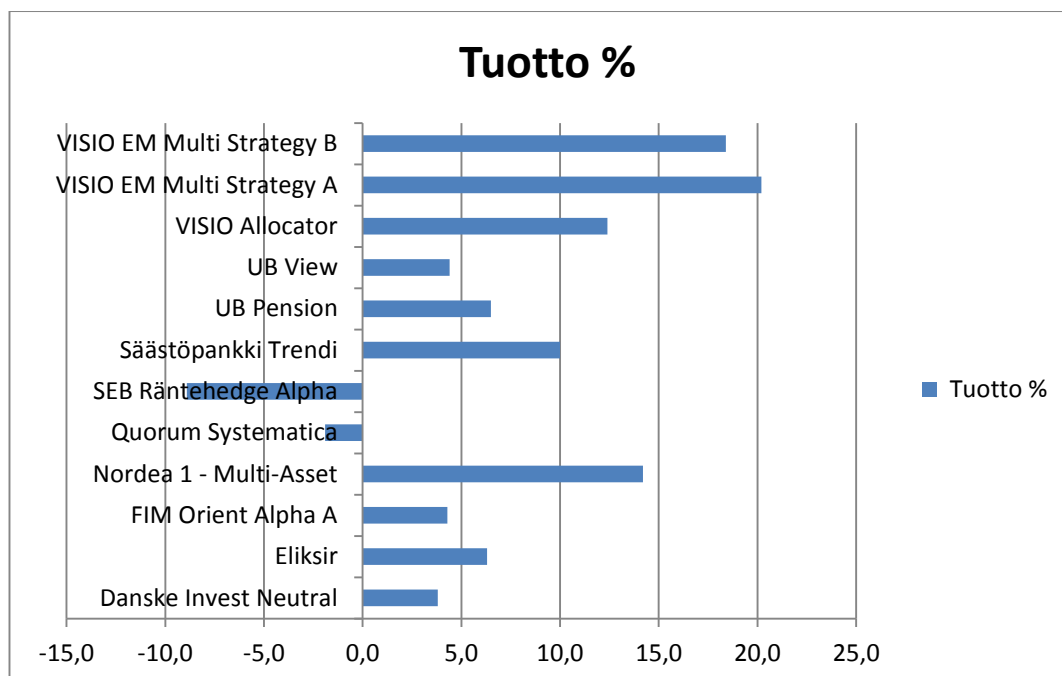
- asiakas on toteuttanut huomattavan suuria liiketoimia kyseisillä markkinoilla keskimäärin kymmenen kertaa neljännesvuodessa neljän viimeksi kuluneen vuosineljänneksen aikana
- asiakkaan sijoitusvarallisuuden arvo on yli 500 000 euroa
- asiakas työskentelee tai on työskennellyt rahoitusallalla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietämystä suunnitelluista liiketoimista ja palveluista. (Sijoituspalvelulaki 747/2012, 18§)

Vaihtoehtorahastojen tulee sijoittaa siis useisiin eri kohteisiin ja näin ollen pienentää rahastoihin kohdistuvia riskejä. Rahastoilla ei välttämättä ole mitään prosenttirajoja toisin kuin tavallisilla sijoitusrahastoilla, jossa laki edellyttää, että rahaston varoista ei voida sijoittaa enempää kuin kymmenen prosenttia saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. (Puttonen & Repo 2009, 64)

5.1.1 Hedge-rahasto

Hedge-rahaston nimen alle mahtuu suuri joukko varsin erilaisia rahastoja. Hedge-rahasto voi sijoittaa varansa pörssiyhtiöiden, mutta myös listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin, erilaisiin korko- ja valuuttakohteisiin, sekä etenkin johdannaisiin. Hedge-rahastoja kutsutaan myös absoluuttisen tuoton rahastoksi, sillä rahasto pyrkii aina kaikissa markkinaolosuhteissa positiiviseen tuottoon. Kun perinteisten rahastojen kehitys perustuu markkinahintoihin, niin hedge-rahaston eli absoluuttisen tuoton rahaston

tuotto perustuu hyvin nopeisiin muutoksiin rahaston sijoituksissa ja hieman erilaisempiin instrumentteihin, kuten esimerkiksi raaka-ainejohdannaisiin (Pesonen 2011, 147).



Kuvio 4. Suomalaisen hedge-rahastojen yhden vuoden tuotot helmikuussa 2015. (Suomen sijoitustutkimus Oy:n www-sivut, 2015).

Ensimmäinen hedge-rahasto lanseerattiin vuonna 1949 ja sen perustajana oli amerikkalainen hedge-rahastojen isäksikin tituleerattu Alfred Winslow Jones. Vuonna 1966 Alfred Jonesin antama haastattelu Fortune -lehdelle aloitti hedge-rahastojen kasvusäyksen. Haastattelussa Jones mainitsi, että hänen rahastonsa oli tuottanut markkinoilla kymmenkertaisesti enemmän kuin mitä muut rahastot. (Investopedia www-sivut, 2015)

Warren Buffet ja George Soros olivat omalta osaltaan vauhdittamassa hedge rahastojen kasvua, kun he ”adoptoivat” 1960 -luvun lopulla Jonesin strategian ja perustivat oman hedge rahastonsa. Sitten hedge-rahastojen kasvu on ollut globaalissa markkinataloudessa räjähtävää. Vuonna 2008 hedge-rahastoja oli perustettu jo yli 10 000 kappaletta (Hedgeco www-sivut, 2008)

Säästöpankki Trendi

Sijoituspolitiikka

Säästöpankki Trendi -erikoissijoitusrahasto on rahastojen rahasto, joka sijoittaa varansa muihin sijoitusrahastoihin, erikoissijoitusrahastoihin tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin. Rahasto sijoittaa varansa pääosin Estlander & Partners Freedom -erikoissijoitusrahastoon ja Eastlander & Partners Presto -erikoissijoitusrahastoon (kohderahastot). Kohderahastojen tavoitteena on pitkällä aikavälillä saavuttaa korkea riskikorjattu tuotto riippumatta osake- tai korkomarkkinoiden yleisestä suunnasta. Tämän johdosta kohderahastojen tuotto saattaa poiketa merkittävästi osake- ja korkomarkkinoiden yleisestä suunnasta ja vaikuttaa siten Säästöpankki Trendin tuottoon. Suositeltava sijoitusaika vähintään 5 vuotta.



Salkunhoitajan katsaus

6/2015 Kesäkuuta leimasivat sijoittajien hermostuneisuus Kreikan tilanteen suhteen sekä Kiinan osakemarkkinoilla nähdyn ensimerkin kuplan mahdollisesta puhkeamisesta. Kuukauden lopussa Kreikka ei suoriutunut 1,5 miljardin euron maksustaan IMF:lle ja siten IMF:n tuki Kreikalle virallisesti päättyi. Osakemarkkinat lähtivät voimakkaaseen laskuun kuukauden viimeisellä viikolla. Yhdysvalloissa DJIA- ja S&P 500 -osakeindeksit laskivat vuoden aloitusta alhaisemmalle tasolle. Iso-Britanniassa FTSE All-Share -osakeindeksi putosi 6,3 % kesäkuussa ja on nyt samoin vuoden aloitusta alempana. Kansainvälinen järjestelypankki (BIS) varoitti maailman olevan puolustuskyvytön seuraavaa finanssikriisiä vastaan. BIS:n mukaan keskuspankit ovat ajaneet itsensä nurkkaan alennettuaan jatkuvasti ohjauksia talouden tukemiseksi. Alhaiset korot ovat puolestaan ruokkineet talouden kuplia rohkaisten liialliseen riskinottoon. Kun kuplat ovat aikanaan puhjenneet, keskuspankit ovat vastanneet tähän entistä alhaisemmilla korkotasolla. Kun korot kehittyneissä talouksissa ovat nyt käytännössä nollassa, tämä politiikka on tullut tiensä päähän ja seuraavan talouskriisin ja osakemarkkinoiden romahduksen seuraukset ovat potentiaalisesti katastrofaaliset. Useat merkittävät osakeindeksit ovat nyt samoilla tasoilla kuin tammi-/helmikuussa ja mikäli nämä tukitasot puhkeavat, on edessä potentiaalisesti isompaa laskua.

Riskimittarit

	1 v	3 v	5 v
Keskihajonta	9,50	9,79	-
Vertailuind. keskih.	-	-	-
Sharpen luku	0,52	-0,22	-
Vertailuind. Sharpe	-	-	-
Tracking error	-	-	-
Informaatio-suhde	-	-	-
Alfa	-	-14,42	-
Beta	-	0,78	-
R2	-	45,33	-

Kuva 1. Säästöpankki Trendi –hedge-rahaston Sijoituspolitiikka ja salkunhoitajan katsaus (Sp-rahastoyhtiön www-sivut, 2015).

Hedge-rahastot ovat aktiivisesti hoidettuja rahastoja, jotka käyttävät toiminnassaan laajoja sijoitusstrategioita, jotka vielä kehittyvät ja muokkaantuvat vuosi vuodelta. Tämän vuoksi hedge-rahastojen luokittelu on vaikeaa. Hedge-rahastot voivat sijoittaa globaaliin makrotalouteen, joka pyrkii sijoittamaan valittuun toimialaan, eikä yksittäiseen yritykseen. Ne voivat hyödyntää myös markkinoiden kehitystä, jolloin rahastojen

pitkät pääomapositiot suojataan osakkeiden lyhyeksi myynneillä. Tällainen sijoitusstrategia on riippuvainen rahoitusmarkkinoiden kokonaisvaihtelusta. (Hudson 2014, 36)

5.1.2 Vipurahastot

Erikoissijoitusrahastoihin lukeutuva vipurahasto käyttää sijoitustoiminnassaan aktiivisesti johdannaisia. (Puttonen & Repo 2009, 72). Vipurahastossa osuuden arvo voi heilahdella huomattavasti ylös ja alas. Ottamalla suuria riskejä, vipurahastot pyrkivät pitkällä aikavälillä saavuttamaan osakemarkkinoita korkeamman tuoton (Pesonen 2011, 135). Useimpiin vipurahastoihin voi sijoituksia ja pääomanostoja tehdä vain määrättyinä päivinä. (Morningstar [www-sivut](#), 2009)

Käyttämällä johdannaisia on tarkoitus ennakoida pörssikurssien kurssikehitystä ja saavuttaa keskimääräistä osaketuottoa kovempi tuotto (Puttonen & Repo 2009, 72). Vipurahastot käyttävät useasti johdannaisia (mm. optioita ja termiinejä) mahdollisen lisätuoton tavoitteluun nousevilla markkinoilla. Johdannaiset mahdollistavat myös suojautumisen osakemarkkinoiden laskuja vastaan. (Morningstar [www-sivut](#), 2009).

Johdannaiset ovat sopimustyypeiltään sopimuksia tulevista ostoista, kaupoista ja myynneistä (Leppiniemi 2002, 111). Tämä tarkoittaa, että johdannaisen arvo määräytyy jonkin toisen sijoitusinstrumentin arvon mukaan. Johdannaisen on sidottu kohde-etuuteen. Se voi olla esimerkiksi osake, osakeindeksi, valuutta, korko tai raaka-aine. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 117)

Optio on yksi vipurahastojen käyttämistä johdannaisinstrumenteista. Option ostajalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta ostaa tai myydä kohde-etuus, joka on option taustalla ennalta sovittuun hintaan ennalta sovittuna ajankohtana (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 119). Option myyjällä on puolestaan velvollisuus täyttää option sopimusehdot option toteutuessa. Ostaja maksaa myyjälle tästä oikeudesta premion eli optiosta maksaman hinnan. Osto-optiolla saa oikeuden ostaa kohde-etuus, kun taas myynti-optiolla saa oikeuden myydä kohde-etuus optiota toteutettaessa. Osto-optio on

instrumentti, jolla option ostaneen uskoo kohde-etuuden hinnan nousevan tulevaisuudessa. (Sijoitustieto www-sivut, 2015)

Toinen tunnettu vipurahastojen käyttämä johdannainen on termiini, joka eroaa optiosta haltijan eli ostajan sopimusaseman takia. Siinä missä option haltijalla on oikeus, mutta ei velvollisuutta kaupan toteuttamiseen, termiinisopimus taasen velvoittaa myös haltijan toteuttamaan ennalta sovitun kaupan (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 120).

5.1.3 Indeksirahasto

Indeksirahasto on erikoissijoitusrahasto, jonka sijoitustavoitteena on seurata tietyn indeksin tuottoa. Esimerkiksi OP-Eurooppa indeksi on sidottu eurooppalaiseen STOXX Europe 50 -indeksiin. Jos STOXX-indeksi nousee, myös indeksirahaston arvo nousee (OP-ryhmän www-sivut, 2015). Toisin sanoen indeksirahasto tuottaa saman verran kuin valittu kohdeindeksi (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 135).

Indeksirahastoihin sijoittaminen on sijoittamista tylsimmillään, sillä rahastosalkku kehittyy vertailuindeksin mukaisesti. Rahastonhoitajan tehtäväksi jää pitää rahaston allokatio vertailuindeksin tapaisena (Hämäläinen 2003, 171). Indeksirahastoihin sijoittamista onkin nimitetty myös passiiviseksi sijoittamiseksi, sen tarkan osake- tai korkoindeksin seuraamisen vuoksi. Vaikka nimitys passiivinen sijoittaminen kuulostaa siltä, että salkunhoitajan ei tarvitse tehdä mitään rahaston positiivisen tuoton saavuttamiseksi, päinvastoin indeksirahaston hoitaja voi mahdollisesti joutua tekemään paljonkin osakekauppoja, jotta rahasto seuraisi mahdollisimman tarkasti valittua indeksia. Syynä tähän on indeksissä tapahtuvat muutokset, myös sijoittajien merkinnät ja lunastukset lisäävät kaupankäynnin tarvetta. (Pesonen 2011, 123)

Indeksejä ei perusteta sen vuoksi, että ne kertoisivat sijoittajille, kuinka rahat pitää osakemarkkinoille sijoittaa (Pesonen 2011, 123). Esimerkiksi yleisindeksejä lasketaan

kuvaamaan markkinoiden keskimääräistä kehitystä. Indeksit ovat myös hyviä apukeinoja, kun arvioidaan salkunhoitajan onnistumista sijoitusmarkkinoilla. (Puttonen & Repo 2009, 117).

Indeksirahastojen suurimmat erot muodostuvat siitä, mitä indeksiä rahasto seuraa (Morningstar www-sivut, 2015). Indeksirahasto tarjoaa pörssin keskimääräisen tuoton varmasti, koska indeksiä omistamalla omistaa jokaisesta yhtiöstä osuuden, joka kuuluu indeksiin. Sijoittajan ei siis tarvitse miettiä, minkä yhtiön tulevaisuus on valoisa. (Hyttinen 2014, 150)

5.1.4 Rahastojen rahasto

Erikoissijoitusrahastona rahastojen rahasto sijoittaa varansa toisten sijoitusrahastojen rahasto-osuuksiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 135). Yleisimmin rahastojen rahasto sijoittaa oman rahastoyhtiönsä sijoitustuotteisiin, esimerkiksi korko- ja osakerahastoihin (Pesonen 2011, 136).

Rahastojen rahasto mahdollistaa sijoittajalle varojen laajan sijoituksen eri rahastoluokkiin. Sijoittaessa rahastojen rahastoon sijoittaja voi joutua maksamaan palkkioita rahastojen rahastosta, sekä myös normaalipalkkiot rahastoista, joihin rahastojen rahasto on sijoittanut (Investopedia www-sivut, 2015). Onkin perusteltua, että sijoittaessa rahastojen rahastoon on kannattavaa tarkistaa, ettei tule maksaneeksi kuluja monessa kerroksessa (Pesonen 2011, 136).

5.1.5 Pääomaturvattu rahasto

Pääomaturvattu rahasto takaa rahaston osuuden omistajille sijoitetun nimellispääoman tai sen tietyn osan maksamisen takaisin määrättynä päivänä, eli takuupäivänä (Sijoitusrahastojen www-sivut, 2012). Osuuden määrä on ennalta sovittu vähimmäismäärä, eli takuutaso. Se on voimassa vain takuupäivänä, ennen takuupäivänä tehtyjen rahasto-osuuksien lunastuksien arvo lasketaan päivittäin ja se voi olla matalampi tai korkeampi kuin takuutaso. Esimerkiksi OP-ryhmän OP-Pääomaturva 2017 –erikoissijoitusrahaston takuutaso on 103,10 euroa/rahasto-osuus ja takuupäivä on 11.05.2017. Rahaston

osuuden arvo oli 10.09.2015, 110,14 euroa, eli jos sijoittaja nyt haluaisi lunastaa osuutensa rahastosta, olisi se rahaston takuutasoon nähden kannattavaa (OP-ryhmän www-sivut, 2015). Takuutason ei siis tarvitse olla 100 prosenttia osuuden arvosta, se voi olla esimerkiksi 75 %, rahasto-osuuden arvosta. (Nordea Oyj:n www-sivut, 2015)

5.2 ETF –rahasto

ETF (Exchange Traded Fund) on rahasto, jolla käydään kauppaa samanlaisesti kuin pörssiosakkeilla. Ensimmäinen ETF –rahasto S&P Depositary Receipts Trust Series 1, listattiin American Stock Exchangeen tammikuun 29. päivänä 1993. (Puttonen & Repo 2009, 166). ETF –rahastoista ei peritä normaaleista rahastoista tuttuja merkintä- ja lunastuspalkkioita, vaan sijoittaja maksaa ETF:ien ostoista ja myynneistä välityspalkkiota, kuten ostaessa tai myydessä osakkeita. (Pesonen 2011, 137)

ETF:ien ajatuksena on tarjota edullisilla kuluilla osuus jostakin arvopaperi-indeksistä. Toisin kuin tavalliset sijoitusrahastot, useimmat ETF:t eivät valikoi sijoituskohteitaan, vaan ne pyrkivät ainoastaan sijoittamaan pääomansa markkinan koostumusta kuvaavan indeksin mukaisesti. Tällaisen passiivisen indeksisijoittamisen ideana on saada sijoitukselle valitun markkinan keskimääräinen tuotto keskimääräisellä riskillä. ETF –rahastoihin sovelletaan samaa sääntelyä kuin sijoitusrahastoihin vaikka se poikkeakin oleellisesti muista sijoitusrahastoista (Finanssivalvonnan www-sivut, 2015).

Vaikka ETF –rahastot seuraavat valittua indeksiä, ei sen osuuden arvo välttämättä pidä paikkaansa indeksiosuuden kaupankäyntihetkellä (Pesonen 2011, 137). ETF:ien kuten myös osakkeiden hinnat vaihtelevat kysynnän ja tarjonnan mukaan. ETF –rahastoa hallinnoiva rahastoyhtiö antaa rahastolleen välitöntä kaksipuolista hintaa eli osto- ja myyntinoteerausta. Tällaista osto- ja myyntihintojen erotusta kutsutaan ammattikielessä spreadiksi. (Puttonen & Repo 2009, 168)

6 KEHITYKSEN MITTAAMINEN JA RISKIT

6.1 Tuoton ja riskin mittaaminen

Rahastoihin, kuten muihin sijoitusinstrumentteihin, liittyy aina riskejä. Riskit jakaantuvat rahastojen valitsemien sijoituskohteiden riskeihin. Osakerahastoihin heijastuvat osakemarkkinoiden riskit ja korkorahastoihin korkomarkkinoiden riskit. Rahastojen idea on minimoida riskit hajauttamalla sijoitukset eri kohteisiin. (Sijoitusrahastot www-sivut, 2013)

Eri rahastojen riskinotto vaihtelee rahastoluokittain, mutta myös samaan luokkaan kuuluvien rahastojen riskinotossa on suuria eroja. Rahastoesitteestä selviää rahaston riskinottopolitiikka. Suuremman riskin ottavat rahastot käyttävät johdannaisia sijoitus-salkkunsuojaukseen, että myös tehokkaaseen salkun hallintaan eli johdannaisten avulla he pyrkivät kasvattamaan rahaston tuottoja. (Pörssisäätiö 2012, 14)

Tuotto ja riski kulkevat rahoitusmarkkinoilla käsi kädessä. Mitä suurempaa tuottoa sijoittajat vaativat, sitä suurempi on myös sijoituskohteen riski. Yleisesti sijoittajilla on kaksi tavoitetta: sijoitusten tuotto-odotuksen maksimointi ja niihin sisältyvien riskien minimointi.

Rahastoihin sijoittamiseen liittyy kolme eri pääulottuvuutta: tuotto, riski ja aika. Tuoton laskemisessa on kyse sijoituksen arvon muutoksesta. Yksinkertaisin tapa on laskea prosentuaalinen tuotto. Tuottoa laskettaessa pitää huomioida myös maksetut tuotto-osuudet. Samalla tavoin osakkeen tuoton laskemisessa otetaan huomioon arvonmuutoksen lisäksi maksetut osingot. Rahastojen tuotoissa huomioidaan rahastoyhtiöiden perimät hallinnointi- ja säilytyspalkkiot, jotka veloitetaan suoraan rahastojen arvosta joita sijoittajan ei tarvitse rahaston arvonmuutoksista vähentää (Puttonen & Repo 2009, 81, 82 & 85)

6.1.1 Tuottomittarit

Tuotonjaon perusteella rahastot jaetaan yleensä kahteen erityyppiseen osuussarjaan A ja B -sarjat. Osuussarja A tarkoittaa tuotto-osuutta, jossa rahasto jakaa vuosittain sääntöjensä mukaisesti A-osuuksien omistajille osinkoa eli tuottoa. Samaisen rahaston B-osuuksien omistajat eivät saa osinkoa, vaan tuotto jää rahastoon, joka on realisoitavissa omistajilleen osuuden arvonnousun (kasvu) kautta (SEB [www-sivut](#), 2015). Eri rahastoyhtiöillä on eri käytännöt osuussarjojen jaossa. Danske Bankilla on K ja T –sarjat, jossa K on kasvuosuus ja T on tuotto-osuus (Danske Bankin [www-sivut](#), 2015). OP-Ryhmällä on päinvastainen käytäntö kuin SEB rahastoyhtiöllä OP-ryhmän A –sarja tarkoittaa kasvuosuutta ja B –sarja on puolestaan tuotto-osuus. (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015)

Sharpen mittari on yksi yleisimmistä rahastosalkun suorituskyvyn mittareista, jossa salkun toteutunutta tuottoa verrataan riskiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 279). Se on tuoton ja riskin mittaamisen käytetty suhdeluku, joka käyttää riskin mittarina volatilitteettia. Sharpen mittari kertoo, kuinka paljon enemmän sijoitus on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatilitteettiyksikköä kohti. Mitä suurempi luku on, sitä paremmin sijoitus on tuottanut suhteessa riskiinsä (Pörssisäätiön [www-sivut](#), 2015).

Sharpen mittari lasketaan seuraavasti:

$$S_{\rho} = \frac{R_p + R_f}{Std_{\rho}}$$

missä

S_{ρ} = salkun ρ Sharpen mittari

R_{ρ} = salkun ρ keskimääräinen vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

R_f = keskimääräinen riskitön vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

Std_{ρ} = salkun ρ tuoton keskihajonta tarkasteluajanjaksolla (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 279.)

Sharpen luku saadaan, kun sijoituskohteen tuotto-odotuksesta vähennetään riskittömän koron tuotto ja erotus jaetaan rahaston volatilitteetilla. Näin Sharpen luku kertoo, paljonko sijoituskohde tuottaa korvausta sijoittajan ottamasta riskistä. Mitä suuremman arvon Sharpen luku saa, sitä parempi sijoituskohde (Salkunrakentajan [www-sivut](http://www.salkunrakentaja.fi), 2015). Sharpen mittarissa riskittömän tuoton ylittävä osa suhteutetaan rahaston kokonaisriskiin. Riskittömänä tuottona käytetään usein 3 kk:n Euriboria. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 279).

Sharpen mittari voidaan laskea seuraavanlaisesti:

Aktia Capital –osakerahaston 12 kuukauden tuotto oli -11,3 % ja tuoton keskihajonta 16,1 %. 3 kk:n Euribor-koron keskimääräinen tuotto oli vastaavalla ajalla 4,9 %. Aktia Capital –osakerahaston Sharpen mittarin arvo oli siis $(-11,3 \% - 4,9 \%) / 16,1 \% = -1,0$. (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 279)

Sijoitusrahaston salkun tuottoa verrattuna vertailuindeksinsä tuottoon mitataan aktiivisella riskillä eli *Tracking errorilla* (Puttonen & Repo 2009, 102). Tracking error lasketaan toteutuneesta tuotosta tai se voidaan arvioida oletetusta tulevasta tuotosta. Jos esimerkiksi tracking error on kolme prosenttia, rahaston tuotto poikkeaa korkeintaan kolme prosenttia vertailuindeksin tuotosta suuntaan tai toiseen. Indeksirahastojen

tavoitteena on mahdollisimman pieni tracking error. (Sijoitustalouden www-sivut, 2012)

Rahastoyhdistyksen suosituksen mukaan tracking error lasketaan samalla tavalla kuin volatiliteettikin, mutta nyt päivätuotto ei ole salkun tuotto vaan salkun ja vertailuindeksin tuoton erotus (Puttonen & Repo 2009, 102). Suuri tracking error merkitsee rahaston tuoton voimakasta vaihtelua suhteessa vertailuindeksin tuottoon. Jos tracking error on matala, niin silloin rahaston tuotto lähes seuraa vertailuindeksin tuottoa (Seligson & Co Oyj www-sivut, 2015). Tracking error lasketaan seuraavaa kaavaa käyttäen. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 282)

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^N (R_{pt} - I_t)^2}{N}}$$

missä

TE = tracking error

R_{pt} = salkun p tuotto hetkellä t

I_t = vertailusalkun tuotto hetkellä t

N = tuottohavaintojen lukumäärä valitulla aikaperiodilla

Rahaston tunnusluvut

	Rahasto	Vertailundeksi
Volatiliteetti	23.38 %	22.45 %
Sharpen luku	2.08 %	2.87 %
Tracking error	9.48 %	

Taulukko 1. Evli Greater Russian –rahaston tunnusluvut. (Puttonen & Repo, 109)

Rahaston Evli Greater Russian volatiliteetti on 12 kk edeltävänä aikana ollut 23.38 prosenttia, jota verrataan Venäjän markkinoiden osakeindeksin volatiliteettiin (22,45 %). Rahaston Tracking error on ollut 9,48 prosenttia eli rahaston tuotto on heilahdellut

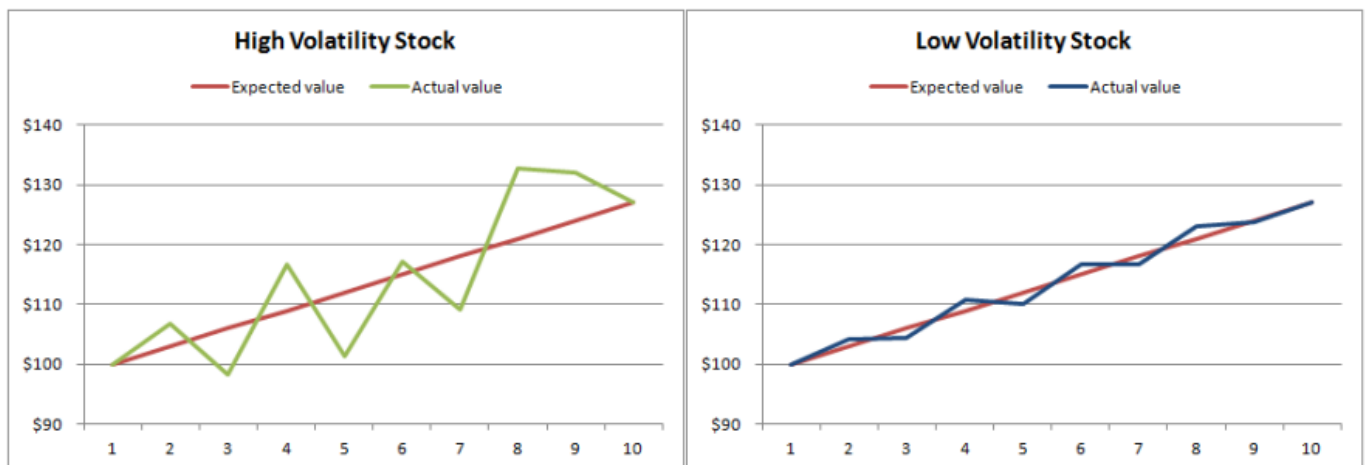
niin paljon vertailuindeksin tuoton ympärillä (Puttonen & Repo 2009, 103). Rahaston tracking errorista käy ilmi, että rahasto on ollut osakerahastolle tyypillinen, aktiivisesti hoidettu rahasto. Jos vastaavasti rahaston tracking error olisi ollut matala, niin silloin tuotot olisivat olleet lähellä vertailuindeksin tuottoja. Aktiivisesti hoidettujen rahastojen tracking error on suurempi kuin passiivisesti hoidettujen rahastojen. Tavallisesti indeksirahastot pyrkivät matalaan tracking erroriin, koska rahastojen tavoitteena on vertailuindeksiä vastaava tuotto. (Pesonen 2011, 124)

6.1.2 Riskimittarit

Yksi yleisimmin käytetty riskin tunnusluku on *volatiliteetti eli tuottojen keskihajonta*. Se kuvastaa rahaston arvon heilahtelua (Puttonen & Repo 2009, 85). Volatiliteetti lasketaan tuottojen keskihajonnasta ja ilmoitetaan prosentteina edeltävänä 12 kuukauden jaksona (Danske Bank [www-sivut](#), 2015). Mitä suurempi on rahastokohteen volatiliteetti, sitä riskillisempi sijoitus on, ja sitä enemmän rahasto-osuuden tuotto voi vaihdella. Yli 20 prosentin volatiliteettia pidetään melko korkeana riskitasona ja alle 10 prosentin volatiliteettia voidaan pitää kohtuullisena riskitasona. (Pörsisäätiön [www-sivut](#), 2015).

Volatiliteetti kuvaa kuinka paljon rahaston tuotto on heilunut vuoden aikana. Volatiliteettia voidaan peilata myös rahaston odotettuun tuottoon, jos esimerkiksi rahaston odotettu tuotto on 10 % ja volatiliteetti on 18 %, on rahaston vuosituotto kahtena vuotena kolmesta välillä -8 % ja 28 %. (Aktian [www-sivut](#), 2015)

Kuviosta 5 ilmenee miten korkean volatiliteetin osakkeen arvo (vasemmalla) vaihtelee voimakkaammin odotusarvonsa ympärillä kuin matalan volatiliteetin osake.



Kuvio 5. Volatiliteetin arvon heilahtelu suhteessa osakeriskiiin. (Sijoitustiedon www-sivut, 2015)

Muun muassa kaupankäynti, uutiset ja yleinen epävarmuus vaikuttavat volatiliteettiin. Jos osakkeella ei käydä kauppaa, ei sen hintakaan vaihtelee, joten volatiliteetti on silloin nolla. Uutiset ja geopolitiikka saattavat aiheuttaa epävarmuutta markkinoiden tilanteeseen jolloin myös normaalisti kaupankäynti lisääntyy ja volatiliteetti nousee. (Sijoitustiedon www-sivut, 2015)

Volatiliteetti lasketaan käyttäen apuna keskihajonnan laskukaavaa (SP-rahastoyhtiön www-sivut, 2015):

$$\sigma_d^i = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (r_d^i - \bar{r}_d^i)^2}$$

σ_d = Päivätuottojen keskihajonta

n = Havaintojen lukumäärä

r_d = Rahaston päivätuotto

$\bar{r}_d$ = Rahaston päivätuottojen keskiarvo

Seuraavassa kahdessa taulukossa on kahden eri osakerahaston Danske Investin Arvo Finland Valuen (Taulukko 2) ja SP-rahastoyhtiön Säästöpankki Osake Maailman yhden ja kolmen vuoden laskettu tuotto, sekä riski (Taulukko 3).

Tunnusluvut	1 vuosi	3 vuotta
Keskimääräinen vuosituotto-%	14,99	22,47
Sharpen luku	0,97	1,60
Volatilitteetti	14,42	12,59
Tracking Error	5,51	4,86
Information Ratio	-0,69	-0,22

Taulukko 2. Dansken osakerahaston Arvo Finland Value K, 1 ja 3 vuoden tunnusluvut (Danske Investin www-sivut, 2015)

Tunnusluvut	1 vuosi	3 vuotta
Keskimääräinen vuosituott-%	28,63	15,84
Volatilitteetti	8,92	7,95
Sharpen luku	3,02	2,03
Tracking Error	4,18	3,34
Informaatiosuhde	0,73	-0,44

Taulukko 3. Sp-Rahastoyhtiön, Säästöpankki Osake Maailma –osakerahaston 12 kuukauden ja 3 vuoden tunnusluvut. (SP-rahastoyhtiön www-sivut, 2015)

Beta –luku on riskimittari, joka kuvaa rahaston tai arvopaperin markkinariskiä. Beta kuvastaa rahaston arvon muutosherkkyyttä suhteessa markkinan arvon muutokselle. Markkinan arvon muutoksen kuvaajana käytetään rahaston vertailuindeksin muutosta.

(SP-rahastoyhtiön www-sivut, 2015). Jos beta on yksi, rahaston tuotto muuttuu samaa tahtia kuin vertailuindeksi. Jos beta on kaksi, riski on suurempi ja tuotto vaihtelee kaksinkertaisesti vertailuindeksiin verrattuna. Alle yhden betan osakkeet reagoivat markkinoiden muutoksiin keskimäärin vähemmän (Pörssisäätiön www-sivut, 2015). Matemaattisesti Beta määritellään seuraavasti (SP-Rahastoyhtiön www-sivut, 2015):

$$\beta_p = \frac{Cov(r_p, r_b)}{Var(r_b)}, \text{ jossa}$$

$Cov(r_p + r_b)$ = Rahaston tuoton ja
vertailuindeksin tuoton kovarianssi

$Var(r_b)$ = Vertailuindeksi
tuoton varianssi

Jos esimerkiksi rahaston beta on 0,85 prosenttia ja vertailuindeksin tuotto on 1 %, niin kyseinen rahasto nousee keskimäärin 0,85 prosenttia eli 15 % heikommin, mitä vertailuindeksi. Kyseessä on siin vertailuindeksiä vähäriskisempi sijoitus (Knüpfer & Puttonen 2009, 147). Kyseessä on siin defensiivinen sijoitus eli rahaston tuotto vaihtelee vähemmän kuin vertailuindeksin keskimääräinen tuotto. Jos beta olisi ollut 1,10 prosenttia, olisi rahasto tuottanut 10 % vertailuondeksiä paremmin. Rahastoa olisi tällöin kutsuttu aggressiiviseksi eli rahasto nousee tai laskee voimakkaammin kuin vertailuindeksi. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 272)

Erityisesti korkorahastoihin liittyy korkoriski, jota kuvataan *Duraatiolla*. Duraatio ilmaisee korkosijoituksen korkoriskin yhtenä lukuna (Puttonen & Repo 2009, 197). Se ilmaisee kassavirtojen nykyarvolla painotettua korkosijoituksen keskimääräistä takaisinmaksuaikaa. Duraatio ilmoitetaan yleensä vuosissa (Finanssivalvonnan www-sivut, 2011). Mitä suurempi duraatio on, sitä suurempi on rahaston korkoriski. (Anderson & Tuhkanen 2004, 329)

Modifioitu duraatio kuvastaa korkorahaston arvon herkkyyttä korkotason muutoksille (Sp-Rahastoyhtiön www-sivut, 2015). Esimerkiksi, jos duraatio on 4, se merkitsee, että joukkovelkakirjalainan hinta muuttuu 4 prosenttia, jos korkotaso laskee yhden prosentin (Pesonen 2011, 191). Jos modifioitu duraatio on -3, yhden prosenttiyksikön koron nousu muuttaa joukkovelkakirjalainan hintaa $-3 * 1\%$ eli -3,0% (Sp-Rahastoyhtiön www-sivut, 2015). Kaikki korkorahastot ilmoittavat duraation, joten niitä pystyy keskenään vertailemaan. (Pesonen 2011, 129)

OP-ryhmän korkorahaston OP-korkosalkun avaintietoesitteessä (Kuvio 9.) on ilmoitettu modifioidun duraation olevan välillä 1-3, joka tarkoittaa rahaston negatiivista arvon muutosta prosentteina, jos korkotaso nousee yhden prosenttiyksikön. OP –ryhmän 27.8.2015 päivitetyn rahaston avainlukujen mukaan duraatio on 0,98, eli nykyhetken mukaan rahaston negatiivinen arvon muutos korkotason noustessa yhden prosenttiyksikön olisi $0,98 * 1$ eli 0,98 prosenttia (OP –ryhmän www-sivut, 2015). Jos haluaa korkorahastoiden valinnassa välttyä isompi riskisiltä korkorahastoilta, kannattaa valita sijoitukset sen mukaan, joiden duraatio on pieni. (Taloussanomien www-sivut, 2013)

6.1.3 Muut huomioon otettavat mittarit

Vertailtaessa keskenään eri sijoitusrahastojen kulurakenteita, käytetään vertailumittarina *TER-lukua* (Total Expenditure Ratio). Luku kertoo prosenttilukuna rahaston perimien kulujen osuuden keskimääräisestä pääomasta tarkastelujaksolla (Salkunrakentajan www-sivut, 2013). Suomessa kuluihin luetaan hallinnointi- ja säilytyspalkkiot, sekä tilinhoito- ja pankkikulut. Suomessa on käytäntönä, että hallinnointipalkkio on sama kuin TER-luku. Ainoastaan sellaisissa rahastoissa, joissa on kiinteän hallinnointipalkkion lisäksi tuottosidonnainen palkkio, ei TER vastaa pelkkää hallinnointipalkkiota. Huomion arvoista on, että TER-lukuun ei sisälly kaupankäyntikuluja. (Puttonen & Repo 2009, 124 & 201)

TER-lukua uudempi rahastokuluja kuvaava tunnusluku, joka huomioi myös kaupankäyntikulut, on *TKA-luku* (Salkunrakentajan www-sivut, 2013). Luku kertoo rahaston

kokonaiskulut prosenttikuluna tarkasteltuna keskimääräisestä pääomasta. Se ei kuitenkaan sisällä rahaston maksettavaksi koituvia mahdollisia lähdeverojen kustannuksia. (Pesonen 2011, 199)

Nykyään rahastoyhtiöt ovat päättäneet jättää sijoitusrahastojen raporteistaan pois TER-luvun, koska eurooppalaisten sijoitusrahastojen on nykyään julkaistava ainoastaan juoksevat kulut avaintietoesitteissä (taulukko 4). Juoksevat kulut sisältävät kaikki rahaston hallinnoimiseen liittyvät kulut paitsi tuottopalkkion sekä kaupankäyntikulut. Toisin kuin TER-luku, juokseviin kuluihin ei lueta tuottosidonnaisia palkkioita. Tämä on tärkeä sijoittajan muistaa, sillä tuottosidonnaiset palkkiot voivat muodostaa merkittävän osan rahaston kuluista. Kuitenkin suomalaisille vakiopalkkioita periville rahastoille TER ja juoksevat kulut ovat käytännössä samat. (Taloussanomien www-sivut, 2015)

OP-Intia rahaston kulut	
Sijoittajan maksamia kuluja käytetään rahaston toiminta-kustannusten, kuten markkinointi- ja jakelukustannusten maksamiseen. Nämä kulut vähentävät sijoituksen mahdollista tuottoa.	
Rahasto-osuuksien merkitsemiseen ja lunastamiseen liittyvät palkkiot	
Merkintäpalkkio	1,00 %
Lunastuspalkkio	1,00 %
Nämä ovat palkkioiden enimmäismäärät, jotka sijoituksesta voidaan veloittaa kuluina merkinnän ja lunastuksen yhteydessä.	
Rahastosta vuoden aikana veloitettavat maksut	
Juoksevat kulut	2,70 %

Taulukko 4. OP-Intia erikoissijoitusrahaston ilmoittamat rahaston kulut avaintietoesitteessä. (OP-ryhmän www-sivut, 2015)

Kuvattaessa rahaston arvopapereiden vaihtuvuutta tietyllä ajanjaksolla käytetään termiä *salkun kiertonopeus* (Pesonen 2011, 197). Salkun kiertonopeus lasketaan vähentämällä tehtyjen ostojen ja myyntien yhteissummasta merkintöjen ja lunastusten yhteissumma (summa1). Salkun kiertonopeus on saadun luvun (summa1) suhde rahaston keskimääräiseen pääomaan tarkastelujaksolla (Seligson & Co www-sivut, 2015). Jos esimerkiksi salkun kiertonopeuden luku on 2,5 krt/v tarkoittaa se, että rahaston arvopaperit ovat vaihtuneet keskimäärin 2,5 kertaa vuoden aikana. Lukua laskettaessa huomioidaan kaupankäyntiaktiiviteetti, joka voi muodostua joko aktiivisesta salkunhoidosta tai rahaston merkintöjen ja lunastuksien aiheuttamasta rahavirrasta. Salkun kiertonopeus lasketaan seuraavanlaisesti (Aktian www-sivut, 2014):

$$\text{Kiertonopeus} = \left(\frac{(\text{Summa 1} - \text{Summa 2})}{M} \right) * 100$$

X = Arvopaperien ostot

Y = Arvopaperien myynnit

$\text{Summa 1} = X + Y$

S = Rahaston merkinnät

T = Rahaston lunastukset

$\text{Summa 2} = S + T$

Nordean osakerahaston Nordea Euroopan puolivuotiskatsauksessa 30.06.2015 (taulukko 5), on salkun kiertonopeudeksi ilmoitettu 13,19 % (Nordea Oyj:n www-sivut, 2015). Osakerahaston kiertonopeudesta voidaan päätellä, että salkkua ei ole kovinkaan aktiivisesti hoidettu. Rahastosalkun kiertonopeus ilmaisee, montako kertaa koko rahaston arvopaperisalkku on ostettu ja myyty vuoden aikana. Jos esimerkiksi salkun kiertonopeus on ollut 200 prosenttia, rahaston kaikki arvopaperit on myyty ja tilalle ostettu uudet tarkasteltavan aikajakson aikana. Aktiivisesti hallinnoitujen rahastojen kiertonopeudet voivat hyvinkin olla satoja prosentteja. (Paasi 2014, 1)

Tunnusluvut**30.6.2015**

Osuuden volatilitteetti, %	14,97
Indeksin volatilitteetti, %	14,90
Tracking Error, %	3,20
Sharpen luku	1,07
Salkun kiertonopeus, %	13,19

Taulukko 5. Nordea Eurooppa –osakerahaston tunnusluvut puolivuotiskatsauksessa.
(Nordea Oyj:n www-sivut, 2015)

Salkun ja indeksin tuottoeron suhdetta tracking erroriin kuvataan *informaatiosuhteella*. Se ilmoittaa, kuinka paljon vuotuista lisätuottoa on saatu suhteessa otettuun aktiiviseen riskiin (SP-rahastoyhtiön www-sivut, 2015).

$$INFOS = \frac{r_p - r_b}{TE}, joss a$$

$INFOS$ = Rahaston informaatio suhde

r_p = Rahaston tuotto

r_b = Vertailuindeksin tuotto

TE = Rahaston tracking error

7 VERTAILTAVAT RAHASTOT

7.1 Sijoitusrahastot

Tutkimukseen valittiin Suomeen rekisteröityneitten rahastoyhtiöiden hallinnoimia rahastoja. Rahastoyhtiöiden valikoimista valittiin yli 5 vuotta toiminnassa olleita ja hyvin menestyneitä osakerahastoja. Rahastojen valinnassa otettiin huomioon myös eri kohdemaihin ja maan osiin sijoittavat osakerahastot. Rahastoista kolme rahastoa sijoittaa Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille, kaksi sijoittaa kehittyvien maiden, sekä Euroopan markkinoille ja yksi kansainvälisille markkinoille (taulukko 6).

<i>Osakerahastot</i>
<i>Suomen ja Pohjoismaiden markkinat</i> - <i>OP-Delta A</i> - <i>Evli Suomi Pienyhtiöt</i> - <i>SEB Nordic Fund</i> <i>Kehittyvien maiden markkinat</i> - <i>Danske Invest Mustameri</i> - <i>Nordea kehittyvät Osakemarkkinat</i> <i>Euroopan markkinat</i> - <i>Evli Eurooppa B</i> - <i>Fondita European Small Cap</i>

Taulukko 6. Vertailtavat osakerahastot kohdemaittain.

Tutkimukseen valittiin seitsemän osakerahastoa (taulukko 6), koska niiden tuotto-odotus on korkein ja vastaavasti myös riski on suurempi kuin korko- ja yhdistelmärahastoissa (Kallunki, Martikainen & Niemelä, 2011, 134). Suuren riskin vuoksi osakerahastot ovat lähimpänä erikoissijoitusrahastoa. Tutkimuksen osakerahastot ovat OP-

Delta A, Evli Suomi Pienyhtiöt, SEB Nordic Fund, Danske Invest Mustameri, Nordea kehittyvät Osakemarkkinat, Evli Eurooppa B sekä Fondita European Small Cap.

Osakerahasto OP-Delta sijoittaa varansa suomalaisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeisiin. OP-Deltan sijoitukset toteutetaan pääasiassa suorien osakesijoitusten avulla. Sijoitustoiminnassaan rahasto voi käyttää johdannaisinstrumentteja suojaustukseen markkinoiden muutoksilta, korvatakseen suoria sijoituksia sekä edistääkseen muutoin tehokasta salkunhoitoa. Rahaston sijoitusaste osakemarkkinoille vaihtelee 75 % ja enintään 100 prosentin välillä. Rahaston osakepaino on normaaliolosuhteissa välillä 90–100 % (OP-Ryhmän www-sivut, 2015). Rahaston varat sijoitetaan hajautetusti noin 30-50 suurten ja keskisuurten yhtiön osakkeisiin (Morningstarin www-sivut, 2015). Rahasto pyrkii saavuttamaan vertailuindeksiään paremman tuoton pitkällä aikavälillä. Rahaston vertailuindeksinä käytetään OMX Helsinki CAP Yield. (OP-Ryhmän www-sivut, 2015)

Toisena osakerahastona tutkimukseen valittiin Evli Suomi pienyhtiöt –rahasto, joka sijoittaa varansa pienten ja keskisuurten suomalaisten yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin (Evli Pankin www-sivut, 2015). Rahaston sijoituskohteiden ulkopuolelle rajautuvat Helsingin pörssin suurimmat yritykset, joiden markkina-arvo on yli 2 miljardia euroa. Rahasto voi lisäksi sijoittaa varojaan sellaisten ulkomaisien yritysten arvopapereihin, joiden liiketoiminnasta suuri osa on peräisin Suomesta, sekä rajoitetusti muiden Suomen lähialueilla toimivien yritysten osakkeisiin. Rahaston salkku sisältää normaali olosuhteissa 25 - 30 osaketta (Morningstarin www-sivut, 2015). Rahasto voi sijoittaa varojaa johdannaisiin sekä suojaustarkoituksessa että tavoitellessaan rahaston tavoitteiden mukaista sijoitustoimintaa. Rahaston vertailuindeksi on Carnegie Small CSX Return Finland -tuottoindeksi. Rahaston sijoitustyyli perustuu aktiiviseen markkinanäkemykseen, eikä se seuraa vertailuindeksiä sijoitustoiminnassaan. (Evli Pankin www-sivut, 2015)

Kolmas Suomeen ja pohjoismaihin sijoittava osakerahasto on SEB Nordic Fund –rahasto, joka sijoittaa varansa eri alojen ruotsalaisiin, tanskalaisiin, norjalaisiin ja suomalaisiin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. Rahaston tavoitteena on pitkällä aikavälillä yltää Enskilda Nordic Portfolio -indeksiä korkeampaan tuottoon. Rahaston salkku koostuu pääsääntöisesti 40 -70 osakkeesta. Rahaston varoista vähintään

75 prosenttia sijoitetaan ETA –maissa olevien osakeyhtiöiden liikkeelle laskemiin instrumentteihin. Rahaston vertailuindeksi on VINX Benchmark Cap Net Return Index. (SEB www-sivut, 2015)

Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavista osakerahastoista tutkimukseen valittiin Danske Invest Mustameri, jonka tavoitteena on saada pitkällä aikavälillä sijoitetuille varoille tuottoa aktiivisen salkunhoidon keinoin. Rahaston sijoituspolitiikan mukaan varat sijoitetaan pääosin pörssiyhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, joiden liikkeeseenlaskija on Albaniassa, Bosnia ja Hertsegovinassa, Bulgariassa, Georgiassa, Kazakstanissa, Kroatiaassa, Makedoniassa, Moldovassa, Montenegrossa, Romaniassa, Serbiassa, Turkissa tai Ukrainassa noteerattu yhtiö tai näiden taloudesta merkittävästi riippuvainen yhtiö. Suurin osa rahaston varoista sijoitetaan Turkkiin. Korkean tuoton ja voimakkaan arvonnvaihtelun vuoksi rahasto sopii sijoittajalle, joka hyväksyy sijoituksen arvonnvaihtelut (Danske Investin www-sivut, 2015). Rahasto sopii korkean riskisyyden vuoksi myös osaksi hajautettua sijoitussalkkua. Rahaston vertailuindeksi on ISE 100 –indeksi. (Morningstarin www-sivut, 2015)

Toinen tutkimukseen valittu osakerahasto, joka sijoittaa kehittyvien maiden markkinoille on Nordean kehittyvät osakemarkkinat. Se sijoittaa maailmanlaajuisesti kehittyvien markkinoiden kotipaikan yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, kuten osaketalletustodistuksiin. Rahaston sijoitukset painottuvat Aasian, Afrikan, Itä-Euroopan, Latinalaisen Amerikan ja Lähi-idän markkinoille. Rahasto voi lisäksi sijoittaa enintään 10 % rahaston varoista maailmanlaajuisesti kehittyneillä markkinoilla kotipaikan omaavien yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin (Nordea Oyj:n www-sivut, 2015). Rahaston salkunhoito perustuu aktiiviseen markkinanäkemykseen, jonka mukaisesti sijoituksia painotetaan maanosissa, yksittäisissä maissa sekä toimialoilla, jotka kulloinkin tarjoavat parhaan tuotto-odotuksen (Morningstarin www-sivut, 2015). Rahasto voi käyttää sijoitustoiminnassaan johdannaisia saavuttaakseen lisätuottoja ja tehostaakseen riskienhallintaa, sekä se voi tehdä ulkopuolisen tahon kanssa arvopapereiden lainaksiantosopimuksia. Rahaston vertailuindeksi on MSCI Emerging Markets Free NTR -tuottoindeksi. Indeksii kuvaa kehittyvien osakemarkkinoiden keskimääristä kehitystä maailmanlaajuisesti. (Nordea Oyj:n www-sivut, 2015)

Euroopan markkinoille sijoittavista osakerahastoista tutkimukseen valikoitui Evli Eurooppa B osakerahasto. Rahasto sijoittaa varansa eurooppalaisiin osakkeisiin, jotka ovat alihinnoiteltuja yhtiöitä ja joiden kassavirta ja velanhoitokyky ovat hyvällä tasolla. Lisäksi rahasto voi sijoittaa pääomiaan johdannaisiin osana rahaston tavoitteiden mukaista sijoituspolitiikkaa, sekä myös suojaustarkoituksessa. Rahasto pyrkii sijoitustoiminnassaan aktiivisuuteen, eikä se näin ollen seuraa vertailuindeksiään, joka on MSCI Europe TR Net –tuottoindeksi. (Evli Pankki [www-sivut](#), 2015)

Toinen Euroopan markkinoille sijoittava rahasto on Fondita European Small Cap osakerahasto, joka sijoittaa varansa pk-yritysten osakkeisiin. Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä tarkoitetaan yrityksiä, joiden pörssi-arvo on enintään neljä miljardia euroa. Osakerahaston tavoitteena on saavuttaa pitkällä aikavälillä arvonnousua, joka perustuu sijoitusrahastolain ja rahaston sääntöjen mukaiseen hajautukseen. Rahaston salkussa on noin 30 yhtiötä, joilla on hyvät tulevaisuuden näkymät, hyvä kannattavuus ja joilla on varallisuutta. Rahasto ei käytä toiminnassaan johdannaisia, eikä rahastolla ole virallista vertailuindeksiä. Rahaston sijoitustoiminta on aktiivista, ja näin ollen poikkeama markkinaindekseistä voi olla huomattavaa. (Fonditan [www-sivut](#), 2015)

Taulukossa 7 on esitetty kaikkien tutkimukseen otettujen osakerahastojen Riski-tuottoprofiili. Taulukosta on havaittavissa, että vertailuun valituilla osakerahastoilla on sama riski-tuottoprofiili, paitsi Danske Invest Mustamerellä, jolla on korkein mahdollinen riski-tuottoprofiili.

Riski-tuottoprofiili kuvaa rahasto-osuuden arvonkehityksen vaihtelun riskiä viitenä edellisenä vuonna toteutuneen vaihtelun perusteella (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015). Rahastojen riskitaso jaotellaan asteikolla 1-7, jossa 1 on pienin riski ja 7 on suurin riski (Evli Pankin [www-sivut](#), 2015). Jos rahasto sijoittuu luokkaan 6, se tarkoittaa, että osuuteen liittyy korkea riski hinnan vaihtelusta. Alin riskiluokka on 1, mutta sijoittajan on hyvä muistaa, ettei alinkaan riskiluokka tarkoita riskitöntä sijoitusta. (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015)

<i>Osakerahastot</i>	Riski-tuotto profiili
<i>Suomen ja Pohjoismaiden markkinat</i>	
- OP-Delta A	6 / 7
- Evli Suomi Pienyhtiöt	6 / 7
- SEB Nordic Fund	6 / 7
<i>Kehittyvien maiden markkinat</i>	
- Danske Invest Mustameri	7 / 7
- Nordea kehittyvät Osakemarkkinat	6 / 7
<i>Euroopan markkinat</i>	
- Evli Eurooppa B	6 / 7
- Fondita European Small Cap	6 / 7

Taulukko 7. Vertailtavien osakerahastojen riski-tuottoprofiili.

7.2 Erikoissijoitusrahastot

Tutkimukseen valikoituneet erikoissijoitusrahastot valittiin satunnaisesti suomalaisten erikoissijoitusrahastojen joukosta, joiden sijoitusaika on ollut yli neljä vuotta. Työhön valittiin kolme hedge-rahastoa, kaksi rahastojen rahastoa, yksi pääomaturvattu rahasto, sekä yksi rahasto pörssinoteerattua ETF-rahastoa (taulukko 8).

<i>Erikoissijoitusrahastot</i>
<i>Suomen ja Pohjoismaiden markkinat</i> - <i>Danske Invest Eliksir (Hedge-rahasto)</i> - <i>Seligson & Co OMX Helsinki 25 UCITS ETF</i> <i>Euroopan markkinat</i> - <i>OP-Pääomaturva 2017 (Pääomaturvat-tu rahasto)</i> <i>Kehittyvät markkinat</i> - <i>Finlandia Bric + (Rahastojen rahasto)</i> - <i>OP-Intia (Rahastojen rahasto)</i> <i>Kansainväliset markkinat</i> - <i>OP-Raaka-aine (Hedge-rahasto)</i> - <i>Danske Invest Neutral (Hedge-rahasto)</i>

Taulukko 8. Vertailtavat erikoissijoitusrahastot kohdemaittain.

Erikoissijoitusrahastoista ensimmäisenä tutkimukseen valittiin Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittava hedge-rahasto Danske Invest Eliksir, joka sijoittaa varansa suomalaisten ja ulkomaisten absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoihin. Rahaston tavoitteena on saada aktiivisen salkunhoidon keinoin varoille kaikissa markkinatilanteissa riskittömän korkotuoton ylittävä tuotto, joka riippumaton on markkinoiden yleisestä kehityksestä. Sijoitustoiminta perustuu erilaisten absoluuttisen tuoton sijoitusstrategioiden yhdistelyyn, jonka avulla saavutetaan markkinoiden yleisestä suunnasta riippumaton tuottokehitys. Erikoissijoitusrahastona Eliksir –rahaston varat voivat olla vähemmän hajautettu kuin tavallisilla sijoitusrahastoilla (Danske Investin [www-sivut](#), 2015). Rahasto sijoittaa pääosin pohjoismaisiin absoluuttisen tuottotavoitteen rahastoihin. Rahasto ei käytä vertailuindeksiä (Morningstarin [www-sivut](#), 2015).

Tutkimukseen haluttiin tuoda mukaan myös yksi ETF-rahasto, sen edullisuuden ja passiivisen sijoituspolitiikan takia (Finanssivalvonnan [www-sivut](#), 2015). Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto UCITS ETF:n tavoitteena on seurata OMX Helsinki 25 –osakeindeksin tuottoa. Rahaston rahasto-osuus on pörssinoteerattu Helsingin pörssissä ja se on julkisen kaupan käynnin kohteena oleva arvopaperi. Seligson

& Co OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto tarjoaa yhdellä pörssikaupalla sijoittajalle hyvän hajautuksen Helsingin pörssin 25 markkina-arvoltaan vaihdetuimpaan suomalaisen pörssiyhtiön osakkeeseen. OMX Helsinki 25 –indeksi koostuu siis 25 markkina-arvoltaan vaihdetuimmasta osakkeesta Helsingin pörssissä (Seligson & Co www-sivut, 2015).

Tutkimukseen valittiin mukaan yksi pääomaturvaturahasto OP-Pääomaturva 2017. Rahaston varat sijoitetaan eri sijoitusinstrumentteja hyödyntäen maailman osake- ja korkomarkkinoille. Pääomaturvattuna rahastona osuudenomistajat voivat lunastaa osuutensa rahastosta määrättynä päivänä eli takuupäivänä. Rahaston takuupäivä on 11.5.2017. Takuupäivänä rahaston vähimmäisarvo eli rahaston takuutaso on 103,10 euroa/rahasto-osuus, jolla varmistetaan se, että sijoittaja saa määrättynä takuupäivänä vähintään takuutason verran takaisin (OP-Ryhmän www-sivut, 2015). OP-Pääomaturvan sijoituspolitiikan tavoitteen saavuttamiseksi rahasto voi tehdä yhden tai useamman swap-sopimuksen, jolla rahaston tuotto vaihdetaan kokonaan tai osittain sellaiseen tuottoon, joka mahdollistaa rahaston takuutason. Rahaston sijoitustoiminnan tuotto pyrkii seuraamaan Euro Stoxx 50 –hintaindeksin tuottoa. (Morningstarin www-sivut, 2015)

Erikoissijoitusrahasto Finlandia Bric+ on rahastojen rahasto, joka sijoittaa varansa maailmanlaajuisesti olemassa olevien sijoitusrahastojen ja yhteissijoitusyritysten osuuksiin. Rahaston varat on sijoitettu lähinnä Bric-maiden (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina), sekä muiden maiden sijoitusrahastoihin, jotka sijoittaa varansa osakkeisiin ja osakesidonnaisiin instrumentteihin. Rahaston varoista 0-30 prosenttia voidaan sijoittaa myös korkoa tuottavien sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten instrumentteihin (Finlandia Groupin www-sivut, 2015). Rahaston vertailuindekseinä käytetään tuottoindeksejä, MSCI 10/40 Brazil, MSCI 10/40 Russia, MSCI 10/40 India, sekä MSCI 10/40 China. Jokaisen vertailuindeksin painotus on 25 prosenttia. Rahaston perustamispäivä on 25.8.2010. (Morningstarin www-sivut, 2015) 6/7

Toinen tutkimukseen valittu rahastojen rahasto OP-Intia sijoittaa varansa käteisvaroja lukuun ottamatta toiseen sijoitusrahastoon JF India Fund -rahastoon, joka sijoittaa OP-

Intian varat pääosin Intian osakemarkkinoille ja sellaisiin yhtiöihin, joiden tulot syntyvät pääosin Intian markkinoilta. Rahasto voi sijoitustoiminnassaan käyttää johdannaisia käteisvarojen hallintaan, sekä sijoittaessaan varoja toisiin rahastoihin. Valuutta tai valuuttakurssi voi olla johdannaissopimuksen kohde-etuutena. OP-Intia voi sijoittaa rahaston arvosta vähintään 75 prosenttia ja enintään 100 prosenttia osakemarkkinoille. Erikoissijoitusrahastona voi sijoittaa varansa ainoastaan yhden sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuuksiin. Rahasto pyrkii tehokkaalla salkunhoidolla saavuttamaan vertailuindeksiään paremman tuoton pitkällä aikavälillä. Rahaston vertailuindeksinä käytetään MSCI India 10/40 Total Return Ne (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015.)

Erikoissijoitusrahastoista tutkimukseen valittiin raaka-ainemarkkinoille ja raaka-aineita tuottaviin yhtiöihin varansa sijoittava OP-Raaka-aine (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015). Rahaston varat sijoitetaan hyödykejohdannaisten avulla fyysisiin raaka-aineisiin, kuten energiatuotteisiin, teollisiin metalleihin, jalometalleihin sekä maataloustuotteisiin. Rahasto sijoittaa käteisvaransa korkoinstrumentteihin (Morningstarin [www-sivut](#), 2015). Erikoissijoitusrahastona OP-Raaka-aine voi keskittää sijoituksiaan enemmän kuin sijoitusrahastot, sekä se rahasto voi sijoittaa sellaisiin sijoituskohteisiin, joihin tavalliset sijoitusrahastot eivät sääntöjen mukaan voi sijoittaa. Rahaston vertailuindeksinä käytetään Bloomberg commodity index euro hedged total return -indeksiä. Rahaston keskeisimpiä riskejä ovat raaka-aineiden hintakehitykseen liittyvät riskit. (OP-ryhmän [www-sivut](#), 2015)

Viimeisenä rahastona tutkimukseen valittiin hedge-rahasto Danske Invest Neutral, joka ei ole erikoissijoitusrahasto, vaan se on sijoitusrahastolain mukainen sijoitusrahasto. Tutkimuksessa haluttiin tuoda myös esille, että hedge-rahasto voi olla myös sijoitusrahastolakia noudattava sijoitusrahasto, eikä erikoissijoitusrahasto. Rahaston tavoitteena on pitkällä aikavälillä positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa. Rahaston aktiivista omaisuudenhoitoa harjoitetaan sijoitusrahastolain ja rahaston sääntöjen puitteissa. Danske Invest Neutral rahaston varat sijoitetaan pääosin korko- ja valuuttamarkkinoille. Rahaston sijoituspolitiikan takia varat voidaan jakaa eri kokoomaisuusluokkiin, kuten yritys-, pankki-, valtio-, ja vaihtovelkakirjalainoihin, että yksittäisiin instrumentteihin, joiden valinnassa on korostettu markkina-arvostusta ja

riski/tuotto -suhdetta. Absoluuttisen tuottotavoitteen takia rahasto ei käytä toiminnassaan vertailuindeksiä. (Danske Invest www-sivut, 2015)

Taulukossa 9 on havainnollistettu tutkimukseen valittujen erikoissijoitusrahastojen riski-tuottoprofiilit. Pienin riski-tuottoprofiili on OP-Pääomaturva 2017:sta, jonka riski-tuottoprofiili on 3 / 7. Korkein riski ja tuottomahdollisuus on Erikoissijoitusrahasto Finlandia Bric +:lla ja OP-Intialla, OP-Raaka-aineella, sekä ETF-rahasto Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF:llä.

Erikoissijoitusrahastot	Riski-tuotto profiili
<i>Suomen ja Pohjoismaiden markkinat</i>	
- Danske Invest Eliksir	4 / 7
- Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF	6 / 7
<i>Euroopan markkinat</i>	
- OP-Pääomaturva 2017	3 / 7
<i>Kehittyvät markkinat</i>	
- Finlandia Bric +	6 / 7
- OP-Intia	6 / 7
<i>Kansainväliset markkinat</i>	
- OP-Raaka-aine	6 / 7
- Danske Invest Neutral	4 / 7

Taulukko 9. Vertailtavien erikoissijoitusrahastojen riski-tuottoprofiili.

7.3 Rahastojen tuoton ja riskin mittaaminen

Tutkimuksessa vertaillaan Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen tuottoa, Kehittyville markkinoille sijoittavien rahastojen tuottoa, sekä Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen tuottoa ajalla 2010 -2015. Vertailuun valittujen rahastojen vuosittaiset tuottoprosentit ja kumulatiiviset tuottoprosentit, on otettu Morningstar.fi -sivustolta. Kumulatiivinen tuottoprosentti kuvaa rahaston arvon kehitystä annetulla aikavälillä (Eufex, 2012). Rahaston kumulatiivinen tuotto on laskettu ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015 ja vuosittainen tuotto tammikuusta 2010, elokuuhun 2015 asti.

Työn empiriaosuudessa tutkimukseen valikoituneiden rahastojen tuotto- ja riskimittarit sharpen luku ja volatilitteetti kerättiin rahalaitosten kotisivuilta. Kaikki rahastoyhtiöt olivat sivuillaan ilmoittaneet 12 kuukauden sharpen luvun ja volatilitteen, mutta taas pidemmän aikavälin tunnuslukujen ilmoittamisessa oli suuria eroavaisuuksia. Parhaiten vertailtavat tunnusluvut oli löydettävissä Danske Investin kotisivuilta. Yhtiön sivuilla lukija pystyy tarkastelemaan rahastojen historiallisia tunnuslukuja, vuoden, kolmen, viiden, seitsemän ja kymmenen vuoden ajanjaksolla. Tarkasteluun oli koottu opinnäytetyön tekijän mielestä tärkeimmät rahaston tunnusluvut: Keskimääräinen vuosituotto, volatilitteetti ja sharpen luku. Vertailuun ei ole otettu muita riskimittareita, sillä osa mittareista kuvastaa riskiä suhteessa vertailuindeksiinsä. Tutkimuksessa ei ole tarkoitus vertailla tuottoa suhteessa vertailuindeksiin, vaan tavoitteena on antaa lukijalle selkeä kokonaiskuva rahaston tuotoista suhteessa niiden riskinottopolitiikkaan. Korkorahastojen ilmoittamaa korkoriskiä kuvastavaa duraatiota ei ole vertailussa otettu huomioon.

Myöskään rahastojen perimiä juoksevia kuluja, eikä TER-lukua ole otettu vertailussa huomioon, sillä eri rahastot käyttävät eri palkkiokulumittareita, joten näin ollen ne eivät ole vertailukelpoisia tutkimukseen. Rahastojen vuosittaisessa tuotossa on huomioitu myös rahastoyhtiöiden veloittamat hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. Palkkiot veloitetaan suoraan rahaston arvosta, joten sijoittajan ei niitä tarvitse enää rahaston arvomuutoksista vähentää (Puttonen & Repo 2009, 82). Kuviossa 6 on esitetty rahastojen viiden vuoden kumulatiivinen tuotto, mikä kuvaa rahaston arvon kehitystä annetulla aikavälillä (Eufex, 2012).

7.3.1 Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavat rahastot

Taulukossa 10 on esitetty Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen vuosittainen tuotto vuodesta 2010 vuoden 2015 elokuun loppuun saakka. Lukijaa helpottaakseen vertailtavien rahastoluokkien parhaiten menestyneimmät rahastot vuosituotolla katsottuna on merkitty vihreällä taustavärillä. Heikoiten tuottaneet on puolestaan merkitty punaisella taustavärillä.

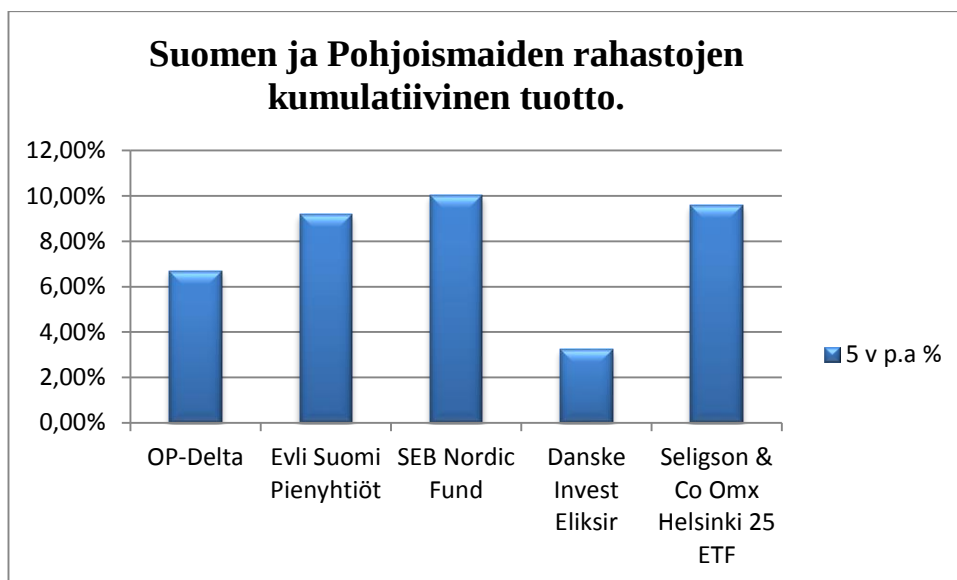
Suomen ja Pohjoismaiden markkinat					
Vuosi	Osakerahasto	Osakerahasto	Osakerahasto	Hedge-rahasto	ETF-rahasto
	<i>OP-Delta</i>	<i>Evli Suomi Pienyhtiöt</i>	<i>SEB Nordic Fund</i>	<i>Danske Invest Eliksir</i>	<i>Seligson & Co Omx Helsinki 25 ETF</i>
2010	21,81 %	25,22 %	27,60 %	4,60 %	34,46 %
2011	-26,73 %	-23,23 %	-20,64 %	-4,96 %	-23,80 %
2012	16,31 %	12,16 %	20,05 %	6,01 %	21,46 %
2013	32,68 %	38,84 %	20,16 %	5,41 %	34,12 %
2014	8,70 %	2,15 %	16,64 %	5,12 %	9,83 %
2015	6,96 %	19,12 %	10,71 %	2,97 %	6,36 %

Taulukko 10. Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen vuosittainen tuotto ajalla 1.1.2010 – 31.8.2015.

Rahastojen vuosittainen tuotto prosentti on ollut parhaimmillaan vuonna 2013. Etenkin Evli Suomi Pienyhtiöt osakerahasto on tuottanut 38,84 %, mikä on 4,72 % -yksikköä enemmän kuin toiseksi eniten tuottanut Seligson & Co Omx Helsinki 25 ETF-rahasto. Vuonna 2011 Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen tuotto jäi negatiiviseksi. Tarkasteluajanjaksolla rahastojen vuosittainen arvovaihtelu on ollut voimakasta. Esimerkiksi Seligson Co Omx Helsinki 25 ETF-rahaston tuotto on ollut muiden vertailtavien rahastojen tavoin negatiivinen

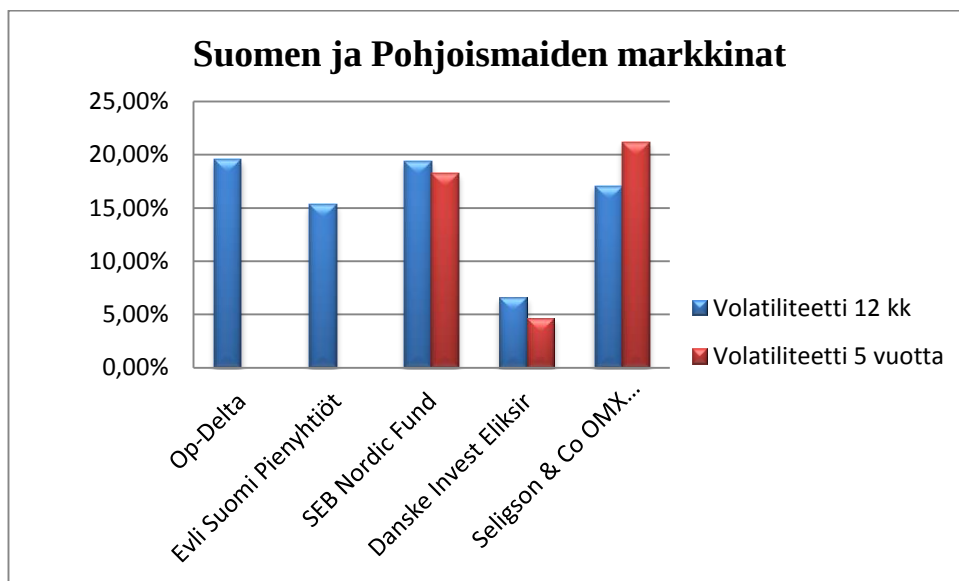
vuonna 2011, mutta vuonna 2012 rahaston vuosittainen tuotto on ollut 21,46 %. Suurimman huomion saa absoluuttisena rahastona itseään mainostava hedge-rahasto Danske Invest Eliksir, joka pyrkii kaikissa markkinaoloissa absoluuttiseen tuottoon. Rahaston vuosituotto jäi vertailtavista rahastoista kaikista pienimmälle. Danske Invest Eliksir on vertailuajankohdan parhaimpana vuonna tuottanut 6,01 %.

Rahastojen arvonvaihtelut ovat olleet rahastojen ilmoittamien riski-tuottoprofiilien mukaisia. Danske Invest Eliksir hedge-rahaston riski-tuottoprofiili on ilmoitettu avaintietoesitteessä 4 / 7, mikä tarkoittaa keskivertoista riskiä ja keskivertoista tuottoa. Rahaston riski-tuottoprofiili oli pienin vertailtavista Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavista rahastoista. Muilla vertailtavilla rahastoilla riski-tuottoprofiili oli 6 / 7, mikä tarkoittaa tavallista korkeampaa riskiä ja tavallista korkeampaa tuottoa. Suurempi riskisemmät rahastot tuottivat vuosittaisella tarkasteluajanjaksolla enemmän kuin Danske Invest Eliksir, mutta myös arvonvaihtelu oli voimakkaampaa. Esimerkiksi vuonna 2011 osakerahasto OP-Delta laski 26,73 %, kun Eliksir laski vain 4,96 %.



Kuvio 6. Suomen ja Pohjoismaiden osake- ja erikoissijoitusrahastojen kumulatiivinen tuottoprosentti ajalla 23.9.2010-23.9.2015.

Kuviossa 6 on kuvattu viiden vuoden tarkasteluajanjaksolla Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen arvon kehitys. Tuottoisin rahasto ajanjaksolla 23.9.2010 – 23.9.2015 on ollut SEB Nordic Fund osakerahasto, jonka kumulatiivinen tuotto oli 10,01 %. Vastaavasti heikoin rahasto on ollut hedge-rahasto Danske Invest Elik sir, jonka arvon kehitys oli 3,22 %.

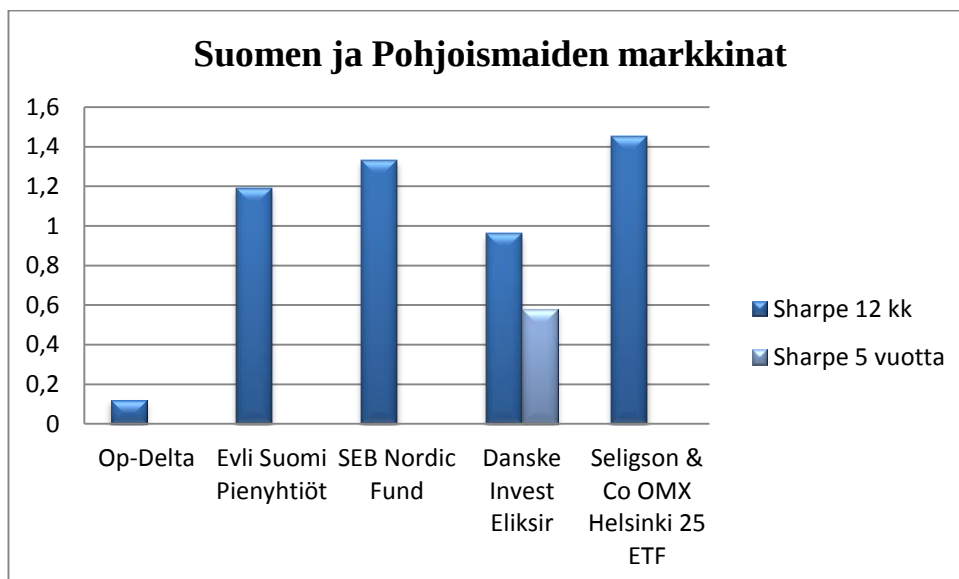


Kuvio 7. Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kk ja viiden vuoden volatiliteetti.

Kuviosta 7 on havaittavissa Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavien rahastojen 12 kk ja viiden vuoden volatiliteetit. Volatiliteetti, kuvaa rahaston tuottojen vaihtelua ja sillä voidaan selvittää kuinka laajasti rahaston osuuden arvo voi muuttua lähivuosien aikana. (Pesonen, 2011, 28)

Kaikki rahastoyhtiöt eivät ilmoittaneet viiden vuoden volatiliteettia. SEB Nordic Fund, Danske Invest Elik sir ja Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF ilmoittivat sivuillaan volatiliteetin viiden vuoden ajanjaksolla. Osakerahastot OP-Delta ja Evli Suomi pienyhtiöt eivät viiden vuoden volatiliteettia ilmoittaneet. Viiden vuoden tarkasteluajanjaksolla suurin volatiliteetti on ollut ETF-rahasto Seligson & Co OMX Helsinki 25:llä. Rahaston volatiliteetti oli 21,19 %, mikä kuvastaa rahaston arvon korkeaa heilahtelua.

Vuoden (12 kk) ajanjaksolla tarkasteltuna korkein arvonvaihtelu oli OP-Deltalla, jonka volatilitiiteetti oli 19,55 %. Pienin volatilitiiteetti oli hedge-rahasto Danske Invest Eliksirillä, jonka arvon vaihtelu oli 6,61 %. Rahastojen vuosittaista tuottoa tarkasteltuna (taulukko 4), voidaan todeta, että rahastojen volatilitiiteetti antaa oikean kuvan vertailtavien rahastojen volatilitiiteettiprosentista. Esimerkiksi korkeimman volatilitiiteetin koko vertailuaikana omaavan ETF-rahaston Seligson & OMX Helsinki 25 vuosittainen arvonvaihtelu vuosina 2010 – 2011 oli 58,26 % -yksikköä. Kun taas Danske Invest Eliksir, jonka viiden vuoden volatilitiiteetti oli pienin ollen 4,62 % Eliksirin vuosien 2010 – 2011 arvonvaihtelu oli 9,56 prosenttia.



Kuvio 8. Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kk ja viiden vuoden Sharpen luku (tilanne 31.08.2015).

Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kuukauden ja viiden vuoden Sharpen lukua kuvataan kuviossa 8. Sharpen mittari on suhdeluku, joka volatilitiiteettia riskin mittarina käyttäen ilmoittaa kuinka paljon rahasto on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatilitiiteettiyksikköä kohden. Mitä suurempi luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. (Puttonen & Repo 2009, 201)

Vertailtavien rahastojen viiden vuoden ajanjaksolla kuvattua Sharpen lukua ei kukaan muu rahastoyhtiö ilmoittanut kuin Danske Invest Eliksir, jonka Sharpen luku oli 0,58. Eliksirin alhainen Sharpe selittyy sillä, että rahaston samaisen ajan volatilitiiteetti oli Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavista rahastoista matalin.

Kuvion 8 suurin huomio kiinnittyy osakerahasto OP-Deltaan, jonka 12 kuukauden Sharpen luku oli 0,12. Ottaen huomioon rahaston volatilitiiteetin samaiselta ajanjaksolta, joka oli 19,55 %, niin voidaan todeta, että rahasto ei ole tuottanut kovinkaan mairittelevasti suhteessa rahaston ottamaan riskiin. Sen sijaan ETF-rahasto Seligson & Co OMX Helsinki 25:n, 12 kuukauden Sharpen luku oli Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavista rahastoista korkein. Rahaston Sharpen luku oli 1,45, vaikka rahaston yhden vuoden volatilitiiteetti oli vertailtavista rahastoluokista kolmanneksi korkein, niin silti rahasto onnistui tuottamaan parhaiten suhteessa otettuun riskiin.

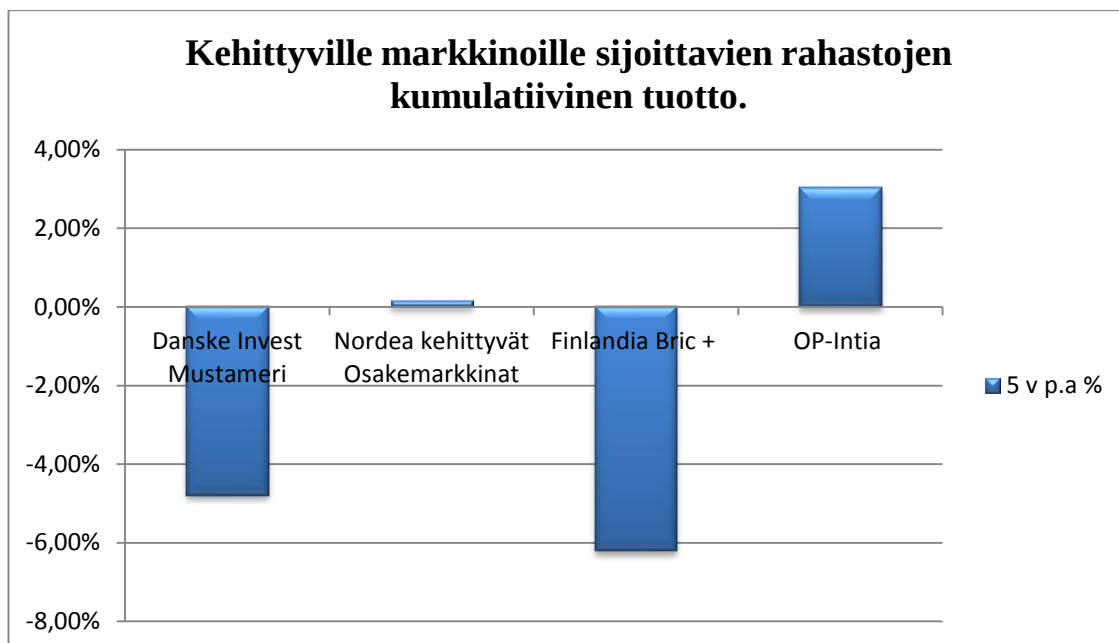
7.3.2 Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavat rahastot

Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen suurin huomio vuosittaisella tarkasteluajanjaksolla kiinnittyy rahasto-osuuksien suureen arvonvaihteluun (Taulukko 11). Esimerkiksi Danske Invest Mustameri osakerahaston vuotuinen tuotto vuonna 2011 oli -33,98 %, kun seuraavana vuonna rahaston tuotto oli kasvanut 61,28 %. Samantyylinen osuuksien arvonvaihtelu on havaittavissa myös toisissa vertailtavissa rahastoissa. Rahastojen rahaston Finlandia Bric +, osuudenarvoa ei ole laskettu vuonna 2010, koska rahasto aloitti toimintansa 25.8.2010.

Kehittyvien maiden markkinat 31.8.2010 - 31.8.2015				
	Osakerahastot	Osakerahastot	Rahastojen rahasto	Rahastojen rahasto
Vuosi	<i>Danske Invest Mustameri</i>	<i>Nordea kehittyvät Osakemarkkinat</i>	<i>Finlandia Bric +</i>	<i>OP-Intia</i>
2010	37,72 %	29,09 %		33,73 %
2011	-33,98 %	-16,50 %	-23,22 %	-30,45 %
2012	61,28 %	12,82 %	8,59 %	19,13 %
2013	-28,31 %	-1,79 %	-11,78 %	-11,30 %
2014	34,62 %	8,68 %	0,94 %	45,71 %
2015	-22,28 %	-9,56 %	-6,73 %	4,55 %

Taulukko 11. Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen vuosittainen tuotto ajalla 1.1.2010 – 31.8.2015.

Vuosittaisella tarkasteluajanjaksolla vuosi 2012 on ollut tuottoisa Danske Invest Mustameri osakerahastolle. Rahaston tuotto oli 61,28 %, kun toiseksi eniten tuottanut rahasto samaisena vuonna oli Intian markkinoille sijoittava erikoissijoitusrahasto OP-Intia, jonka tuotto oli samaisena vuonna 19,13 %. Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen heikoin vuosittainen tuotto ajoittui vuoteen 2011, joista yksikään valittu rahasto ei yltänyt positiiviseen tuottoon. Rahastot ilmoittivat avaintietoesitteessä riski-tuottoprofiilikseen 6 / 7, paitsi Danske Invest Mustameri osakerahasto, jonka riski-tuottoprofiili oli 7 / 7. Taulukon 5 rahastojen arvonvaihtelut ovat olleet huomattavia, joten rahastojen riski-tuottoprofiilit ovat olleet sijoittajalle annettavassa avaintietoesitteessä totuudenmukaisia.



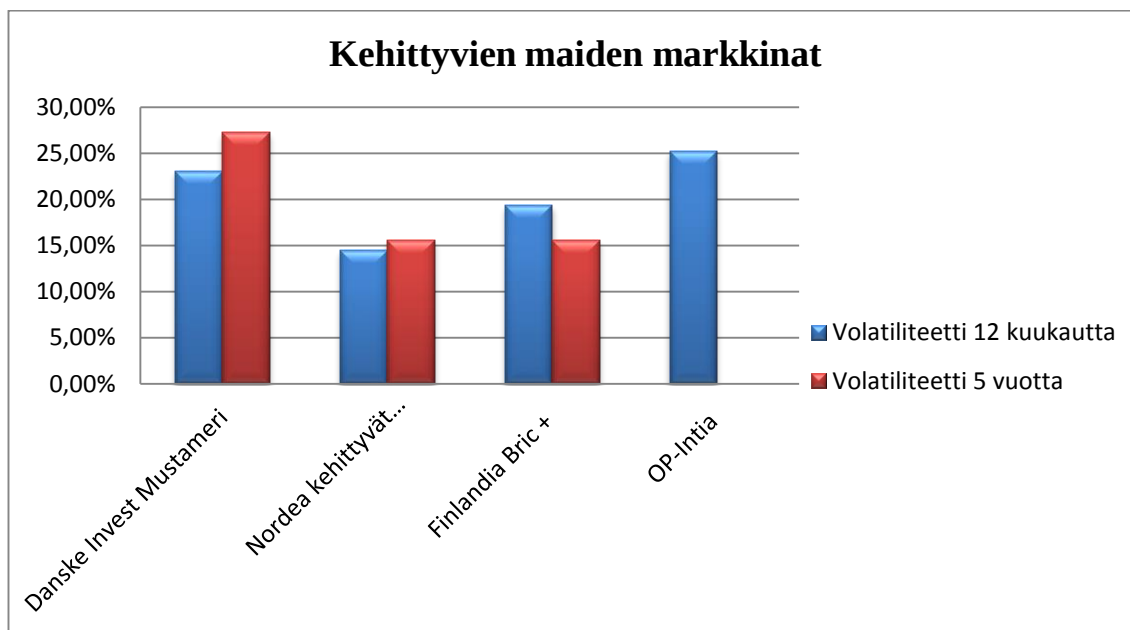
Kuvio 9. Kehittyville markkinoille sijoittavien rahastojen kumulatiivinen tuottoprosentti ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015.

Vaikka Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavat rahastot tarjoavat korkeampaa tuottoa ja vastaavasti myös korkeampaa riskiä, ei tarkasteluajanjaksolla rahastojen tuotto ole ollut Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen tasolla. Kuviossa 9 on havainnollistettu, että ainoastaan erikoissijoitusrahasto OP-Intia ja osakerahasto Nordea kehittyvät Osakemarkkinat ovat päätyneet viiden vuoden ajanjaksolla positiiviseen tuottoon. OP-Intian kumulatiivinen tuotto oli 3,05 % ja Nordea kehittyvät Osakemarkkinat osakerahaston tuotto oli 0,16 %.

Heikoiten vertailussa pärjännyt Kehittyville markkinoille sijoittanut rahasto oli Bric-maihin (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina) sijoittava erikoissijoitusrahasto Finlandia Bric +, jonka kumulatiivinen tuotto viiden vuoden ajanjaksolla oli – 6,21 %. Myös osakerahasto Danske Invest Mustameren kumulatiivinen tuotto oli negatiivinen, jonka tuotto jäi miinukselle -4,79 %.

Kehittyville markkinoille sijoittavien rahastojen vuotuinen tuotto oli vuosina 2010, 2013 ja 2014 korkeaa, mutta heikko tuotto vuosina 2011 ja 23.9.2015 saakka, söi rahastojen kumulatiivista tuottoprosenttia. Suurta arvonvaihtelua selittää myös valittujen

osake- ja erikoissijoitusrahastojen riski-tuottoprofiilit, jotka olivat 6 / 7, paitsi Danske Invest Mustameren, jonka riski-tuottoprofiili oli 7 / 7. Tuloksesta on pääteltävissä, että kehittyville markkinoille varansa sijoittava rahasto olisi sijoittajalle ollut lyhyellä aikavälillä hyvä sijoituskohde. Esimerkiksi, jos sijoittaja olisi myynyt vuoden 2011 loppupuolella ostamansa Danske Invest Mustameri osakerahaston rahasto-osuudet vuoden 2012 loppupuolella pois, olisi hänen rahasto-osuutensa arvo noussut 61,28 %.

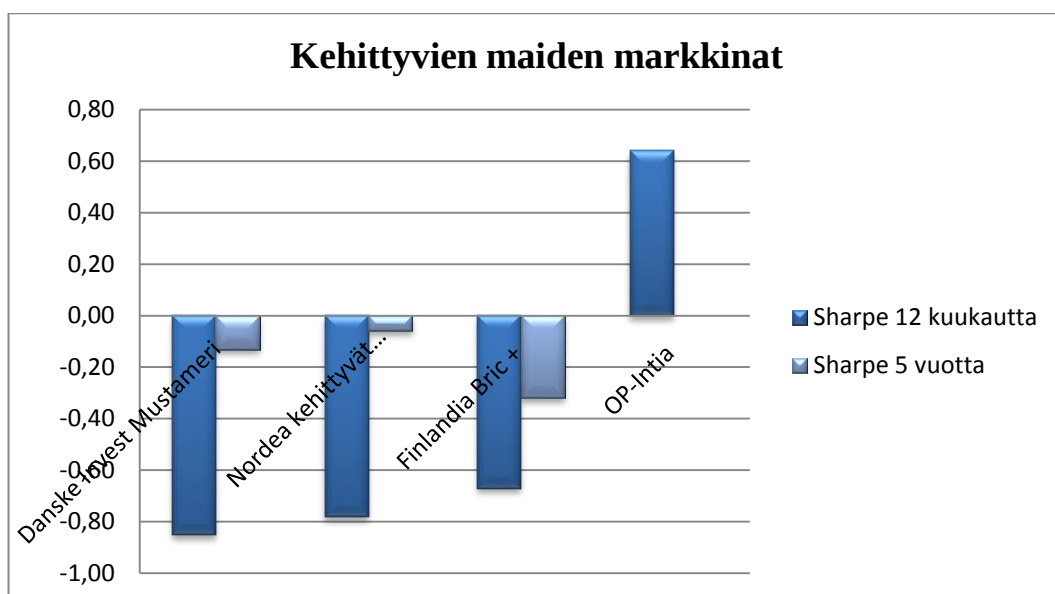


Kuvio 10. Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kuukauden ja viiden vuoden volatiliteetti (tilanne 31.08.2015).

Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen volatiliteetti on ollut keskimääräisesti suurempi kuin Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen volatiliteetti. Kuviosta 10 on havaittavissa, että osakerahasto Danske Invest Mustameren viiden vuoden volatiliteetti on ollut vertailtavista rahastoista korkein 27,25 %. OP-Intia ei ilmoittanut lainkaan viiden vuoden volatiliteettia, joten rahaston vertailu on siinä suhteessa turhaa. Matalin viiden vuoden volatiliteetti oli rahastojen rahasto Finlandia Bric+:lla, jonka volatiliteetti oli 15,55 prosenttia. Rahaston ero toiseksi riskisimpään rahastoon Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat osakerahastoon oli vain 0,02 prosenttiyksikköä. Vaikka rahastot ovat pitkällä aikavälillä riskisiä tuotteita ja näin ollen myös korkean tuottopotentialin omaavia, ei silti voida todeta, että kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen pitkän aikavälin tuotto olisi ollut positiivista. Päinvastoin, esimerkiksi korkeimman volatiliteetin rahastoluokista omaavan

Danske Invest Mustameren viiden vuoden kumulatiivinen tuottoprosentti oli negatiivinen -4,79 %.

Yhden vuoden tarkasteluajanjaksolla erikoissijoitusrahasto OP-Intian volatilitteetti oli 25,20 %, mikä oli korkein kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kuukauden volatilitteetista. Rahaston korkean riskin ja tuoton suhdetta voidaan pitää sijoittajalle merkityksellisenä, sillä rahaston vuosittainen tuotto vuosina 2014 ja 2015 oli 45,71 % ja 4,55 %. Oikealla rahasto-osuuden myyntiajankohdalla olisi sijoittaja saanut rahastosäästöilleen parempaa tuottoa kuin jos hän olisi saattanut olla osuudet myymättä. Rahastojen riski-tuottoprofiilit olivat 6 / 7, joka selittää myös korkean volatilitteetin. Vuosittainen tuotto on rahastoissa ollut korkea, mutta yleensä positiivista tuottoa on seurannut heikompi ajanjakso.



Kuvio 11. Kehittyvien maiden 12 kuukauden ja viiden vuoden Sharpen luku (tilanne 31.08.2015).

Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien vertailtavien rahastojen 12 kuukauden ja viiden vuoden Sharpen lukua kuvataan kuviossa 11. Rahastoista ainoastaan OP-Intia ei ilmoittanut viiden vuoden Sharpen lukua. Viiden vuoden tarkasteluajanjaksoa tarkasteltuna voidaan todeta, että yksikään viiden vuoden Sharpen luvun ilmoittama rahasto ei päätenyt positiiviseen tulokseen. Pienin negatiivinen Sharpe oli osakerahasto

Nordean kehittyvillä osakemarkkinoilla. Rahaston Sharpe oli -0,06, eli rahaston tuotto jäi negatiiviseksi suhteessa otettuun riskiin eli volatilitettiin. Heikoin rahasto viiden vuoden sharpe luvultaan oli Finlandia Bric +, jonka Sharpe oli -0,32. Kuviossa 13 käsiteltiin kehittyvien maiden kumulatiivista tuotto prosenttia ja vertailussa Finlandia Bric+ tuotti heikoiten -6,21 prosenttia. Voidaan siis todeta, että negatiivinen tuotto tarkasteluajanjaksolla tarkoittaa myös Sharpen luvun negatiivista kerrointa.

Edeltävän 12 kuukauden ajanjaksolla vertailtavien rahastoluokkien Sharpen luvusta positiivin kerroin oli Intian markkinoille sijoittavalla erikoissijoitusrahasto OP-Intialla. Erikoissijoitusrahaston 12 kuukauden Sharpe oli 0,64 eli rahaston tuotto oli rahaston ottamaan riskiin nähden positiivinen. Muiden vertailtavien rahastojen Sharpen luku oli samaisella tarkasteluajanjaksolla negatiivinen. Suurin negatiivinen Sharpe oli osakerahasto Danske Invest Mustamerellä, jonka rahaston tuotto suhteessa otettuun riskiin oli -0,85. Taulukon 11 ja kuvion 9, mukaan kehittyville markkinoille sijoittamista voi yhden vuoden ajanjaksolla pitää oikealla toimialapainotuksella kannattavana, sillä OP-Intian vuoden 2014 vuotuinen tuotto oli 45,71 % ja myös Sharpen luku oli 0,64, joten rahasto oli tuottanut positiivisesti otettuun riskiinsä. Heikko tuotto selittää myös sen, miksi Dansken, Nordean ja Finlandian sharpen luvut jäivät ajanjaksoilla negatiiviseksi.

7.3.3 Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavat rahastot

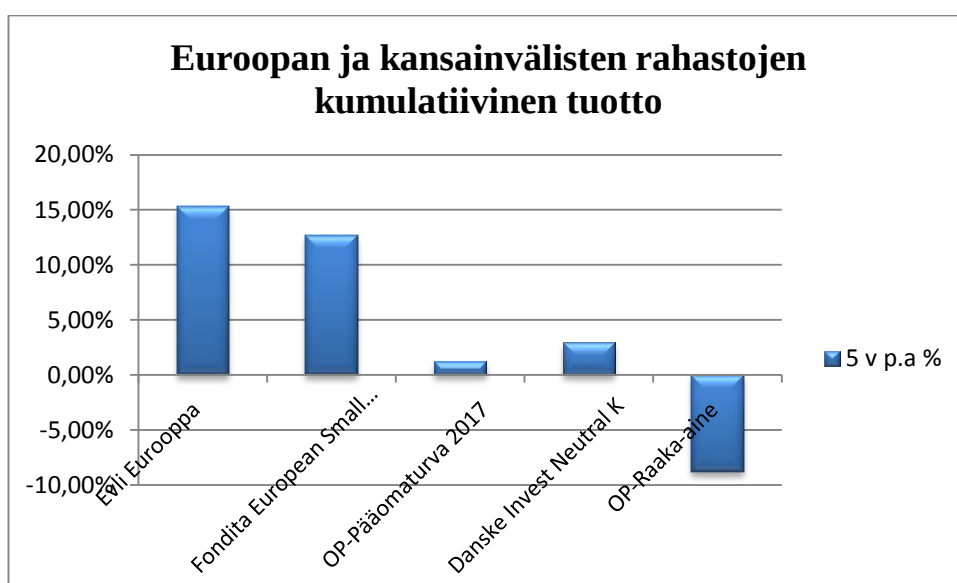
Viimeisenä vuotuista- ja kumulatiivista tuottoa käsitellään Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavissa osake- ja erikoissijoitusrahastoissa. Taulukon 12 mukaan vertailtavista rahastoista paras vuosittainen tuotto sijoittui vuoteen 2010, jolloin osakerahasto Fondita European Small Cap vuosittainen tuotto oli 34,02 %, mikä oli 11,89 % -yksikköä enemmän kuin toiseksi eniten vertailussa tuottanut osakerahasto Evli Eurooppa B.

Eurooppa ja kansainväliset markkinat 31.08.2015					
Vuosi	Osakerahastot	Osakerahastot	Pääomaturvattu rahasto	Hedge-rahasto	Hedge-rahasto
	<i>Evli Eurooppa B</i>	<i>Fondita European Small Cap</i>	<i>OP-Pääomaturva 2017</i>	<i>Danske Invest Neutral K</i>	<i>OP-Raaka-aine</i>
2010	22,13 %	34,02 %	0,99 %	1,81 %	12,26 %
2011	-8,39 %	-15,71 %	-1,46 %	-0,18 %	-7,81 %
2012	28,32 %	27,20 %	5,68 %	9,26 %	6,39 %
2013	23,14 %	27,43 %	1,36 %	3,62 %	-11,48 %
2014	9,16 %	1,82 %	0,67 %	2,38 %	-20,77 %
2015	13,78 %	12,26 %	1,41 %	-0,37 %	-17,94 %

Taulukko 12. Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien osake- ja erikoissijoitusrahastojen vuosittainen tuotto ajalla 1.1.2010 – 31.8.2015.

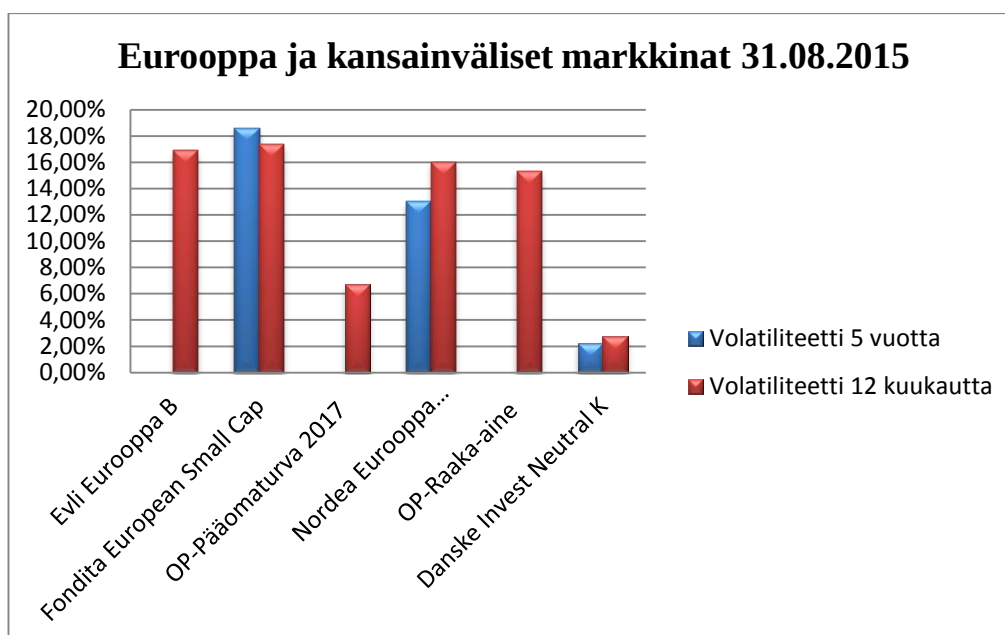
Kun tarkastellaan vertailussa käytettyä aikaväliä, niin huomataan, että erikoissijoitusrahastojen vuotuinen positiivinen tuotto ei yltänyt millään vuositason osakerahastojen tasolle. Vuonna 2011 kaikkien rahastojen arvonvaihtelu oli negatiivista. Eniten negatiivista tuottoa oli tullut osakerahasto Fondita European Small Capiin -15,71 %. Kun vertaillaan samaista negatiivisen arvonvaihtelun vuotta, niin vertailtavien osakerahastojen negatiivinen tuotto on ollut suurempi kuin erikoissijoitusrahastojen. Osasyynä vertailun tulokseen voidaan pitää riski-tuotto-profiililta matalaa OP-Pääomaturvaa 2017, jonka riski-tuotto-profiili oli 3 / 7 eli rahasto edusti matalaa riskiä ja vastaavasti matalaa tuottoa. Rahaston negatiivinen tuotto vuonna 2011 oli -1,46 %, kun osakerahasto Fondita European Small Capin negatiivinen tuotto oli samaisena vuonna -15,71 %.

Vuonna 2014 kaikkien vertailtavien rahastojen tuotto oli positiivinen, paitsi raaka-aineisiin sijoittavan OP-Raaka-aineen, jonka tuotto jäi miinukselle – 20,77 %. Syynä Op-Raaka-aineen heikolle tulokselle pidetään useimpien raaka-aineiden hintojen laskua vuoden 2014 aikana. Taloussanomien uutisoi verkkosivuillaan (Taloussanomien www-sivut, 2014), että dollarin vahvistuminen on pudottanut raaka-ainehintoja. Esimerkiksi euromääräiset hinnat laskivat kuusi prosenttia ja raakaöljyn hinta laski noin 25 dollaria barrelilta. Hintojen laskuun vaikutti myös raaka-aineiden kysynnän heikkeneminen.



Kuvio 12. Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen kumulatiivinen tuottoprosentti ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015.

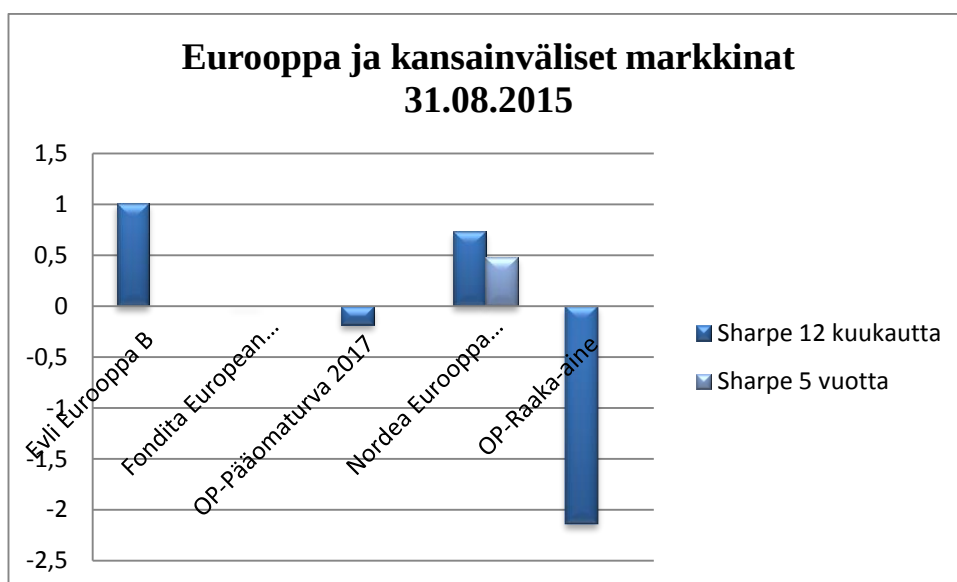
Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen viiden vuoden kumulatiivisen tuoton vertailussa (Kuvio 12) parhaiten on tuottanut eurooppalaisiin osakeisiin sijoittava osakerahasto Evli Eurooppa B, jonka viiden vuoden arvon kehitys ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015 oli 15,29 %. Matalin tuotto oli raaka-aineisiin ja raaka-aineyhtiöihin sijoittavalla erikoissijoitusrahasto OP-Raaka-aineella, jonka kumulatiivinen tuotto jäi negatiiviseksi ollen -8,78 %.



Kuvio 13. Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kuukauden ja viiden vuoden volatiliteetti.

Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen arvon heilahtelut ovat olleet vertailuajanjaksolla keskimäärin matalampia kuin edellä mainittu Kehittyville markkinoille sijoittavat rahastot. Rahastoluokasta suurin viiden vuoden volatiliteetti eli rahaston arvon vaihtelu on ollut Euroopan markkinoille sijoittavalla osakerahasto Fondita European Small Cap rahastolla (Kuvio 13). Rahaston viiden vuoden volatiliteetti oli 31.8.2015 asti 18,60 prosenttia. Pienin arvon heilahtelu samaisella ajanjaksolla oli hedge-rahasto Danske Invest Neutralilla, jonka volatiliteetti oli 2,25 %. Muut vertailtavan rahastoluokat eivät ilmoittaneet sivuillaan viiden vuoden rahaston volatiliteettia. Fondita European Small Capin suurta arvon heilahtelua voidaan havainnollistaa taulukon 6 avulla, jossa rahaston vuosittainen tuotto vuonna 2013 oli 27,43 %, kun vuonna 2014 rahasto oli tuottanut enää 1,82 %. Hedge-rahaston Danske Invest Neutralin volatiliteetti oli myös oikeassa suhteessa rahaston vuosittaiseen tuottoon ajalla 2013 – 2014. Hedge-rahaston tuotto oli vuonna 2013 3,62 %, kun vuonna 2014 rahaston tuotto oli laskenut 1,24 % -yksikköä. Rahaston vuotuinen lasku oli paljon pienempi kuin osakerahasto Fondita European Small Capin.

Rahastojen 12 edeltävän kuukauden suurin volatilitteetti oli niin ikään Fondita European Small Capilla, jonka rahaston arvon heilahtelu oli 17,40 %. Erikoissijoitusrahastoista suurin volatilitteetti oli raaka-ainemarkkinoille sijoittavalla OP-Raaka-ainella. Vähäriskisen erikoissijoitusrahasto OP-Pääomaturva 2017 volatilitteetti oli 6,69 %. Rahaston matala arvonvaihtelu kuvaa hyvin myös rahaston vuotuista tuottoa vuonna 2014, joka oli 0,67 % ja elokuuhun 2015 asti rahaston vuotuinen tuotto oli 1,41 %. Hedge-rahasto Danske Invest Neutralin 12 kuukauden volatilitteetti oli 2,74 %. Matalaa arvon vaihtelua selittää, että elokuuhun 2015 mennessä rahaston vuosituotto on jäänyt negatiiviseksi, ollen -0,37 %, kun rahaston vuoden 2014 vuotuinen tuotto oli 2,38 %, niin rahaston arvon vaihtelu ei ole ollut korkeaa. Matalaa tuottoa ja volatilitteettia selittää Danske Invest Neutralin riski-tuottoprofiili, joka oli 4 / 7.



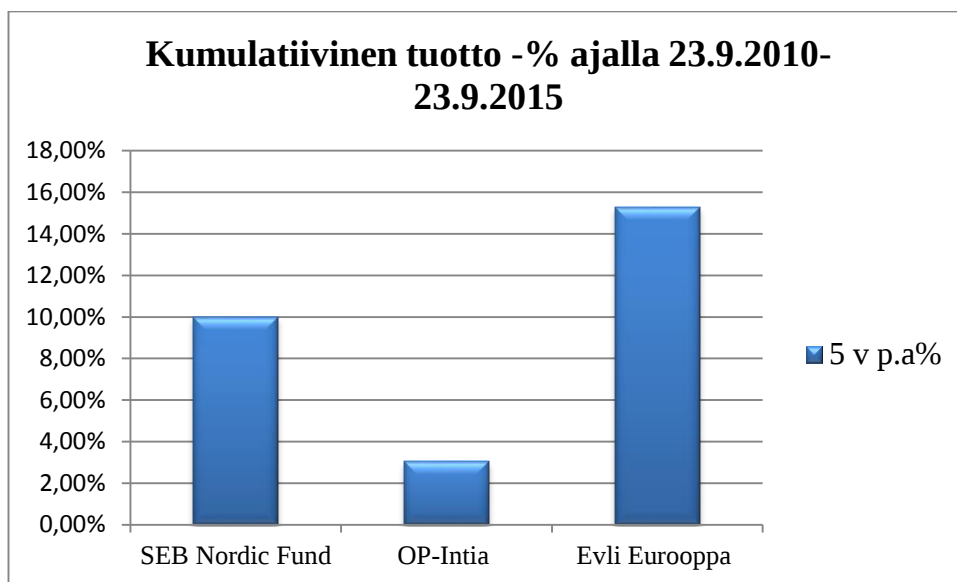
Kuvio 14. Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen 12 kuukauden ja viiden vuoden sharpen luku.

Vertailussa Eurooppaan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen viiden vuoden sharpen lukua ei ilmoittanut yksikään rahasto, joten rahastojen tuottoa suhteessa riskiin ei voida arvioida viideltä vuodelta. Kuviossa 14 on esitetty rahastojen edeltävän 12 kuukauden Sharpen luvut. Ainoastaan osakerahasto Evli Eurooppa oli tuottanut positiivisesti suhteessa otettuun riskiin. Evli Euroopan 12 kuukauden Sharpen luku oli 1,01. Erikoissijoitusrahasto OP-Raaka-aineen samaisen ajanjakson Sharpe

oli -2,14, eli rahaston tuotto jäi yli kaksinkertaisesti negatiiviseksi suhteessa otettuun riskiin. Osakerahasto Fondita European Small Cap ei ilmoittanut sivuillaan laisinkaan Sharpen lukua, joten se jätettiin rahastojen Sharpen vertailusta pois. Kaikista rahastoluokista riski-tuotto-profiililtaan pienin rahasto oli OP-Pääomaturva 2017. Rahaston Sharpen luku ei tarjonnut suurta yllätystä, koska odotettavissa oli, että rahaston tuotto suhteessa otettuun riskiin ei kovinkaan korkea ole sen matalan riskin oton takia. Matalan riskinotto-politiikan ja tuotto-odotuksen johdosta sijoittaja voi luulla, että tuotto suhteessa riskiin ei ainakaan negatiiviseksi voi jäädä. Rahaston sharpen luku oli -0,18 eli tuotto jäi negatiiviseksi suhteessa otettuun matalaan riskiin.

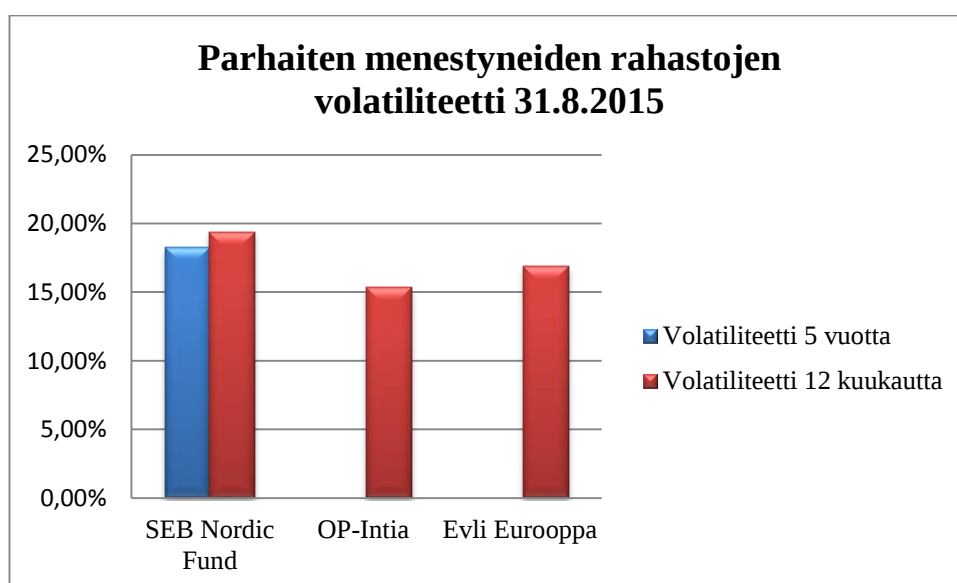
7.4 Toimialueiden parhaiten tuottaneet rahastot

Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää kumpi osake- ja erikoissijoitusrahastosta on tuottavampi sijoituskohde aloittelevalle sijoittajalle, kun huomioon otetaan rahaston riskit. Pieni yllätys oli, että osakerahastot olivat viiden vuoden ajanjaksolla selkeästi tuottavampia kuin erikoissijoitusrahastot.



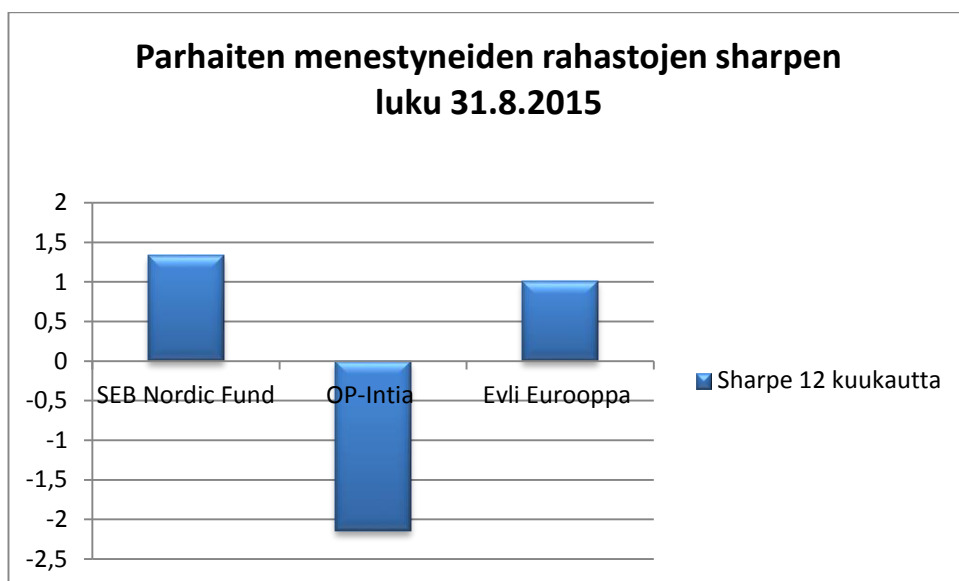
Kuvio 15. Tutkimuksessa parhaiten menestyneiden rahastojen kumulatiivinen tuotto-prosentti ajalla 23.9.2010 – 23.9.2015.

Kuvioon 15 on nostettu parhaat rahastot toimialueittain, jonka menestynein rahasto oli Eurooppaan sijoittava osakerahasto Evli Eurooppa. Rahasto oli tuottanut osuuden omistajille tarkasteluajanjaksolla 15,29 %. Suomeen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen paras kumulatiivinen tuotto oli osakerahasto SEB Nordic Fundilla, jonka tuotto oli 10,01 %. Kehittyvien maiden markkinoille sijoittavien rahastojen tuotto jäi selvästi muiden toimialueiden parhaiten tuottaneista rahastoista. Menestyvimmin rahastoista oli pärjännyt erikoissijoitusrahasto OP-Intia, jonka kumulatiivinen tuotto oli 3,05 %.



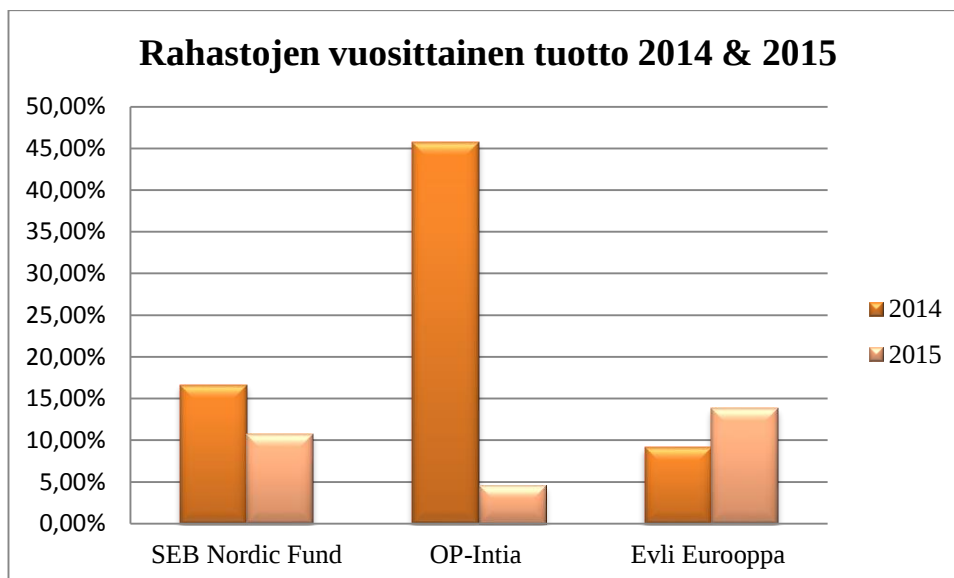
Kuvio 16. Parhaiten menestyneiden rahastojen volatiliteetti -%.

Kuviossa 16 on esitetty tutkimuksessa parhaiten pärjänneiden rahastojen volatiliteetti. Vaikka edellä esitetyssä kuviossa (kuvio 15) oli havaittavissa suuria eroavaisuuksia toimialueiden parhaiten tuottaneiden rahastojen välisessä tuottovertailussa, ei rahastojen volatiliteetissa ole läheskään samankaltaista eroa. Osakerahasto SEB Nordic Fund oli 12 kuukauden volatiliteetilla mitattuna riskillisin sijoitus, mutta suurta eroa se toisiin rahastoihin kuronut. OP-Intian volatiliteetti oli suhteellisen korkea vaikka tuotto jäikin pahasti pienemmäksi kuin Evli Euroopalla, jonka volatiliteetti oli 16,91 %, kun OP-Intian vastaava oli 15,36 %. SEB Nordic Fund ilmoitti sivuillaan ainoastaan viiden vuoden volatiliteetin, joten muihin rahastoihin nähden luku ei ole vertailukelpoinen.



Kuvio 17. Parhaiten menestyneiden rahastojen sharpen luku 31.8.2015.

Rahastojen viiden vuoden tuottoa suhteessa otettuun riskiin ei voida käsitellä, sillä toimialueiden parhaiten tuottaneet rahastot eivät ilmoittaneet viiden vuoden Sharpen lukua (Kuvio 17). Eniten huomiota herättää erikoissijoitusrahasto OP-Intian Sharpen luku, joka tuotti negatiivisesti -2,14 suhteessa otettuun riskiin. Molemmat osakerahastot onnistuivat tuottamaan positiivisesti verrattuna rahaston ottamaan riskiin. SEB Nordic Fund onnistui riskinotossaan, rahaston Sharpen luku oli 12 kuukaudelta 1,33, sillä rahastolla oli toimialueiden parhaiten tuottaneista korkein volatilitteetti.



Kuvio 18. Parhaiten tuottaneiden rahastojen vuosittaiset tuotot vuosina 2014 ja 2015.

Vertailussa parhaiten tuottaneiden rahastojen vuosittaiset tuotot vuosina 2014 ja 2015 (kuvio 18) haluttiin tuoda myös vertailuun mukaan havainnoimaan rahastojen volatiliiteettia ja Sharpen lukua, sillä toteutuneiden tuottojen avulla lukija pystyy hyvin ymmärtämään rahastojen volatiliiteetin ja sharpen luvun määräytymisen. Erikoissijoitusrahasto OP-Intian rahasto-osuuden tuotto vuonna 2014 oli 45,71 %, kun vuoden 2015 elokuun tuotto oli jäänyt vain 4,55 %. Suuri arvon vaihtelu suhteessa otettuun korkeaan riskiin on vaikuttanut Sharpen lukuun negatiivisesti. Sen sijaan osakerahastojen arvon vaihtelu ei ole ollut noin suurta ja vuoden 2015 tuotto elokuuhun asti on ollut positiivisempaa kuin OP-Intian vastaava tulos. Näin ollen tuotto suhteessa otettuun riskiin on ollut kannattavampaa.

8 JOHTOPÄÄTÖKSET

Työn tarkoituksena oli tutustuttaa aloitteleva sijoittaja osake- ja erikoissijoitusrahastoihin. Työssä kerrottiin myös muista rahastoluokista, sekä sijoitusinstrumenteista. Osake- ja erikoissijoitusrahastoihin sijoittamisessa muiden sijoitusinstrumenttien tunteminen on välttämätöntä, koska kyseiset rahastot sijoittavat varansa toisiin sijoitusinstrumentteihin. Osakerahastot sijoittavat osakkeisiin ja erikoissijoitusrahastot

voivat sijoittaa melkeinpä mihin vaan, kuten esimerkiksi johdannaisiin ja korkoinstrumentteihin. Etenkin erikoissijoitusrahastoihin sijoittaessa on aloittelevan sijoittajan välttämätöntä tuntea muut instrumentit, jotta tunnistaa mihin erikoissijoitusrahastoon rahasto on lokeroitu.

Opinnäytetyössä huomio kohdistui erikoissijoitusrahastojen osalta rahastoyhtiöiden informaatioon. Monen rahastoyhtiön sivuilla on selkeästi esitelty erikoissijoitusrahastojen toiminta ja rahastoluokat. Esittelyistä käy ilmi, mikä on hedge-rahasto ja mikä on vipurahasto. Mutta siirryttäessä erikoissijoitusrahaston avaintietoesitteeseen, ei esitteestä käy ilmi rahastoluokkaa. Esimerkiksi edellä esitetyssä hedge-rahasto kappaleessa on esitetty erikoissijoitusrahasto Säästöpankki Trendin avaintietoesite, jossa kyseisen rahaston sijoituspolitiikkaa on kuvattu. Esitteessä on mainittu rahaston olevan rahastojen rahasto, joka sijoittaa varansa muihin sijoitusrahastoihin. Sijoitettavat varat kohdistuvat rahastoihin, joiden tavoitteena on positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa.

Edellä esitetyn Säästöpankki trendin sijoituspolitiikan mukaisesti on pääteltävissä, että rahasto on rahastojen rahasto. Suomen Pankin sijoitusrahastolistauksen mukaan (Suomen Pankin [www-sivut](http://www.suomenpankki.fi), 2015) rahasto on tyypiltään hedge-rahasto. Se mikä tekee Säästöpankki Trendistä hedge-rahaston, on se, että se pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinaolosuhteissa. Aloittaessaan sijoittamista erikoissijoitusrahastoihin on rahastosijoittajan välttämätöntä tutustua eri rahastotyyppeihin ja eritoten Suomen Pankin sijoitusrahastolistaan, jotta sijoituspäätöstä tehdessään aloitteleva sijoittaja tietää minkälaiseen erikoissijoitusrahastoon varansa on sijoittamassa.

Säästöpankki ei rahastoyhtiönä ole ainut, joka ei ilmoita rahaston avaintietoesitteessä, mihin erikoissijoitusrahaston rahastoluokkaan rahasto lokeroidaan. Miksi rahastoyhtiöt eivät ilmoita selkeästi, onko rahasto hedge-rahasto vai onko se esimerkiksi vipurahasto. Onko syynä se, että rahalaitokset eivät halua pääomapaon pelossa lokeroida rahastoa rahastoluokan mukaan, koska esimerkiksi hedge-rahastot eivät ole sijoittajille se kaikkein turvallisin ja tunnetuin vaihtoehto. Vai onko kyse siitä, että sijoittajalle ei välttämättä haluta kertoa, mihin rahastoluokkaan valittu erikoissijoitusrahasto kuuluu, koska se voisi vain entisestään lisätä aloittelevan sijoittajan epäluuloja erikoissijoitus-

rahastoja kohtaan. Sijoittajan on ennen sijoituspäätöstä tutustuttava huolella rahastoyhtiöiden avaintietoesitteeseen, koska siitä ilmenee rahaston sijoituspolitiikka, eli mikä on rahaston tuottotavoite, mihin rahaston varat sijoitetaan, mahdolliset kohdeyh-tiöt ja kohdemaat, mihin rahasto sijoituksiaan tekee.

Sijoitusmarkkinoilla on aloittelevalle sijoittajalle tarjolla suuri määrä erilaisia tuotto- ja riskimittareita, joiden avulla sijoittajalle pyritään selvittämään valitun rahaston käyt-täytymistä eri markkinaolosuhteissa. On tracking erroria, beta-lukua, TER-lukua, TKA-lukua, informaationsuhdetta, salkun kiertonopeutta, sekä juoksevia kuluja. Osa mittareista kuvastaa sijoitusrahaston tuottoa suhteessa valittuun vertailuindeksiin, osa taas kuvastaa rahaston kokonaiskuluastetta. Eri mittareilla tuotetaan kattavaa infor-maatiota rahastosijoittajalle, mutta miksi rahastoyhtiöiden ilmoittavia tunnuslukuja ei tarvitse ilmoittaa yhdenmukaisesti niin, että aloittavan sijoittajan olisi helppo vertailla rahastoyhtiöiden rahastojen eroavaisuuksia samojen tunnuslukujen, sekä samojen vuo-situottojen avulla. Esimerkiksi OP-ryhmä ilmoittaa kuukausikatsauksessaan ainoas-taan kolmen vuoden betan, tracking errorin ja informaationsuhteen, kun taas Evli Pankki ilmoittaa samaiset tunnusluvut ainoastaan 12 kuukaudelta. Rahastoyhtiöt ovat toteutuneet tuotot ilmoittaneet samankaltaisesti, mutta muiden tunnuslukujen osalta sen toivoisi sijoittajan kannalta olevan yhdenmukaista, jotta sijoituspäätöksen tekemi-nen olisi vaivattomampaa.

Tutkimuksessa pyrittiin vastaamaan kysymykseen: tuottivatko erikoissijoitusrahastot tarkasteluajanjaksolla paremmin kuin osakerahastot - vastaus on, että eivät tuottaneet. Vaikka erikoissijoitusrahastot saavat poiketa sijoituspolitiikastaan enemmän kuin ta-valliset sijoitusrahastot, niin silti erikoissijoitusrahastot jäivät melkoisesti osakerahas-tojen tuotoista. Tutkimukseen valitun hedge-rahaston matala tuotto johtuu esimerkiksi rahastojen matalasta riski-tuottoprofiilista, joka oli Danske Invest Elik sirillä 4 / 7. Elik-sirin arvovaihtelu oli kyseisellä rahastolla pienempi kuin osakerahastoilla, joiden kaikkien riski-tuottoprofiilit olivat 6 / 7. Osakerahaston vuosituotto saattoi parhaim-pana vuonna nousta yli 30 prosenttiin kun taas hedge-rahasto Elik sirin tuotto ei ko-honnut tarkasteluajanjaksolla lainkaan yli 10 prosentin. Vastaavasti myös osakerahas-tojen osuuden arvo saattoi laskea yli 20 prosenttia, kun Elik sirin arvo laski alle 10 prosenttia. Kaikkea ei voi laskea matalan riski-tuottoprofiilin syyksi, sillä oli erikois-sijoitusrahastoissakin myös yhtä korkeita riski-tuottoprofiileja kuin osakerahastoissa.

Rahastosijoittamisessakin tulee ottaa huomioon toimialan tunteminen ja muu sijoittamiseen liittyvät teorit, varsinkin erikoissijoitusrahastoissa. Raaka-aine markkinoille sijoittaessa aloittelevan sijoittajan kannattaa tutustua öljyn hintaan ja kysyntään globaalissa maailmantaloudessa. Tällä hetkellä öljyn hinta on alhaalla ja se tietää rahaston arvon heikkenemistä. Jos pystyy sietämään lyhyellä aikavälillä tappiota, niin silloin raaka-ainerahastoon kannattaisi sijoittaa, sillä yleensä käy myös niin, että hinta tulee aina jossakin kohtaa nousemaan. Jos esimerkiksi sijoittaja olisi laittanut rahansa vuonna 2010 erikoissijoitusrahasto OP-Raaka-aineeseen, olisi hän menettänyt pääomistaan 8,78 prosenttia syyskuuhun 2015 mennessä. Tieto on historiaa, mutta se kuvastaa oikeanlaista informaatiota siitä, mitä rahaston arvolle käy, kun tietty raaka-aineen hinta käy pohjalukemissa.

Vaikka suurta riskiä ottamalla pyritään mahdollisimman korkeaan tuottoon, ei aina voida välttyä arvon vaihteluilta. Sen ovat opinnäytetyössä erikoissijoitusrahastot osoittaneet. Raaka-aineisiin sijoittava OP-Raaka-aine ei ole ollut sijoittajalle ajanjaksolla 23.9.2010 - 23.9.2015 tuotollinen, vaikka rahasto on pyrkinyt korkeaan riskinottoon. Vertailun kaikki osakerahastot tuottivat tarkasteluajanjaksolla positiivisesti, vaikka vuosituotolla tarkasteltuna valituista rahastoista olisi uskonut tuoton olevan korkeampi. Usein suurta nousua seurasi suuri pudotus. Osakerahastojen tuotto peilautuu yleisesti ottaen rahaston vertailuindeksiin, joka pyrkii vastaamaan mahdollisimman paljon vertailuindeksin rahastoa. Tällä tavoin salkunhoitajat pystyvät hoitamaan rahastoaan vertailuindeksin osoittamaan suuntaan. Erikoissijoitusrahastoista hedge-rahasto ei käytä yleensä vertailuindeksejä, sillä tavoitteena on kaikissa markkinaolosuhteissa positiivinen tuotto. Rahastona hedge-rahasto voi sijoittaa melkein pä mihin tahansa, piittaamatta vertailuindeksin tuotosta. Tällainen sijoitustyyli kysyy salkunhoitajalta globaalin talouden laajaa toimialatuntemusta, sekä raudan lujaa ammattitaitoa. Mainittakoon, että työhön valittujen hedge-rahastojen tuotto jäi selkeästi osakerahastojen tuotosta.

Tutkimuksen perusteella aloittelevan sijoittajan kannattaa pitäytyä osakerahastoissa kuin valita salkkuunsa esimerkiksi hedge-rahastoja, joiden määrä on Suomessa pieni verrattuna Pohjois-Amerikan sijoitusmarkkinoille. Oikealla toimialan ja kohdemaan valinnalla on suurta merkitystä myös osakerahaston tuotolle. Jos haluaa tasapainoisen

osakerahaston, niin silloin on järkevintä valita Suomen, Pohjoismaiden tai Euroopan markkinoille sijoittavia rahastoja. Myös pörssinoteerattu ETF-rahasto on yksi vaihtoehto tavallisen sijoitusrahaston tilalle. ETF-rahastot ovat passiivisia rahastoja, joiden tuotto määräytyy valitun indeksin perusteella. Passiivisuuden takia ne ovat kuluiltaan halvimpia rahastoja, mutta myös tuottoisia rahastoja, kuten tutkimuksessa kävi ilmi Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF –rahaston positiivisesta tuotosta. Vaikka erikoissijoitusrahastoista kerrotaankin, että sijoittaja voi päästä rahaston avulla sellaisille markkinoille, joille tavallisesti ei pääsisi, niin se ei silti tarkoita, että tuotto olisi taattu. Joskus tuttu ja turvallinen on varma ja tylsä vaihtoehto, jolla aloitteleva sijoittaja saa parhaan mahdollisen tuloksen sijoitetuille pääomilleen.

LÄHTEET

Aaltola, J., Eskola, J., Heikkinen H.L.T., Ilmonen, K., Kiviniemi, K., Laine, T., Metsämuuronen, J., Moilanen, P., Rajala, R., Rantala, I., Räihä, P., Suoranta, J & Valli, R. 2007. Ikkunoita tutkimusmetodeihin II. Jyväskylä: PS-kustannus

Aktian www-sivut. 2014. Määritelmät rahastojen kuukausiraportissa käytetyille tunnusluvuille. <http://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot/tunnusluvut>
Viitattu: 10.08.2015

Alfred Bergin www -sivut. 2014. Mikä sijoitusrahasto on?
<http://www.alfredberg.fi/FI/funds/yleista-rahastoista.page?> Viitattu: 27.3.2015.

Anderson, N & Tuhkanen, J. 2004. Järkevän sijoittamisen perusteet. Helsinki: Edita.

Choudhry, M. 2010. An introduction to bond markets. United States: John Wiley & Sons.
<http://site.ebrary.com.lillukka.samk.fi/lib/SAMK/reader.action?docID=10469633>.
Viitattu: 10.11.2015

Danske Bank www -sivut. 2015. Rahastot.
http://www.danske-bank.fi/PDF/fi/Henkiloasiakkaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%A420ja%20sijoita/Sijoittamisen%20oppaat/Guide_2_21032012.pdf
Viitattu: 1.8.2015

Danske Investin www-sivut, 2015. Danske Invest Eliksir K.
http://www.danskeinvest.fi/web/show_fund.produkt?p_nId=1432&p_nFund-group=59&p_nFund=2602 Viitattu: 18.9.2015

Danske Investin www-sivut. 2015. Danske Invest Neutral K.
http://www.danskeinvest.fi/web/show_fund.produkt?p_nId=1432&p_nFund-group=59&p_nFund=2366 Viitattu: 24.9.2015

Danske Investin www-sivut. 2015. Arvo Finland Value K
http://www.danskeinvest.fi/web/show_fund.produkt?p_nId=1432&p_nFund-group=59&p_nFund=2596 Viitattu: 10.8.2015

Danske Investin www-sivut. 2015. Danske Invest Mustameri K.
http://www.danskeinvest.fi/web/show_fund.produkt?p_nId=1432&p_nFund-group=59&p_nFund=2405 Viitattu: 20.9.2015

Eufex. 2015. Analyysikäsikirja. <https://www.eufex.fi/documents/analyysi.pdf>
Viitattu: 20.9.2015

Evli Pankki www-sivut. 2015. Sijoitusrahasto Evli Eurooppa.
https://www.evli.com/fund/pdf/kiid_eeg_fi.pdf Viitattu: 4.9.2015

Evli Pankki [www-sivut](http://www.evli.com/fund/pdf/kiid_esuo_fi.pdf). 2015. Sijoitusrahasto Evli Suomi Pienyhtiöt.
https://www.evli.com/fund/pdf/kiid_esuo_fi.pdf Viitattu: 4.9.2015

Finanssialan keskusliiton [www-sivut](http://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/sijoitusrahastot/Sivut/default.aspx). 2014. Sijoitusrahastot on suosittu sijoitusmuoto.
https://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/sijoitusrahastot/Sivut/default.aspx Viitattu: 10.6.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx). 2015. Asiakkaan luokittelu.
http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Finanssialan_palveluita/Sijoituspalvelut/Menettelytavat/Luokittelu/Pages/Default.aspx Viitattu: 1.11.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/2012/Pages/01_2012.aspx). 2015. Finanssivalvonta määrää rikemaksun FIM Varainhoito Oy:lle sijoitusrahastolain varojen sijoittamista koskevien rajoitusten rikkomisesta.
http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Lehdistotiedotteet/2012/Pages/01_2012.aspx Viitattu: 10.7.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx). 2015. Joukkovelkakirjalainojen ominaisuuksia.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx> Viitattu: 1.9.2015.

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/ETF/Pages/Default.aspx). 2015. Pörssinoteeratut sijoitusrahastot eli ETF:t.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/ETF/Pages/Default.aspx> Viitattu: 18.9.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx). 2015. Rahastojen ominaisuuksia.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx> Viitattu: 20.2.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx). 2015. Sijoitusrahastoihin liittyvät riskit.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx> Viitattu: 1.8.2015

Finanssivalvonnan [www-sivut](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Pages/Default.aspx). 2015. Sijoitusrahastot.
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Pages/Default.aspx> Viitattu: 27.3.2015.

Finlandia Groupin [www-sivut](http://www.finlandiagroup.fi/rahastot/finlandia-bric). 2015. Finlandia Bric+.
<http://www.finlandiagroup.fi/rahastot/finlandia-bric> Viitattu: 18.9.2015

Fonditan [www-sivut](http://www.fondita.com/suomi/17#xy). 2015. Kuukausiraportit sekä rahastoesitteet.
<http://www.fondita.com/suomi/17#xy> Viitattu: 24.9.2015

Hedgerco [www-sivut](http://www.hedgerco.net/hedgeducation/hedge-fund-articles/the-history-of-hedge-funds/). 2008. The History of Hedge Funds.
<http://www.hedgerco.net/hedgeducation/hedge-fund-articles/the-history-of-hedge-funds/> Viitattu: 20.4.2015

HE 94/2013. Hallituksen esitys vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi. Viitattu: 10.7.2015

Hudson, M. 2014. Wiley Finance Series : Funds : Private Equity, Hedge and All Core Structures. United States: Wiley.

<http://site.ebrary.com.lillukka.samk.fi/lib/SAMK/reader.action?docID=10868212>

Viitattu: 15.11.2015

Hyttinen, M. 2014. Vaurastu kuin Warren Buffet. Helsinki: Talentum

Hämäläinen, K. 2003. Osakesijoittajan opas. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi.

Investopedia www-sivut. 2015. A Brief History Of The Hedge Fund.

<http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/hedgefundhist.asp>

Viitattu: 13.4.2015.

Kallunki, J-P., Martikainen, M & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. Helsinki: Talentum.

Kananen, J. 2014. Verkkotutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylä: Jyväskylän ammatti-korkeakoulu.

Knüpfer, S & Puttonen, V. 2009. Moderni rahoitus. Helsinki: WSOYpro Oy.

Kontkanen, E. 2011. Pankkitoiminnan käsikirja. Jyväskylä: Bookwell Oy.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista. 2014. 7.3.2014/162.

Leppiniemi, J. 2002. Pörssikurssi. Juva: WS Bookwell Oy.

LähiTapiolan www-sivut. 2015. Lyhytkorko.

<http://www.lahitapiola.fi> Viitattu: 5.9.2015.

Morningstar www-sivut. 2009. Mitä ovat erikoisrahastot?

<http://www.morningstar.fi/fi/news/83102/osa-10-mit%C3%A4-ovat-erikoisrahastot.aspx> Viitattu:10.6.2015.

Morningstarin www-sivut. 2015. Danske Invest Eliksir.

<http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04JSN>

Viitattu: 17.9.2015

Morningstarin www-sivut. 2015. Finlandia BRIC+.

<http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F00000LIFW&tab=14&DocumentId=fd71706af5cc95d8dc75a38e4413349a&Format=PDF>

Viitattu: 18.9.2015

Morningstarin www-sivut. 2015. OP-Delta A.

<http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04O8W> Viitattu: 1.9.2015

Morningstarin www-sivut. 2015. Danske Invest Mustameri K.
<http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05XSL>
 Viitattu: 20.9.2015

Morningstarin www-sivut. 2015. OP-Pääomaturva 2017 A. <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000000F35&tab=14&DocumentId=286b7c600c504a31d219bb2bf100466e&Format=PDF>
 Viitattu: 18.9.2015

Morningstarin www-sivut. 2015. OP-Raaka-aine A.
<http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F000002Q9N>
 Viitattu: 18.9.2015

Nelskylä, M. 2004. Warrantti – jokamiehen johdannainen. Helsinki: WSOy

Nordea Oyj:n www-sivut. 2015. Kehittyvät Osakemarkkinat.
http://www.nordea.fi/Henkil%C3%B6asiakkaat/S%C3%A4%C3%A4st%C3%B6t/Rahastot/Rahastot+Nyt/702904.html?lnkID=d-box_tyokalut_rahastot-nyt_23-08-2012
 Viitattu: 30.4.2015

Nordea Oyj:n www-sivut. 2015. Valuuttatermiini.
<http://www.nordea.fi/yritykset+ja+yhteis%C3%B6t/riskienhallinta/valuuttasuojaus/valuuttatermiini/944142.html> Viitattu: 2.9.2015

Nordnetin www-sivut. 2015. Mikä on optio? <https://www.nordnet.fi/palvelut-ja-tuotteet/sijoitukset/optiot.html> Viitattu: 2.9.2015

OP-ryhmän www-sivut. 2015. OP-Intia.
<https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Intia%20esite.pdf>
 Viitattu: 18.9.2015

OP-ryhmän www-sivut. 2015. OP-Korkosalkku A. www.op.fi Viitattu: 30.8.2015

OP-Ryhmän www-sivut. 2015. OP-Pääomaturva 2017. <https://www.op.fi>
 Viitattu: 18.9.2015

OP-ryhmän www-sivut. 2015. OP-Raaka-aine A. <https://www.op.fi> Viitattu: 18.9.2015

Paasi, M 2014. Kulut jarruttavat tuottoa – mutta miten paljon?
<http://www.nordnetblogi.fi/kulut-jarruttavat-tuottoa-mutta-miten-paljon/21/05/2014/>
 Viitattu: 10.8.2015

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi–Jokamiehen sijoitusopas. Jyväskylä: WSOYpro Oy.

- Pitkäranta, A. 2010. Laadullisen tutkimuksen tekijälle.
https://www.samk.fi/download/13153_Laadullisen_tutkimuksen_tyokirja_APitkaranta.pdf Viitattu: 05.11.2015
- Puttonen, V & Repo, E. 2009. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOYpro Oy.
- Pylkkönen, P. 2002. Suomen Pankin keskustelualoitteita – Riskirahastot.
<http://www.suomenpankki.fi/en/julkaisut/tutkimukset/keskustelualoitteet/Documents/0213.pdf> Viitattu: 13.4.2015.
- Pörssisäätiön www-sivut. 2015. Osakeopas 2015. http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/06/osakeopas_2015_e.pdf Viitattu: 1.9.2015
- Pörssisäätiö. 2012. Sijoittajan korko-opas 2012.
<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf> Viitattu: 10.6.2015.
- Pörssisäätiön www -sivut. 2015. SHARPEN MITTARI. <http://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/sharpen-mittari/> Viitattu: 10.7.2015
- Pörssisäätiö. 2012. Sijoitusrahasto-opas 2012.
<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/07/Sijoitusrahasto-opas.pdf> Viitattu: 20.2.2015.
- Pörssisäätiö. 2015. Sijoitusrahasto-opas 2015.
http://www.porssisaatio.fi/wpcontent/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf Viitattu: 22.6.2015.
- Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Helsinki: Sanoma Pro Oy.
- Salkunrakentajan www-sivut. 2015. Sharpen luku suhteuttaa tuoton riskiin.
<http://www.salkunrakentaja.com/2012/07/sharpen-luku-suhteuttaa-tuoton-riskiin/> Viitattu: 10.7.2015
- Saxo Bankin www-sivut. 2015. Pääsy maailmanlaajuisille futuurimarkkinoille.
<http://fi.saxobank.com/futures/> Viitattu: 2.9.2015
- SEB www-sivut. 2015. SEB Nordic Fund en delfond i SEB Fund 1.
http://seb.fi/siteassets/Varainhoito/Rahastot/Avaintietoesitteet/Avaintieto_SEBNordicFund.pdf Viitattu: 3.9.2015
- SEB www-sivut. 2015. Erilaiset rahastot.
<http://seb.fi/varainhoito/rahastot/yleista-rahastosijoittamisesta/erilaiset-rahastot> Viitattu: 1.8.2015
- Seligson & Co www-sivut. 2015. Seligson & Co OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto UCITS ETF. <http://www.seligson.fi/omxh25/Suomi/esittely/index.htm> Viitattu: 18.9.2015
- Seligson & Co Oyj www-sivut. 2015. Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä.

<http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmiä.htm>
Viitattu:1.8.2015

Sijoituspalvelulaki 14.12.2012. L 14.12.2012/747 muutoksineen. Viitattu:1.11.2015

Sijoitusrahastolaki. 29.1.1999. L 29.1.1999/48 muutoksineen. Viitattu:20.2.2015

Sijoitusrahastojen www-sivut. 2012. Rahastojen riskit.
<http://sijoitusrahastot.org/rahastot-sijoitusrahasto-opas/rahastojen-riskit/>
Viitattu:5.9.2015

Sijoitustalouden www-sivut. 2012. Tracking error

Sijoitustiedon www-sivut. 2015. Volatiliteetti - Markkinoiden pelkkokerroin.
<https://www.sijoitustieto.fi/volatiliteetti> Viitattu: 10.7.2015

SP-rahastoyhtiön www-sivut. 2015. Rahastojen osuuksien arvot ja tuotot.
<http://www.sp-rahastoyhtio.fi/rahastot/> Viitattu 15.8.2015

Sp-Rahastoyhtiön www-sivut, 2015. Säästöpankki Trendi.
<http://doc.morningstar.com/docu-ment/88c35ba4940c61526d60bef6f9029aa4.msdoc/?clientid=saasto-pankki&key=831a5b4e10007508> Viitattu: 20.7.2015

Suomen Pankin www-sivut. 2015. Sijoitusrahastolista.
<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/sijoitusrahastolista.aspx>
Viitattu 4.11.2015

Suomen sijoitustutkimuksen www -sivut. 2015. Sijoitusrahasto-markkinoiden kehitys. <http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/> Viitattu 21.3.2015

Taloussanomien www-sivut. 2013. Katso tulevaisuuteen sijoittaja.
<http://www.taloussanomat.fi/nordea-markets/2013/11/01/katso-tulevaisuuteen-sijoittaja/201315250/325> Viitattu: 10.8.2015.

Taloussanomien www-sivut. 2014. Raportti: Raaka-ainehintojen lasku tasaantuu – paitsi öljyn.
<http://www.taloussanomat.fi/energia/2014/11/10/raportti-raaka-ainehintojen-lasku-tasaantuu-paitsi-oljyn/201415590/12> Viitattu: 25.9.2015

Taloussanomien www-sivut. 2015. Taloussanakirja: futuuri.
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/?termi=futuuri> Viitattu: 2.9.2015

Tilastokeskuksen www-sivut. 2015. Vaihtovelkakirjalaina.
<http://www.stat.fi/meta/kas/vaihtovelkakirj.html> Viitattu: 2.9.2015.

Yli-Luoma,P.V.J. 2001. Ohjeita opinnäytetyön tekemiseen. Sipoo: IMDL

Rahastotietoa

Kehittyvät Osakemarkkinat -rahaston avulla voit sijoittaa kehittyvien markkinoiden, kuten Brasilian, Venäjän, Intian ja Kiinan osakemarkkinoille. Nordea hoitaa rahastoa aktiivisesti hajauttamalla sijoitukset usealle sektorille ja useisiin osakkeisiin, jolloin yksittäiseen sijoituskohteeseen liittyvä riski pienenee. Sijoitusprosessissa pyritään myös löytämään aliarvostettuja osakeryhmittymiä ja -toimialoja ja parantamaan siten salkun tuottoa sen riskin nähden.

Kehitys

100 EUR – 5 vuotta tai toiminnan alusta



Kumulatiivinen tuotto (%)

Kalenterivuosituotto (%)

	Toukokuu	va	1 vuosi	3 v	5 v	Toim. alusta	2010	2011	2012	2013	2014
Rahasto	-2,33	9,09	9,29	28,96	23,58	-	29,09	-16,50	12,82	-1,79	8,68
Indeksi	-1,88	12,91	18,28	30,87	29,04	-	27,14	-15,69	16,41	-6,81	11,38

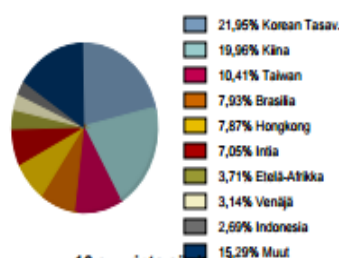
Perustiedot

Rahaston nimi	Nordea Kehittyvät Osakemarkkinat kasvu
Morningstar-rating -	★★★
Merkintä- / perusvaluutta	EUR/EUR
Rahaston arvo 30.04	988 milj. EUR
Aloituspäivä	1.6.2005
Osuus 26.06	21,21456 EUR
ISIN	FI0008808860
Bloomberg	NOREMEA
Teksti-TV	NKEHOSAKEK
Vertailuindeksi	MSCI Emerging Markets Free -tuottoindeksi NTR (1.1.08)
Rahastokategoria	Osake
Salkunhoitaja	Martin Junker Nielsen
Rekisteröintimaa	FI
Rahastoyhtiö	Nordea Funds Oy
Jakaa tuottoa	Ei
Rahastoyhtiön kotisivu	www.nordea.fi/funds

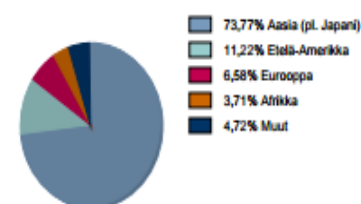
Sijoitukset

30.4.2015

Maa



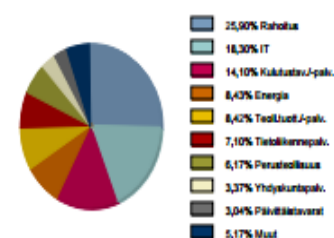
Alue



10 suurinta sijoitusta

Rahoitusinstrumentti	Maa/ Valuutta	%
Samsung Electronics	Korean Tasav.	7,78
Hyundai Motor Co.	Korean Tasav.	6,01
Taiwan Semiconductor Man...	Taiwan	5,94
Cash	-	4,71
China Mobile	Kiina	2,81
Tata Motors A	India	2,78
Bank of China H	Kiina	2,42
China Construction Bank	Hongkong	2,39
Itausa	Brasilia	2,31
Haci Omer Sabanci Holding	Turkki	2,04

Toimiala



Nordea kehittyvät osakemarkkinat –rahaston avaintietoesite, jossa on esitetty rahaston sijoituspolitiikka (Nordea Oyj:n www-sivut, 2015)