

Säästäjän rahastojen vertailu

Danske Bank, Nordea & Osuuspankki

Rasmus Wallikivi



| | |
|---|--|
| Tekijä Rasmus Wallikivi | |
| Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma | |
| Opinnäytetyön otsikko Säästäjän rahastojen vertailu | Sivu- ja liitesivumäärä 55 + 3 |
| <p>Työn teoriaosiossa käydään läpi säästämisen ja sijoittamisen motiiveja, seikkoja jotka vaikuttavat ja on hyvä ottaa huomioon säästökohteen valinnassa, tutustutaan eri sijoitusrahastotyyppisiin sekä sijoitusrahastojen juridiikkaan ja sääntelyyn. Lisäksi käydään läpi eri tapoja ja mittareita, joilla voidaan mitata rahastojen ja yleisesti myös sijoitusten suorituskykyä ja riskiä. Esitellään myös eri mittareiden laskentakaavat sekä suosituimmat riski-tuottomittarit.</p> <p>Itse vertailussa vertaillaan kolmen Suomessa toimivan rahastoyhtiön Danske Invest Oy, Nordea Funds Oy sekä OP Rahastoyhtiö Oy:n säästäjän rahastoja, ja pyritään selvittämään mikä rahastoista on suoriutunut parhaiten kolmessa eri vertailuluokassa, tarkasteluajanjaksolla 2011–2015. Vertailuluokat joihin rahastot on jaettu on maltilliset, tasapainoiset ja tuottohakuiset rahastot.</p> <p>Luokkien avulla verrataan keskenään saman omaisuuslajihajautuksen omaavia rahastoja. Tarkoitus on selvittää historiallisia tuottoja, volatiliiteettia ja Sharpen lukuja tarkastelemalla mikä rahastoista on tuottanut parhaiten sekä tuottanut parhaiten myös suhteessa otettuun riskiin. Samalla tarkastellaan myös onko jokin rahastoyhtiöstä suoriutunut parhaiten rahastojen hallinnoimisesta ja varallisuuden hoidosta, kyseisellä tarkasteluajanjaksolla.</p> <p>Säästäjän rahastot ovat helppo tapa, lähes jokaiselle, aloittaa säännöllinen säästäminen. Kaikki vertailun rahastot sijoittavat pääasiassa oman rahalaitoksen muihin rahastoihin, joka helpottaa sijoittamista ja parantaa sijoitustuotteen hajautusta. Kaikki rahastot ovat myös maailmanlaajuisesti hajautettuja kehittyville ja kehittyneille markkinoille. Rahastot ovat aktiivisesti hoidettuja, eikä kyseisiin rahastoihin sijoittavan tarvitse itse seurata markkinoita, tarkoitus säästäjän rahastoilla onkin tarjota helppo markkinasidonnainen säästämisen ja sijoittamisen ratkaisu esimerkiksi tilisäästämisen tilalle.</p> <p>Parhaiten kaikissa tarkasteluryhmissä pärjäsivät Nordean Säästö rahastot, jotka tuottivat kautta linjan parhaiten, myös suhteessa otettuun riskiin. Toiseksi parhaiten suoriutui Danske Investin Kompassi rahastot ja kolmantena OP Rahastoyhtiön hallinnoimat säästäjän rahastot. Kokonaisuutena Nordea Funds Oy oli myös kokonaisuutena paras rahastoyhtiö, koska venyi parhaisiin tuloksiin kautta linja, eikä vain yhdessä kategoriassa. Se pystyi myös vaikeassa markkinatilanteessa vuonna 2011 hallitsemaan tappiot huomattavasti paremmin kuin verrattavat rahastoyhtiöt.</p> | |
| Asiasanat Säästäminen, sijoittaminen, rahastot, yhdistelmärahastot, säästäjän rahastot, rahastojen rahastot riski, tuotto, hajautus, omaisuuslajihajautus, | |

Sisällys

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto | 1 |
| 2 | Säästämisen motiiveja | 2 |
| 2.1 | Nykyiset säästö- ja sijoituskohteet | 4 |
| 2.2 | Säästö- ja sijoitusaikkeet | 6 |
| 3 | Sijoituskohteen valinta | 9 |
| 3.1 | Riskinsietokyky ja hajauttaminen | 9 |
| 3.2 | Sijoitusaika | 10 |
| 3.3 | Sijoituksen määrä | 12 |
| 3.4 | Oma panos ja osaaminen | 13 |
| 4 | Sijoitusrahastot | 15 |
| 4.1 | Sijoitusrahastotyytit | 16 |
| 4.1.1 | Korkorahastot | 16 |
| 4.1.2 | Osakerahastot | 17 |
| 4.1.3 | Yhdistelmärahastot | 17 |
| 4.1.4 | Indeksirahastot | 18 |
| 4.1.5 | Rahastojen rahastot | 18 |
| 4.1.6 | Erikoissijoitusrahastot ja ETF- Sijoitusrahastot | 18 |
| 4.2 | Sijoitusrahastojen hyödyt ja haitat | 20 |
| 4.3 | Kulut ja verotus | 21 |
| 4.4 | Säätely ja juridiikka | 23 |
| 4.4.1 | Varojen sijoittaminen | 24 |
| 4.4.2 | Markkinointi ja tiedonantovelvollisuus | 26 |
| 5 | Sijoitusrahastojen mittaaminen | 27 |
| 5.1 | Tuoton mittaaminen | 27 |
| 5.2 | Riskin mittaaminen | 29 |
| 5.3 | Sharpen mittari | 33 |
| 5.4 | Treynorin mittari | 33 |
| 5.5 | Jensenin mittari | 34 |
| 6 | Säästäjän rahastojen vertailu | 36 |
| 6.1 | Vertailtavat rahastot | 36 |
| 6.2 | Rahastojen mittaaminen | 39 |
| 6.2.1 | Maltilliset säästäjän rahastot | 40 |
| 6.2.2 | Tasapainoiset säästäjän rahastot | 44 |
| 6.2.3 | Tuottohakuiset säästäjän rahastot | 49 |
| 7 | Pohdinta | 54 |
| | Lähteet | 56 |
| | Liitteet | 58 |

1 Johdanto

Tässä opinnäytetyössä on tarkoitus paneutua ensin säästämisen ja sijoittamisen motiiveihin sekä suomalaisten säästämiskulttuuriin ja sen kehitykseen. Paneudutaan myös yleisesti säästökohteen valintaan liittyviin seikkoihin ja siihen mihin kannattaa kiinnittää huomiota säästö tai sijoituskohdetta valittaessa. Suomalaisille on enenevässä määrin tullut koko ajan lisää vaihtoehtoja säästämiselle ja esimerkiksi rahastosäästäminen ja rahastojen valikoima on lisääntynyt viimeisen muutamien kymmenen vuoden aikana runsaasti.

Työssä keskitytäänkin hyvin paljon sijoitusrahastojen maailmaan ja esitellään erilaiset sijoitusrahastotyytit, sekä tutustutaan myös sijoitusrahastojen juridiikkaan ja sääntelyyn. Perehdytään myös säästäjän ja sijoittajan näkökulmasta tärkeään asiaan, eli rahastojen ja yleisesti sijoitusten mittaamiseen, erilaisiin mittausmetodeihin ja mittareihin, joilla saadaan tuotettua elintärkeää tietoa sijoitusten historiallisesta kehityksestä ja arvioista tulevaan. Ilman sijoitusten mittaamista ja paremmuusjärjestykseen laittamista olisi sijoittajalle mahdollon tehtävä valita itselleen sopiva ratkaisu hänelle sopivalla riskitasolla.

Opinnäytetyön empiriaosiossa vertaillaan kolmen eri rahastoyhtiön säästäjän rahastoja keskenään. Tarkoitus on vertailla valittujen rahastojen tuottoja, riskisyyttä, kustannuksia sekä tuottoa suhteessa otettuun riskiin. Tunnusluvut ja historiallinen tieto on kerätty rahastoyhtiöiden omilta verkkosivuilta ja Sijoitustutkimus Oy:n vuosittaisista rahastoraporteista. Lisäksi on käytetty myös muita luotettavia lähteitä aineiston keräämiseen.

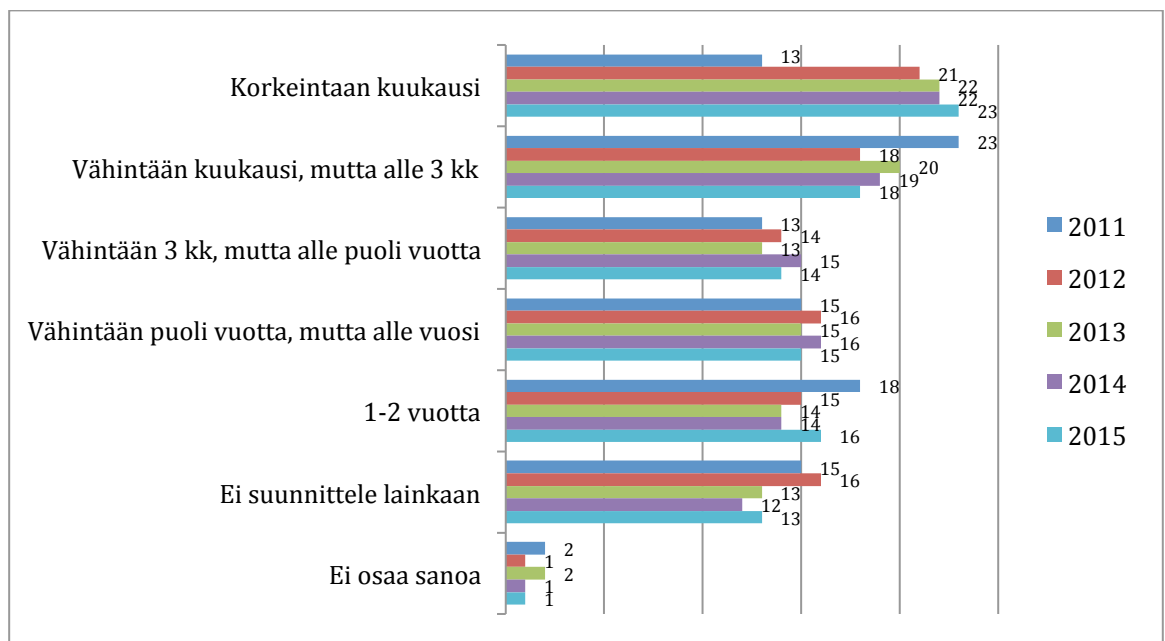
Vertailun helpottamiseksi ollaan jaettu rahastot kolmeen vertailuryhmään Maltilliset, Tasapainoiset ja Tuottohakuiset, joissa vertaillaan saman omaisuuslajihajautuksen omaavia rahastoja keskenään. Tarkoitus on selvittää kustakin ryhmästä parhaiten suoriutunut rahasto ja samalla tarkastellaan myös rahastoyhtiöiden performanssia ja selvitetään onko jokin näistä kolmesta rahastoyhtiöstä ollut ylitse muiden tällä tarkasteluajanjaksolla.

2 Säästämisen motiiveja

Kirjassaan *Mitä jokaisen kotiäidin ja (ja muidenkin naisten) tulee tietää sijoittamisesta*, Ninni Myllyoja ja Emilia Kullas sanovat, että yleisesti ajateltuna on neljä eri tapaa käyttää palkasta jäävä ylimääräinen osuus. Sen voi käyttää kulutukseen, laittaa patjan alle, säilyttää pankkitilillä pientä korkoa vastaan tai sijoittaa. Patjan välissä inflaatio syö rahan määrää vuosi vuodelta ja sama pätee tämänhetkisen korkotilanteen ja verotuksen takia myös pankki- ja säästötileillä oleviin rahoihin. Säästäminen toki kannattaa aina, mutta sijoittaminen on ainut vaihtoehto saada säästöille myös tuottoa. (Pesonen 2011, 11.)

Useat suomalaiset miettivät yleensä tarkemmin sitä mihin rahansa käyttäisivät, kuin miten rahaa saataisiin säästettyä. Jos ihmiset suunnittelisivat samankaltaisella palolla mihin ja miten rahaa saataisiin säästettyä tehokkaasti, voisi pienikin suunnitelmallisuus johtaa varallisuuden kertymiseen. (Pesonen 2011, 10–11.)

Finanssialan keskusliiton vuosittain tehtävän tutkimuksen mukaan yli puolet (54 %) suomalaisista suunnittelevat talouttaan enintään puoli vuotta eteenpäin. Kuvioista 1 nähdään, että vain 16 prosenttia suunnittelee talouttaan yli vuodella eteenpäin ja vastaavasti 14 prosenttia ei suunnittele raha-asioitaan ollenkaan tai ei osaa sanoa. Suunnitelmallisuuteen vaikuttaa moni asia, kuten ikä ja elämäntilanne. Iän myötä raha-asioiden suunnitelmallisuus kasvaa ja ihmiset, joilla on lainaa suunnittelevat talouttaan pidemmälle. Eläkeiässä suunnitelmallisuus jälleen laskee. (Finanssialan keskusliitto 2015, 7.)

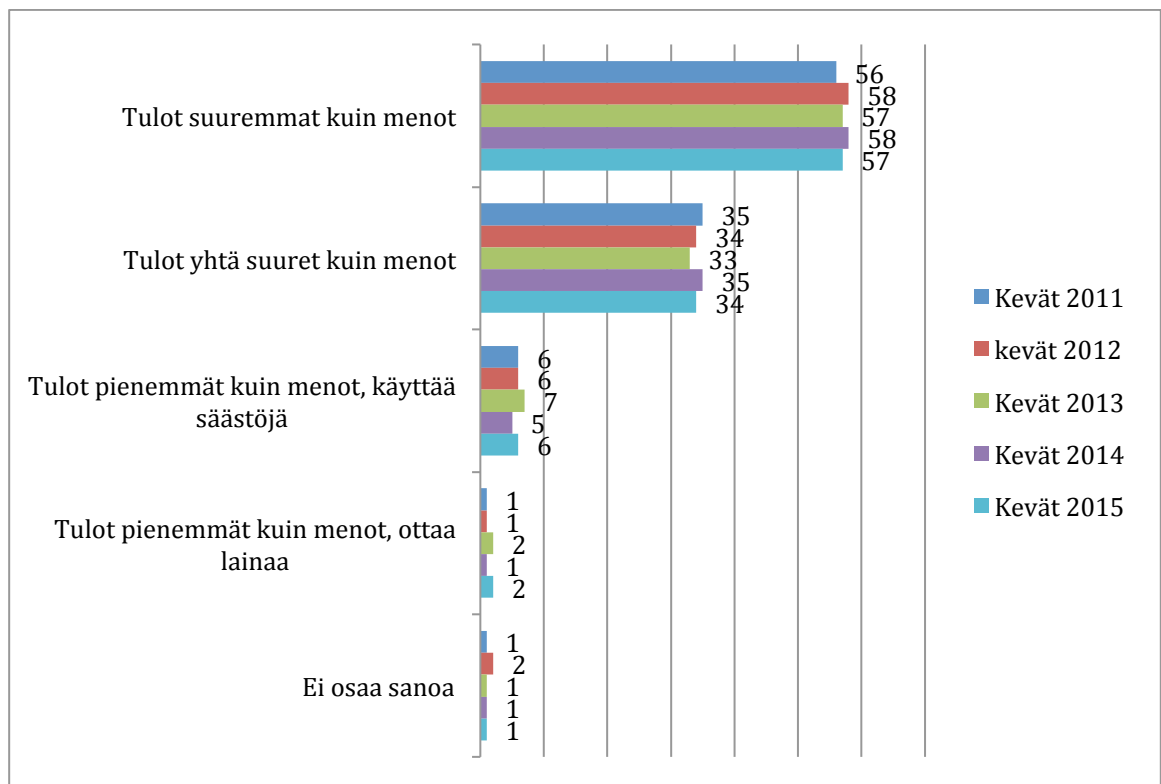


Kuvio 1 Kuinka pitkällä aikavälillä suunnittelee raha-asioitaan (Finanssialan keskusliitto 2015, 7.)

Ihmisten tulisi aina pyrkiä kerryttämään varakassaa yllättäviä menoja tai elämänmullistuksia varten. Siinä vaiheessa, kun läheinen sairastuu vakavasti tai jääkaappipakastin menee rikki, on mukavampi, jos rahat tilanteen korjaamiseen tulisi omista säästöistä, eikä lainaamalla pankista, ystäviltä tai pahimmassa tapauksessa pikavippifirmoilta. (Pesonen 2011, 10.)

Jo pienellä kuukausittaisella säästämällä voidaan kerryttää sopiva varakassa. Varakassan tulee olla suhteessa omiin tuloihin ja menoihin. Yleinen oletus on, että varakassan olisi hyvä olla noin kahden tai kolmen palkan verran. Riittävä varakassa tuo talouteen varmuutta ja siinä vaiheessa, kun jotain ikävää tapahtuu, ei tarvitsisi tinkiä omasta elämänlaadustaan. (Pesonen 2011, 10.)

Säästämislähän tarkoitetaan sitä, että ei käytetä kaikkia tuloja ja myös sijoittaminen vaatii ensin rahan säästämistä. Kuvio 2 voidaan huomata, että suurimmalla osalla suomalaisista (57 %) tulot ovat edelleen suuremmat kuin menot, jolloin mahdollisuus säästämiseen on olemassa. Vähän yli kolmanneksen (34 %) tulot ovat kutakuinkin yhtä suuret kuin menot ja valitettavasti niiden osuus, joiden menot ylittävät tulot (8 %) on hieman kasvanut vuoden 2014 keväästä (6 %). Suurin osa ihmisistä, joiden menot ylittävät tulot, selviävät käyttämällä säästöjään (6 %) ja loput kaksi prosenttia joutuvat ottamaan lainaa menojen kattamista varten. (Finanssialan keskusliitto 2015, 8.)

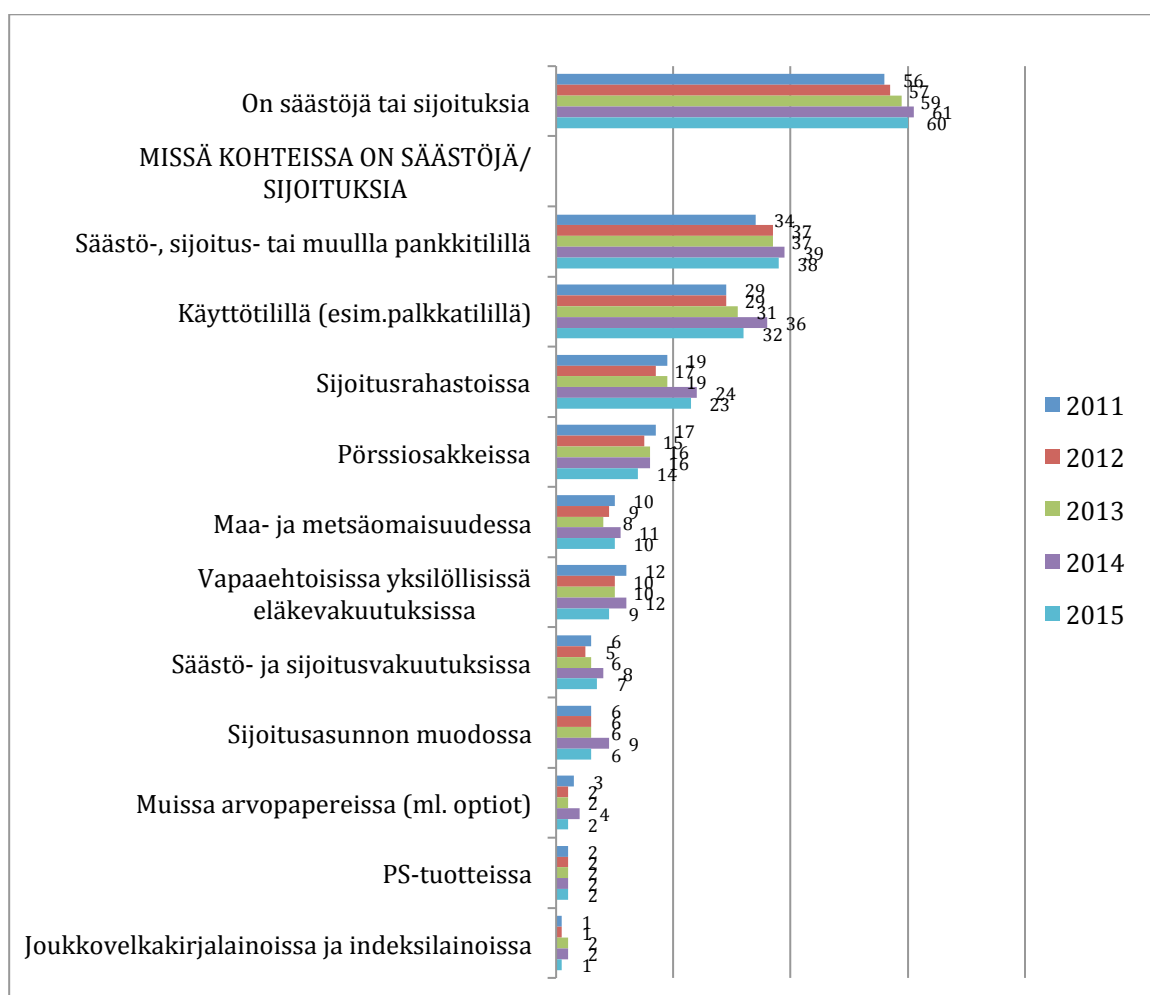


Kuvio 2 Nykyinen rahatilanne (Finanssialan keskusliitto 2015, 8.)

2.1 Nykyiset säästö- ja sijoituskohteet

Kiinnostus säästämistä ja sijoittamista kohtaan on noussut suomalaisten keskuudessa jo vuodesta 2004 ja tällä hetkellä suomalaisista 60 prosentilla on säästöjä tai sijoituksia, ottaen huomioon kaikki erilaiset vaihtoehdot. Samalla kuitenkin useisiin eri kohteisiin sijoittaminen, eli säästöjen hajauttaminen, on hieman laskenut. (Finanssialan keskusliitto 2015, 10.)

Sijoittamisessa ja säästämisessä korostuu selvästi kaksi tarkoituserää muiden joukosta. Varautuminen pahan päivän varalle, sekä oman varallisuuden kasvattaminen. Samalla korostuu myös säästökohteen turvallisuus, josta Kuviossa 3 kertoo säästö- ja sijoitustilien suuri suosio (38 %). Käyttötilille säästäminen on kuitenkin vähentynyt viime vuodesta. (Finanssialan keskusliitto 2015, 10.)



Kuvio 3 Nykyiset säästämis- ja sijoituskohteet (Finanssialan keskusliitto 2015, 10.)

Rahastosäästämisen suosio on edelleen vahvaa (23 %) ja se onkin toiseksi suosituin säästömuoto, heti tilituotteiden jälkeen. Samanaikaisesti pörssiosakkeiden, vapaaehtois-

ten eläkevakuutuksien ja sijoitusasuntojen suosiot ovat laskussa. Rahastosäästämisen suosioon vaikuttaa suuresti esimerkiksi se, että rahastoihin sijoitetaan laajemmin kaikista ikäryhmistä ja sama pätee myös tilisäästämiseen. Osakesäästäminen taas on keskimääräistä korkeammalla tasolla vasta 65 vuotta täyttäneillä ja eläkevakuutuksiin säästetään enemmän 35-vuotiaasta lähtien. (Finanssialan keskusliitto 2015, 10.)

Matti Keloharju ja Antti Lehtinen (2015) tekivät tutkimuksen osakkeiden omistajista ja omistajuuden jakautumisesta Suomessa. Tutkimuksen mukaan 58 % yksityisistä sijoittajista on miehiä ja 42 % naisia. Miehet omistavat 70 % yksityisesti omistetusta sijoitusvarallisuudesta ja naiset vastaavasti 30 prosenttia. Ainoastaan 55–74 -vuotiaat miehet omistivat 35 % koko yksityisesti omistetusta sijoitusvarallisuudesta ja 50 ikävuoden jälkeen sekä miehillä, että naisilla on huomattavasti enemmän sijoituksia. Miljonääreistä 73 % on miehiä ja heidän keski-ikä on 66-vuotta. Naismiljonäärien keski-ikä on myös korkea, 65 vuotta. Tässä kontekstissa tarkoitetaan miljonäärejä, joiden sijoitusvarallisuus on yli miljoona euroa. (Keloharju & Lehtinen 2015, 186.)

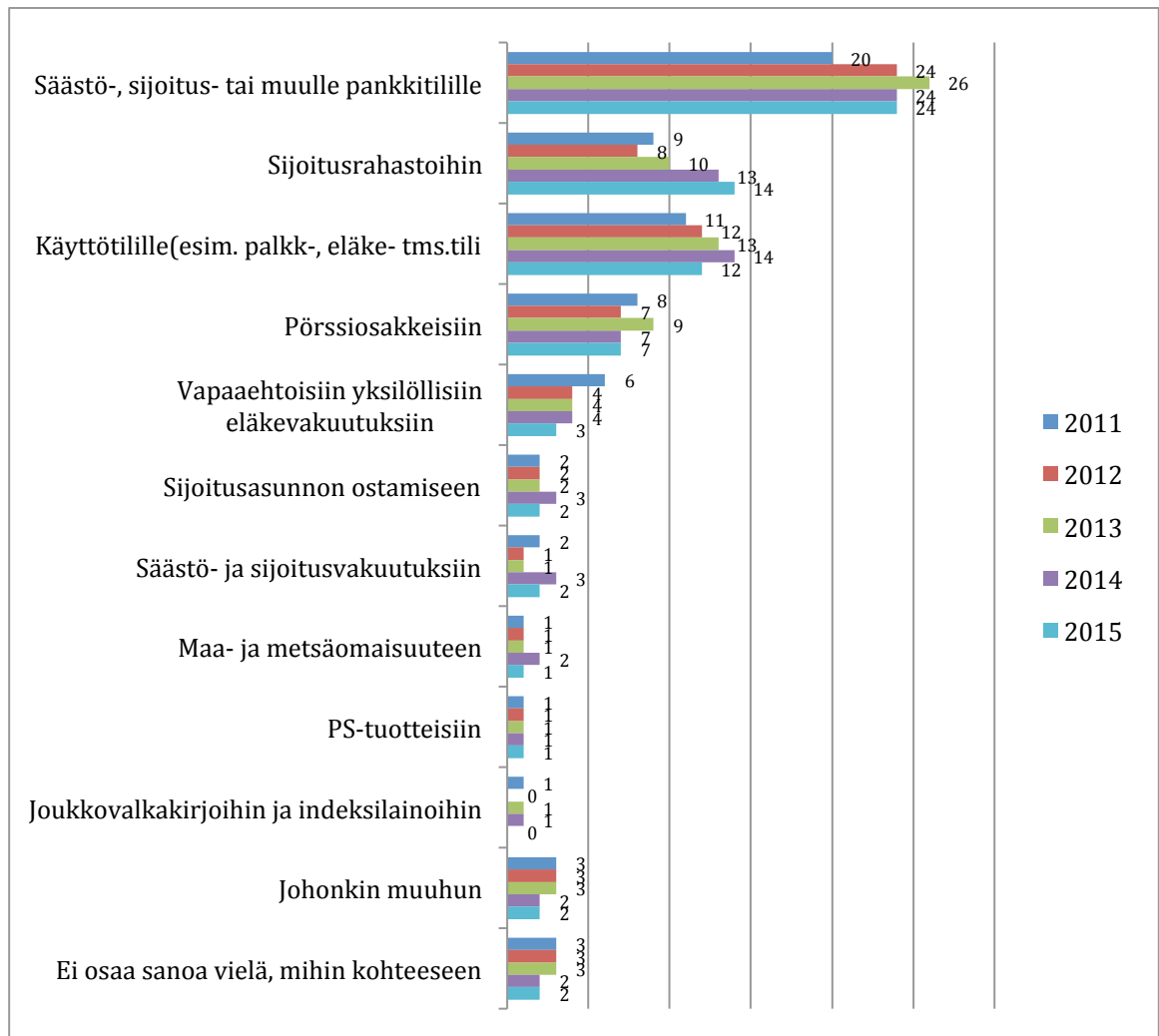
Ahvenanmaalla (28 %) ja Uudellamaalla (19%) on eniten sijoittajia suhteessa asukkaisiin. Uudenmaan sijoittajat omistavat 52 % yksityisten omistamasta osakesijoitusvarallisuudesta ja seuraavaksi suurimmat keskittymät ovat Varsinais-Suomi (8,1%) ja Pirkanmaa (6,6%). Todella suuri osuus varallisuudesta keskittyy Uudellemaalle ja tästä 52 prosentista 42,4 % varallisuudesta keskittyy pääkaupunkiseudulle. (Keloharju & Lehtinen 2015, 188 – 189.)

Suomenruotsalaisia on n. 5,3 % Suomen populaatiosta ja he ovat paljon varakkaampia, kuin suomea puhuvat suomalaiset. Keskiverto osakeomistus suomea puhuvilla on 37 500 € ja ruotsia puhuvilla suomalaisilla 75 000 €. Sijoittajia suhteessa asukkaisiin on ruotsia puhuvien keskuudessa 23 %, kun suomea puhuvista sijoittajia on 13 % suhteessa asukasluukuun. Suomenruotsalaiset omistavat 18 prosenttia yhteenlasketusta varallisuudesta ja heistä koostuu 23 prosenttia miljonääreistä. (Keloharju & Lehtinen 2015, 192.)

Varallisuus on muutenkin kuin kielen perusteella hyvin keskittynyttä, sillä rikkain 0,01 %, eli noin 70 henkilöä omistavat 12 % yksityishenkilöiden omistamasta osakesijoituspääomasta ja rikkain 1 %, eli noin 7009 henkilöä omistavat jo 46 % tästä potista. Koko Suomen mittakaavalla rikkain 0,01 % (547 henkilöä) omistaa 24 % ja rikkain 1 % (54 717 henkilöä) omistaa 77 prosenttia koko yksityishenkilöiden omistamasta sijoituspääomasta. (Keloharju & Lehtinen 2015, 192.)

2.2 Säästö- ja sijoitusaikkeet

Säästö- ja sijoitusaikkeet kertovat ensisijaisesti siitä, mihin tai minkälaisiin tuotteisiin ihmiset aikovat säästöjään sijoittaa, mutta avaavat samalla myös sitä, mihin säästöjä aiotaan käyttää sen jälkeen, kun niitä on kertynyt, eli toisin sanoen mikä heitä motivoi säästämiseen.

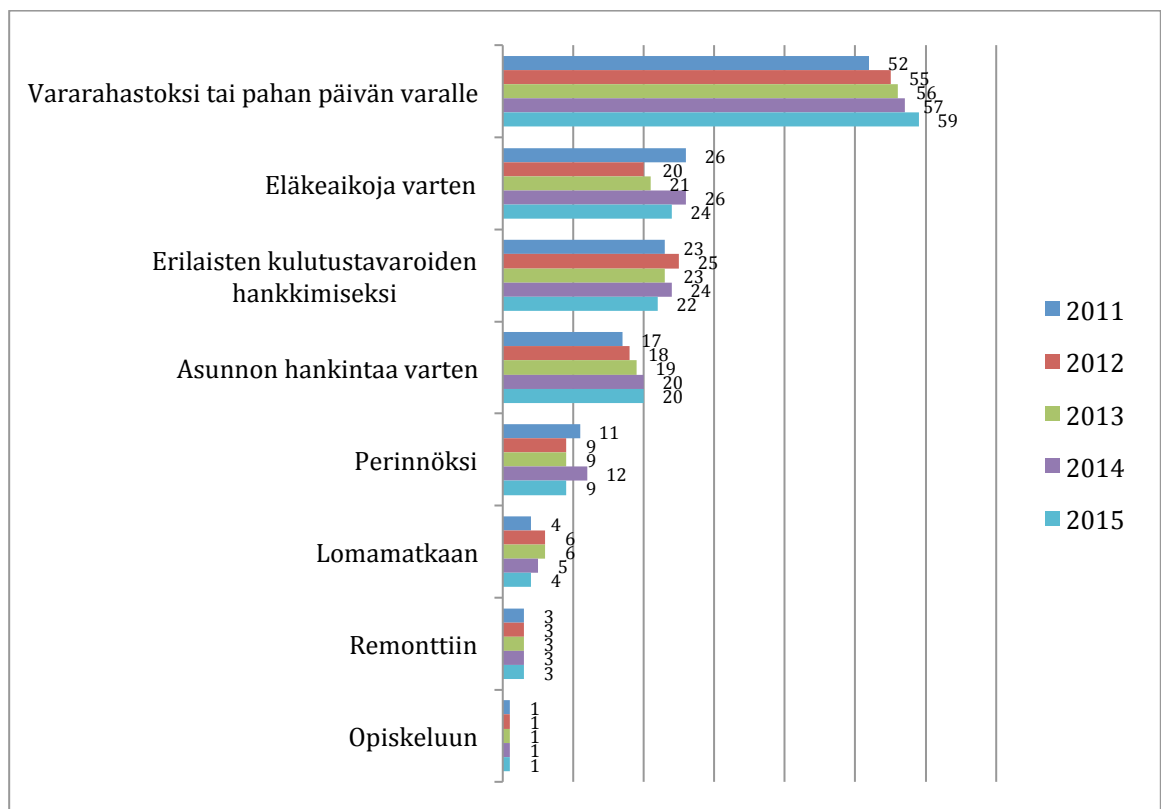


Kuvio 4 Aiotut säästö- ja sijoituskohteet (Finanssialan keskusliitto 2015, 14.)

Kuviosta 4 voidaan huomata, että kotitalouksien rahatilanne on tällä hetkellä melko hyvällä tasolla, josta kertoo myös se että 46 prosenttia suomalaisista on aikeissa säästää tai sijoittaa varojaan seuraavan vuoden aikana. Prosentuaalisesti säästämisaikeet ovat kuitenkin laskeneet kahdella prosentilla vuodesta 2013. Positiivista on kuitenkin se, että niistä 62 prosentista suomalaisia, joilla on jo aikaisemmin ollut säästöjä tai sijoituksia, aikovat jatkaa säästämistä ja sijoittamista. (Finanssialan keskusliitto 2015, 13.)

Myös tulevista säästökohteista tilisäästäminen on edelleen suosituinta, joka käy myös ilmi kuviosta 4. Myös vapaaehtoisten eläkevakuutuksien suosio on laskenut ja on enää kolme prosenttia. Rahastosäästämisen suosio on puolestaan ollut jo useamman vuoden kasvussa ja se korostuu varsinkin tulevissa säästö- ja sijoituskohteissa. Vuodesta 2012 nousua on peräti kuusi prosenttia. (Finanssialan keskusliitto 2015, 13.)

Kuviosta 5 nähdään, että suurin osa suomalaisista (59 %), joilla on säästöjä ja sijoituksia tai aikomus säästää tai sijoittaa, säästävät vararahastoksi tai pahan päivän varalle. Osuus on noussut jatkuvasti vuodesta 2011 ja se kertoo siitä, että suomalaiset turvaavat omaa talouttaan tulevaisuuden riskejä varten. Eläkettä varten säästävien osuus on laskenut edellisvuodesta kaksi prosenttia, mutta se on edelleen toiseksi yleisin säästämisen kohde. Eläkeajoja varten säästää tällä hetkellä 24 prosenttia niistä, joilla on säästöjä tai sijoituksia. (Finanssialan keskusliitto 2015, 14.)



Kuvio 5 Mihin asioihin tai tarkoitukseen aikoo käyttää säästöjä tai sijoituksia (Finanssialan keskusliitto 2015, 15.)

Kulutustavaroiden ostamista varten säästäminen on vieläkin kolmanneksi suosituin säästämisen kohde (22 %), jota seuraa asunnon hankinta (20 %). Perintöä varten säästävien osuus on palannut vuoden 2012 piikin jälkeen jälleen yhdeksään prosenttiin. Vähiten

säästöjä suunnitellaan lomamatkaa, remonttia ja opiskelua varten. (Kuvio 5) (Finanssialan keskusliitto 2015, 15.)

Säästökohteet vaihtelevat eri ikäluokissa sekä eri elämäntilanteissa olevien ihmisten välillä. Asuntoa varten säästävät yleisemmin alle 35-vuotiaat ja luonnollisemmin eläkettä varten säästävät 45-64 -vuotiaat. Vararahastoksi pahan päivän varalle säästävät eniten sellaiset ihmiset, joilla on esimerkiksi asuntolainaa. Kulutustavaroita varten taas säästetään etenkin alle 18-vuotiaiden keskuudessa. (Finanssialan keskusliitto 2015, 15.)

3 Sijoituskohteen valinta

Sijoituskohdetta valittaessa voidaan tunnistaa neljä tärkeintä asiaa, jotka sijoittajan tulee ottaa huomioon ennen sijoittamiseen lähtemistä. Riskinsietokyky ja tuottohakuisuus, kuinka pitkäksi aikaa olen sijoittamassa, kuinka suurta summaa omasta varallisuudestani olen sijoittamassa sekä kuinka paljon ymmärrän markkinoista, tuotteista, verotuksesta ja haluanko tehdä kaikki päätökset itse. (Puttonen & Repo 2011, 18.)

3.1 Riskinsietokyky ja hajauttaminen

Sijoittajan tärkein päätös sijoittamiseen lähettäessä on sijoittajan riskinsietokyvyn kartoittaminen. Suomalainen sana riski koetaan yleensä vain negatiivissävytteisenä, vaikka se käsitteenä sisältää, sekä voiton että tappion mahdollisuuden ja rahoitusteoriassa riskillä tarkoitetaan tuoton vaihtelua. Riskinsietokyvyllä taas tarkoitetaan sitä, miten hyvin sijoittaja sietää mahdollisten tappioiden syntymistä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 23.)

Riskinsietokykyä arvioitaessa täytyy ottaa huomioon sijoittajan elämäntilanne ja varallisuus kokonaisuudessaan, jonka jälkeen kartoitetaan se, kuinka paljon sijoittaja on valmis menettämään varallisuuttaan. Kuitenkin niin, että rahaa on silti riittävästi elämiseen eivätkä yöunet kärsi. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 32.)

Taulukko 1 Erialaisten sijoittajien riskinsietokyky (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 33.)

| Henkilö | Riskinsietokyky |
|-------------------|---|
| Ville Varovainen | Hyvin matala riskinsietokyky. Ei halua sijoituksissaan ottaa riskiä. Hankittu pääoma ei saa pienentyä sijoitusten arvonalenemisen vuoksi. Tyytyy pieneen tuottoon. |
| Maija Maltillinen | Matala riskinsietokyky. Valmis tavoittelemaa parempaa tuottoa pienellä riskillä. Riski alkuperäisen pääoman pienenemisestä parempaa tuottoa tavoiteltaessa ei ole mahdoton ajatus |
| Timo Tuotto | Kohtuullinen riskinsietokyky. Valmis ottamaan riskin alkuperäisen pääoman osittaisesta pienenemisestä parempaa tuottoa tavoiteltaessa. |
| Raija Rohkea | Korkea riskinsietokyky. Tavoittelee hyvää tuottoa suurella riskillä. Alkuperäisen pääoman merkittävä pieneneminen ei ole ongelma. |

Riskinsietokykyä voidaan mitata myös hyödyn kautta, jossa hyöty kuvaa sijoittajan kokemaa mielihyvää. Hyöty ei välttämättä tarkoita mahdollisimman korkeaa tuottoa, vaan pitää sisällään myös riskin tai sen välttämisen. Sijoittaja siis pyrkii löytämään sellaisen tuoton ja riskin yhdistelmän, joka tuottaa hänelle parhaan mahdollisen hyödyn. Jos sijoittaja ei esi-

merkiksi kestä suuria heilahteluja markkinoilla, tulee hänen pyrkiä maksimoimaan sijoituksensa tuotto pienemmällä riskillä ja tuotto-odotuksella. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 33–34.)

Käytännössä sijoittajan riskinsietokykyä mitataan todenteolla vasta, kun sijoituksien arvo lähtee tiukkaa laskuun. Tässä kohtaa täytyy muistaa myös se, että suuremmalla riskillä on myös yleensä suurempi tuotto-odotus, joka vaikuttaa huomattavasti sijoittajan päätökseen ottaa riskiä. Sijoittajan ei kannata lähteä markkinoille, ennen kuin tietää kuinka suurta riskiä kestää, kuinka paljon haluaa sijoituksilleen tuottoa ja ennen kuin ymmärtää miten hajauttaminen vaikuttaa sijoitusten arvonkehitykseen. (Puttonen & Repo 2011, 24.)

Hajauttamisella tarkoitetaan sitä, että säästetään useaan eri kohteeseen yhden asemesta. Hajauttamista voidaan hyödyntää sijoittamalla erilaisiin kohteisiin, kuten osakkeisiin, korkoinstrumentteihin, kiinteistöihin tai jopa metsään. Maantieteellisellä hajautuksella taas taataan se, ettei yhden maan tai maanosan talouden lasku vaikuta liikaa sijoitusten arvonvaihteluun. Käytännössä hajauttaminen perustuu siihen, että salkussa olevien sijoituskohteiden arvot vaihtelevat ajan saatossa eri tavalla ja täten yhden sijoituskohteen positiivinen arvonkehitys voi neutralisoida tai pienentää toisen laskua. (Puttonen & Repo 2011, 96–97.)

Varojen allokointi, eli omaisuuden jakautuminen korko- ja osakesijoitusten välillä määrittää eniten riskitasoa ja vaikuttaa eniten myös salkun tuotto-odotukseen. Omaisuuslajihajautus onkin yksi sijoittajan tärkeimmistä päätöksistä, koska tutkimusten mukaan yli 90-prosenttia salkun tuoton vaihtelusta selittyy sillä, miten varat on kohdistettu eri omaisuusluokkiin, eli allokoitu. Tällöin esimerkiksi yksittäisen osakevalinnan merkitys hajautetussa salkussa on hyvin pieni. (Pesonen 2011, 36.)

Ajallisella hajautuksella taas pienennetään ajoitusriskiä. Tänäpäin osakkeen hinta voi olla halpa, mutta ensi viikolla vieläkin halvempi. Ei siis kannata laittaa koko sijoitussummaa samaan tuotteeseen kerralla tai pahimmassa tapauksessa voi menettää suuren osan sijoitetusta pääomasta. Esimerkiksi säännöllinen kuukausisäästäminen on loistava keino ajoitusriskiä vastaan. Pitkällä aikavälillä osakkeita tai osuuksia saadaan joskus halvemmalla ja joskus kalliimmalla, joka tasoittaa heilahteluja. (Pesonen 2011, 30–31.)

3.2 Sijoitusaika

Riskinsietokyvyn jälkeen tärkein huomioon otettava asia on aika, jonka varallisuus voi olla sijoitettuna sijoitustuotteeseen. Esimerkiksi osakkeiden suurempi tuotto muihin tuotteisiin

nähdessä, korostuu pidemmällä aikavälillä. Muutaman vuoden aikana osakkeen arvo voi heilahdella huomattavasti, mutta 6-7 vuoden aikavälillä tappioiden todennäköisyys pienee huomattavasti. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 41–44.)

Eri sijoitustuotteille suositellaan eri pituisia sijoitusaikoja ja sama pätee myös eri elämäntilanteisiin. Joidenkin henkilöiden elämäntilanteen vuoksi he voivat sijoittaa vain kuukausista muutamiin vuosiin, jolloin esimerkiksi osakepaino ei voi olla yhtä suuri kuin henkilöllä, joka sijoittaa jopa kymmenien vuosien horisontilla. Jos varat pitää saada muutaman vuoden päästä käyttöön, täytyy miettiä kuinka paljon voi sijoittaa ja minkälaisiin tuotteisiin kannattaa sijoittaa. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 44.)

Taulukko 2 Erialaisten sijoittajien sijoitushorisontit ja salkun rakenteet. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 45.)

| | Sijoitushorisontti | Salkun rakenne |
|-------------------|---------------------------|---|
| Ville Varovainen | päiviä | Sijoitettu varallisuus on kokonaan riskittömällä talletustileillä, lyhyen koron rahastoissa ja pääomasuojatuissa rahastoissa. Osa Varoista on myös pitkäaikaisissa joukkolainoissa. |
| Maija Maltillinen | kuukausia | Pääosa varallisuudesta on riskittömällä talletustileillä tai vastaavissa, mutta pieni osa on myös riskiä sisältävissä osakesijoituksissa. |
| Timo Tuotto | vuosia | Salkussa on sekä riskittömiä että riskiä sisältäviä sijoituskohteita. |
| Raija Rohkea | useita vuosia | Pääosa varallisuudesta on osakesijoituksissa. |

Salkun rakenne kannattaa siis suunnitella sen mukaan, kuinka kauan sijoituksia on tarkoitus pitää. Perussääntönä voidaan pitää sitä, että mitä pidempi sijoitusaika sen enemmän voidaan ottaa riskiä, koska pitkällä aikavälillä ylä- ja alamäet tasoittuvat. Suurella riskillä tarkoitetaan sitä, että sijoitusten arvo heilahtelee enemmän kuin pieniriskisten. Pitkä sijoitusaika kuitenkin tasoittaa näitä heilahteluja. (Möttölä 2008, 60.)

Ajan saatossa sijoitukselle kertyy myös korkoa korolle ja osaksi tämän takia sanotaankin, että aika on sijoittajan paras ystävä. Käytännössä se tarkoittaa sitä, että jos ensimmäisen vuoden jälkeen sijoitukselle on kertynyt tuottoa, niin seuraavana vuonna tuottoa kertyy

sijoitetulle pääomalle ja myös aikaisempina vuonna kertyneille tuotoille. Korke, eli tuotto, kasvaa tällöin joka vuosi suuremmaksi ja kun tuotto lisätään taas uudelleen pääomaan ja annetaan kasvaa, kasvaa se tällöin korkoa korolle. Tällä tavoin pienikin kuukausittainen säästösumma voi ajan saatossa kasvaa suureksi. (Pesonen 2011, 21–22.)

3.3 Sijoituksen määrä

Sijoitettava summa määrittää hyvin paljon sijoittajan vaihtoehtoja ja mahdollisuuksia. Jos sijoitettavaa varallisuutta on vain muutama tuhat euroa, voi sijoitusten hajauttaminen käydä liian kalliiksi suhteessa saavutettuun hyötyyn. Toisaalta taas voi olla järkevää sijoittaa pienelläkin määrällä, jos sillä lisätään jo olemassa olevan salkun hajautusta. Täytyy kuitenkin aina ottaa huomioon, erilaisten tuotteiden kaupankäynti- ja säilytyskulut. (Puttonen & Repo 2011, 19.)

Sijoitettava kokonaisvarallisuus vaikuttaa myös riskinottoon, sillä varakas henkilö voi pienellä osalla varallisuuttaan ottaa huomattavaakin riskiä, sen vaarantamatta henkilön koko taloutta. Sijoittajan riskinottokyky siis paranee, mitä enemmän hänellä on varallisuutta. Toisin sanoen mitä pienempi osa kokonaisvarallisuudesta on sijoitettuna korkeammalla riskillä, sen parempi riskinottokyky. (Pesonen 2011, 35.)

Sijoituksen määrä ja sijoitettavissa oleva varallisuus määrittää myös sijoittajan mahdollisuuksiin saada parempaa palvelua ja neuvontaa. Pankkien, pankkiiriliikkeiden ja varainhoitolaistosten ovet avautuvat helpommin, jos sijoitettavaa varallisuutta on sadan euron asemesta satoja tuhansia. Tällöin on mahdollista saada yksilöllisiä ratkaisuja ja neuvontaa vaurastumiseen. Kuukausittain pienillä summilla sijoittavan on tyydyttävä massatarjontaan, joka ei kuitenkaan poissulje sitä, etteikö massatuotteet voisi tuottaa aivan yhtä lailla. (Pesonen 2011, 35.)

Jos sijoitettava summa on pieni ja säästämistä harjoitetaan vaikkapa kuukausittain palkasta, vaikuttaa se kohteiden valintaan. Muutamalla kymmenellä eurolla voidaan aloittaa säästäminen, mutta vain esimerkiksi yhteen tai kahteen rahastoon. Tällöin kohteen valintaan kannattaa kiinnittää erityistä huomiota, koska yhden kohteen heilahtelut vaikuttavat tällöin koko sijoitettuun pääomaan. Kymmenillä tuhansilla sijoittavalla on luonnollisesti enemmän vaihtoehtoja ja mahdollisuuksia hajauttaa useampaankin kohteeseen. (Möttölä 2008, 62.)

Suuremmilla merkintäsummilla on myös mahdollista päästä käsiksi sijoituskohteisiin, joissa on pienemmät kulut. Pankilla saattaa olla kaksi eri rahastoa, jotka ovat sisällöltään lä-

hes identtiset. Toisessa minimi kertamerkintä on kymmeniä euroja, kun taas toisessa kertamerkintä on vähintään satatuhatta euroa. Pienemmän kertamerkinnän omaavan rahaston hallinnointikulu on 0,6 prosenttia vuodessa, kun taas suuremman kertamerkinnän rahastossa kulut ovat vain puolet siitä. (Möttölä 2008, 63.)

Jos säästösumma on siis noin sata euroa kuukaudessa, voi omaa salkkua kerätä pala palalta, aloittamalla vaikkapa yhdellä rahastolla. Yksinkertainen tapa on esimerkiksi merkitä pankin tai rahastoyhtiön suosittelemaa, omaan riskiprofiiliin sopivaa, yhdistelmärahastoa. Kun yhdistelmärahastoon on kertynyt sopiva summa, voidaan se jättää poikimaan ja merkitä jotakin toista rahastoa. Näin salkussa on jo kaksi eri rahastoa. Jos taas sijoitettava rahasumma on useita tuhansia, voidaan tasapainoinen salkku rakentaa heti. (Möttölä 2008, 66–67.)

3.4 Oma panos ja osaaminen

Sijoittajaksi voi ryhtyä ilman sen suurempaa kokemusta ja melko yksinkertaisillakin tavoilla, esimerkiksi yhdistelmärahaston kautta. Yhdistelmärahastoon sijoittaneen ei tarvitse itse huolehtia hajautuksesta tai hallinnoimisesta, koska niistä vastaa rahasto ja rahastonhoitaja. Oman sijoitussalkun rakentaminen ja hallinnoiminen taas antaa ja opettaa paljon, mutta toisaalta se vie paljon aikaa, eikä miinusmerkkisestä tuloksesta voi syyttää kuin itseään. Jokainen pystyy säästämään kuukausittain yhdistelmärahastoon, mutta oman korkosakesalkun rakentaminen yksittäisillä instrumenteilla vaatii paljon perehtymistä ja resursseja. (Pesonen 2011, 73.)

Sijoittamiseen liittyvää tietoa ja informaatiota on todella paljon ja joskus ihmisen oma panostus voi mennä yli. Ihmiset usein yliarvioivat omia taitojaan ja aliarvioivat riskejä. Liiallinen itseluottamus voi ajaa sijoittajan harkitsemattomiin päätöksiin ja tappioihin. On myös väärin luulla, että tiedon määrä olisi avain menestykseen. Nykyään on todella paljon eri tiedonlähteitä ja informaatiota on saatavilla miltei rajaton määrä. Sijoittaja voi helposti sortua käyttämään liikaa resursseja tiedon hakuun, joka ei välttämättä lisää ymmärrystä. Tärkeintä tiedon haussa on osata siivilöidä massasta laadukas tieto ja ymmärtää se. (Pesonen 2011, 57–79.)

Hyvä sijoittaja erottuu huonosta sillä, miten hän hankkii ja käsittelee hankkimaansa tietoa. Nykyään tietoa on niin paljon, että analyttikotkin erikoistuvat koko ajan pienempiin kokonaisuuksiin. Tämän takia yksityissijoittajankin on hyvä miettiä, miten hyvin pystyy seuraamaan markkinoita ja tulisiko ainakin osa sijoituksista antaa ammattilaisen hoidettavaksi. (Puttonen & Repo 2011, 25.)

Sijoittajan tulee valita, tekeekö hän kaikki sijoitukset itse vai luottaako asiantuntijaan. Jos sijoittaja päättää luottaa asiantuntijaan, voi hän valita kahdesta eri varallisuuden hoidon vaihtoehdosta. Sijoittaja voi antaa henkilökohtaiselle varainhoitajalle täyden valtakirjan omaisuudenhoitoon tai valita sijoituskonsultoinnin. Täyden valtakirjan omaisuudenhoidossa asiakas ja varainhoitaja sopivat tarkat pelisäännöt ja omaisuuslajihajautuksen, joiden mukaan varainhoitaja toimii. Sijoituskonsultoinnissa taas asiakas saa varainhoitajalta säännöllistä neuvontaa, esimerkiksi markkinoita ja omaa salkkua koskien, mutta sijoitusten toteutus jää asiakkaan tehtäväksi. Sijoituskonsultointi vie huomattavasti enemmän omaa aikaa ja toteutuskin voi kiireessä jäädä tekemättä. (Pesonen 2011, 76.)

Henkilökohtaisten omaisuudenhoitopalveluiden tarkoitus on auttaa sijoittajaa erilaisissa sijoituspäätöksissä. Palveluntarjoajia ovat pankit, pankkiiriliikkeet ja omaisuudenhoitoyritykset. Varainhoitaja kartoittaa asiakkaan sijoitusprofiilin, seuraa markkinoita, raportoi säännöllisesti sijoituksista ja aktiivisuudesta riippuen auttaa jopa yksittäisten osakkeiden valinnoissa. Palveluntarjoajia on kuitenkin paljon, jolloin varainhoitajien aktiivisuuskin vaihtelee. Palveluita kannattaa täten aina kilpailuttaa. On hyvä huomioida, että tällaiset palvelut edellyttävät sijoittajalta mittavan määrän sijoitettavaa varallisuutta. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 261.)

Sijoitusneuvontaa säädellään nykyään paljon enemmän. Sijoituspalveluntarjoajan tulee esimerkiksi kysyä asiakkaan elämäntilannetta, varallisuutta, sijoitustavoitetta ja sijoitusaosaamista. Tämä tehdään, jotta asiakkaalle voidaan suositella palveluita ja tuotteita, jotka oikeasti sopivat asiakkaalle. Jos asiakas ei suostu vastaamaan kysymyksiin, ei hänelle voida myöskään antaa suositusta. Sääntelyn tarkoituksena on myös suojata sijoittajaa ja sen ansiosta sijoittajan on myös helpompi saada sijoituskohteista helpommin tietoja. Tämä on positiivista myös siksi, että sijoittaja vastaa lopulta itse sijoitustensa menestyksestä, vaikka olisikin käynyt sijoitusneuvojan pakeilla. (Pesonen 2011, 73–74.)

Ennen kuin sijoittaja päättää minkälaisiin tuotteisiin sijoittaa, on hyvä miettiä ehtiikö seurata markkinoita ja niiden kehitystä? Osaako verrata kohteiden tuottoja ja riskejä? Haluaako itse seurata sijoituskohteiden tuoton ja riskin kehitystä? Onko ylipäänsä kiinnostunut markkinoista vai haluaako vain osansa mahdollisesta paremmasta tuotosta? (Puttonen & Repo 2011, 25.)

4 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahasto toimii siten, että rahastoon kerätään säästäjiltä varoja, jonka jälkeen varat sijoitetaan eri sijoituskohteisiin. Rahasto jakautuu yhtä suuriin osuuksiin ja kaikilla osuuksilla on samat oikeudet rahaston omaisuuteen. Rahaston sijoituksia ja hallintoa hoitaa rahastoyhtiö. Säilytysyhteisö taas vastaa rahaston varojen säilytyksestä ja samalla valvoo omalta osaltaan rahastoyhtiön toimintaa. Sijoitusrahastot ovat joko tavallisia sijoitusrahastoja tai vaihtoehtorahastoja, joiden sääntelylle on omat EU:n direktiivit. Sijoitusrahastoja säännellään UCITS-direktiivillä ja vaihtoehtorahastoja säännellään AIFMD-direktiivillä. (Pörssisäätiö 2015, 5.)

Suomalaiset ja muut UCITS-sijoitusrahastot ovat yleisesti avoimia sijoitusrahastoja, joten niitä voi merkitä ja lunastaa jatkuvasti. Muissa rahastoissa merkinnät ja lunastukset voivat tapahtua harvemmin, mutta näitä päiviä tulee olla vähintään kaksi kuukaudessa. Vaihtoehtoisissa rahastoissa merkintä- ja lunastuspäivät voivat olla vieläkin harvemmassa. Menettely tulee käydä ilmi jokaisen rahaston säännöistä. (Pörssisäätiö 2015, 5.)

Sijoitusrahaston pääoma muodostuu rahasto-osuuksista. Pääoman vaihteluun vaikuttavat uudet merkinnät sekä rahasto-osuuksien lunastamiset rahaksi. Myös sijoitusten pörssikurssien ja korkotasojen muutokset vaikuttavat pääoman arvovaihteluun. Rahaston arvo määräytyy arvopapereiden ja muiden sijoituskohteiden markkina-arvojen perusteella ja koko rahaston arvosta lasketaan yksittäisen rahasto-osuuden arvo. Suomalaisten sijoitusrahastojen arvot lasketaan yleisesti jokaiselle pankkipäivälle, kun taas erikoissijoitusrahastoille ja ulkomaisille rahastoille arvot voidaan laskea harvemmin, rahaston sääntöjen puitteissa. (Pörssisäätiö 2015, 5.)

Rahastoilla voi olla erilaisia tapoja tuoton jakamisen osalta. Yleisesti rahasto-osuudet eritellään tuotto-osuuksiksi ja kasvuosuuksiksi. Tuotto-osuuksien omistajille maksetaan osinkojen tapaan vuotuinen tuotto, joka kuitenkin vähentää rahasto-osuuden arvoa maksetun tuoton verran. Kasvuosuuksien osalta vuotuista tuottoa ei makseta, mutta se lisää rahasto-osuuden arvoa tuoton verran. (Pörssisäätiö 2015, 6.)

Rahastoja eivät omista rahastoyhtiöt vaan sijoittajat ja tämän takia rahastoyhtiöt eivät voi käyttää rahastoissa olevaa omaisuutta omien vastuiden kattamiseen, jos rahastoyhtiö ajautuu esimerkiksi maksukyvyttömyyteen tai konkurssiin. Täten sijoittajien ei tarvitse kantaa huolta rahastoyhtiön tilanteesta. (Pörssisäätiö 2015, 5.)

4.1 Sijoitusrahastotyypit

Sijoitusrahastoja ryhmitellään esimerkiksi niiden sijoituskohteiden, sijoituspolitiikan tai rahaston sääntelyn mukaan. Rahaston säännöissä määritetään aina rahaston toiminta, jonka Suomessa vahvistaa Finanssivalvonta. Rahaston säännöistä tulee käydä ilmi minkälainen sijoitusrahasto on kyseessä sekä minkälaista sijoituspolitiikkaa rahasto harjoittaa. Rahaston sijoituskohteet määrittävät sen onko kyseessä korkorahasto, osakerahasto vai yhdistelmärahasto. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

4.1.1 Korkorahastot

Korkorahastot jaetaan yleisesti lyhyen koron- ja pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastot sijoittavat nimensä mukaisesti lyhytaikaisiin kohteisiin, joita ovat esimerkiksi valtion velkasitoumukset, pankkien sijoitustodistukset, kuntien kuntatodistukset ja yritysten yritystodistukset. Lyhyen koron rahastot voidaan jakaa käteis-, rahamarkkina- ja muihin lyhyen koron rahastoihin. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

Käteisrahastoissa instrumenttien painotettu määräytymisjakso on alle 60 päivää ja painotettu juoksuaika alle 120 päivää. Rahamarkkinarahastoissa jaksot ovat vastaavasti alle 6 kuukautta ja juoksuaika alle 12 kuukautta. Muiden lyhyen koron rahastojen osalta määrittely käy ilmi rahaston säännöistä, eikä siis yhtä tarkasti määritelty. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

Pitkän koron rahastot sijoittavat varat pääosin yli vuoden laina-ajan omaaviin joukkolainoihin sekä muihin korkoinstrumentteihin. Liikkeellelaskijoita ovat esimerkiksi valtiot, muut julkisyhteisöt ja yritykset. Pitkän koron rahastot voivat sijoittaa myös hyvin riskipitoisiin yrityslainoihin, joista käytetään nimitystä high yield bonds. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

Rahastoja voidaan kutsua myös toisenlaisilla nimillä, niiden sijoituskohteiden mukaan. Esimerkiksi valtion ja julkisyhteisöjen lainoihin sijoittavaa rahastoa voidaan kutsua obligatorahastoksi ja yrityslainoihin sijoittavaa rahastoa yrityskorkorahastoksi. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

Korkorahastot hajauttavat sijoitukset yleensä maantieteellisesti sekä eri liikkeellelaskijoiden lainoihin. Lisäksi sijoituksia hajautetaan myös ajallisesti, jolloin sijoittajan ei itse tarvitse huolehtia lainojen erääntymisistä ja uudelleensijoittamisesta. Korkorahastojen korkoriskiä kuvataan modifioidulla duraatiolla, jonka kaikki korkorahastot ilmoittavat. Mitä pienempi modifioitu duraatio, sen pienempi riski. (Pesonen 2011, 129.)

4.1.2 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaan varansa pääosin osakkeisiin. Osakerahastoja voidaan jaotella esimerkiksi sijoitusten maantieteellisen sijainnin, toimialan tai sijoituksen kohteena olevien yritysten koon mukaan. Sijoitusalue voi olla esimerkiksi yksittäinen maa, maanosa, koko maailma tai vaikkapa kehittyvät markkinat. Varat voidaan sijoittaa myös tietyn tyypin omaaviin kohteisiin, kuten suuriin ja vakavaraisiin yhtiöihin tai pieniin ja keskiuuriin ns. Small cap -yhtiöihin. (Pörssisäätiö 2015, 8.)

Osakerahaston tuottotavoitteena on yleensä voittaa valittu vertailuindeksi. Suomeen sijoitettavan osakerahaston vertailuindeksinä voisi toimia esimerkiksi OMX Helsinki Cap -tuottoindeksi, joka kuvaa keskimääräistä kehitystä Suomen osakemarkkinoilla, kun osingot on myös laskettu mukaan. Osakerahaston enimmäissijoitus yhden yhtiön osakkeisiin on rajoitettu kymmeneen prosenttiin ja myös indeksissä yksittäisen yhtiön osakkeen paino on rajoitettu 10 %:iin. (Pörssisäätiö 2015, 8.)

Sijoitusrahastojen sijoituspolitiikka käy ilmi rahastoesitteestä sekä rahaston säännöistä. Edellä mainituista käy ilmi myös tuottotavoite, käyttääkö rahasto johdannaisia salkun suojaamiseksi sekä mahdollinen vertailuindeksi. (Pörssisäätiö 2015, 8.)

4.1.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkotuotteisiin. Tällöin sijoitusten painoa voidaan määritellä, joko korko- tai osakepainotteiseksi. Painotusta voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan ja rahaston painoarvot sekä sallitut vaihteluvälit määritellään aina rahaston säännöissä. Painoarvot voidaan ilmoittaa esimerkiksi niin, että osakesijoitusten määrä voi olla rahastossa enintään 60 % sen pääomasta. On myös mahdollista, että painoarvoja ei määritellä vaan ne voivat elää vapaasti markkinatilanteen mukaan. (Pörssisäätiö 2015, 8.)

Yhdistelmärahasto on yleisesti hyvä valinta aloittavalle sijoittajalle, jolla on laittaa vain muutama kymmenen euroa sijoituksiin kuukaudessa. Täytyy kuitenkin muistaa, että yleensä yhdistelmärahaston hallinnointikustannukset ovat hieman korkeammat, kuin jos sijoittaisi erikseen korko- tai osakerahastoihin. (Möttölä 2008, 42.)

Allokaatiomuutokset korko- ja osakesijoitusten välillä toteutetaan niin, että myyntivoittoverot eivät jää sijoittajien maksettaviksi. Yhdistelmärahastosta onkin käytetty myös nimitystä rahastosijoittajan täysihoito, kun taas korko- ja osakerahastoja erikseen ostettaessa puhutaan puolihoidosta. (Pesonen 2011, 136.)

Yhdistelmärahastojen mahdollinen vertailuindeksi määritellään painoarvojen mukaan, jotta vertailu on mahdollista. Se määrittyy siis rahaston sijoituspolitiikkaan sopivista korko- ja osakeindekseistä, jotka sopivat yhteen rahaston painotuksen kanssa. (Pörssisäätiö 2015, 8.)

4.1.4 Indeksirahastot

Indeksirahastojen varat sijoitetaan jonkun valitun indeksin mukaan, niin että rahasto saa sijoittaa ainoastaan valittuun indeksiin kuuluviin osakkeisiin. Indeksirahasto ei myöskään valitse osakkeiden sijoituspainoja, vaan sijoittaa osakkeisiin samassa suhteessa kuin ne ovat indeksissäkin. Painot ja osakkeet tarkastetaan muutaman kerran vuodessa ja tehdään tarvittavat muutokset, jotta rahaston ja indeksin koostumukset vastaavat toisiaan. (Pörssisäätiö 2015, 8–9.)

Sijoitusrahastodirektiivin piirissä olevat rahastot eivät saa sijoittaa saman liikkeellelaskijan arvopapereihin enempää kuin kaksikymmentä prosenttia rahaston pääomasta. Yhden arvopaperin paino saa kuitenkin olla enintään kolmekymmentäviisi prosenttia. Tämä täytyy kuitenkin olla perusteltua esimerkiksi markkinaolosuhteiden vuoksi, markkinoilla joilla kyseiset arvopaperit ovat hyvin tärkeässä roolissa. Erikoissijoitusrahastoihin kuuluvan indeksirahaston ei kuitenkaan tarvitse noudattaa mainittuja rajoituksia. (Pörssisäätiö 2011, 9.)

4.1.5 Rahastojen rahastot

Rahasto-osuusrahastot eli rahastojen rahastot sijoittavat toisiin sijoitusrahastoihin. Tällöin niiden riski on periaatteessa pienempi kuin normaalien sijoitusrahastojen, koska kohteet joihin rahastojen rahastot sijoittavat ovat jo itsessään hajautettuja. Rahasto joka sijoittaa kaiken pääoman toisiin sijoitusrahastoihin voi sijoittaa enintään kaksikymmentä prosenttia yhteen rahastoon, mutta kuitenkin enintään kolmekymmentä prosenttia erikoissijoitusrahastoihin. Jos näistä säännöistä poiketaan tai rahasto sijoittaa kaikki varat ainoastaan yhteen sijoitusrahastoon, tulee siitä erikoissijoitusrahasto. (Pörssisäätiö 2015, 9.)

4.1.6 Erikoissijoitusrahastot ja ETF- Sijoitusrahastot

Erikoissijoitusrahastoilla on oikeus poiketa sijoitusrahastolaista ja sijoitusrahastodirektiivin mukaisista UCITS-rahastoista, kuitenkin erikoissijoitusrahaston omien sääntöjen puitteisissa. Tämä antaa rahastoille suurempaa vapautta sijoittamiseen ja nämä rahastot ottavat

yleisesti suurempia riskejä, kuin direktiivin mukaiset rahastot. Erikoissijoitusrahastot keskittävät sijoitukset yleensä vain tietyille alueille tai tietyyn toimialaan.

(Pesonen 2011, 136.)

Erikoissijoitusrahaston nimestä käy ilmi, että se on erikoissijoitusrahasto ja käytännössä kaikenlaiset rahastot voivat olla erikoissijoitusrahastoja. Yleisimmin joko indeksirahastot tai yhdistelmärahastot ovat erikoissijoitusrahastoja, joten näihin rahastoihin sijoittaessa kannattaa aina tarkistaa, onko kyseessä direktiivin mukainen rahasto vai erikoissijoitusrahasto. (Pesonen 2011, 136.)

Esimerkiksi vipurahastot ovat erikoissijoitusrahastoja, jotka käyttävät johdannaisia. Ne pyrkivät ennakoimaan pörssikurssien ja osakkeiden kehitystä ja saavat keskimääräistä korkeampaa tuottoa johdannaisten vipuvaikutuksella. Myös hedge fund -rahastot ovat erikoissijoitusrahastoja, jotka pyrkivät aina positiiviseen tuottoon, suhdanteesta riippumatta, ja käyttävät hyvin aktiivista sijoituspolitiikkaa sekä johdannaisia sen saavuttamiseksi. Hedge fund -rahaston salkunhoitajalla on paljon suurempi vaikutus rahaston menestykseen, kuin normaalilla rahastolla. (Pörssisäätiö 2015, 9.)

ETF-rahastot, toisin kuin muut sijoitusrahastot, ovat pörssiin noteerattuja ja niillä käydään myös kauppaa pörssissä, samalla tavalla kuin osakkeilla. ETF-rahastot ovat yleisimmin indeksirahastoja, mutta myös muunlaiset rahastot voivat olla ETF-rahastoja. Kuten muidenkin rahastojen, myös ETF:ien sijoituspolitiikka määritellään rahaston säännöissä. (Pörssisäätiö 2015, 9.)

ETF-rahastot ovat useimmiten erikoissijoitusrahastoja, mutta ne voivat olla myös UCITS-rahastoja. Sen täytyy kuitenkin käydä ilmi rahaston nimestä. ETF-rahastoiksi kutsuttuja rahastoja on hyvin erityyppisiä ja niihin on tärkeä tutustua ennen sijoituspäätöksen tekemistä. (Pörssisäätiö 2015, 9–10.)

ETF-rahastojen ostosta maksetaan välityspalkkio, samalla tavalla kuin osakkeistakin. Tämän vuoksi niihin ei kannata kerryttää varoja pienellä kuukausittaisella säästämällä. Säännöllisten sijoitusten tekeminen ja siitä koituvat välityspalkkiot syövät sen edun, joka normaaleista rahastoista saadaan edullisilla hallinnointikustannuksilla.

(Pesonen 2011, 137.)

4.2 Sijoitusrahastojen hyödyt ja haitat

Sijoituskohteiden hajauttaminen on yksi rahastojen tärkeimmistä eduista. Varojen jakaminen useisiin kohteisiin vähentää huomattavasti myös liikkeellelaskijariskiä tai yritysrisiä. (Pesonen 2011, 116.) Rahastojen kautta myös kansainvälinen hajauttaminen käy helposti. Lisäksi laki määrittää rahaston sijoituksia pakottavasti, niin ettei yksittäisen arvopaperin huono kehitys rappeuta koko rahaston arvoa. Sijoitusrahastolain mukaisesti rahasto saakin sijoittaa yhteen arvopaperiin maksimissaan 10 prosenttia. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Rahasto-osuuksien kaupankäynti on tehty helpoksi ja nopeaksi. Rahasto-osuuksia voidaan helposti merkitä ja lunastaa esimerkiksi verkkopankin välityksellä ja varat ovat tilillä muutamassa päivässä lunastuksesta. (Pesonen 2011, 117.) Osuuksia voidaan ostaa ja myydä aina pankkipäivinä ja näin saadaan muutettua osuudet nopeasti käteiseksi rahaksi. Yleisesti puhutaan, että rahastoilla on hyvä likviditeetti, eli rahaksimuutettavuus. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Rahastoihin säästävien ei tarvitse olla yhtä perillä sijoituksista, yhtiöistä ja markkinoista, kuin esimerkiksi suoraan osakkeisiin sijoittavien. (Pesonen 2011, 117.) Asiantuntija tekee sijoituksiin liittyvät päätökset ja seuraa markkinoita sijoittajien puolesta. Asiantuntijoille hyvänä motivaattorina toimii kannustimet ja työpaikan säilyttäminen, joihin vaikuttaa se kuinka hyvin sijoittajien varallisuutta ollaan pystytty hoitamaan. (Puttonen & Repo 2011, 36.) Aina salkunhoitajien tekemät päätökset eivät ole tuottoisia ja todellisuudessa heillä ei ole aavistustakaan markkinoiden liikkeistä. Tällöin saatetaan kuulla puhuttavan haastavasta markkinatilanteesta. (Pesonen 2011, 118.)

Rahastot voivat käydä kauppaa maksamatta myyntivoittoveroja, joka on suuri etu kun muutetaan rahaston rakennetta ja sen sisällä olevia sijoituksia. Korkotuotoista ei myöskään makseta lähdeveroa. Osuudenomistajat maksavat veroa vasta siinä vaiheessa, kun osuuksia lunastetaan tai heille maksetaan tuotto-osuuksia. (Puttonen & Repo 2011, 37.) Pystytään siis käymään kauppaa pienemmillä kustannuksilla, kuin yksityiset sijoittajat. Täytyy kuitenkin muistaa, että jonkinlaiset kulut kaupankäynnistä maksetaan aina. Ei siis ole hyvä asia mikäli sijoituksia tehdään liian sukkelaan, koska se syö sijoittajan tuottoja. (Pesonen 2011, 117.)

Etuna voidaan pitää myös sitä, että rahastoyhtiöillä on velvollisuus tiedottaa menestykseltään säännöllisesti ja lisäksi rahaston kehitystä voi omin päin seurata päivittäin. Viran-

omaisvalvonta takaa muun valvonnan lisäksi osaltaan myös sijoittajansuojaa (Pörssisäätiö 2015, 28.)

Vielä yksi tärkeä etu rahastosijoittamisessa on, että rahastojen kautta päästään käsiksi sellaisiin sijoituskohteisiin, joista yksityinen sijoittaja ei välttämättä tiedä tai joihin yksityisen ei ole edes mahdollista sijoittaa. Esimerkkinä vaikkapa kehittyvien maiden velkapaperit. (Pesonen 2011, 118.)

Osake- tai korkorahastoon sijoittanut osuudenomistaja tietää aina, miten varat on sijoitettu, mutta yhdistelmärahastoa omistava on aina riippuvainen asiantuntijan näkemyksestä, eikä voi vaikuttaa siihen miten varat on allokoitu korko- ja osakesijoitusten välillä. Toisaalta se, että sijoittaja ei pääse muutenkaan osallistumaan sijoituksien tekemiseen saattaa jonkun mielestä viedä hauskuuden sijoittamisesta. Joidenkin mielestä olisi hausempaa seurata ja olla itse markkinoilla. (Puttonen & Repo 2011, 37–38.)

4.3 Kulut ja verotus

Rahastoilla on erilaisia kuluja, jotka vaikuttavat pidemmällä aikavälillä myös sijoituksista saatavaan tuottoon. Arvopapereiden tuotosta sijoittajalle itselleen jäävä tuotto on sitä suurempi, mitä pienemmät kulut rahastolle on asetettu. (Pesonen 2011, 121.) Rahaston kulut voidaan jakaa suoraan sijoittajalta perittäviin kuluihin sekä itse rahastosta maksettaviin kuluihin. Kulut vaihtelevat eri rahastotyyppien mukaan ja myös rahastoyhtiöiden välillä on eroja. (Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahastosijoittaja maksaa yleensä merkintäpalkkion, lunastuspalkkion ja näiden lisäksi rahastosta peritään myös säilytyspalkkiota sekä hallinnointipalkkiota. Merkintä ja lunastuspalkkiot ovat yleisesti Suomessa noin prosentin luokkaa, kun taas säilytyspalkkio on usein hyvin pieni. Hallinnointipalkkiossa on rahastojen ja rahastoyhtiöiden välillä suurimmat erot. Ne voivat vaihdella esimerkiksi indeksirahaston muutamasta prosentin kymmenyksestä aina kehittyvien markkinoiden osakerahastojen, kolmen prosentin nurkilla olevaan, palkkioon. (Pesonen 2011, 121–122.)

Kaikki rahastot eivät kuitenkaan peri kaikkia kuluja. Esimerkiksi lunastuspalkkiot voidaan porrastaa sillä tavalla, että pitkään rahastoon sijoittaneet eivät maksa lunastuspalkkiota ollenkaan tai vain osan siitä. Myös erilaiset kampanjat tai alennukset palkkioista ovat yleisiä. Merkintäpalkkion perimiseen vaikuttaa myös yleensä tehtävän merkinnän suuruus. Näiden lisäksi useat rahastoyhtiöt säilyttävät omien rahastojen osuuksia maksutta. (Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahaston toiminnasta peritään hallinnointipalkkiota, jolla katetaan rahastoyhtiön toiminnasta aiheutuvia kuluja. Hallinnointipalkkiota ei peritä suoraan sijoittajalta vaan rahaston varoista. (Pörssisäätiö 2015, 13.) Palkkio vähennetään pääomasta ennen arvon laskemista ja vähennys tehdään riippumatta siitä onko rahaston tuotto positiivinen vai negatiivinen. (Puttonen & Repo 2011, 37.)

Rahaston kaupankäynnistä johtuvat välityspalkkiot eivät sisälly hallinnointikuluihin, vaan kaupoista saatuihin voittoihin ja tappioihin. Rahastoilla voi myös olla palkkioita. Esimerkiksi monen Hedge fundin hallinnointipalkkio voi olla sidonnainen tuottoon siten, että kun tuotto ylittää tietyn rajapyykin, rahasto perii ylittävistä tuotoista osan palkkiota. Tieto tällaisesta käytännöstä täytyy mainita rahastoesitteessä. (Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahaston juoksevat kulut ovat säännöissä etukäteen määritellyjä palkkioita. Tämä siksi, että rahastojen kuluja olisi helppo vertailla keskenään. Juoksevat kulut kertovat rahaston kokonaiskulut per vuosi. Näihin kuluihin sisältyy kaikki muut paitsi kaupankäynti- ja tuotosidonnaiset kulut. (Pörssisäätiö 2015, 14.)

Rahasto-osuuden omistaja maksaa lunastuksen yhteydessä myyntivoitosta, eli lunastusvoitosta, sekä tuotto-osuuksille maksetusta tuotosta pääomatuloveroa. Rahastoyhtiö pidättää verot aina maksun yhteydessä. Saatuja tuottoja ei tarvitse siis ilmoittaa itse, vaan ne menevät automaattisesti verottajalle. (Pörssisäätiö 2015, 23.)

Sijoittajan vaihtaessa rahastoyhtiön sisällä rahastoa toiseen rahastoon, esimerkiksi korkorahastoa osakerahastoksi, täytyy mahdollisesta myyntivoitosta maksaa verot. Jos taas vaihdetaan saman rahaston tuotto-osuuksia kasvuosuuksiksi tai toisin päin, ei vaihdosta koidu veroseuraamuksia. (Pörssisäätiö 2015, 23.)

Lunastuksesta syntyneen tappion voi vähentää verovuonna ja viitenä seuraavana vuonna syntyvistä luovutusvoitoista. Luovutusvoitto voidaan laskea vähentämällä myyntihinnasta ostohinta sekä hankintaan käytetyt kustannukset. Lunastusvoiton laskennassa voidaan käyttää myös hankintameno-olettamaa. Jos sijoittaja on omistanut rahasto-osuuksia yli kymmenen vuoden ajan, saa hän vähentää niistä hankintamenona 40 prosenttia lunastushinnasta. Alle kymmenen vuotta omistetuista voidaan puolestaan vähentää 20 prosenttia. Veroilmoituksessa käytetään aina verovelvolliselle edullisempaa laskentatapaa. (Pörssisäätiö 2015, 23.)

Jos rahasto-osuuksia annetaan lahjaksi kuuluvat ne silloin lahjaveron piiriin. Lahjaa annettaessa kannattaa aina täyttää lahjaveroilmoitus, vaikkei lahjasta välttämättä tarvitsisi lah-

javeroa maksaa. Tällöin lunastus tapahtuu aikanaan edullisesti ja yksinkertaisesti. Sama henkilö voi lahjoittaa toiselle alle 4 000 euroa kolmen vuoden aikana. Tällöin lahjaveroa ei tarvitse maksaa. Voitaisiin siis esimerkiksi lahjoittaa 111 euroa kuukaudessa per henkilö, ilman veroseuraamuksia. (Pörssisäätiö 2015, 23.)

4.4 Sääntely ja juridiikkaa

Suomalaisten sijoitusrahastojen toimintaa säädetään sijoitusrahastolailla ja vaihtoehtoisrahastoja, kuten erikoissijoitusrahastoja, niiden hoitajille annetun lain mukaisesti. Sijoitusrahastolaki perustuu EU:n sijoitusrahastodirektiiviin, jota kutsutaan myös UCITS-direktiiviksi, ja vaihtoehtoisrahastojen laki perustuu puolestaan EU:n AIFMD-direktiiviin. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Sijoitusrahastolaki määrittää sijoitusrahastotoimintaa ja laissa määritellään rahastot sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin UCITS-sijoitusrahastoihin sekä erikoissijoitusrahastoihin. Direktiivin mukaisille sijoitusrahastoille on määritelty tarkat säännöt siitä, miten sijoitustoiminnan riskit tulee hajauttaa, kun taas erikoissijoitusrahastojen ei tarvitse näitä vaatimuksia täyttää. Sijoitusrahastolaki sääntelee myös rahastoyhtiötä, säilytysyhteisöjä sekä rahastojen markkinointia ja tiedonantovelvollisuutta. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Sijoitusrahastolain (48/1999) mukaan, sijoitusrahastotoimintaa saa harjoittaa ainoastaan rahastoyhtiö ja säilytysyhteisötoimintaa puolestaan vain säilytysyhteisö. Kumpaankin edellä mainittuun toimintaan tarvitaan toimilupa. (Sijoitusrahastolaki 48/1999 § 3.) Toimilupa myönnetään hakemusta vastaan ja Suomessa toimiluvat myöntää Finanssivalvonta (SijRahL 48/1999 § 5 a).

Rahastoyhtiö saa harjoittaa sijoitusrahastotoimintaa ja siihen olennaisesti liittyvää toimintaa, jos toiminta ei vahingoita rahasto-osuudenomistajien etua (SijRahL 48/1999 § 5). Rahastoyhtiön toimilupa täytyy myöntää suomalaiselle osakeyhtiölle, jos voidaan varmistua siitä, että yhtiön omistajat täyttävät kaikki 5 f §:ssä ja johto 5 e §:ssä säädetyt vaatimukset sekä yhtiötä ja sen liiketoimintaa johdetaan ammattitaitoisesti, terveiden ja huolellisten liiketoimintaperiaatteiden mukaisesti. Lisäksi rahastoyhtiöllä on oltava pääkonttori Suomessa, hallinnon täytyy olla luotettava ja taloudelliset toimintaedellytykset täytyy olla riittävät. (SijRahL 48/1999 § 5 b.)

Finanssivalvonta valvoo sijoitusrahastolain noudattamista, kuten tässä laissa sekä Finanssivalvonnasta annetussa laissa (878/2008) säädetään. Lisäksi Finanssivalvonta toimii sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena. Finanssival-

vonnalla on oikeus saada valvontaa varten tarvittavat tiedot sekä jäljennökset tarpeellisiksi katsomistaan asiakirjoista. (SijRahL 48/1999 § 4.)

Sijoitusrahaston sisältämät varat kuuluvat Rahasto-osuudenomistajille, eivätkä osuudenomistajat vastaa henkilökohtaisesti rahastoa koskevista velvoitteista. Rahastoyhtiön täytyy pitää sijoitusrahaston varat erillään omasta omaisuudestaan antamalla varat säilytysyhteisölle säilytykseen. Näin ollen rahastoyhtiö ei voi käyttää sijoitusrahastoissa olevaa pääomaa esimerkiksi omien velkojen kattamiseen. (SijRahL 48/1999 § 25.)

Sijoitusrahaston varat täytyy säilyttää yhdessä säilytysyhteisössä ja myös säilytysyhteisön täytyy pitää varat erillään omasta omaisuudestaan ja lisäksi muiden asiakkaiden sekä sijoitusrahastojen varoista. Laki velvoittaa myös, että varoja täytyy säilyttää luotettavalla tavalla. Säilytysyhteisökään ei voi käyttää sijoitusrahaston varoja omien velkojen kattamiseksi. (SijRahL 48/1999 § 31.)

Säilytysyhteisön tehtävänä on myös omalta osaltaan valvoa rahastoyhtiön toimintaa. Sen tulee varmistaa myös, että rahastoyhtiön tekemät toimenpiteet rahastoa ja sen sijoitustoimintaa koskien noudattavat sijoitusrahastolakia ja sijoitusrahastoille laadittuja sääntöjä. (SijRahL 48/1999 § 31 a.)

Sijoitusrahaston vähimmäispääoma on kaksi miljoonaa euroa ja sijoitusrahastolla täytyy olla vähintään 50 osuudenomistajaa. Erikoissijoitusrahastojen osalta vähimmäispääoma ja vähimmäismäärä rahasto-osuudenomistajia vaihtelee erikoissijoitusrahastotyyppin ja niille asetettujen sääntöjen mukaan. Sijoitusrahaston vähimmäispääoma ja osuudenomistajien vähimmäismäärä täytyy saavuttaa kuuden kuukauden sisällä sijoitusrahaston toiminnan alkamisesta. (SijRahL 48/1999 § 27.)

4.4.1 Varojen sijoittaminen

Rahastoyhtiö on veloitettu sijoittamaan sijoitusrahastoon kerätyt varat viipymättä. Rahastoyhtiö ei saa sijoittaa varoja markkina-arvoa korkeammalla hinnalla tai luovuttaa varoja markkina-arvoa halvemmalla hinnalla, ilman erityistä syytä. (SijRahL 48/1999 § 28.)

Rahastoyhtiö saa sijoittaa varoja arvopapereihin ja muihin rahamarkkinavälineisiin, joilla käydään kauppaa niille annetussa laissa määritellyllä markkinapaikalla tai muilla säännellyillä, tunnustetulla ja avoimella markkinapaikalla. Arvopapereiden liikkeellelaskuehdoissa täytyy myös olla sitouduttu laittamaan arvopaperit kaupankäynnin kohteeksi vuoden kuluessa niiden liikkeellelaskusta. (SijRahL 48/1999 § 69.)

Sijoitusrahastolain mukaan sijoitusrahastolla on myös oltava riittävästi käteisvaroja sijoitustoimintaa varten (SijRahL 48/1999 § 70). Käteisvaroja täytyy olla riittävästi myös sen takia, että rahasto-osuuksien lunastus käy vaivattomasti. Sijoitusrahastolla voi olla käteisvaroja enintään 25 % rahaston arvosta ja niitä voidaan Rahoitustarkastuksen ohjeistuksen mukaisesti sijoittaa käteistä vastaaviin rahamarkkinavälineisiin. (Pörssisäätiö 2015, 27.)

Rahastoyhtiön on myös hajautettava sijoitustoiminnan riskejä, kun se sijoittaa rahaston varoja (SijRahL 48/1999 § 68). Arvopapereiden sekä muiden rahoitusvälineiden lisäksi rahastoyhtiö voi sijoittaa varoja myös koti- ja ulkomaisiin rahamarkkinavälineisiin. Sijoitukset täytyy pääosin sijoittaa julkisesti kaupattaviin kohteisiin. Direktiivin mukaiset sijoitusrahastot voivat sijoittaa enintään kymmenen prosenttia varoista saman liikkeellelaskijan arvopapereihin tai muihin välineisiin ja saman luottolaitoksen talletuksiin enintään kaksikymmentä prosenttia. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Kaikki rahastot voivat käydä kauppaa myös johdannaisilla, joilla suojataan salkun arvoa. Johdannaisia voidaan käyttää myös lisätuottojen saavuttamiseksi. Saman vastapuolen vakioimattomiin johdannaissopimuksiin voidaan sijoittaa enintään kymmenen prosenttia, jos vastapuolena toimii luottolaitos, muuten enintään viisi prosenttia rahaston varoista. Johdannaissopimusten käytöstä täytyy olla maininta rahaston säännöissä sekä erittely siitä millaisia johdannaisia käytetään, mihin tarkoitukseen ja missä laajuudessa. (Pörssisäätiö 2015, 27.)

Julkisyhteisöjen liikkeelle laskemia arvopapereita pidetään riskittömämpinä, suhteessa muihin kohteisiin. Näihin esimerkiksi Suomen valtion, muun valtion tai muuhun sijoitusrahastolaissa mainittuun julkisyhteisöön voi sijoitusrahasto sijoittaa enintään 35 % rahaston varoista. Erityismaininnalla, joka käy ilmi rahaston säännöistä, voidaan julkisyhteisöjen liikkeelle laskemiin arvopapereihin tai muihin välineisiin sijoittaa enemmän kuin 35 %. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Erikoissijoitusrahastoihin kerätyt varat on myös sijoitettava viipymättä ja rahastoyhtiön on hajautettava rahaston sijoitustoiminnan riskit sijoittaessaan rahaston varoja, kuitenkin ainoastaan siinä tapauksessa, että erikoissijoitusrahaston osuuksia tarjotaan myös ei-ammattimaisille asiakkaille. Jos osuuksia voidaan myydä myös ei-ammattimaisille sijoittajille, on erikoissijoitusrahaston säännöissä oltava maininta siitä, miten se poikkeaa sijoitusrahastodirektiivin mukaisten rahastojen lainsäädännöstä. (SijRahL 48/1999 § 87.)

4.4.2 Markkinointi ja tiedonantovelvollisuus

Sijoitusrahaston rahasto-osuuksien markkinoinnissa tulee käyttää suomen tai ruotsin kieltä tai muuta Finanssivalvonnan hyväksymää kieltä, Finanssivalvonnan sitä vaatiessa. Markkinoinnissa ei saa käyttää väärä tai harhaanjohtavaa tietoa ja siitä on käytävä ilmi myös kaupallinen tarkoitus. Markkinointimateriaalista täytyy myös käydä ilmi, mistä asiakas saa rahastoesitteen ja avaintietoesitteen ja millä kielellä. Erikoissijoitusrahaston markkinointimateriaalista on lisäksi käytävä ilmi, miksi se määritellään erikoissijoitusrahastoksi. (SijRahL 48/1999 § 89–90.)

Rahastoyhtiön tulee julkaista jokaisesta sijoitusrahastosta rahastoesite. Rahastoesite tulee olla ajan tasalla ja siitä tulee käydä ilmi myös rahaston säännöt. Rahastoesite sisältää riittävät tiedot sijoitustoiminnasta, tavoitteista, rahastoyhtiöstä sekä säilytysyhteisöstä, jotta sijoittajat pystyvät arvioimaan rahastoa ja siihen liittyviä riskejä. Rahastoesitteestä tulee käydä ilmi myös rahastoa koskevat palkka- ja palkkiotiedot. (SijRahL 48/1999 § 92.)

Rahastoesitteen lisäksi rahastoyhtiön on laadittava jokaisesta sijoitusrahastosta myös avaintietoesite. Avaintietoesite on lyhyt asiakirja, joka sisältää lyhyen kuvauksen rahaston tavoitteista ja sijoituspolitiikasta, tuottohistoria ja tuotto-oletus, kulut ja muut maksut, riski-hyötyprofiili sekä sijoittamiseen liittyvät riskit. (SijRahL 48/1999 § 93.)

Rahastoyhtiön on julkaistava jokaisesta sijoitusrahastosta myös puolivuosisikatsaus ja vuosikertomus. Puolivuosisikatsauksessa esitetään mm. Varat ja velat, liikkeessä olevien osuuksien lukumäärä, yksittäisen osuuden arvo ja sijoitusjakauma. Vuosikertomuksessa taas on oltava mm. tilinpäätös, tuloslaskelma, tase ja muut riittävät tiedot, jotta sijoittaja pystyy arvioimaan toiminnan kehitystä ja tulosta. (SijRahL 48/1999 § 96.)

Asiakkaan pyynnöstä rahastoyhtiön tulee veloituksetta toimittaa rahastoesite sekä viimeisin vuosikertomus ja puolivuosisikatsaus. Rahastoyhtiö on myös veloitettu toimittamaan lisätietoja mm. riskien hallinnasta, sijoitustoiminnasta ja lähiajan tuottojen kehityksestä, niitä haluavalle asiakkaalle. (SijRahL 48/1999 § 97.)

Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen säännöistä ja niihin kohdistuvista vaatimuksista säädetään Sijoitusrahastolain (48/1999) 7 luvussa (katso Liite 1).

5 Sijoitusrahastojen mittaaminen

Sijoitusrahastojen suorituskyvyn mittaaminen on tärkeä osa sijoittamista ja auttaa sijoittajia kohteen valinnassa. Jos rahastoja ei mitattaisi, niin olisi vaikea löytää itselle sopiva rahasto, koska ainoastaan Suomen markkinoilla rahastoja on jo satamäärin. Suorituskyvyn mittaaminen auttaa myös rahastoyhtiötä rahastojen markkinoinnissa ja uusien asiakkaiden hankinnassa. Sijoittaja pystyy hyödyntämään tätä markkinointi-materiaalia sekä rahastojen suoriutumisen tuloksia ja tunnuslukuja, kunhan ymmärtää yleiset menestyksen mittarit ja näin ollen pystyy tehdä vertailua sijoitusrahastojen kesken. On myös hyvä muistaa, että samat lainalaisuudet pätevät niin sijoitusrahastojen vertailussa kuin muidenkin sijoituskohteiden vertailussa. (Puttonen & Repo 2011, 79.)

Olisi liian helppoa jos rahaston valinnan voisi tehdä vain valitsemalla historiassa parhaan tuoton saavuttaneen rahaston. Rahastosalkun hoidossa ja rahaston valinnassa täytyy ottaa huomioon myös riski, joka kulkee käsi kädessä tuoton kanssa. Riskiä voidaan mitata eri tavoin ja eri mittareita hyödyntäen. Toinen tärkeä asia on miettiä toistaako historia itseään, eli onko tähän mennessä hyvin hoidettu ja hyvin tuottanut rahasto myös tulevaisuudessa listan kärjessä. Sijoituskohteen valinnassa keskeisimmät kriteerit ovat siis tuotto ja riski. (Puttonen & Repo 2011, 79–80.)

5.1 Tuoton mittaaminen

Tuotto käsitteenä on melko yksiselitteinen ja helppo mitata. Se koostuu käytännössä sijoituksen arvon muutoksista sekä sijoitukselle maksetuista tuotto-osuuksista tai osingoista. Helpoin ja käytetyin tapa on laskea sijoituskohteen prosentuaalinen tuotto. Rahastojen kohdalla on kuitenkin tuottoa laskettaessa otettava huomioon myös kulut, joita rahastoyhtiö veloittaa suoraan rahaston arvosta. (Puttonen & Repo 2011, 82.) Total expense ratio eli TER sisältää rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut kulut sekä mahdollisen rahaston tuottoon sidotun palkkion. Juoksevat kulut sisältää muuten samat kuluerät kuin TER, mutta ne eivät sisällä tuottosidonnaista palkkiota jos rahastolla sellainen on. TER lasketaan aina prosenttilukuna, niin että kulujen osuus jaetaan keskimääräisellä pääomalla. (Seligson & Co.)

Eripituisten sijoitusperiodien tuotot pystytään annualisoida, eli muuttaa vertailukelpoiseksi vuotuisen tuoton kanssa. Tällä tavoin kuvatut tuotot perustuvat hintarelatiiveihin ja suomalaisissa tiedotusvälineissä esimerkiksi osakkeiden tuotot useimmiten on laskettu näin. Tuotto voidaan annualisoida seuraavaa kaavaa käyttäen. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 265–266.)

$$R_{an} = \frac{R_i}{i/360}$$

missä

R_{an} = vuoden pituista sijoitusperiodia vastaava tuotto

R_i = tuotto periodille, jonka pituus on i päivää

Kaava 1 Vuoden pituista sijoitusperiodia vastaava tuotto

Hintarelatiiveja tuottoja ei voi laskea suoraan yhteen, eli ne eivät ole additiivisia. Eri aika-
periodien tuottojen laskennassa voidaan kuitenkin käyttää hintarelatiiveja tuottoja hyväksi
niin, että saadaan vaikkapa useamman vuoden tuotot laskettua yhteen. Kaavassa 2 kuva-
taan miten voidaan laskea esimerkiksi useamman vuoden vuosituotot kumulatiivisesti
yhteen. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 266.)

$$1 + R_n = (1 + R_1) \times (1 + R_2) \times (1 + R_3) \times \dots \times (1 + R_T)$$

missä

R_n = n pituisen sijoitusperiodin tuotto

$R_1 \dots R_T$ = yhden yksittäisen periodin tuotto

Kaava 2 Koko sijoitusperiodin tuotto

Tuotot voidaan laskea myös logaritmisina differensseinä, jolla saadaan kuvattua tuotot
jatkuvan korkolaskennan mukaisesti eli voidaan laskea vaikkapa päivittäisiä tuottoja yh-
teen. Logaritmituotot lasketaan siis arvojen logaritmien erotuksena ja laskentatapa on
kuvattu kaavassa 3. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 267.)

$$R_t = \ln P_t - \ln P_{t-1}$$

missä

R_t = periodin t tuotto

P_t = periodin loppuhetken hinta

P_{t-1} = periodin alkuhetken hinta

Kaava 3 Logaritmituotto

Myös inflaatio voidaan ottaa huomioon tuottoa laskettaessa, jolloin puhutaan reaalityuotos-
ta, kun taas tuottoa jossa ei ole huomioitu inflaatiota kutsutaan nimellistuotoksi. Nimellis-
tuotto on yleisemmin käytetty niin rahastojen kuin muidenkin sijoitustuotteiden tuottojen
ilmoittamisessa. (Puttonen & Repo 2011, 84.)

Fisherin yhtälöllä otetaan huomioon myös rahan ostovoiman alentuminen, eli inflaatio. Yhtälössä nimellinen tuotto ja inflaatio täytyy laskea aina perustuen hintarelatiiveihin. Nimellisten- ja reaalisten tuottojen sekä inflaation riippuvuutta kuvataan kaavassa 4 esiintyvällä Fisherin yhtälöllä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 268–269.)

$$1 + r = \frac{1 + R}{1 + i}$$

missä

$R =$ osakkeen nimellinen tuotto

$r =$ osakkeen reaalin tuotto

$i =$ inflaatio

Kaava 4 Fisherin yhtälö

5.2 Riskin mittaaminen

Tuottoja ei voi saada ilman riskiä ja jos poistettaisiin sijoituksesta riski, niin samalla poistettaisiin sen tuotto-odotus. Riskillä tarkoitetaan tappion mahdollisuutta sekä epävarmuutta liittyen tuleviin tuottoihin. (Pesonen 2011, 27–28.) Riskiä kuvataan usein todennäköisyysjakaumilla, joilla voidaan arvioida eri tulevien todennäköisyyksiä. Amerikkalainen opiskelija Harry Markowitz kehitti 1950-luvulla portfolioteorian riskin mittaamiseen. Laskennallisesti se oli kuitenkin vielä hyvin vaivalloinen ja monimutkainen. Amerikkalaiset professorit Sharpe, Lintner ja Moss kehittivät 1960-luvulla portfolioteoriaa eteenpäin riskienhallinnan työkaluksi. Tämän mahdollisti professorien kehittämät yksinkertaisemmat riskimallit ja tietokoneiden kapasiteetin samanaikainen kehittyminen. (Puttonen & Repo 2011, 85.)

Yksityiselle sijoittajalle tärkein riskimittari on volatiliteetti, jolla voidaan arvioida tappiomahdollisuuksia ja niiden suuruutta (Pörssisäätiö 2000). Mitä suuremman volatiliteetin sijoituskohte omaa, sitä riskisempänä sitä pidetään. Tällöin heilahtelut ovat suurempia ja aiheuttaa samalla enemmän epävarmuutta sijoittajalle. (Puttonen & Repo 2011, 85–86.) Volatiliteetti on suhteellinen yksinkertainen tapa arvioida riskiä. Käytännössä keskihajonta STD (standard deviation) tarkoittaa nimensä mukaisesti keskimääräistä poikkeamaa keskiarvostaan (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 269). Kaavana se voidaan esittää seuraavasti:

$$STD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (R_t - \bar{R})^2}{n-1}}$$

missä

$R_t =$ periodin tuotto

$\bar{R} =$ koko ajanjakson keskimääräinen tuotto

$n =$ periodien lukumäärä koko ajanjaksolla

Kaava 5 Keskihajonta STD (standard deviation)

Rahastoyhdistyksen suositus on, että volatiliteetti lasketaan päivähavainnoista ja logaritmisista tuotoista, jolloin voidaan käyttää myös prosentuaalisia tuottoja laskennassa. Prosentuaalisten ja logaritmisten päivätuottojen käyttö ei aiheuta suurta eroa tuloksissa, jolloin erot eivät vaikuta myöskään sijoittajien tekemään vertailuun ja päätöksiin. (Puttonen & Repo 2011, 86.) Volatiliteetti mitataan tuotosta ja ilmaistaan prosentteina per vuosi (Pörsisäätiö 2000). Jos rahaston volatiliteetti on 20 ja tuotto-odotus 8-10 prosenttia voidaan olettaa, että kahtena vuotena kolmesta tuotto tulee liikkumaan 20 prosenttiyksikköä tuotto-odotuksen molemmilla puolilla, eli -10 ja +30 prosentin välillä. (Pesonen 2011, 28.)

Myös Beta on käytetty riskimittari, jolla voidaan mitata volatiliteettia ja yksittäisen arvopaperin tai portfolion systemaattista riskiä. Betaa käytetään myös capital asset pricing mallissa (CAPM), jolla lasketaan tuotto-odotuksia markkinoihin nähden. Beta kertoo sen miten esimerkiksi yksittäinen arvopaperi reagoi tietyn indeksin muutoksiin ja missä suhteessa. Jos Beta on 1 se tarkoittaa, että arvopaperi liikkuu täysin markkinoiden muutosten mukaan, jos taas Beta on yli yksi, liikkuu se silloin volatiilimmin kuin markkina. Jos arvopaperin tai portfolion Beta on 1,2 tarkoittaa se teoriassa sitä, että se on 20 prosenttia volatiilimpi kuin markkina. (Investopedia 2016.)

Beeta-kerroin on hyvin käyttökelpoinen, kun lasketaan useista arvopapereista koostuvan portfolion systemaattista riskiä. Portfolion beeta-kerroin saadaan yksittäisten sijoituskohdeiden beeta-kertoimien painotetusta keskiarvosta. Laskemiseen tarvitaan ainoastaan yksittäisten sijoitusten beeta-kertoimet. Keskihajonnan avulla mitattu kokonaisriskin jakautuminen systemaattiseen ja epäsystemaattiseen riskiin on kuvattu kaavassa 3. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 273–274.)

$$\sigma^2 = \beta^2 \sigma_m^2 + \sigma_e^2$$

missä

$\sigma =$ osakkeen tuoton keskihajonta eli kokonaisriski

$\beta =$ osakkeen tuoton systemaattista riskiä kuvaava beeta kerroin

$\sigma_m =$ kaikki sijoituskohteet sisältävän ns. markkinaportfolion tuoton keskihajonta

$\sigma_e =$ osakkeen tuoton epäsystemaattinen riski

Kaava 6 Riskin jakautuminen systemaattiseen ja epäsystemaattiseen riskiin

CAP- mallin mukaan rationaalinen sijoittaja, joka toimii hajautetusti markkinoilla voi saavuttaa minkä tahansa haluamansa pisteen arvopaperimarkkinasuoralla (capital market line) ja saada suurempaa odotettua tuottoa sijoituksilleen ainoastaan lisäämällä riskiä. (Sharpe 1964, 425.) Kyseessä olevalla mallilla voidaan arvioida sijoituskohteen tuotto-odotuksen ja riskin välistä riippuvuutta. Mallin mukaan kohteen tuottovaatimus koostuu kahdesta tekijästä: riskittömästä tuotosta ja riskilisästä, joka on sitä suurempi mitä riskisempi sijoituskohte on kyseessä. CAP- mallin mukaisesti tuottovaatimuksen ja riskin riippuvuus on lineaarista tehokkaasti toimivilla markkinoilla. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 75.) Kaavana se voidaan esittää seuraavasti:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f]\beta_i$$

missä

$E(R_i)$ = arvopaperin i odotettu tuotto

R_f = riskitön tuotto

$E(R_m)$ = kaikki sijoituskohteet sisältävän ns. markkinasalkun odotettu tuotto

β_i = arvopaperin i beeta – kerroin

Kaava 7 Capital Asset Pricing Model

Hajauttamalla voidaan poistaa osa kohteeseen liittyvästä riskistä (Sharpe 1964, 426). Ainoastaan yleistä markkinoista aiheutuvaa systemaattista riskiä ei voida poistaa hajauttamalla. Systemaattista riskiä mitataan juuri beeta-kertoimella. Näin voi siis olla, että kokonaisriski huomioiden arvopaperi voi tarjota huonon riski-tuottosuhteen, vaikka se olisi arvopaperimarkkinasuoran mukaan tasapainossa. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 273.)

Korkosijoituksissa on otettava huomioon korkoriski, joka voi olla hankala hahmottaa. Korkoriski tarkoittaa sitä, että kun korot nousevat, niin esimerkiksi joukkolainan hinta laskee. Mitä pidempiaikaisempi korkosijoitus on kyseessä, sitä enemmän korkomarkkinoiden muutokset tuntuvat. Toisaalta korkoriskistä ei tarvitse välittää jos pitää esimerkiksi sijoitusobligation sen eräpäivään saakka. (Pesonen 2011, 86.)

Korkoriskiä on kahta eri tyyppiä, hintariskiä ja korkovirtariskiä, joka syntyy uudelleensijoittamisesta. Kaikkia velkapapereita koskevat molemmat riskityypit. Lyhyen korkosijoituksen hintariski on pienempi suhteessa pitkiin, koska sen nykyarvo ei ehdi muuttua niin paljon lyhyemmässä ajassa. Lyhyissä korkosijoituksissa taas korkovirtariski on suurempi, koska korkomaksut muuttuvat lyhyemmällä aikavälillä. (Puttonen & Repo 2011, 89–91.)

Korkoriskiä ja myös sen pituutta mitataan duraatiolla. Käytännössä duraatio on kassavirtojen nykyarvolla painotettu keskimääräinen takaisinmaksuaika. Mittarina se toimii niin, että mitä suurempi duraatio salkulla on, sitä suurempi on myös salkun korkoriski. Duraatio kuvaa siis herkkyyttä korkotason muutoksille ja se ilmoitetaan aina vuosissa. Duraation ja joukkolaina maturiteetin ero on siinä, että maturiteetti kuvaa ainoastaan juoksuaikaa, eli aikaa kunnes laina erääntyy. Yksinkertaisesti sanottuna jos korotaso nousee yhden prosenttiyksikön niin rahaston arvo laskee duraation verran prosenteissa ja toisin päin. (Pesonen 2011, 88.)

Myös aktiivisen salkun hoitoa ja sen onnistumista voidaan mitata. Tyypillisesti aktiivisen rahaston hoitaja pyrkii voittamaan oman vertailuindeksiinsä. Aktiivisen salkunhoitoa mitataan vertaamalla sitä passiiviseen salkunhoitoon, eli indeksiä seuraavaan salkunhoitoon. Tarkoitus on siis saada selville se miten aktiivinen salkku on pärjännyt suhteessa vertailuindeksiinsä, kuinka suuri tämä ero on ja onko se positiivista vai negatiivista. (Cramers & Petäjistö 2009, 5–6.) Cramersin ja Petäjistön mukaan (2009) aktiivisen salkun salkunhoitajalla on kaksi perustapaa, jolla hän voi pyrkiä voittamaan vertailuindeksiin: sijoituskohteiden valinta ja ajoitus. Salkunhoitajan onnistumista voidaan mitata tracking errorilla, joka käytännössä on vertailusalkun ja salkun tuottoerojen keskihajonta. Tracking error -mittarin laskenta on kuvattu seuraavalla sivulla kaavassa 8. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 282.)

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

missä

$TE = tracking\ error$

$R_{pt} = salkun\ p\ tuotto\ hetkellä\ t$

$I_t = vertailusalkun\ tuotto\ hetkellä\ t$

$N = tuottohavaintojen\ lukumäärä\ valitulla\ aikaperiodilla$

Kaava 8 Tracking error -mittari

Sijoittajan tulee aina muistaa, että täydellistä riskimittaria ei ole olemassakaan ja kaikki mittarit perustuvat kuitenkin aina historiatietoon tai olettamuksiin. Ei pidä unohtaa myöskään sitä, että sijoittaja itse on yksi keskeisimmistä riskin aiheuttajista. Sijoittajan täytyy oppia tuntemaan itsensä sijoittajana ja kokemuksen kautta oppia tunnistamaan myös vaihtuvat sijoitustilanteet ja tekemään analyysiä markkinoista sekä sijoitustuotteista. (Pesonen 2011, 28–29.)

5.3 Sharpen mittari

Salkkujen ja rahastojen suorituskykyä mitataan mittareilla, joissa niiden toteutunutta tuottoa verrataan riskiin. Käytetyimpiä riski-tuottomittareita ovat Sharpen, Treynorin ja Jensenin mittarit. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 279.) Riski-tuottomittareilla arvioidaan etenkin sijoitusrahastojen menestystä, koska ne antavat paljon laajemman kuvan rahaston menestyksestä kuin pelkät tuottoluvut. Useimmiten hyvin tuottavien rahastojen taustalla on suuri riski, joka kompensoituu normaalia suuremmalla tuotolla ja riski-tuottomittareiden avulla otetun riskin määrä saadaan huomioiduksi. Näitäkin mittareita tarkasteltaessa on huomioitava, että ne kuvaavat mennyttä eikä niillä voida ennustaa tulevaa kehitystä. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 282–285.)

William F. Sharpe kehitti vuonna 1966 ensimmäisten joukossa mittarin, jolla otettiin huomioon sekä riski että tuotto. Tällöin mittarista käytettiin nimeä *reward-to-variability ratio*. Käytännössä mittarin nimittäjänä toimii rahaston vuosituoton ja riskittömän tuoton erotus, jolla kuvataan sijoittajan saamaa palkkiota riskin ottamisesta ja osoittajana toimii vuosituoton keskihajonta, jolla mitataan todellisuudessa toteutunutta riskiä. (Sharpe 1966, 123.) Riskittömänä tuottona käytetään nykyään usein 3 kuukauden Euriboria ja tulos tulkitaan siten, että mitä suurempi Sharpen mittarin arvo on, sitä parempi tuotto mitattavalla kohteella on suhteessa riskiin. Sharpen mittari saadaan laskettua kaavan 9 kuvaamalla tavalla (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 279.)

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{Std_p}$$

missä

S_p = salkun p Sharpen mittari

R_p = salkun p keskimääräinen vuosituotto tarkastelujaksolla

R_f = keskimääräinen riskitön vuosituotto tarkastelujaksolla

Std_p = salkun p tuoton keskihajonta tarkastelujaksolla

Kaava 9 Sharpen mittari

5.4 Treynorin mittari

Treynorin mittari on hyvin samankaltainen kuin Sharpen mittari ja ainoa ero onkin mittareissa käytetty riskimuuttuja. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 280.) Treynorin mittarissa korvataan volatilitteetti beetalla, mutta muuten mittari on sama. Näiden kahden mittarin yhteneväisyys on selvä ja ne antavat myös rahastoja mitattaessa hyvin samankaltaiset tulokset. Treynorin mittaria käytettäessä tarkasteltavan rahaston täytyy olla hyvin hajautet-

tu, koska mittarilla ei pystytä huomioimaan sellaista vaihtelua, joka johtuu hajautuksen puutteesta. Tämän takia se saattaa olla huonompi mittari, kun mitataan rahastojen historiallista suoriutumista, mutta saattaa olla parempi kuvaamaan tulevaa. (Sharpe 1966, 127–128.) Treynorin mittarissa käytetty beeta kuvaa siis systemaattista riskiä. Treynorin mittari on esitetty kaavassa 10. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 280.)

$$T_p = \frac{R_p - R_f}{\beta_p}$$

missä

T_p = Salkun p Treynorin mittari

R_p = Salkun p keskimääräinen vuosituotto tarkastelujaksolla

R_f = Keskimääräinen riskitön vuosituotto tarkastelujaksolla

β_p = Salkun p beeta – kerroin tarkastelujaksolla

Kaava 10 Treynorin mittari.

5.5 Jensenin mittari

Jensenin mittari eli Jensenin alpha estimoidaan vaikkapa päivittäisistä tai viikoittaisista tuottoaikasarjoista. Kun salkun toteutunut tuotto on yhtä suuri kuin sen riski, niin Jensenin mittari on nolla. Positiivinen Jensenin mittari tarkoittaa, että salkku on tuottanut paremmin suhteessa sen riskitasoon ja toisin päin. Kaavassa 11 on esitetty regressiomallin, jolla Jensenin mittari yleisesti lasketaan. Kaava 11 on itse asiassa laajennus markkinamallista, jolla pystytään samalla määrittämään myös beeta-kerroin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 281.)

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{pt}$$

missä

R_{pt} = salkun p tuotto hetkellä t

R_{ft} = riskitön tuotto hetkellä t

R_{mt} = markkinoiden tuotto hetkellä t

α_{pt} = salkun p Jensenin mittari eli Jensenin alpha

β_{pt} = salkun p beeta – kerroin

ε_{pt} = virhetermi

Kaava 11 Jensenin mittari.

Kaavan määrittämisessä on samat ongelmat kuin beeta-kertoimen määrittämisessä. Yksi ongelma on yleisindeksin valinta, sillä indeksi ei aina kuvaa markkinoiden sijoitusportfolioa tai tyypillistä osakemarkkinoiden tuottoa. Toinen ongelma on peräkkäisten havaintojen

riippuvuus eli autokorrelaatio. Esimerkiksi suomalaisilla osakemarkkinoilla tämä on tyypillistä, koska kauppaa käydään useilla osakkeilla suhteellisen vähän. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 79, 281.)

6 Säästäjän rahastojen vertailu

6.1 Vertailtavat rahastot

Tässä tutkimuksessa tullaan vertailemaan kolmen suuren Suomessa toimivan rahastoyhtiön niin kutsuttuja säästäjän rahastoja. Rahastoyhtiöt joiden rahastoja tullaan vertailemaan ovat Danske Invest Rahastoyhtiö Oy, Nordea Funds Oy ja OP-Rahastoyhtiö Oy. Vertailun kohteeksi valittiin säästäjän rahastot, koska ne ovat käytännössä täysin verrattavissa toisiinsa, joka käy ilmi rahastojen tiedoista ja avaintietoesitteistä (esimerkki avaintietoesitteestä, Liite 2). Ensinnäkin valittujen rahastoyhtiöiden säästäjän rahastot ovat rahastojen rahastoja, jotka sijoittavat varansa pääosin oman rahastoyhtiön hallinnoimiin rahastoihin. Ne voivat tehdä myös suoria osake- ja korkosijoituksia sekä käyttää johdannaisia suojataksena rahastoja markkinoiden muutoksilta tai tuottaakseen lisäarvoa sijoittajille. (Danske Invest 2016; Nordea 2016; OP 2016.)

Kaikki vertailun rahastot ovat UCITS sijoitusrahastoja ja toimivat täten sijoitusrahastolain ja rahaston sääntöjen puitteissa. Valitut rahastot ovat kaikki kasvuosuusrahastoja, joten sijoituskohteiden tuottamat korot ja osingot sijoitetaan uudelleen. Rahastojen osakesijoitukset on hajautettu maailmanlaajuisesti, kehittyneille ja kehittyville markkinoille. Rahastot ovat aktiivisesti hoidettuja ja kullakin rahastolla on oma salkunhoitaja, joka tekee sijoituspäätökset ja pitää huolen rahaston hoidosta, sääntöjen noudattamisesta sekä hajautuksesta. Täten säästäjän rahastoihin sijoittavan ei välttämättä tarvitse itse seurata markkinoita tai tehdä muutoksia sijoituksiinsa vaan rahastosäästämistä ja sen aloittamisesta on tehty mahdollisimman helppoa. Tätä kuvaa hyvin se, että esimerkiksi OP:n verkkosivuilta säästäjän rahastot löytyvät *Helpot rahastot säästämisen aloittamiseen* kohdan alta. (Danske Invest 2016; Nordea 2016; OP 2016.)

Kuten mainittiin jo edellä sijoituspolitiikka on rahastojen ja rahastoyhtiöiden kesken hyvin samanlainen. Kaikki käyttävät ensisijaisena sijoitusmuotona muita rahastoja ja hajauttavat sijoitukset maailmanlaajuisesti. Pieniä eroja kuitenkin on, kuten esimerkiksi se että Nordean rahastojen osakesijoituksissa painotetaan suomalaisia osakkeita. Korkosijoituksissa kaikki rahastot suosivat kuitenkin eri liikkeelle laskijoiden, kuten kuntien, valtioiden, julkisyhteisöjen tai yritysten hyvän luottoluokituksen omaavia joukkolainoja. (Danske Invest 2016; Nordea 2016; OP 2016.)

Kultakin rahastoyhtiöltä on valittu kolme eri omaisuuslajihajautuksen omaavaa yhdistelmärahastoa. On valittu maltillisemmat rahastot, joissa osakesijoitusten osuus on huomattavasti pienempi kuin korkosijoitusten, tasapainoiset rahastot joissa osake- ja korkosijoitus-

ten osuus on kutakuinkin yhtä suuri sekä tuottohakuisemmat säästäjän rahastot, joissa osakesijoitusten osuus on huomattavasti korkosijoituksia suurempi. Danske Investin säästäjän rahastot kulkevat nimellä Kompassi, kun taas Nordean rahastot kantavat nimeä Säästö. Näiden tunnusomaisten nimien perässä on luku, joka viittaa omaisuuslajihajautukseen, tarkemmin sanottuna rahaston keskimääräiseen osakesijoitusten määrään. OP-Rahastoyhtiö on nimennyt omat säästäjän rahastot hieman eri tavalla niin, että ne viittavat erityyppisiin sijoittajiin: OP-varovainen, OP-maltillinen ja OP-rohkea. (Danske Invest 2016; Nordea 2016; OP 2016.)

Vertailussa tullaan vertaamaan rahastoja luokittain, niin että maltilliset rahastot muodostavat yhden luokan, tasapainoiset toisen ja tuottohakuiset rahastot kolmannen luokan. Tullaan siis vertailemaan samankaltaisen omaisuuslajihajautuksen omaavia rahastoja keskenään. Luokat on esitelty alla olevassa taulukossa.

Taulukko 3 Rahastovertailun rahastot ja käytettävät vertailuluokat

| Vertailuluokat |
|---|
| Maltilliset |
| Danske Invest Kompassi 25 K OP-varovainen Nordea säästö 25 |
| Tasapainoiset |
| Danske Invest Kompassi 50 K OP-maltillinen Nordea Säästö 50 |
| Tuottohakuiset |
| Danske Invest 75 K OP-rohkea Nordea Säästö 75 |

Taulukossa 4 on esitelty rahastojen riski-tuottoprofiilit, keskimääräinen omaisuuslajihajautus osake- ja korkosijoitusten välillä prosentteina sekä vaihteluväli, jonka puitteissa salkunhoitaja pystyy reagoimaan markkinoiden muutoksiin ja muuttamaan omaisuuslajien painotusta vallitsevan tilanteen mukaan. Riski-tuottoprofiili on seitsemänportainen ja mitä suurempi riskiluokka sen riskisempi rahasto luonnollisesti on. Riski-tuottoprofiili lasketaan historiallisesti viiden edellisen vuoden arvonvaihtelun mukaan. Riskiluokalla kuvataan siis rahaston arvon vaihtelun riskiä. (OP 2016.) Yhdistelmärahastot sijoittavat korko- ja osakemarkkinoille, joten tuoton vaihteluun vaikuttaa korkoriski eli korkotasojen muutokset, luottoriskilisien muutokset sekä talouden yleinen kehitys ja markkinoiden tapahtumat. Yh-

distelmärahastoissa riski yleensä sijoittuukin korko- ja osakerahastojen välille. Johdannaisia voidaan käyttää osake- ja korkoriskin hallintaan. (Nordea 2016.)

Taulukosta 4 voidaan huomata, että eri rahastoyhtiöiden rahastojen vaihteluväleissä on eroja. Tämä antaa toiselle salkunhoitajalle vapaammat kädet suhteessa rajoitteellisemman vaihteluvälin omaavien rahastojen salkunhoitajaan. Tämä saattaa olla yksi tekijä, joka johtaa eroaviin tuottoihin rahastojen välillä.

Nordean säästäjän rahastoissa on pienin vaihteluväli, 15 prosenttia suuntaansa keskimääräisestä omaisuuslajihajautuksesta. Vastaavasti Danskella on suurin 25 prosentin pelivara. Vaihteluväleistä täytyy huomata myös se, että niin Dansken kuin OP:n rahastot voivat muuttaa osakepainotteisimpien rahastojen osakepainoa jopa 100 prosenttiin, kun taas Nordean vastaavassa Säästö 75 rahastossa maksimi osakesijoitusten määrä on 90 prosenttia. Sama pätee myös korkosijoitusten kokonaismäärää korkopainotteisimmissa rahastoissa. On siis teoriassa mahdollista, että jollain hetkellä Dansken tai OP:n rahastot saattavat olla täysin osake- tai korkorahastoja, pois lukien tasapainoiset rahastot Kompassi 50 ja OP-maltillinen.

Taulukko 4 Vertailtavien rahastojen riski-tuottoprofiilit ja omaisuuslajihajautukset

| Rahasto | Riski-tuottoprofiili | Omaisuuslajihajautus osakkeet/korot | Vaihteluväli | |
|----------------|----------------------|--|--------------|--------|
| | | | osakkeet | korot |
| Kompassi 25 K | 4/7 | 25/75 | 0-50 | 50-100 |
| Kompassi 50 K | 4/7 | 50/50 | 25-75 | 25-75 |
| Kompassi 75 K | 5/7 | 75/25 | 50-100 | 0-50 |
| Op-varovainen | 3/7 | 20/80 | 0-30 | 70-100 |
| Op-maltillinen | 4/7 | 50/50 | 30-70 | 30-70 |
| Op-rohkea | 5/7 | 80/20 | 70-100 | 0-30 |
| Säästö 25 | 4/7 | 25/75 | 10-40 | 60-90 |
| Säästö 50 | 4/7 | 50/50 | 35-65 | 35-65 |
| Säästö 75 | 5/7 | 75/25 | 60-90 | 10-40 |

Taulukosta 4 voidaan huomata myös, että eniten osakepainoa sisältävät rahastot omaavat suurimmat riski-tuottoprofiilit. Jos tarkastellaan riski-tuottoprofiileja luokittain niin maltillisessa luokassa OP-varovaisen profiili on pienempi, kuin muiden saman luokan rahastojen. Muissa luokissa rahastot omaavat saman profiililuokituksen. Omaisuuslajihajautuksissa on myös pieniä eroja. Tasapainoisilla rahastoilla keskimääräinen omaisuuslajihajautus on 50/50. Myös muissa luokissa Dansken ja Nordean rahastoilla on sama omaisuuslajihajautus, mutta OP:n rahastoista löytyy eroavaisuutta verrattuna muihin saman luokan rahastoihin.

6.2 Rahastojen mittaaminen

Vertailun tavoitteena on selvittää paras säästäjän rahasto aloittelevalle säästäjälle tai piensijoittajalle, joka haluaa helppohoitoisen, hyvin hajautetun ja aktiivisesti hoidetun säästövaihtoehtona esimerkiksi tilisäästämiseksi ja jolla tavoitellaan korkosijoituksia korkeampaa tuottoa. Tässä vertailussa tullaan vertailemaan rahastojen tuottoja, otettua riskiä suhteessa tuottoon ja kuluja vuosilta 2011-2015. Lisäksi verrataan myös onko joku näistä kolmesta rahastoyhtiöstä kokonaisuutena pystynyt parempiin tuloksiin toisiin nähden. Vertailu rahastoyhtiöiden välillä tehdään kuitenkin ainoastaan tutkimukseen valittujen rahastojen suoriutumisen perusteella, jos jokin rahastoyhtiöistä siis erottuu edukseen säästäjän rahastojen hoidossa.

Tutkimusaineistona toimii rahastojen historiatiedot, eli toteumat vuosilta 2011-2015. Aineistoa on kerätty käyttämällä eri lähteitä. Tärkeimpiä lähteitä ovat olleet rahastoyhtiöiden omat verkkosivut ja seurantapalvelut (esim. Nordea Rahastot Nyt-palvelu), rahastojen avaintietoesitteet, säännöt ja rahastoesitteet sekä Suomen Sijoitustutkimus Oy:n kuukausittaiset rahastoraportit. Lisäksi on käytetty myös muita lähteitä joista esimerkkinä mainittakoon Morningstarin verkkosivut ja rahastojen seurantapalvelu.

Historialliset tuotot on kerätty rahastoyhtiöiden verkkosivuilta ja tuotot on indeksoitu alkamaan 31.1.2011. Tuotot ja muut tunnusluvut on haettu tarkasteluajanjaksolta (2011-2015) aina kuukauden välein. Näiden tietojen perusteella ollaan tehty mm. viivadiagrammeja kuvaamaan rahastojen kehitystä suhteessa toisiinsa. Muut kerätyt tunnusluvut ovat 12 kk volatiliiteetit ja 12 kk Sharpen luvut, nekin kuukausittain. Vuosittaiset tuotot ja kumulatiiviset tuotot on kerätty rahastoyhtiöiden sivuilta, sekä rahastoraporteista. Rahastoraporteista kerättiin myös viiden vuoden Sharpen luvut.

Riski- ja tuottomittarien, kuten volatiliiteetin ja Sharpen lukujen keräämiseen on käytetty Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraportteja. Myös kulutietojen, kuten merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioiden keräämisessä on käytetty Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraportteja. Ainut riski-tuottomittari, jota tässä vertailussa tullaan käyttämään on Sharpen luku, koska kaavassa osoittajana toimii volatiliiteetti. Muut mittarit kuvaavat enemmänkin riskiä suhteessa vertailuindeksiin ja osoittajana toimii beeta-kerroin. Tässä tutkimuksessa ei kuitenkaan ole tarkoitus verrata rahastoja suhteessa niiden vertailuindeksiin, vaan saada käsitys siitä kuinka paljon riskiä on otettu suhteessa saavutettuun tuottoon. Huomioitavaa on myös, että ainoastaan Nordean säästäjän rahastot ovat ilmoittaneet oman vertailuindeksinsä. Muilla vertailun rahastoilla ei ole omaa vertailuindeksiä.

6.2.1 Maltilliset säästäjän rahastot

Ensimmäisenä tarkastelussa on valittujen rahastoyhtiöiden maltilliset rahastot, joiden keskimääräinen osakepaino on noin 20–25 % rahastojen sijoituksista. Taulukossa 5 on kuvattu rahastojen vuotuiset tuotot ja vihreällä on merkitty jokaiselta vuodelta parhaiten tuottanut rahasto. Ensimmäinen huomioitava asia on se, että OP-varovainen ei yhtenäkkään vuonna yltänyt parhaaseen tulokseen rahastojen kesken ja toiseksi parhaaseen tulokseen ainoastaan vuonna 2011, jolloin sen tuotto oli hieman Kompassi 25 rahastoa vähemmän negatiivinen. Vuonna 2013 OP-varovainen jäi huomattavasti huonompaan tulokseen kuin muut rahastot, kun sen tuotto oli 2,8 prosenttia pienempi kuin Kompassi 25 rahaston ja 4,8 prosenttia pienempi, kuin parhaaseen tuottoon yltäneen Säästö 25 rahaston tuotto. Muina vuosina ero ei ollut näin huomattava.

Taulukko 5 Maltillisten säästäjän rahastojen vuotuinen tuotto prosentteina

| Vuotuinen tuotto (%), Maltilliset | | | | | |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 25 | -6,8 | 12,5 | 5,3 | 8,2 | 3,0 |
| OP-varovainen | -6,5 | 11,1 | 2,5 | 7,2 | 1,9 |
| Säästö 25 | -1,9 | 12,1 | 7,3 | 9,1 | 2,2 |

Nordean Säästö 25 rahasto tuotti kolmena vuonna viidestä parhaiten, kun taas Danske Investin Kompassi 25 vei pidemmän korren vuosina 2012 ja 2015. Vuonna 2013 Nordean Säästö 25 rahasto ei jäänyt kuitenkaan kuin 0,4 % Kompassi 25 rahaston vuotuisesta tuotosta. Huomioitavaa on myös se, että kriisien sävyttämänä vuonna 2011, Nordean Säästö 25 rahasto oli huomattavasti kilpailijoitaan vähemmän miinuksella, joka viestii siitä että rahastonhoitaja on pystynyt reagoimaan paremmin vallitsevaan markkinatilanteeseen ja minimoimaan tappiot huomattavasti tehokkaammin kilpailijoihinsa verrattuna.

Seuraavalla sivulla taulukossa 6 on esitetty rahastojen kumulatiiviset tuotot kolmelta ja viideltä vuodelta. Arvot on otettu päivältä 31.12.2015, joten ne on laskettu kyseisestä hetkestä taaksepäin. Nordean Säästö 25 rahasto on ollut tuottoisin molemmilla tarkasteluajanjaksoilla ja OP-varovainen huonoin, joka näkyy selvästi myös aikaisemmasta taulukosta, jossa kuvattiin rahastojen vuotuiset tuotot. Kompassi 25 rahastoon nähden kolmen vuoden tarkasteluajanjaksolla ero Säästö 25 rahastoon oli 0,6 prosenttia, kun taas viiden vuoden tarkastelujaksolla ero on huomattavasti suurempi 1,4 prosenttia. Kumulatiivisen tuoton taulukosta ero kokonaisuutena on helpommin huomattavissa. Vaikka kahtena vuo-

tena viidestä Danske Investin Kompassi 25 rahasto oli tuottanut paremmin, kuin Nordean Säästö 25 rahasto niin kumulatiivisessa tuotossa on silti selvä ero, varsinkin viiden vuoden ajanjaksolla.

Taulukko 6 Kumulatiivinen tuotto vuositasolla kolmelta ja viideltä vuodelta

| Kumulatiivinen tuotto vuositasolla | | |
|------------------------------------|------------|------------|
| Rahasto | 3v (% p.a) | 5v (% p.a) |
| Kompassi 25 | 5,5 | 4,2 |
| OP-varovainen | 3,8 | 3,1 |
| Säästö 25 | 6,1 | 5,6 |

Seuraavaksi tarkastellaan maltillisten rahastojen volatilitteettia eli keskihajontaa, joka tarkoittaa nimensä mukaisesti keskimääräistä poikkeamaa keskiarvostaan (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 269). Mitä suuremman volatilitteetin rahasto omaa, sitä riskisempänä sitä pidetään. Tällöin sen arvovaihtelu tarkasteluajanjaksolla on myös suurempaa ja aiheuttaa samalla enemmän epävarmuutta sijoittajalle. (Puttonen & Repo 2011, 85–86.)

Taulukko 7 Maltillisten rahastojen volatilitteetti prosentteina

| Volatilitteetti (%), Maltilliset | | | | | |
|----------------------------------|------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 25 | 4,7 | 3,4 | 3,5 | 3,8 | 5,8 |
| OP-varovainen | 3,9 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 5,1 |
| Säästö 25 | 5,3 | 4,1 | 4,0 | 3,3 | 5,5 |

Taulukossa 7 on esitetty maltillisten rahastojen volatilitteettia vuosittain. OP-varovaisella on ollut koko tarkasteluajanjaksolla pienin volatilitteetti, joka toisaalta peilaa hyvin myös sitä, että rahaston riski-tuottoprofiili on 3/7, kun taas Kompassi 25 ja Säästö 25 rahastojen vastaava profiili on 4/7 (Taulukko 4). Tosin vuonna 2015 OP-varovaisen arvovaihtelu oli miltei yhtä korkealla tasolla, kuin muiden vertailtavien rahastojen.

Vuodesta 2011 vuoteen 2013 Säästö 25 rahastolla oli korkein volatilitteetti, kun taas vuosina 2014 ja 2015 arvovaihtelu oli korkeinta Kompassi 25 rahastolla. Suuria eroja näiden kahden rahaston välillä ei kuitenkaan ollut, eli voidaan sanoa, että volatilitteetti on ollut rahastojen riski-tuotto profiilin mukaista. Voidaan siis päätellä, että OP-varovainen on

näistä rahastoista kaikista tasapainoisin, ainakin historiallisen volatiliteetin perusteella. Toisaalta vaikka Säästö 25 ja Kompassi 25 rahastojen volatiliteetti on ollut suurempi, niin ne ovat tarkasteluajanjaksolla myös tuottaneet paremmin, eli suurempi riskisyys on siinä mielessä ollut kannattavaa.

Sharpen luvulla saadaan vielä parempi kuva siitä miten hyvin rahastot ovat tuottaneet suhteessa otettuun riskiin. Käytännössä mittarin nimittäjänä toimii rahaston vuosituoton ja riskittömän tuoton erotus, jolla kuvataan sijoittajan saamaa palkkiota riskin ottamisesta ja osoittajana toimii vuosituoton keskihajonta, jolla mitataan todellisuudessa toteutunutta riskiä (Sharpe 1966, 123). Sharpen mittarin tulos tulkitaan siten, että mitä suurempi Sharpen mittarin arvo on, sitä parempi tuotto mitattavalla kohteella on ollut suhteessa riskiin (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2008, 279). Taulukossa 8 on kuvattu vertailtavien rahastojen Sharpen luvut vuosittain, sekä viiden vuoden Sharpen luvut.

Taulukko 8 Maltillisten rahastojen Sharpen luvut

| Sharpen luku, Maltilliset | | | | | | |
|---------------------------|------|------|------|------|------|-----------------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 5-vuoden Sharpe |
| Kompassi 25 | -1,7 | 3,4 | 1,4 | 2,1 | 0,5 | 0,8 |
| OP-varovainen | -2,0 | 4,3 | 1,0 | 2,8 | 0,4 | 0,7 |
| Säästö 25 | 0,1 | 2,8 | 1,8 | 2,7 | 0,4 | 1,1 |

Vaikka OP-varovainen ei ole pärjännyt vuosittaisissa tuotoissa muille tarkastelun rahastoille, niin kahtena vuonna rahastolla on ollut vertailuryhmän paras Sharpen luku, eli suhteessa otettuun riskiin se on tuottanut parhaiten. Nordean Säästö 25 rahasto on myös vienyt pisimmän korren kahtena vuonna ja Kompassi 25 vuonna 2015, jolloin kaikilla rahastoilla oli miltei samat Sharpen luvut. Huomioitavaa on myös se, että vuonna 2014 OP-varovaisen ja Säästö 25 rahaston Sharpen lukujen välinen ero oli myös ainoastaan 0,1. Viiden vuoden tarkastelujaksolla parhaiten otettuun riskiin nähden on tuottanut Nordean Säästö 25 rahasto ja ero Kompassi 25 rahaston ja OP-varovaisen välillä on jäi 0,1:een.

Myös rahastojen kulut on otettu osaksi vertailua, koska ne vaikuttavat myös suuresti rahaston valintaan. Vertailtavat kulut ovat merkintä- ja lunastuspalkkiot sekä juoksevat kulut. Juoksevat kulut on ennen ilmoitettu myös TER-lukuna, eli Total Expense Rationa. Ainoa ero näiden kahden välillä on se, että TER-luku ottaa huomioon kaikkien hallinnollisten kulujen lisäksi myös tuottosidonnaiset palkkiot. Juoksevat kulut on siinä mielessä hyvä mittari, koska määritelmä on sama kaikkialla Euroopassa. Tällä tavoin rahastojen vertailu

on helpompaa. (Möttölä 2014.) Huomioitavaa on se, että millään tähän vertailuun otetuista rahastoista ei ole tuottosidonnaisia kuluja, eli täten juoksevilla kuluilla ilmoitetaan kaikki rahastojen hallinnoimiseen liittyvät kulut. Juoksevat kulut miinustetaan aina rahaston arvosta ja täten myös osuudenomistajien omistamista osuuksista, joten tässä vertailussa ilmoitetuista tuotoista on jo vähennetty juoksevat kulut.

Taulukko 9 Maltillisten rahastojen kulut ja palkkiot

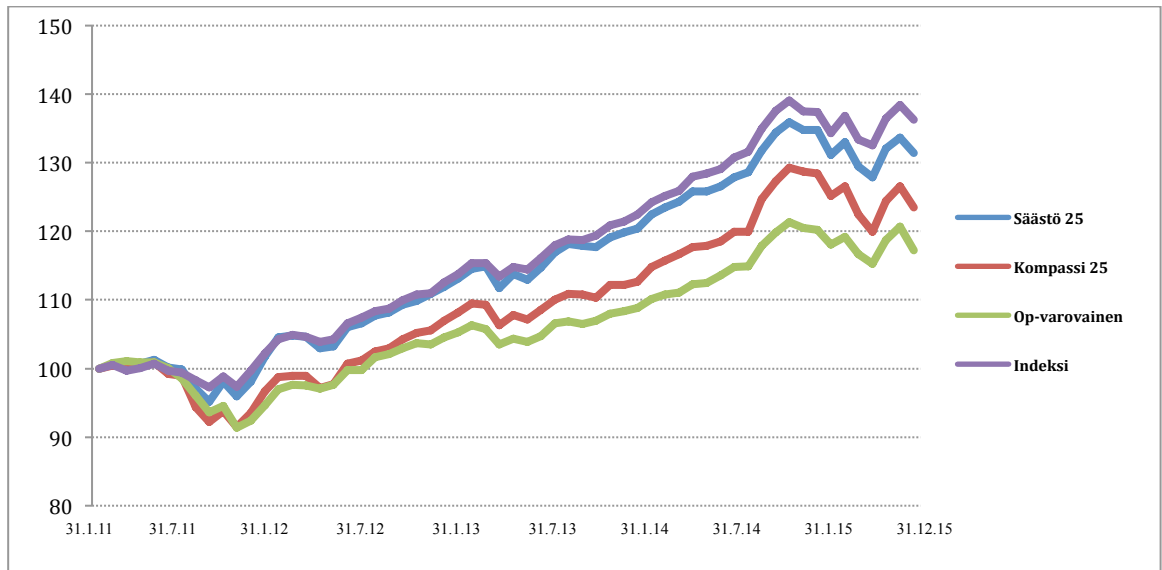
| Kulut ja palkkiot (31.12.2015) | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Rahasto | Merkintäpalkkio | Lunastuspalkkio | Juoksevat kulut |
| Kompassi 25 | 0,50 % | 0,50 % | 1,03 % |
| OP-varovainen | 0,00 % | 0,50 % | 1,03 % |
| Säästö 25 | 1,00%(0,80%*) | 1,00 % | 1,20 % |
| *Verkkopankin kautta tehtävä merkintä | | | |

Kuten taulukosta 9 nähdään, niin Nordealla on maltillisten rahastojen vertailuryhmän korkeimmat kulut kautta linjan. Merkintäpalkkioissa halvin on OP-varovainen, sillä rahasto ei peri merkinnöistä kuluja lainkaan ja lunastuspalkkio on sama 0,5 %, kuin Kompassi 25 rahastolla. Nordea palkitsee merkintäpalkkion 0,2 prosentin vähennyksellä mikäli asiakas tekee merkinnän verkkopankissa.

Huomioitavaa on myös, se että tietyille asiakasryhmille säästösopimuksen mukaisista merkinnöistä Nordea ei peri merkintäpalkkiota. Tällä pyritään palkitsemaan jatkuvasta kuukausittaisesta säästämisestä rahastoihin. Voi olla, että muillakin rahastoyhtiöillä on samanlainen käytäntö, mutta se ei ainakaan käy ilmi rahastoyhtiöiden verkkosivuilta. Juoksevissa kuluissa Nordean säästö 25 rahasto on huomattavasti verrokkejaan kalliimpi, kun vuoden 2015 lopussa Kompassi 25 rahastolla ja OP-varovainen rahastolla juoksevat kulut olivat molemmilla 1,03 % vuodessa.

Seuraavalla sivulla kuviossa 6 on esitetty rahastojen kurssikehitys viivadiagrammilla. Mukana on myös Nordea 25 rahaston vertailuindeksi. Muilla rahastoilla ei ole omaa vertailuindeksiä. Viivadiagrammin arvopisteet on merkitty aina kuukauden välein. Kuvioista voidaan huomata, että kehitys rahastojen välillä on ollut hyvin samanlaista. Joitakin eroja kuitenkin on huomattavissa. Kuten jo vuotuiset tuotot (Taulukko 5) meille osoitti, niin vuonna 2011 Kompassi 25 ja OP-varovainen rahastot suoriutuivat huomattavasti huomattavasti huonommin kuin Säästö 25 rahasto. Tämän käännekohtan voi nähdä tuottokäyristä. Kaikki rahastot lähtivät laskuun vuonna 2011 kesällä, mutta Nordean Säästö 25 rahasto ei jatka-

nut laskua yhtä pitkään kuin kaksi muuta rahastoa. Käyristä voidaan huomata myös se, että OP-varovaisen käyrä on tasaisempi, kuin muiden rahastojen josta voidaan nähdä sen pienempi volatilitteetti, eli arvonvaihtelu.



Kuvio 6 Maltillisten rahastojen tuottokäyrät ajalta 30.1.2011–31.12.2015

Toinen huomattava ero oli vuoden 2014 loppupuolella, jossa kaikilla rahastoilla näkyy selvä nousu. Tällöin Kompassi 25 rahaston arvo nousi kolmessa kuukaudessa 119,90 – 129,24:ään. Vastaavat luvut Säästö 25 rahastolla 128,58 – 135,86 ja OP-varovainen rahastolla 114,87 – 121,37. Toki hieman sen jälkeen Kompassi 25 rahaston arvo taas laski nopeammin, kuin verrokkirahastojen arvot. Tämä kuvaa kuitenkin hyvin arvonvaihtelun eroja rahastojen välillä.

6.2.2 Tasapainoiset säästäjän rahastot

Tasapainoisten säästäjän rahastojen ryhmässä rahastojen keskimääräinen omaisuuslajihajautus on jaettu puoliksi korko- ja osakesijoitusten kesken. Eli perustilanteessa noin puolet rahaston varoista on sijoitettu osakesijoituksiin ja toinen puolikas tasapainottaviin korkosijoituksiin. Tasapainoisten rahastojen osakepaino on suurempi kuin maltillisten rahastojen, joten ne ovat myös riskisempiä. Toisaalta tasapainoisten rahastojen tuotto-odotuskin on korkeampi. Kaikkien vertailun tasapainoisten rahastojen riski-tuottoprofiili on 4/7, joka ei oikeastaan eroa maltillisten rahastojen riski-tuottoprofiileista, vaikka osakepaino on huomattavasti suurempi. Toisaalta riski-tuottoprofiilia laskettaessa on otettava huomioon myös vaihteluväli, jonka puitteissa salkunhoitajat pystyvät muuttamaan omaisuuslajihajautusta markkinatilanteen mukaan.

Taulukossa 10 on kuvattu tasapainoisten rahastojen vuotuiset tuotot tarkasteluajanjaksolla 2011–2015. Ensimmäinen huomioitava asia on oikeastaan se, että OP-maltillinen rahasto on perustettu vasta 08.03.2012, joten kaikilta tarkasteluajanjakson vuosilta ei rahastolle luonnollisesti ole tuloksia saatavilla ja vuoden 2012 tuotto on laskettu rahaston perustamishetkestä vuoden loppuun. OP-maltillinen rahasto ei ole tarkasteluajanjaksolla yltänyt kertaakaan parhaimpiin tuottoihin rahastojen välillä. Sen sijaan Danske Investin Kompassi 50 rahasto vei pisimmän korren vuosina 2012 ja 2015, Nordean Säästö 50 rahaston tehdessä parhaan tuloksen muina vuosina.

Taulukko 10 Tasapainoisten rahastojen vuotuinen tuotto prosentteina

| Vuotuinen tuotto (%), Tasapainoiset | | | | | |
|-------------------------------------|-------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 50 | -11,5 | 13,4 | 8,9 | 9,4 | 5,0 |
| OP-maltillinen | - | 3,3 | 4,2 | 8,4 | 4,3 |
| Säästö 50 | -5,4 | 12,8 | 11,3 | 10,6 | 4,6 |

Vuonna 2012 Kompassi 50 ja Säästö 50 rahastojen tuotoissa ei kuitenkaan ollut suurta eroa (0,6 %) ja vuonna 2015, jolloin tuototkin jäi pieniksi kautta linjan ja kaikkien rahastojen tuottoerot olivat hyvin pieniä. Vuonna 2011 rahastojen välillä oli huomattava ero Kompassi 50 rahaston tehdessä -11,5 % tappion, Nordean hallinnoiman Säästö 50 rahaston tappio oli -5,4 % eli miltei puolet pienempi. Tämä kertoo hyvästä rahaston hallinnoimisesta myös huonompina aikoina, jolloin tappiot pyritään minimoimaan. Vuonna 2013 Säästö 50 rahasto tuotti 2,4 % paremmin kuin Kompassi 50 ja huimat 7,1 % paremmin kuin OP-maltillinen. Toki täytyy ottaa huomioon vielä OP-maltillinen rahaston nuori ikä. Vuosi 2014 oli tuottojen puolesta jo tasaisempi, jolloin vastaavat tuottoerot olivat Säästö 50 rahaston hyväksi 1,2 % ja 2,2 %. Vuoden 2014 tuloksesta voidaan huomata myös se, että Osuuspankin hallinnoima OP-maltillinen rahasto oli päässyt jo hyvin lähelle kilpailijoidensa vuotuista tuottoa.

Seuraavalla sivulla on esitetty tasapainoisten rahastojen kumulatiiviset tuotot kolmelta ja viideltä vuodelta, vuositasolle laskettuna. OP-maltillinen rahaston osalta viiden vuoden tuottoa ei ole saatavilla, joten sitä ei saatu tältä osin vertailuun mukaan. Nordean Säästö 50 rahaston vuotuinen tuotto oli paras, sekä kolmen että viiden vuoden tarkasteluajanjaksoilla. Kolmen vuoden kumulatiivinen tuotto per annum oli prosentin parempi kuin Kompassi 50 rahastolla ja 3,2 prosenttia parempi kuin OP-maltillinen rahastolla. Viiden vuoden ajanjaksolla ero Kompassi 50 rahastoon oli 1,9 prosenttia. Kumulatiivisen tuoton taulukko

esittää paremmin eron, joka rahastoilla on vuositason tuotoissa pidemmällä ajanjaksolla ollut.

Taulukko 11 Kumulatiivinen tuotto vuositason kolmelta ja viideltä vuodelta

| Kumulatiivinen tuotto vuositason | | |
|----------------------------------|------------|------------|
| Rahasto | 3v (% p.a) | 5v (% p.a) |
| Kompassi 50 | 7,8 | 4,6 |
| OP-maltillinen | 5,6 | - |
| Säästö 50 | 8,8 | 6,5 |

Seuraavaksi tarkastellaan tasapainoisten rahastojen volatilitteettia vuosittain, tarkasteluajanjaksolla 2011-2015. Tasapainoisten rahastojen volatilitteetit ovat luonnollisesti korkeammat, kuin maltillisten rahastojen sillä ne sisältävät normaalitilanteessa enemmän osakesijoituksia, joiden arvovaihtelu on huomattavasti korkosijoituksia suurempaa. Taulukossa 12 on esitetty tasapainoisten rahastojen volatilitteetit vuosittain ja punaisella on merkitty aina korkeimman volatilitteetin omannut rahasto.

Taulukko 12 Tasapainoisten rahastojen volatilitteetti prosentteina

| Volatilitteetti (%), Tasapainoiset | | | | | |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 50 | 9,1 | 6,1 | 5,4 | 6,3 | 8,9 |
| OP-maltillinen | - | - | 3,3 | 4,9 | 9,8 |
| Säästö 50 | 10,2 | 7,1 | 6,3 | 5,9 | 9,7 |

Kaikilla rahastoilla on sama riski-tuottoprofiili 4/7, joten tällöin rahastojen volatilitteetitkin tulisi olla miltei samalla tasolla ja voidaan sanoa, että ne ovat olleet hyvin samalla tasolla koko tarkasteluajanjakson ajan. Pois lukien vuosi 2013, jolloin OP-maltillinen rahaston volatilitteetti oli prosentuaalisesti huomattavasti muita pienempi. Tässä on otettava kuitenkin huomioon se, että rahasto perustettiin vasta maaliskuussa 2013, jolloin luku ei ole koko vuodelta. Muuten erot ovat olleet isoimmillaan n. Prosentin luokkaa. Nordean Säästö 50 rahastolla oli korkein volatilitteetti vuosina 2011-2013 ja vuonna 2015 luku oli miltei sama, kuin OP:n hallinnoimalla rahastolla. Huomioitavaa on myös se, että korkean volatilitteetin omannut Nordean rahasto on koko tarkasteluajanjaksolla myös tuottanut parhaiten. Volatilitteetin suuruus kannattaa kuitenkin ottaa huomioon rahastoa valittaessa, koska yleis-

sesti mitä suurempi volatilitteetti rahastolla on, sen riskisempi se on ja tällöin myös miinusmerkkiset tulokset voivat olla suurempia. Loppupeleissä säästämisesä ja sijoittamisessa kuitenkin lisäarvo eli tuotto aina ratkaisee. Tärkeää on kuitenkin miettiä kuinka paljon on valmis ottamaan riskiä tietyn lisäarvon saavuttamiseksi.

Tasapainoisten rahastojen riskin ja tuoton välistä suhdetta kuvataan Sharpen luvulla taulukossa 13. Säästö 50 rahastolla oli paras Sharpen luku kolmena vuotena viidestä, kun taas Kompassi 50 rahasto vei pisimmän korren kahtena vuotena. Säästö 50 rahaston viiden vuoden Sharpen luku oli myös parempi, kuin Kompassi 50 rahaston, joten suhteessa otettuun riskiin Säästö 50 rahasto on tällä mittarilla tuottanut parhaiten. OP-maltillinen rahastolle ei ole viiden vuoden Sharpen lukua saatavilla, koska se ei ollut tähän mennessä ollut toiminnassa vielä viittä vuotta. Rahaston saavuttua markkinoille se ylsi jo ensimmäisinä vuosina hyviin lukemiin, muttei aivan kirkkaimmalle korokkeelle. Vuonna 2014 ero oli vain 0,1 verrattuna Säästö 50 rahastoon ja vuonna 2015 sama, kuin Säästö 50 rahastolla ja 0,1 pienempi kuin parhaaseen yltäneellä Kompassi 50 rahastolla.

Taulukko 13 Tasapainoisten rahastojen Sharpen luvut

| Sharpen luku, Tasapainoiset | | | | | | |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|-----------------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 5-vuoden Sharpe |
| Kompassi 50 | -1,4 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 0,6 | 0,6 |
| OP-maltillinen | - | - | 1,2 | 1,7 | 0,5 | - |
| Säästö 50 | -0,7 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 0,5 | 0,7 |

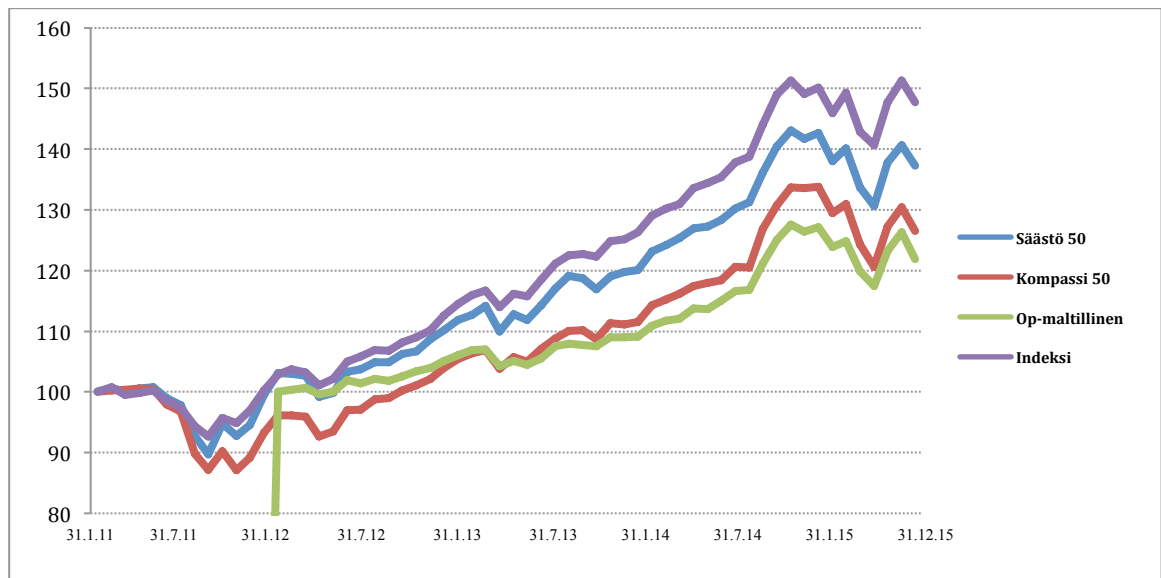
Verrattuna maltillisten rahastojen kuluihin tasapainoisten rahastojen kulurakenne on samankaltaisempi rahastojen välillä. Maltillisten rahastojen osalta merkintä- ja lunastuspalkkioissa oli eroja, mutta tasapainoisten rahastojen osalta nämä palkkiot ovat käytännössä samat, kuten alla olevasta taulukosta käy ilmi.

Taulukko 14 Tasapainoisten rahastojen kulut ja palkkiot

| Kulut ja palkkiot (31.12.2015) | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Rahasto | Merkintäpalkkio | Lunastuspalkkio | Juoksevat kulut |
| Kompassi 50 | 1,00 % | 1,00 % | 1,40 % |
| OP-maltillinen | 1,00 % | 1,00 % | 1,41 % |
| Säästö 50 | 1,00%(0,80%*) | 1,00 % | 1,61 % |
| *Verkkopankin kautta tehtävä merkintä | | | |

Ainut ero tasapainoisten rahastojen välillä kulujen ja palkkioiden osalta on juoksevilla kuluissa, joissa Kompasi 50 ja OP-maltillinen rahastoilla hinnoittelu on miltei sama, mutta Säästö 50 rahaston kulu on 0,20–0,21 % suurempi. Kulut on huomioitu aina vuotuista tuottoa laskettaessa joten tästä voidaan päätellä, että vaikka Säästö 50 rahaston juoksevat kulut ovat suuremmat, kuin verrattavilla rahastoilla, niin se on yltänyt parempiin tuloksiin vertailuajanjaksolla. Tämä on käytännössä oikeuttanut korkeamman hallinnointikulun, koska se on myös tuottanut enemmän lisäarvoa sijoittajilleen.

Kuviossa 7 on kuvattu tasapainoisten rahastojen kurssikehitys viivadiagrammina. Mukana on myös Säästö 50 rahaston vertailuindeksi. Muilla rahastoilla ei ole omaa vertailuindeksiä. Tuottokäyristä voidaan huomata, että kaikki rahastot näyttää seuraavan markkinamuutoksia hyvin samalla tavalla ja käyrät ovat täten hyvin samannäköisiä. Tuottokäyristä voidaan vetää sama johtopäätös, kuin myös maltillisten rahastojen osalta, että Säästö 50 rahasto ei käynyt yhtä pohjalla vuonna 2011, kun Kompassi 50 rahasto.



Kuvio 7 Tasapainoisten rahastojen tuottokäyrät ajalta 31.1.2011–31.12.2015

Sama huomio voidaan tehdä vuoden 2014 loppupuolella jolloin Kompassi 50 rahasto teki merkittävämmän nousun, kuin verrokkirahastot. Hypoteettisesti tämä saattaa johtua siitä, että kunkin rahastoyhtiön säästäjän rahastot sisältävät samoja sijoituskohteita, mutta eri painolla. Esimerkiksi niin, että Kompassi 50 rahasto sisältää samoja kohteita kuin Kompassi 25 rahasto, mutta sillä on suurempi määrä osuuksia sijoitettuna samoihin osakerahastoihin. Tämä selittäisi silloin samantyyppiset muutokset omien säästäjän rahastojen välillä.

6.2.3 Tuottohakuiset säästäjän rahastot

Tuottohakuisten rahastojen ryhmässä verrataan säästäjän rahastoja joiden keskimääräinen omaisuuslajihajautus on 20-25 % korkosijoituksissa ja 75-80 % osakesijoituksissa. Tämä siis normaalitilanteessa. Tuottohakuisten rahastojen osakepaino on siis huomattavasti suurempi kuin tasapainottavien korkosijoitusten, joka tekee niistä suurempiriskisempiä ja samalla tuottohakisempia.

Kaikkien vertailun tuottohakuisten rahastojen riski-tuottoprofiili on 5/7, joka on hyvin lähellä osakerahastojen riski-tuottoprofiilia, joiden riski-tuottoprofiili on yleensä 6/7. Riskisyyttä laskee se, että yhdistelmärahastoilla on pelivaraa muuttaa omaisuuslajihajautusta korko- ja osakesijoitusten välillä markkinoiden muuttuessa. Joten vaikka kyseessä on tuottohakuiset yhdistelmärahastot, niin nämä rahastot ovat yleisesti turvallisempia, kuin pelkkiin osakkeisiin sijoittavat osakerahastot.

Taulukko 15 Tuottohakuisten rahastojen vuotuinen tuotto prosentteina

| Vuotuinen tuotto (%), Tuottohakuiset | | | | | |
|--------------------------------------|-------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 75 | -16,0 | 13,1 | 13,5 | 10,4 | 7,1 |
| OP-rohkea | -12,2 | 12,3 | 11,4 | 12,7 | 6,8 |
| Säästö 75 | -9,0 | 13,3 | 15,5 | 12,4 | 7,2 |

Kuten taulukosta 15 on esitetty, niin Säästö 75 rahaston on tuottanut neljänä vuotena viidestä parhaiten verrattuna muiden rahastoyhtiöiden tuottohakuisiin rahastoihin. Vuonna 2014 parhaiten tuotti OP-rohkea rahasto ja tällöin Säästö 75 rahasto jäi vain 0,3 prosenttia Osuuspankin hallinnoiman rahaston taakse. Vuosina 2012 ja 2015 Säästö 75 rahaston erot toiseksi parhaaseen Kompassi 75 rahastoon olivat myös hyvin pienet, vuonna 2012 0,2 prosenttia ja vuonna 2015 vain 0,1 prosenttia.

Huomattavin ero rahastojen välillä oli vuonna 2011, jolloin elettiin vaikeita aikoja sijoitusmarkkinoilla. Tällöin Kompassi 75 rahasto teki 16 prosentin tappion ja OP-rohkea rahasto puolestaan 12,2 prosentin tappion. Nordean hallinnoima Säästö 75 rahasto pystyi myös tuottohakuisten rahastojen vertailuryhmässä minimoimaan tappion parhaiten ja tappiota syntyi vain 9 prosenttia. Ero oli huimat seitsemän prosenttia huonoiten pärjänneeseen Kompassi 75 rahastoon ja OP-rohkea rahastoon ero jäi 3,2 prosenttia.

Kumulatiivisissa tuotoissa kolmelle ja viidelle vuodelle laskettuna Säästö 75 rahasto vie pisimmän korren. Kolmen vuoden tarkastelujaksolla se on tuottanut 1,3 prosenttia paremmin vuosittain, verrattuna toisiin rahastoihin. Viiden vuoden tarkastelujaksolla tuottoero oli vieläkin suurempi. OP-rohkea tuotti tällä ajanjaksolla 1,8 prosenttia ja Kompassi 75 rahasto 2,5 prosenttia huonommin vuositasolla verrattuna Säästö 75 rahastoon.

Taulukko 16 Kumulatiivinen tuotto vuositasolla kolmelta ja viideltä vuodelta

| Kumulatiivinen tuotto vuositasolla | | |
|------------------------------------|------------|------------|
| Rahasto | 3v (% p.a) | 5v (% p.a) |
| Kompassi 75 | 10,3 | 5,0 |
| OP-rohkea | 10,3 | 5,7 |
| Säästö 75 | 11,6 | 7,5 |

Seuraavaksi tarkastellaan tuottohakuisten rahastojen volatiliteetteja, jotka on kerätty vuosittain tarkasteluajanjaksolta 2011-2015. Tuottohakuiset rahastot sisältävät muita vertailuryhmiä enemmän osakesijoituksia, joten luonnollisesti niiden volatiliteetti on korkeampi. Alla olevassa taulukossa on esitetty volatiliteetit vuosittain ja punaisella on merkitty aina korkeimman volatiliteetin omannut rahasto.

Taulukko 17 Tuottohakuisten rahastojen volatiliteetti prosentteina

| Volatiliteetti (%), Tuottohakuiset | | | | | |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 75 | 13,6 | 8,9 | 7,5 | 8,5 | 12,0 |
| OP-rohkea | 16,6 | 8,9 | 7,6 | 8,9 | 14,5 |
| Säästö 75 | 15,4 | 10,3 | 8,9 | 8,6 | 14,2 |

Rahastojen volatiliteetit ovat olleet hyvin samaa tasoa vuosina 2012-2014, jolloin erot olivat vähän reilun prosentin tasoa, mutta vuosina 2011 ja 2015 Kompassi 75 rahaston volatiliteetti on ollut huomattavasti pienempi, kuin verrokeilla. OP-rohkea rahaston volatiliteetti oli korkein kolmena vuotena ja Säästö 75 rahaston kahtena vuotena viidestä. Kompassi 75 rahaston volatiliteetti oli koko tarkastelujakson ajan pienin tai yhtä suuri toisiin rahastoihin nähden. Nordean Säästö 75 rahaston on korkeammasta volatiliteetistä huolimatta tuottanut parhaiten koko tarkasteluajanjaksolla.

Myös tuottohakuisten rahastojen riskin ja tuoton välistä suhdetta tarkastellaan Sharpen luvulla. Kolmena vuotena viidestä parhaan Sharpen luvun omannut rahasto oli Kompassi 75 rahasto, joka johtunee myös pienestä volatiliiteetista tarkasteluajanjaksolla. Säästö 75 rahastolla oli paras Sharpen luku ainoastaan vuonna 2011 ja yhtä suuri OP-rohkea rahaston kanssa vuonna 2014, jolloin molempien rahastojen Sharpen luku oli 1,4. Huomattavin ero koko tarkasteluajanjaksolla oli vuonna 2011, jolloin huonoimman Sharpen luvun omasi Kompassi 75 rahasto -1,3 ja parhaan Säästö 75 rahasto -0,7. Muuten erot rahastojen välillä olivat pieniä. Viiden vuoden tarkasteluajanjaksolla parhaan Sharpen luvun omasi Säästö 75 rahasto, joten suhteessa otettuun riskiin tuotti se parhaiten Sharpen mittarilla laskettuna.

Taulukko 18 Tuottohakuisten rahastojen Sharpen luvut

| Sharpen luku, Tuottohakuiset | | | | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|-----------------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 5-vuoden Sharpe |
| Kompassi 75 | -1,3 | 1,4 | 1,8 | 1,2 | 0,6 | 0,4 |
| OP-rohkea | -0,8 | 1,3 | 1,5 | 1,4 | 0,5 | 0,4 |
| Säästö 75 | -0,7 | 1,2 | 1,7 | 1,4 | 0,5 | 0,6 |

Kuten tasapainoisilla rahastoilla myös tuottohakuisten rahastojen merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat samankaltaiset. Kaikilla rahastoilla merkinnästä ja lunastuksesta otetaan palkkiota yksi prosentti, mutta Säästö 75 rahastoon verkkopankin kautta tehdystä merkinnästä peritään pienempi merkintäpalkkio.

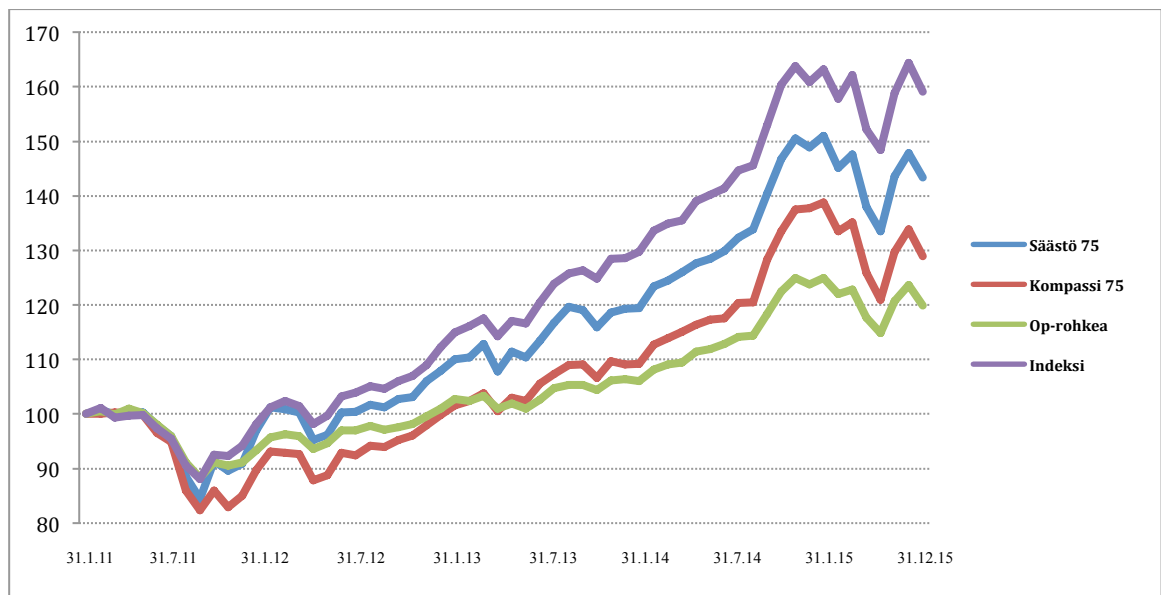
Taulukko 19 Tuottohakuisten rahastojen kulut ja palkkiot

| Kulut ja palkkiot (31.12.2015) | | | |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Rahasto | Merkintäpalkkio | Lunastuspalkkio | Juoksevat kulut |
| Kompassi 75 | 1,00 % | 1,00 % | 1,64 % |
| OP-rohkea | 1,00 % | 1,00 % | 1,63 % |
| Säästö 75 | 1,00%(0,80%*) | 1,00 % | 1,81 % |
| *Verkkopankin kautta tehtävä merkintä | | | |

Ainoa ero kuluissa on juoksevilla kuluissa, joita Säästö 75 rahasto perii eniten ja Kompassi 75 ja OP-rohkea rahaston osalta hinnoittelu on miltei sama. Kuten jo aikaisemmin mainittiin, niin kulut on huomioitu vuotuista tuotto laskettaessa, joten suuremmasta kulusta

huolimatta Nordean hallinnoima Säästö 75 rahasto on kuitenkin tuottanut eniten lisäarvoa sijoittajilla.

Kuviossa 8 on kuvattu tasapainoisten rahastojen kurssikehitys viivadiagrammina ja mukaan on otettu myös Nordean Säästö 75 rahaston indeksi. Samalla tavalla, kuin myös muiden vertailuryhmien tuottokäyristä, niin myös tuottohakuisten rahastojen käyristä voidaan huomata, että Säästö 75 rahasto on vuoden 2011 lopussa tehnyt huomattavan nousun, joka näkyi myös vuotuisissa tuottoeroissa taulukossa 15. Toinen huomioitava seikka on se, että OP-rohkea rahasto ei käynyt yhtä syvässä vesissä vuonna 2011 kuin verrokkit.



Kuvio 8 Tuottohakuisten rahastojen tuottokäyrät ajalta 31.01.2011–31.12.2015

Muissa vertailuryhmissä tuottokäyrät olivat hyvin samankaltaisia, kun taas tässä ryhmässä Kompassi 75 ja Säästö 75 rahastojen käyriä näkyy selvästi samanlainen reagointi markkinoihin, mutta OP-rohkea rahaston tuottokäyrä on hyvin erilainen. OP-rohkea rahaston tuottokäyrässä ei ole yhtä paljon teräviä kulmia, eli isoja heilahteluja verrattuna toisiin rahastoihin, vaan se näyttää enemmänkin maltillisemman rahaston tuottokäyrältä. Mielenkiintoisempaa siitä tekee se, että OP-rohkea rahaston keskimääräinen osakepaino normaalitilanteessa on rahaston sijoituspolitiikan mukaan vielä korkeampi, kuin kahden muun rahaston eli 80 prosenttia. Tämä yleisesti ajatellen tarkoittaisi sitä, että rahastolla olisi suurempi volatilitteetti verrattuna muihin, koska osakepaino on suurempi.

Yksi asia on nostettava vielä esiin. Kunkin vertailuryhmän tuottokäyriä kuvaavassa kuviossa oli esitetty myös Nordean rahastojen vertailuindeksit ja yksikään rahasto ei vertailuajanjaksona päihittänyt vertailuindeksiään, vaikka periaatteessa aktiivisesti hoidetun rahaston tavoite on voittaa vertailuindeksi. Siksi niistä maksetaan kovemmat hallinnointi-

palkkiot, kuin indeksirahastoista. Vuosina 2011–2013 oltiin vielä lähellä indeksiä, mutta sen jälkeen ero kasvoi suuremmaksi varsinkin Säästö 50 ja Säästö 75 rahastojen kohdalla.

Säästö 25 rahasto suoriutui hieman paremmin suhteessa omaan indeksiinsä, vaikkakin tähän kuvaan vaikuttaa myös pienempi volatilitteetti, jonka takia ero näyttää pienemmältä. Säästö 25 rahasto jäi muiden rahastojen tapaan oman indeksin jalkoihin, kun katsotaan koko tarkasteluajanjaksoa. Yksikään rahastoista ei missään tarkasteluajanjakson vaiheessa ollut suoriutunut merkittävästi paremmin kuin indeksi, vain aina oltiin hyvin lähellä tai sitten jäätiin enemmän indeksille huomattavasti.

Taulukko 20 Kaikkien rahastojen vuotuinen tuotto

| Vuotuinen tuotto (%) | | | | | |
|----------------------|-------|------|------|------|------|
| Rahasto | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kompassi 25 K | -6,8 | 12,5 | 5,3 | 8,2 | 3,0 |
| Kompassi 50 K | -11,5 | 13,4 | 8,9 | 9,4 | 5,0 |
| Kompassi 75 K | -16,0 | 13,1 | 13,5 | 10,4 | 7,1 |
| Op-varovainen | -6,5 | 11,1 | 2,5 | 7,2 | 1,9 |
| Op-maltillinen | - | - | 4,2 | 8,4 | 4,3 |
| Op-rohkea | -12,2 | 12,3 | 11,4 | 12,7 | 6,8 |
| Säästö 25 | -1,9 | 12,1 | 7,3 | 9,1 | 2,2 |
| Säästö 50 | -5,4 | 12,8 | 11,3 | 10,6 | 4,6 |
| Säästö 75 | -9,0 | 13,3 | 15,5 | 12,4 | 7,2 |

Yllä olevaan taulukkoon 20 on vielä kerätty kaikkien tarkasteltavien rahastojen vuotuiset tuotot. Tällä pyritään havainnollistamaan sitä, onko jokin rahastoyhtiö ollut ylitse muiden tällä tarkasteluajanjaksolla. Taulukosta voidaan päätellä, että Nordean Säästäjän rahastot ovat tuottaneet kautta linjan parhaiten koko tarkasteluajanjakson ajan ja huomioitavaa on myös se, että kaikki Nordean kolme rahastoa teki pienimmän tappion vuonna 2011, joten riskinhallinnassa Nordea on ollut muita rahastoyhtiöitä edellä. Toiseksi paras yhtiö tuottojen puolesta oli Danske Invest Rahastoyhtiö Oy ja kolmantena OP Rahastoyhtiö Oy.

7 Pohdinta

Tavoitteena vertailulle oli löytää tarkasteluajanjaksolla parhaiten pärjännyt rahasto vertailun toteutuneita tuottoja, volatiliteettia sekä riskin ja tuoton välistä suhdetta Sharpen luvulla. Tarkoitus oli siis löytää paras säästäjän rahasto jokaisesta kategoriasta maltilliselle, tasapainoiselle ja tuottohakuaiselle sijoittajalle ja lisäksi selvittää pärjäsiikö joku rahastoyhtiöstä paremmin rahastojen hallinnoimisessa. Vertailun tulokset ovat kaikki historiatietoon perustuvaa ja yleistä tietoa, joka on kaikille saatavilla joten vertailu ja sen tulokset voidaan haluttaessa myös toistaa.

Tuloksissa oli hyvin nähtävissä trendejä eri vuosilta. Esimerkiksi kriisien sävyttämä vuosi 2011, jolloin markkinoilla tapahtui monia mullistuksia, kuten Euroopan velkakriisi. Vuoteen 2011 vaikutti varmasti myös vielä se, että usko markkinoihin oli heikko finanssikriisin jäljiltä ja sijoittajat varpaillaan, joka johti myös ylireagointiin markkinoilla. USA menetti parhaan luottoluokituksen elokuussa, joka vei edelleen uskoa talouden kasvusta. Vaikeasta markkinatilanteesta huolimatta vertailun rahastoista Nordean kaikki kolme rahastoa teki huomattavasti pienemmän tappion verrattuna muihin rahastoihin. Tämä kertoo hyvästä riskien minimoimisesta ja salkunhoidosta. Sijoittajan näkökulmasta tämä on huomattavan tärkeä asia, koska markkinoilla tulee varmasti jatkossakin vaikeita aikoja. (ABC News 2011.)

Seuraavat kolme vuotta vuoden 2011 jälkeen olivat melko tasaisia hyvän tuoton vuosia. Vuosi 2013 oli hyvää aikaa osakemarkkinoilla ja kyseisenä vuonna Euroopan osakemarkkinat teki kovimman tuloksen sitten vuoden 2009. Tällöin esimerkiksi Saksan Dax indeksi nousi 23 prosenttia, Ranskassa CAC indeksi nousi 18 % ja Kreikan tilanne helpottui, kun sen osakemarkkinat nousi 24 prosentilla 12 kk aikana. (Independent 2013). Vuonna 2015 ajat muuttuivat taas vaikeammiksi ja varsinkin loppuvuosi oli myrskyinen osakemarkkinoilla. Markkinoita heilutti esimerkiksi Öljyn hinnan romahdus, Dollarin 10 % arvonnousu ja FED:in epäluottamus USA:n talouskasvuun, sekä Yuanin devalvointi, joka vei uskoa Kiinan talouskasvusta ja markkinoiden tilasta. (Barrons 2015.)

Vertailun lopputulos oli oikeastaan melko selkeä. Parhaiten suhteessa toisiin rahastoihin tuotti tarkasteluajanjaksolla Nordea Säästäjän rahastot ja toiseksi parhaiten Danske Investin Kompassi rahastot. OP:n rahastot olivat tarkasteluajanjakson huonoimmin tuottaneita kaikissa kategorioissa. Myös kun verrataan rahastojen riski-tuottosuhdetta toisiinsa, niin Nordean rahastojen 5-vuoden Sharpen luku oli kaikissa vertailuryhmissä paras. Tähän lisättyinä vielä se, että vuonna 2011 he onnistuivat parhaiten myös tappioiden minimoimisessa, niin vertailun tulos on selvä. Nordean Säästäjän rahastot olivat vertailut parhaat rahastot kautta linjan ja täten myös Nordea Funds Oy paras rahastoyhtiö.

Tässä vertailussa keskityttiin ainoastaan toteutuneeseen historiatietoon ja pyrittiin sen tiimoilta selvittämään parhaiten pärjänneet säästäjän rahastot kolmessa eri kategoriassa sijoitusprofiilin mukaan. Jatkossa näiden rahastojen osalta voisi selvittää sitä, miten aktiivisesti niitä oikeastaan hoidetaan ja kuinka hanakasti ne pyrkivät voittamaan vertailuindeksinsä. Tässä on jännittävä yksityiskohta se, että vaikka kaikki rahastot ovat aktiivisesti hoidettuja, niin vain Nordea on itse määrittänyt rahastoilleen vertailuindeksin. Lisäksi nämä rahastot ovat rahastojen rahastoja, joten osaa näiden rahastojen sijoituskohteita hoidetaan myös aktiivisesti. Voisi siis myös tutkia onko tästä haittaa vai hyötyä ja minkälaisissa tilanteissa ja voiko tästä koitua myös liiallista rahastonhoitoa, joka saattaa nostaa esimerkiksi kaupankäyntikustannuksia.

Opinnäytetyön tekeminen oli minulle hyvin opettavainen kokemus, koska en ole aiemmin näin laajaa työtä tehnyt. Aiheen keksin melko nopeasti, mutta en vielä siinä vaiheessa ymmärtänyt kuinka paljon tämä työ vaatii. Teoriaosion kasaamisessa meni yllättävän pitkään, kun etsi tietoa eri lähteistä ja yritti kasata järkevää kokonaisuutta teoriapohjaksi.

Prosessina tämä on ollut pitkä ja pidemmän siitä on tehnyt se, että olen tehnyt opinnäytetyötä päivätyön ohessa ja hyvin viikonloppupainotteisesti. Se on opettanut, mutta myös ottanut paljon aikaa ja hermoja. Jos voisin jotain tehdä uudestaan, niin olisin ottanut heti työn alkuun pari viikkoa lomaa, jotta työn olisi saanut näin jo hyvälle mallille. Siitä olisi sitten ollut helpompi jatkaa aina viikonloppuisin osa kerrallaan. Työn pitkittymiseen vaikutti myös se, että vaihdoin työtehtäviä kesken kaiken. Tästä johtui reilu kuukauden mittainen tauko työn tekemisessä, koska paukut eivät riittäneet työssä uuden oppimiseen ja tämän työn tekemiseen.

Lähteet

ABC News 2011. 7 Moments That Moved the Financial Markets in 2011. 02.01.2012. Luettavissa: <http://abcnews.go.com/Business/2011-review-financial-marketes/story?id=15260533>. Luettu: 23.08.2016.

Barrons 2015. 2015 Stock Market in Review 19.12.2015. Luettavissa: <http://www.barrons.com/articles/2015-stock-market-in-review-1450511098>. Luettu: 25.08.2016.

Cramers, M. K. J., & Petäjistö, A. 2009. How Active Is Your Fund Manager? A New Measure That Predicts Performance. March 31, 2009. Review of Financial Studies, Vol 22, No 9, 3329-3365

Danske Invest 2016. Rahastovalikoima. Kompassi 25, 50 ja 75. http://www.danskeinvest.fi/web/show_page.product_overview?p_nld=1432&p_nFundGroup=59. Luettu 17.5.2016.

Finanssialan keskusliitto 2015. Säästäminen, luotonkäyttö ja maksutavat. Luettavissa: http://www.finanssiala.fi/materiaalit/FK-Julkaisu-Saastaminen_luotonkaytto_ja_maksutavat_2015.pdf. Luettu 26.01.2016

Independent 2013. Global stock markets surge in 2013 as confidence returns 31.12.2013. Luettavissa: <http://www.independent.co.uk/news/business/news/global-stock-markets-surge-in-2013-as-confidence-returns-9032197.html>. Luettu 25.08.2016.

Investopedia 2016. What is 'Beta'. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/terms/b/beta.asp>. Luettu 15.5.2016.

Kallunki, J-P., Martikainen, M., & Niemelä, J. 2008. Ammattimainen sijoittaminen 6. Uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki.

Keloharju & Lehtinen 2015. Shareownership in Finland 2015*. NJB Vol 64, No.3 (Fall 2015). Luettavissa: http://njb.fi/wp-content/uploads/2016/01/Keloharju_3-15.pdf. Luettu: 14.7.2016.

Morningstar 2016. <http://www.morningstar.fi/fi/>

Möttölä, M. 2014. Morningstar.fi verkkosivusto. Sivustollamme käyttöön juoksevat kulut 28.8.2014. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/news/128398/sivustollamme-k%C3%A4ytt%C3%B6n-juoksevat-kulut.aspx>. Luettu: 31.8.2016.

Möttölä, M. 2008. Rahaa rahastoilla. Helsingin Sanomat. Helsinki.

Nordea 2016. Rahastot Nyt –palvelu.

<http://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/saastot/rahastot/rahastot-nyt.html>

OP 2016. Rahastot. <https://www.op.fi/op/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot?id=36200&srcpl=8>

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. WSOYpro Oy. Helsinki

Puttonen, V., & Repo, E., 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. Uudistettu painos. Talentum Media Oy. Helsinki.

Pörssisäätiö 2015. Sijoitusrahasto-opas. Suomen Pörssisäätiö.

Pörssisäätiö 2000. Mitä tunnusluvut kertovat? 01.10.2000. Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2000/10/01/mita-tunnusluvut-kertovat/>. Luettu 14.5.2016.

Seligson & Co. Rahastojen tunnuslukujen määritelmiä. Luettavissa:

<http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/maaritelmia.htm>. Luettu 15.5.2016.

Sharpe, William F. 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk." *The Journal of Finance*, Volume 19, Issue 3 (Sep., 1964), 425–442.

Sharpe, William F. 1966. "Mutual Fund Performance." *Journal of Business*, January 1966, pp. 119–138.

Sijoitusrahastolaki 48/1999. Annettu Helsingissä 29.1.1999. Luettavissa:

<http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990048?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=sijoitusrahastolaki>

Liitteet

Liite 1. Sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen säännöt (7.3.2014/163)

41 §

Sijoitusrahaston säännöissä on mainittava ainakin:

- 1) sijoitusrahaston nimi sekä rahastoyhtiön ja säilytisyhteisön toiminimi;
- 2) sijoitusrahaston sijoitustoiminnan tarkoitus sekä sijoitusrahaston varojen sijoittaminen;
- 3) rahasto-osuuksien luonne;
- 4) perusteet korvauksesta, jonka rahastoyhtiö ja säilytisyhteisö saavat toiminnastaan;
- 5) selvitys muista sijoitusrahastolle säännöllisesti aiheutuvista kuluista;
- 6) tarkemmat perusteet rahasto-osuuden arvon sekä merkintä- ja lunastushinnan laske-
miseksi;
- 7) missä ja miten rahasto-osuudet merkitään ja lunastetaan;
- 8) missä, milloin ja miten rahasto-osuuden arvo julkistetaan sekä tiedot rahasto-osuuksien
merkintä- ja lunastushinnoista ovat yleisön saatavissa;
- 9) rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston tilikausi;
- 10) tuotonjaon perusteet sekä miten ja missä tuotonjako tapahtuu;
- 11) milloin ja missä sijoitusrahaston rahastoesite, avaintietoesite, puolivuotiskatsaus sekä
sijoitusrahaston ja rahastoyhtiön vuosikertomus ovat yleisön saatavilla; (29.12.2011/1490)
- 12) rahasto-osuudenomistajien kokousten aika sekä kokousten kokoonkutsuja ja kutsu-
mistapa sekä miten muut ilmoitukset saatetaan rahasto-osuudenomistajien tietoon; sekä
- 13) miten ja millä perusteella rahasto-osuudenomistajien valitsevat rahastoyhtiön halli-
tuksen jäsenet valitaan.



Tämä asiakirja antaa sijoittajalle avaintiedot rahastosta. Se ei ole markkinointiaineistoa. Avaintiedot on annettava lakisääteisesti, jotta sijoittaja ymmärtäisi rahaston luonteen ja siihen liittyvät sijoitusriskit. Asiakirjaan tutustumista suositellaan, jotta sijoittaja voisi tehdä sijoituspäätöksensä tietoon perustuen.

Sijoitusrahasto Nordea Säästö 75

ISIN-koodit: kasvu-/tuotto-osuus FI0008806823 /FI0008806831 Rahastoa hallinnoi Nordea Funds Oy, joka kuuluu Nordea-konserniin.

Avaintietoesite

Tavoitteet ja sijoituspolitiikka

Rahaston tavoitteena on tuottaa sijoitetuille varoille arvonnousua hajuttamalla varat sijoitusrahastolain ja rahaston sääntöjen mukaisesti sekä hoitamalla varoja aktiivisesti.

Rahasto on osakepainotteinen yhdistelmärahasto, joka sijoittaa pääasiassa osake- ja korkorahastoihin. Rahasto voi tehdä myös suoria korko- ja osakesijoituksia.

Perustilanteessa 75 % rahaston varoista kohdennetaan osakesijoituksiin ja 25 % korkosijoituksiin. Osakesijoitusten osuus rahaston varoista voi vaihdella 60–90 % ja korkosijoitusten 10–40 % välillä salkunhoidon markkinanäkemyksen mukaan.

Yleisen korkotason muutokset vaikuttavat käänteisesti rahaston korkosijoitusten hintoihin. Jos yleinen korkotaso laskee 1 prosenttiyksikön, sijoitusten hinnat nousevat 2–6 prosenttia (modifioitu duraatio tyypillisesti 2–6), ja päinvastoin.

Rahaston osakesijoitukset hajautetaan maailmanlaajuisesti, pääosin kehittyneille markkinoille. Osakesijoituksissa painotetaan suomalaisia osakkeita.

Suurin osa korkosijoituksista on rahastoissa, jotka sisältävät valtioiden, kuntien, julkisyhteisöjen tai hyvän luottoluokituksen saaneiden yritysten liikkeeseen laskemia joukkolainoja. Pääosa kohderahastoista on pitkän koron rahastoja.

Rahastossa on käytössä seuraavat tehokkaan salkunhoidon menetelmät: 1) Rahasto voi käyttää sijoitustoiminnassaan johdannaisia suottaakseen lisätuottoja ja/tai hostaakseen riskienhallintaa sekä suojautuakseen valuuttariskiltä.

Rahaston vertailuindeksi on useista indekseistä muodostettu yhdistelmäindeksi. Rahastosuuden arvonkehitys voi poiketa vertailuindeksin kehityksestä jonkin verran aktiivisen salkunhoidon vuoksi.

Rahaston perusvaluutta on euro.

Rahaston sijoituskohteiden tuotot, kuten osingot ja korot, sijoitetaan uudelleen.

Sijoittaja voi merkitä ja lunastaa rahasto-osuuksia suomalaisina pankkipäivinä tietyin poikkeuksin.

Suositus: Tämä rahasto ei välttämättä sovi sijoittajalle, joka aikoo lunastaa osuutensa rahastosta 5 vuoden kuluessa.

Lisätietoa rahaston vertailuindeksistä, sijoitusprosessista ja vastuullisen sijoittamisen periaatteista on virallisessa rahastoesityksessä tai osoitteessa www.nordea.fi/rahasto.

Riski–tuottoprofiili



Pienempi riski Tyypillisesti pienemmät tuotot

Suurempi riski Tyypillisesti suuremmat tuotot



Huomaathan, että rahasto-osuuden arvonkehitykseen liittyy matala, keskimääräinen tai korkea riski yllä olevan riskiluokan mukaisesti: 1-2 > matala | 3-4-5 > keskimääräinen | 6-7 > korkea.

Rahaston riskimittari kuvaa rahasto-osuuden arvonkehityksen vaihtelua viimeisen 5 vuoden ajalta. Jos rahasto on toiminut alle 5 vuotta, riskiluokan laskemisessa käytetään rahaston vertailuindeksin kehitystä, ja tämän puuttuessa muuta objektiivista arviointiperustetta. Rahaston nykyinen riskiluokka on 5. Alinkaankin riskiluokka (1) ei silti tarkoita, että sijoitus olisi täysin riskitön. Rahaston riski-tuottoprofiili ja riskiluokka voivat muuttua. Rahaston riskiluokan historiatietojen perusteella ei voida ennustaa rahaston riski-tuottoprofiiliä ja riskiluokan tulevaa kehitystä.

Yhdistelmärahastot sijoittavat korko- ja osakemarkkinoille, minkä vuoksi niiden tuotto voi vaihdella korkoriskin eli korkotason muutosten, luottoriskiä heijastavien luottoriskilisten muutosten sekä talouden yleisen kehityksen ja kohdemarkkinoiden tapahtumien seurauksena. Käytännössä yhdistelmärahastojen riski sijoittuu usein korko- ja osakerahastojen välille. Tämän rahaston riski muodostuu pääasiassa korkotason ja luottoriskilisten vaihteluista sekä osakemarkkinariskistä. Rahasto voi sijoittaa myös muihin kuin euromääräisiin arvopapereihin, jolloin sen sijoituksiin sisältyy valuuttariski.

Huomioi lisäksi seuraavat rahasto-osuuden arvoon vaikuttavat riskitekijät, jotka eivät välttämättä täysimääräisesti sisälly riskimittariin:

- Luottoriski: Epävarmuus lainan liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukyvyistä.
- Vastapuoliriski: Arvopaperikaupan vastapuoli tai sijoitusvälineen liikkeeseenlaskija ei toimi sovittujen ehtojen mukaisesti.
- Johdannaisriski: Johdannaisten käyttäminen lisätuottojen saavuttamiseen voi lisätä rahaston riskiä ja tuotto-odotusta. Johdannaisten käyttäminen suojaustarkoitukseen tai riskien hallintaan voi vähentää riskiä ja tuotto-odotusta. Johdannaisten käyttö voi lisätä esimerkiksi vastapuoli- ja operatiivisia riskejä.
- Likviditeettiriski: Riski siitä, että rahaston sijoitusten muuttaminen käteiseksi ei onnistu suunnitellussa ajassa eikä toivottuun hintaan.
- Erityisten tapahtumien riski: Ennalta arvaamattomat tapahtumat kuten äkillinen rahan arvon aleneminen tai poliittiset tapahtumat.

The risks are described in more detail in the official prospectus at www.nordea.fi/funds.