

Indeksirahastosijoittamisen ja aktiivisen rahastosijoittamisen vertailu piensijoittajan näkökulmasta

Markus Mitronen

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2013



| | |
|--|---|
| Tekijä tai tekijät Markus Mitronen | Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2010 |
| Raportin nimi Indeksirahastosijoittamisen ja aktiivisen rahastosijoittamisen vertailu piensijoittajan näkökulmasta | Sivu- ja liitesivumäärä 45 + 2 |
| Opettajat tai ohjaajat Pekka Palomäki | |
| <p>Opinnäytetyössä tutkittiin indeksirahastojen ja aktiivisesti hoidettujen rahastojen eroja ja ominaisuuksia piensijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, kumpi rahastotyyppi on ollut tuottoisampi sijoituskohde. Molemmista rahastotyypeistä selvitettiin sekä hyviä että huonoja puolia.</p> <p>Tutkimus toteutettiin kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää käyttäen. Tutkimusaineistona käytettiin numeerista tilastomateriaalia, pääasiassa Suomen Sijoitustutkimus Oy:n kuukausittain laatimia puolueettomia rahastoraportteja. Tutkimusaineistosta tutkittaviksi tunnusluvuiksi valittiin tuotto, volatilitteetti ja riskikorjattu tuotto eli Sharpen mittari.</p> <p>Tutkimusaineiston kattavuuteen kiinnitettiin erityistä huomiota valitsemalla tarkasteluun 12 Suomeen rekisteröityä osakerahastoa, joista puolet aktiivisia rahastoja ja puolet indeksirahastoja sekä valitsemalla erityisesti rahastoja, jotka sijoittavat moneen eri maanosaan. Rahastojen valinnassa otettiin huomioon vain sellaiset rahastot, jotka ovat piensijoittajille saatavilla. Tutkimuksen aikajänne oli 10 vuotta ja tutkittava aikaväli 1.7.2003 – 30.6.2013.</p> <p>Tutkimuksen perusteella voitiin päätellä, että aktiiviset rahastot ovat keskimäärin tuottaneet paremmin verrattuna indeksirahastoihin. Molemmat rahastotyyppit tuottivat positiivisesti tutkittavalla aikavälillä, vaikka markkinasuhdanteet ovat tutkittavalla aikavälillä heilahdelleet voimakkaasti. Mielenkiintoinen havainto oli, että indeksirahastoilla kulut olivat huomattavasti pienemmät kuin aktiivisilla rahastoilla, mutta indeksirahastot eivät näyttäneet saavan tästä erityistä hyötyä.</p> <p>Tämän tutkimuksen mukaan piensijoittajan on ollut kannattavampaa sijoittaa aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin kuin indeksirahastoihin. Tutkimuksen tulos on pääosin samassa linjassa aiheesta aiemmin tehtyjen opinnäytetöiden kanssa.</p> | |
| Asiasanat rahasto, rahastosijoittaminen, indeksirahasto, indeksisijoittaminen, aktiivinen rahasto | |

Degree programme in Business Administration

| | |
|--|--|
| <p>Authors Markus Mitronen</p> | <p>Group or year of entry 2010</p> |
| <p>The title of thesis The comparison between mutual index funds and active mutual funds from the small-scale investor's point of view</p> | <p>Number of report pages and attachment pages 45 + 2</p> |
| <p>Advisor(s) Pekka Palomäki</p> | |
| <p>The thesis explored the differences and properties between mutual index funds and active mutual funds from the small-scale investor's point of view. The objective of the thesis was to explore which type of mutual fund has been more profitable. Positive and negative aspects of both mutual fund types were investigated.</p> <p>The research method was quantitative. The research data were numerical statistics, the main source being monthly mutual fund reports published by Investment Research Finland. The selected key ratios were profit, volatility and Sharpe ratio.</p> <p>The coverage of research data was paid a special attention to by selecting 12 mutual stock funds registered in Finland. Half of these were actively managed mutual funds, the other half were mutual index funds. A special attention was also paid to choosing mutual funds that invest in several continents around the world. Only such mutual funds were chosen that are available for small-scale investors. The research period was 10 years, from July 1, 2003 to June 30, 2013.</p> <p>The study indicated that actively managed mutual funds have on average been more profitable than mutual index funds. Both fund types achieved a positive return during the research period, although economic trends have been fluctuating a lot during the research period. An interesting remark was that the fees of mutual index funds have been much lower than the fees of active mutual funds but the conclusion was that mutual index funds did not gain any special benefit because of that.</p> <p>The conclusion of this research is that it has been more profitable for a small-scale investor to invest in active mutual funds than in mutual index funds. The outcome of this research is mainly in line with the outcomes of previous theses within the same subject area.</p> | |
| <p>Key words mutual fund, mutual fund investing, index fund, index investing, active mutual fund</p> | |

Sisällys

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto | 1 |
| 1.1 | Tutkimusongelma ja tavoitteet | 2 |
| 2 | Sijoittaminen | 4 |
| 2.1 | Sijoituskohteet | 4 |
| 2.2 | Tehokkaat markkinat | 6 |
| 2.3 | Sijoitussuunnitelma | 7 |
| 2.4 | Verotus | 8 |
| 3 | Rahastosijoittaminen..... | 10 |
| 3.1 | Rahastotyypit..... | 11 |
| 3.1.1 | Korkorahastot..... | 12 |
| 3.1.2 | Osakerahastot..... | 13 |
| 3.1.3 | Yhdistelmärahastot..... | 13 |
| 3.1.4 | Erikoissijoitusrahastot..... | 14 |
| 3.2 | Rahastosijoittamisen edut..... | 15 |
| 3.3 | Rahastosijoittamisen kustannukset | 16 |
| 4 | Indeksisijoittaminen..... | 18 |
| 4.1 | Aktiivinen vs. passiivinen sijoitustyyli..... | 18 |
| 4.2 | Indeksirahastojen tarjonta Suomessa..... | 20 |
| 4.3 | ETF eli indeksiosuusrahastot..... | 22 |
| 4.4 | Indeksisijoittamisen haitat | 22 |
| 4.5 | Aiemmat tutkimukset rahastosijoittamisesta | 23 |
| 5 | Tuoton ja riskin määrittäminen | 25 |
| 5.1 | Portfolioteoria..... | 26 |
| 5.2 | Volatiliteetti | 26 |
| 5.3 | Sharpen mittari | 27 |
| 6 | Empiirinen tutkimus | 28 |
| 6.1 | Tutkimusmenetelmät | 28 |
| 6.2 | Tutkimusaineisto | 29 |
| 6.3 | Rahastojen tuotot 10 vuoden ajalta..... | 30 |
| 6.4 | Rahastojen tuotot maanosittain..... | 32 |

| | | |
|-------|--|----|
| 6.5 | Kulujen vaikutus rahastojen tuottoon | 33 |
| 6.6 | Riskien vaikutus rahastojen tuottoon | 34 |
| 6.6.1 | Volatilitteetti | 35 |
| 6.6.2 | Riskikorjattu tuotto eli Sharpe | 36 |
| 6.7 | Yhteenveto tuloksista..... | 37 |
| 6.8 | Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys..... | 38 |
| 6.9 | Jatkotutkimusaiheet..... | 40 |
| 7 | Pohdinta | 41 |
| | Lähteet..... | 43 |
| | Liitteet..... | 46 |

1 Johdanto

Rahastosijoittamisen suosio on ollut huimassa kasvussa viime vuosikymmeninä. Alun perin Yhdysvalloista lähtenyt sijoitusmuoto tuli mahdolliseksi Suomessa 80-luvun lopulla ja siitä lähtien rahastojen tarjonta on kasvanut runsaasti.

Rahastoista on tullut tavallisille piensijoittajille hyvin tyypillinen tapa säästää ja sijoittaa. Rahastosijoittaja saa jo hyvin pienelläkin summalla laajan hajautuksen ja ammattilaisen hoitamaan rahastosalkkuaan. Erilaisia sijoitusmahdollisuuksia on tarjolla runsaasti, samoin aiheeseen liittyviä tutkimuksia, niin puolesta kuin vastaan. Aktiivisesti hoidetut rahastot ovat pitkään hallinneet rahastomarkkinoita ja luonnollisesti suurin osa rahastosijoittajista onkin sijoittanut juuri aktiivisiin rahastoihin. Aktiivisia rahastoja hoitaa salkunhoitaja, joka pyrkii saamaan rahastolle mahdollisimman hyvän tuoton rahaston sääntöjen puitteissa. Jokaisella rahastolla on vertailuindeksi ja aktiivisten rahastojen haasteena usein onkin tämän indeksin päihittäminen.

Viime vuosina markkinoille on alkanut tulla myös vaihtoehtoja perinteisille rahastoille. Indeksirahastot ovat yksi näistä. Indeksirahastot seuraavat jotain tiettyä indeksiä ja niiden tarkoituksena onkin näin ollen saavuttaa markkinoiden keskimääräinen tuotto. Indeksirahastot ovat huomattavasti pienempiä kuluiltaan kuin aktiiviset rahastot, koska indeksirahastot eivät yleensä harjoita aktiivista kaupankäyntiä, joka aiheuttaa kuluja. Tämä opinnäytetyö paneutuu aktiivisesti hoidettujen rahastojen ja indeksirahastojen eroihin ja ominaisuuksiin.

Perinteisten kivijalkapankkien rinnalle on alkanut tulla vain internetissä toimivia yrityksiä, jotka tarjoavat sijoituspalveluja. Sijoittamisesta rahastoihin on tullut entistä helpompaa. Rahastosijoittajien tulee kuitenkin ymmärtää toiminnan pääperiaatteet, ennen kuin ryhtyvät siihen. Tämän opinnäytetyön alussa käsitellään sijoittamisen pääperiaatteet, jonka jälkeen paneudutaan aiheeseen tarkemmin.

1.1 Tutkimusongelma ja tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää indeksirahastojen ja aktiivisesti hoidettujen rahastojen eroja ja ominaisuuksia. Tutkimuksessa käsiteltiin yleisesti sijoittamista, eri rahastotyyppisiä, verotusta sekä tuottoa ja riskiä. Erityisesti tutkimus pyrki selvittämään, ovatko indeksirahastot vai aktiiviset rahastot olleet tuottoisampi sijoituskohte. Tästä aiheesta on tehty Yhdysvalloissa runsaasti tutkimuksia, mutta Suomessa hyvin vähän. Opinnäytetöitä aiheesta on Suomessa tehty jonkin verran, mutta usein tutkimusajanjakso on ollut suhteellisen lyhyt, alle 10 vuotta. Tämä tutkimus pyrki löytämään sekä hyviä että huonoja puolia näistä kummastakin rahastotyyppistä. Aihetta tarkasteltiin piensijoittajan näkökulmasta.

Tutkimus rajattiin koskemaan Suomeen rekisteröityjä rahastoja. Tutkimusaineistona käytettiin Suomen Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraportteja, joita voidaan pitää luotettavana lähteenä. Rahastojen tunnusluvuista tutkittiin tuottoa, volatiliiteettiä sekä Sharpen mittaria. Tuottoa käsiteltiin myös eri maanosittain ja lisäksi rahastojen kulut käytiin läpi.

Tutkimuksen aikajänne on 10 vuotta ja tutkittava aikaväli 1.7.2003 – 30.6.2013. 10 vuoden aikavaatimus osaltaan rajoitti tutkimukseen valittavia rahastoja, sillä vain harva indeksirahasto Suomessa on toiminut näin pitkään. Lopulta tutkimukseen valittiin mukaan 12 rahastoa, puolet indeksirahastoja ja puolet aktiivisesti hoidettuja rahastoja. Tutkimukseen valittiin rahastoja, jotka sijoittavat eri maanosiin, jotta myös tämän osalta pystyttiin tekemään vertailua.

Tutkimuksen pääongelma ja alaongelmat:

Pääongelma:

- Mikä on ollut indeksirahastojen tuotto verrattuna aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin?

Alaongelmat:

- Mitä mahdollisuuksia piensijoittajalla on sijoittaa indeksirahastoihin Suomessa?
- Mitä hyötyä tai haittaa on indeksirahastoihin sijoittamisessa?

- Minkälaisia eroja on indeksirahastojen ja aktiivisesti hoidettujen rahastojen kuluissa?

Tutkimus toteutettiin kvantitatiivisena eli määrällisenä tutkimuksena ja aineisto on pääosin numeerista tilastoaineistoa. Aineiston on tuottanut Suomen Sijoitustutkimus Oy, joka laatii puolueettomia ja luotettavia rahastoraportteja kuukausittain. Rahastoraportteista tietoja siirrettiin Excel-tilukkolaskentaohjelmaan, jossa niitä käsiteltiin edelleen. Tutkimus alkaa teoriaosuudella ja lopussa on empiirinen tutkimus, jossa pyritään saamaan vastauksia asetettuihin tutkimusongelmiin.

2 Sijoittaminen

Sijoittamisella tarkoitetaan toimintaa, jossa hankitaan omaisuutta, josta saadaan tuottoa suhteellisen ennustettavalla tavalla. Tuoton lähteitä voivat olla esimerkiksi osingot, korot ja vuokrat. Toinen määritelmä sijoittamiselle on se, että uskotaan ostettavan kohteen arvon nousevan pitkällä aikavälillä. (Malkiel 2011, 26.) Pesosen (2011, 18) mukaan sijoittaminen perustuu hyvin pitkälti luottamukseen.

”Älä tee työtä vain ansaitaksesi rahaa, vaan pane raha myös ansaitsemaan sinulle.” (Saario 2007, 16.) Saario (2007, 16) ehdottaa, että olit sitten pieni- tai suurituloinen, niin jokin osa tuloista kannattaisi laittaa sivuun tuottamaan hyväksesi.

Tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä puhuttaessa sijoittamisesta. Ilman riskiä ei myöskään ole mahdollisuutta tuottoihin. Riski tarkoittaa uhkaa sijoitettujen rahojen menettämisestä. Oman riskinsietokyvyn ymmärtäminen sekä tarkkaan mietitty sijoitussuunnitelma ovat valttia ennen sijoituspäätösten tekemistä. (Pesonen 2011, 27-28.)

2.1 Sijoituskohteet

Erilaisia sijoitusvaihtoehtoja löytyy lukuisia. Näistä tavallisimpia ovat osakesijoitukset, korkosijoitukset, metsäsijoitukset, kiinteistösjoitukset, asuntosijoitukset sekä johdannaisinstrumentit. Sijoituskohteiksi voidaan luetella myös hieman erikoisempia kohteita, esim. kulta, taide, matot sekä autot. Jokaisessa sijoituskohteessa on hyvät ja huonot puolensa. (Puttonen & Repo 2011, 26.)

Osakesijoittaminen on yksi tyypillisimmistä sijoitusvaihtoehtoista. Osakesijoittamiseen kuuluu usein korkeampi tuotto-odotus kuin muihin sijoitusvaihtoehtoihin. Osakkeiden kanssa voi käydä kauppaa kätevästi pörssissä. Pienelläkin summalla on mahdollista päästä osakesijoittamiseen mukaan rahastojen kautta. Korkeamman tuotto-odotuksen vuoksi osakesijoittamiseen kuuluu riski kurssien laskemisesta. Toinen huono puoli tässä sijoitusvaihtoehdossa on se, että suorissa osakesijoituksissa kulut kasvavat kohtuuttoman suuriksi, mikäli sijoittaa pienillä summilla. (Puttonen & Repo 2011, 26.) Saarion

(2007, 26) mukaan houkuttelevuutta lisää myös se, että osakkeet pystyy tarvittaessa muuttamaan rahaksi hyvinkin nopeasti.

Korkosijoittaminen on toinen hyvin tyypillinen sijoitusvaihtoehto. Korkosijoittamisessa on yleensä hyvin alhainen riski. Etenkin korkorahaston kautta tehdyt sijoitukset ovat helposti ja nopeasti likvidoitavissa eli muutettavissa rahaksi. Alhainen riski tarkoittaa myös alhaista tuotto-odotusta. Muita huonoja puolia korkosijoittamisessa on se, että sijoituksen arvo laskee korkotason noustessa (esimerkiksi obligaatioihin sijoitettaessa). Suora obligaatiosijoitus voi olla vaikeasti realisoitavissa ennen sen erääntymistä. (Puttonen & Repo 2011, 27.)

Kiinteistöihin sijoittamalla on mahdollisuus tasaiseen kassavirtaan. Kiinteistöihin sijoittaminen tarjoaa hyvää hajauttamista tavallisen osakesalkun rinnalle. Kiinteistösijoitukset vaativat usein varsin paljon työtä. Tähän sijoitusmuotoon liittyy monia riskejä, joita ei ole muissa sijoituskohteissa, esim. riski vuokran maksamattomuudesta sekä yllättävät kustannukset. (Puttonen & Repo 2011, 27.) Kallunki, Martikainen & Niemelä (2011, 116) esittävät, että suorien kiinteistösijoitusten likvidiys eli rahaksi muutettavuus on varsin huono verrattuna moniin muihin sijoituksiin.

Kiinteistösijoitusten rinnalla metsät koetaan usein konkreettiseksi, todelliseksi sijoituskohteeksi. Hyviä puolia metsään sijoittamisessa on hyvä hajauttamissuoja sekä mahdollisuus tasaiseen kassavirtaan. Huono puoli tässä sijoitusvaihtoehdossa on sama kuin kiinteistösijoittamisessa, sen hoitaminen on usein työlästä. Metsän realisointi voi myös olla hankalaa ja sen arvo voi heilahdella hyvinkin voimakkaasti. (Puttonen & Repo 2011, 28.)

Hieman erikoisempaan sijoitusmuotoon voidaan pitää raaka-ainesijoituksia. Tätä sijoitusmuotoa voidaan pitää maailman vanhimpana sijoitusmuotona ja raaka-aineita onkin käytetty keinotteluun jo pitkään. Raaka-aineisiin sijoittaminen on siitä erilainen sijoitustapa, sillä se ei itsessään tuota mitään. Raaka-ainesijoittajan tuoton ainoa lähde on se, että kohteen arvo nousee. Sijoittajien kiinnostus raaka-ainesijoituksiin on kasvanut viime vuosina. (Pesonen 2011, 145.)

Jalometallit ovat yksi mahdollinen sijoituskohte. Erityisesti kultaan sijoittamista voidaan pitää hyvin tyypillisenä jalometallisijoituksena. Saarion (2007, 260) mukaan kulta säilyttää yleensä arvonsa silloin, kun eletään huonoja aikoja, sillä kullan riippuvuussuhde pörssikurssien kehitykseen on yleensä käänteinen.

Kaikki sijoitusvaihtoehdot eivät sovellu piensijoittajalle, mutta moniin näistä piensijoittajan on mahdollista päästä mukaan. Rahastosijoittamista pidetään tyypillisimpänä ja helppona vaihtoehtona, koska mukaan pääsee usein muutamalla kymmenellä eurolla. Rahastojen kautta piensijoittajan on mahdollista päästä käsiksi myös eksoottisempiinkin sijoituskohteisiin, joihin suoraan sijoittaminen voisi olla mahdotonta pienillä summilla. Suorat osakesijoituksetkin ovat mahdollisia piensijoittajalle, mutta yksittäisten sijoitusten tulisi mielellään olla yli tuhat euroa, jotta kulut eivät kasvaisi kohtuuttoman suuriksi. Useimmat korkosijoitukset ovat myös mahdollisia piensijoittajalle.

Yleinen käsitys, että sijoittaminen on vain rikkaiden ihmisten oikeus, ei pidä paikkaansa. Pienilläkin summilla on mahdollista päästä käsiksi lukuisiin erilaisiin sijoituskohteisiin.

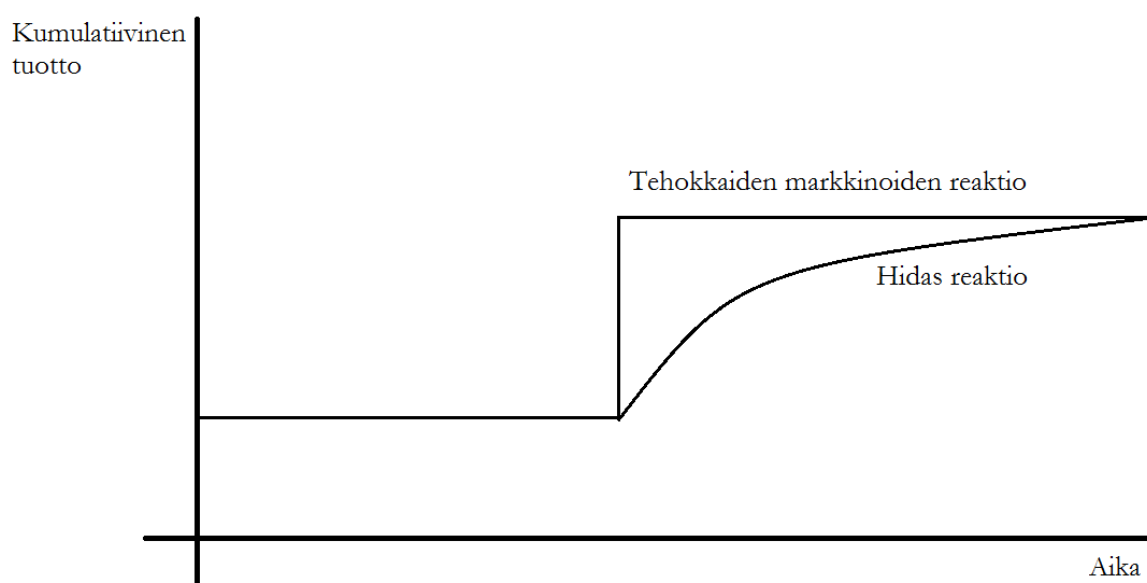
2.2 Tehokkaat markkinat

Tavallisessa elämässä ostoksia tehdessä voi törmätä tilanteeseen, että tiettyä tuotetta saakin muualta paljon halvemmalla, kuin mitä on tottunut siitä maksamaan. Rahoitusmarkkinoilla tämän kaltaiset tilanteet ovat kuitenkin huomattavasti harvinaisempia, koska rahoitusmarkkinoiden hinnanmuodostusta pidetään hyvin tehokkaana. (Knüpfer & Puttonen 2012, 161.)

Rahoitusteorian perusoletuksena on, että markkinat ovat tehokkaat. Tämä tarkoittaa siis sitä, että kaikki saatavilla oleva tieto näkyy välittömästi osakkeiden hinnoissa. Sijoittajia on maailmassa liikkeellä paljon ja kaikki ovat ikään kuin samalla viivalla julkisen tiedon saamisen suhteen. Tästä syystä on käytännössä mahdotonta olla markkinoita parempi. (Knüpfer & Puttonen 2012, 162.) Erolan (2009, 63) mukaan markkinoilla on hinnoitteluvirheitä mitä todennäköisemmin, mutta ne ovat niin pieniä ja lyhytaikaisia, että niiden etsiminen ei ole kannattavaa.

Tehokkailla markkinoilla osakkeen hinta nousee välittömästi positiivisen uutisen myötä. Hinta nousee positiivisen uutisen jälkeen juuri oikealle tasolle, uutisesta riippuen. Mikäli sijoittajat reagoisivat uutiseen hitaasti, osakkeen kurssi nousisi pikku hiljaa oikealle tasolle. Tehokkailla markkinoilla ilmaisia lounaita eli helppoja voittoja on vaikea saavuttaa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 162-165.)

Alla oleva kuvio 1 havainnollistaa tehokkaiden markkinoiden käyttäytymistä. Kuvioista voi havaita, että tehokkailla markkinoilla tuotto reagoi positiiviseen uutiseen välittömästi.



Kuvio 1. Tehokkaat markkinat (Knüpfer & Puttonen 2012, 162.)

2.3 Sijoitussuunnitelma

Sijoitussuunnitelma on tärkeä osa sijoituspäätöksiä tehtäessä. Sijoitussuunnitelman laatiminen on varsin yksinkertaista, mutta sen noudattaminen onkin haasteellisempaa. Sijoitussuunnitelmaa laatiessa pitää selvittää, mikä on perimmäinen syy sijoittamiseen aloittamiseen. Pitää myös selvittää, kuinka pitkäksi aikaa on valmis sitomaan rahansa. Erittäin oleellista on myös riskinottokyvyn miettiminen, eli kuinka paljon on valmis ottamaan riskiä. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä tulee myös arvioida, kuinka paljon jatkossa haluaa käyttää aikaa sijoittamiseen. Vastaukset näihin kysymyksiin määrittävät sen, miten sijoitukset jaetaan eri omaisuusluokkiin. (Pesonen 2011, 33.)

Sijoitussuunnitelma
=
riskinsietokyky ja siitä seuraava perusallokaatio

Kuva 1. Sijoitussuunnitelma lyhyesti (Erola 2009, 146.)

Sijoittajan tulee myös pitää erillään riskinottohalu ja –kyky. Uusi innokas sijoittaja saattaa ottaa liikaa riskiä ymmärtämättä sen mahdollisia seurauksia. Sijoittamisessa riskit ovat voimassa välittömästi, mutta tuotot tulevat ajan saatossa pikku hiljaa. Sijoitussuunnitelmaa tehtäessä itselle tulee olla rehellinen. (Pesonen 2011, 33.)

Alla oleva taulukko kuvaa erilaisten sijoittajien esimerkkisalkkuja. Tähän on otettu mukaan hyvin tyypilliset sijoituskohteet: riskittömät talletukset, vähäriskiset joukkolainat sekä riskikkäämpänä sijoituksena osakkeet. (Kallunki, ym. 2011, 59.)

Taulukko 1. Erilaisten sijoittajien esimerkkisalkut (Kallunki ym. 2011, 59.)

| | Talletusten osuus (%) | Joukkolainojen osuus (%) | Osakkeiden osuus (%) |
|-------------------|-----------------------|--------------------------|----------------------|
| Ville Varovainen | 60 | 40 | 0 |
| Maija Maltillinen | 50 | 30 | 20 |
| Timo Tuotto | 20 | 20 | 60 |
| Raija Rohkea | 10 | 10 | 80 |

2.4 Verotus

Veroseuraukset tulisi aina pitää mielessä sijoituspäätöksiä tehtäessä. Tämä on hyvin tärkeää, jotta pitkällä aikavälillä sijoitustoiminta olisi menestyksellistä. Fiksu sijoittaja haluaa maksimoida tuottoensa ja verot ovat aina pois sijoituksen tuotoista. Tästä syystä verot tulee minimoida mahdollisimman hyvin. (Lindström & Lindström 2012, 347.)

Sijoitusten tuotoista peritään pääomatulovero, mutta korkotuloista yleensä lähdevero. Pääomatuloihin kuuluvat myyntivoitot, vuokrat, rahastojen ja säästöhenkivakuutusten

tuotot, tietyt korkotuotot, puunmyyntitulot sekä osa yritys- ja maataloustulosta. Myös ps-säästöt ja osa vapaaehtoisista eläkkeistä kuuluvat pääomatuloverotuksen alaisuuteen. Vuodesta 2012 alkaen pääomatuloista on mennyt veroa 30 prosenttia, mikäli verotettavan pääomatulon määrä on korkeintaan 50 000 euroa. Tämän ylittävältä osuudelta maksetaan 32 prosentin veroa. Pörssiyritysten osingoista veroa menee 70% osuudesta ja loppu on siten verovapaata. (Pörssisäätiö 2013a, 4; 8.)

Hallituksen päätöksen mukaan vuonna 2014 osinkojen verotus tulee kiristymään. Pörssiyritysten osinkojen veronalainen osuus nousee 70 prosentista 85 prosenttiin. Pääomatulojen veroprosentit säilyvät samoina kuin nyt, mutta korotetun veron alaraja 50 000 euroa laskee 40 000 euroon. (Veronmaksajain Keskusliitto 2013.)

Sijoitusrahastojen tuotoista menee pääomatulovero ja se pidätetään automaattisesti tuottoja maksettaessa. Sijoittajan ei siis itse tarvitse huolehtia veron maksamisesta. Jos kuitenkin sijoitusrahaston tuottoja ei näy esitetyllä veroilmoituksella, sijoittajan pitää itse lisätä ne veroilmoitukseen. Sijoitettaessa rahaston kasvuosuuksiin sijoittaja maksaa veroa vasta rahasto-osuuksia myydessään. Tämä siitä syystä, että kasvurahastot eivät jaa voittoa, vaan rahaston tuotto lisätään aina pääomaan. (Pörssisäätiö 2013a, 9.) Rahastojen kasvuosuuksiin sijoittaminen on hyvin verotehokasta eikä piensijoittajan ole kannattavaa sijoittaa tuotto-osuuksiin ilman erityistä syytä.

Pääomatuloista saa verotuksessa vähentää tulojen hankkimisesta ja säilyttämisestä aiheutuneet menot ja kaikki vähennyskelpoiset korkomenot. Arvopapereiden hoidosta ja säilyttämisestä aiheutuneet kulut ovat myös vähennyskelpoisia 50 euron omavastuun ylittävältä osuudelta. (Pörssisäätiö 2013a, 8.)

Mikäli verovuonna luovutetun omaisuuden luovutushinta on korkeintaan 1000 euroa, niin luovutusvoitosta ei mene lainkaan veroa. Sama pätee myös luovutustappion osalta, sillä se on vähennyskelvoton, jos sijoittaja luovuttaa omaisuutta verovuonna korkeintaan 1000 euron edestä ja samalla myös hankintamenot pysyvät 1000 eurossa tai alle. (Vero 2010.) Tämä veroseikka on kiinnostava erityisesti piensijoittajille. Summien kanssa tulee olla kuitenkin hyvin tarkkana, sillä vaadittavat summat eivät saa ylittyä eurollakaan.

3 Rahastosijoittaminen

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan salkkua, joka on rakennettu osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista. Sijoitusrahaston omistavat yksityiset henkilöt, jotka ovat sijoittaneet siihen. Omistajia voivat olla myös yritykset sekä muut yhteisöt. Sijoitusrahasto koostuu siis monien eri sijoittajien ryppäästä, tarjoten sijoittajille mahdollisuuden hyötyä suursijoittajan kustannustehokkuudesta ja asiantuntemuksesta. (Puttonen & Repo 2011, 30.)

Sijoitusrahasto toimii siten, että sijoittajien rahat kerätään yhteen ja ne hajautetaan sijoittamalla useisiin eri kohteisiin. Rahasto koostuu yhtä suurista rahasto-osuuksista, joilla on kaikilla samanlaiset oikeudet rahaston omaisuuteen. Rahastoyhtiö vastaa rahaston sijoituspäätöksistä ja hallinnoinnista, mutta rahastossa olevat arvopaperit ovat täysin sijoittajien omaisuutta. (Puttonen & Repo 2011, 30.) Kontkanen (2011, 126) mukaan rahaston arvo vaihtelee rahastoon tehtyjen merkintöjen ja lunastusten mukaan sekä rahaston sijoituskohteiden arvon muutosten vaikutuksesta.

Rahastot ovat vaivaton sijoitustapa erityisesti piensijoittajille, mutta myös erilaisille yhteisöille. Keskeistä tässä sijoituskohteessa on sen helppous verrattuna moneen muuhun sijoituskohteeseen. Sijoittajan ei tarvitse jatkuvasti seurata tapahtumia markkinoilla, sillä ammattilainen rahastoyhtiössä tekee sen hänen puolestaan. (Kontkanen 2011, 125.)

Jokaisella sijoitusrahastolla on Finanssivalvonnan hyväksymät säännöt. Säännöt kertovat, minkälaisesta rahastosta on kyse ja minkälainen sijoituspolitiikka sillä on. Säännöistä selviää, sijoittaako rahasto osake- vai korkomarkkinoille vai mahdollisesti kumpaankin. Säännöissä kerrotaan myös maantieteellinen alue, jolle rahaston varoja sijoitetaan. Mikäli rahasto jakaa tuotto-osuuksia tai salkunhoitaja käyttää johdannaisia osana salkunhoitoa, niin nämä selviävät myös rahaston säännöistä. Mahdollinen rahaston vertailuindeksi löytyy myös rahaston säännöistä. (Puttonen & Repo 2011, 31)

Rahaston sääntöjen lisäksi rahastoesitteestä löytyy runsaasti tietoa rahaston toiminnasta. Siinä kerrotaan rahaston sijoituspolitiikasta, salkunhoitajista sekä rahaston aiemmasta kehityksestä. Ennen kuin sijoittaja merkitsee rahastoa, on lain mukaan rahastoyhtiön

annettava asiakkaalle sijoitusrahaston avaintietoesite. Avaintietoesite on korvannut aiemmin käytetyn yksinkertaistetun rahastoesitteen. Avaintietoesitteestä käy selkeäkielisesti ilmi tärkeimmät tiedot rahastosta. Esitteen pituus on korkeintaan kaksi sivua. Olennaisin syy tähän on, että sijoittajan tulee tietää riskit, jotka liittyvät kyseiseen rahastoon sijoittamiseen. Rahastoesite on kattavampi kuin avaintietoesite. Sijoittaja voi pyynnöstä saada nämä asiakirjat ja ne on toimitettava asiakkaalle veloitusetta. (Finanssivalvonta 2012a; Morningstar 2012a; Puttonen & Repo 2011, 31-32.)

Rahastosijoittaminen on suosituinta Yhdysvalloissa, mutta siitä on tullut suosittua myös muualla maailmassa. Vuonna 2010 Euroopassa on sijoitettu rahastoihin prosentuaalisesti noin puolet siitä mitä Yhdysvalloissa. Mielenkiintoista on se, että Euroopassa oli vuonna 2010 noin nelinkertainen määrä rahastoja verrattuna Yhdysvaltoihin. (Puttonen & Repo 2011, 41-42.)

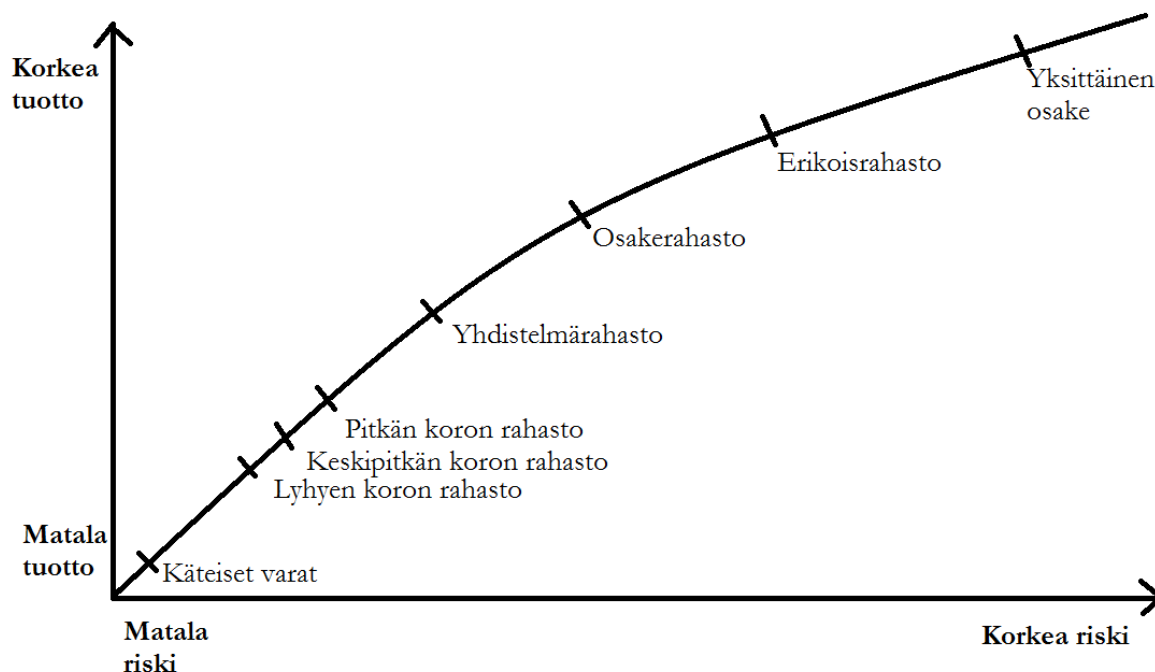
Suomessa rahastomarkkinat ovat kasvaneet voimakkaasti viime vuosina. Vuonna 1987 rahastosijoittaminen tuli mahdolliseksi Suomessa. Rahastojen pääomat ovat kasvaneet vuodesta toiseen suomalaisissa rahastoissa, lukuun ottamatta viime vuosien finanssikriisin aiheuttamaa heilahtelua. Marraskuussa 2010 rahastopääoma Suomessa oli yli 60 miljardia euroa. Heinäkuussa 2013 sijoitusrahastojen pääoma teki uuden ennätyksen: 71 miljardia euroa. (Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013b; Puttonen & Repo 2011, 45-46.)

Näistä luvuista voidaan päätellä, että rahastosijoittaminen on saanut vakiintuneen jalansijan suomalaisilla sijoitusmarkkinoilla. Jokaisen rahastosijoittamista harkitsevan tulisi kuitenkin aina ymmärtää, mihin laittaa rahojansa, eikä vain uskoa sinisilmäisesti pankin sijoitusneuvojaa. Sijoitusneuvontaa sääntelevä MiFID-direktiivi (Markets in Financial Instruments Directive) parantaa entisestään sijoittajien suojaa, mikä on piensijoittajan näkökulmasta erinomainen asia.

3.1 Rahastotyypit

Rahastoja on tarjolla hyvin monenlaisia ja erilaisiin tarkoituksiin. Tästä syystä niiden tuotto-odotukset ja riskit poikkeavat paljonkin toisistaan. Rahastosijoittajaksi on mahdollista ryhtyä muutamalla kympillä kuukaudessa, mutta rahastoja löytyy suursijoittajil-

lekin, sillä minimimerkintä voi joissain sijoituksissa olla jopa miljoona euroa. (Hämäläinen 2005, 23-24.)



Kuvio 2. Sijoitusmuotojen vertailua tuotto-odotuksen ja riskin mukaan (Puttonen & Repo 2011, 34.)

3.1.1 Korkorahastot

Korkorahastot voidaan luokitella kahteen eri tyyppiin; lyhyen ja pitkän koron rahastoihin.

Lyhyen koron rahastot sijoittavat erilaisiin korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on korkeintaan vuoden verran. Näitä kutsutaan rahamarkkinasijoituksiksi ja niitä laskevat liikkeelle esimerkiksi valtiot, pankit ja yritykset. Lyhyen koron rahastot tavoittelevat usein pitkällä aikavälillä kolmen kuukauden Euribor-koron tuottoa. (Puttonen & Repo 2011, 65.)

Pitkän koron rahastot sijoittavat rahansa yleensä pitempiaikaisiin joukkovelkakirjoihin, joissa juoksuaika on yli vuoden. Näitä laskevat liikkeelle esimerkiksi valtiot, julkisyhteisöt ja yritykset. Rahastoja, jotka sijoittavat valtion ja julkisyhteisöjen lainoihin, kutsutaan myös obligaatorahastoiksi. (Puttonen & Repo 2011, 65.)

3.1.2 Osakerahastot

Nimensä mukaisesti osakerahastot sijoittavat pääosin osakkeisiin. Näitä rahastoja voidaan luokitella esim. maantieteellisen sijainnin, yritysten toimialan tai yritysten koon perusteella. Osakerahaston sijoituspolitiikkana voi myös olla eettisyys, jolloin kohdeyritysten on täytettävä tietyt eettiset kriteerit. (Pörssisäätiö 2012, 10.)

Luokittelu maantieteellisesti on hyvin tyypillinen tapa eritellä rahastoja. Rahaston sijoitusalueena on esimerkiksi Suomi, Eurooppa tai koko maailma. Osakerahasto voi myös sijoittaa tietyllä toimialalla, esimerkiksi lääke- tai metsäteollisuudessa toimiviin yrityksiin. Luokittelu yritysten koon mukaan on myös mahdollista, rahasto voi esimerkiksi haluta sijoittaa vain globaaleihin suuryrityksiin eli ns. blue chip –yhtiöihin. Vaihtoehtoisesti rahasto voi haluta sijoittaa pienempiin yrityksiin eli ns. small cap –yhtiöihin. (Puttonen & Repo 2011, 34-35; Pörssisäätiö 2012, 10.)

Euroopassa on tuore tapa jaotella osakerahastoja lisäksi sijoitustyylin mukaan. Yritykset voidaan jakaa arvo- ja kasvuyrityksiin. Arvoyhtiöillä markkina-arvo on alhainen suhteessa yrityksen kirjanpitoarvoon. Kasvuyrityksillä tilanne on päinvastoin. (Puttonen & Repo 2011, 67.)

3.1.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot sijoittavat sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Osakkeiden ja korkotuotteiden painopistettä voidaan muuttaa markkinatilanteen mukaan. Rahaston säännöt määrittävät nämä painoarvot, esimerkiksi jonkin yhdistelmärahaston osakepaino voi olla maksimissaan 60% pääomasta. Painoarvoja ei myöskään ole pakko määritellä, jolloin yhdistelmärahasto voi käytännössä olla toisinaan lähes puhdas osakerahasto tai puhdas korkorahasto. Rahaston sijoitusten maantieteellisestä jakaantumisesta määrätään myös rahaston säännöissä. (Pörssisäätiö 2012, 10.)

3.1.4 Erikoissijoitusrahastot

Tavallisten rahastojen lailla myös erikoissijoitusrahastojen pitää sijoittaa moniin eri kohteisiin hajauttaen näin riskiä. Nämä rahastot ovat usein riskikkäämpiä kuin tavalliset sijoitusrahastodirektiivin mukaiset UCITS-rahastot (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). Erikoissijoitusrahastoissa sijoitusinstrumentit, hajautusvaatimukset, rahasto-osuuksien arvon julkistamistiheys ja merkintä- ja lunastustiheys voivat poiketa tavallisista sijoitusrahastodirektiivin mukaisista rahastoista. Sijoitusrahastolain mukaisesti enintään 10% rahaston varoista saa olla sijoitettuna yhteen kohteeseen. Erikoissijoitusrahastojen kohdalla ei kuitenkaan laissa ole päätetty mitään osuuksia, joita yksittäiset sijoitukset eivät saisi ylittää rahaston pääomasta. Rahaston riskien hajauttamisesta kerrotaan lisää kunkin rahaston säännöissä ja yksinkertaistetussa rahastoesitteessä. (Kontkanen 2011, 126; Morningstar 2012b; Pörssisäätiö 2012, 11.)

Vipurahastot ovat yksi esimerkki erikoissijoitusrahastosta ja ne käyttävät aktiivisesti johdannaisia toiminnassaan. Tarkoituksena näillä rahastoilla on ennakoida pörssikursien ja tiettyjen osakkeiden kurssikehitystä. Johdannaisten vipuvaikutuksen avulla ne pyrkivät saamaan parempaa tuottoa kuin mitä osakkeet tuottavat keskimäärin. Tämän vaikutuksesta vipurahaston rahasto-osuuden arvon heilahtelu voi olla hyvinkin voimakasta lyhyellä aikavälillä, mutta pitemmällä aikavälillä tavoitteena on saavuttaa osakemarkkinoita korkeampi tuotto. Vipurahastot ovat rahastotyypeistä hyvin riskikkäistä päästä. (Pörssisäätiö 2012, 12.)

Hedge fund –rahastot lasketaan myös erikoissijoitusrahastoiksi. Tavallisesti rahastojen arvo kasvaa nousevien markkinoiden aikana, mutta hedge fund –rahastot pyrkivät saamaan positiivista tuottoa kaikissa markkinatilanteissa. Tätä kutsutaan absoluuttiseksi tuotoksi. Näitä rahastoja löytyy paljon eri tyyppisiä ja sijoituspolitiikka näissä rahastoissa perustuu erittäin aktiiviseen salkunhoitoon. Salkunhoitaja on siis hyvin suuressa roolissa hedge fund –rahastoissa. Hedge fund –rahastot sijoittavat sekä listattujen että listattomien yritysten osakkeisiin, korkoinstrumentteihin ja johdannaisiin. (Pörssisäätiö 2012, 12.)

ETF –sijoitusrahastot (exchange traded funds) voivat olla erikoissijoitusrahastoja, mutta ne voivat myös olla tavallisia rahastoja. Nämä rahastot ovat listattuna pörssissä ja niillä voi käydä kauppaa kuten pörssiosakkeilla. ETF:t ovat usein indeksirahastoja, mutta ne voivat olla myös muun tyyppisiä rahastoja. (Lindström & Lindström 2012, 174; Pörssisäätiö 2012, 12.) ETF –rahastoista puhutaan lisää luvussa 4.3.

3.2 Rahastosijoittamisen edut

Riskien hajauttaminen on yksi rahastosijoittamisen suurimmista eduista. Sijoitusten jakaminen useisiin eri korko- tai osakekohteisiin vähentää huomattavasti liikkeellelaskijariskiä ja yritysrisiä. Myös valuuttakurssiriski pienenee tekemällä rahastosijoituksia, jotka sijoittavat usealle eri valuutta-alueelle. Pitää kuitenkin muistaa, että rahastosijoittaja ei tietenkään ole suojassa markkinariskiltä, joka liittyy kaikkeen arvopaperisijoittamiseen. Jos esimerkiksi osake- tai korkomarkkinat romahtavat, on rahastosijoittaja samassa kelkassa mukana. (Pesonen 2011, 116-117.)

Kaupankäynti rahastoilla on tehty todella helpoksi. Yhden rahasto-osuuden arvo määräytyy jakamalla rahaston markkina-arvo rahasto-osuuksien lukumäärällä. Rahasto-osuuksien ostamisesta käytetään sanaa merkintä ja myymisestä sanaa lunastaminen. Rahastojen merkintä ja lunastus onnistuu usein verkkopankissa ja yleensä jokaisena pankkipäivänä. (Pesonen 2011, 117.) Pörssisäätiön (2012, 6) mukaan rahastosijoittamisen etuna voidaan pitää myös sitä, että sijoitusrahastot voivat suurina sijoittajina usein käydä kauppaa alhaisemmin kustannuksin kuin yksityinen sijoittaja.

Rahastoihin sijoittamalla saa hyvän hajautuksen jo pienemmälläkin summalla. Suoraan osakkeisiin ei ole mielekästä sijoittaa pieniä summia korkeiden kulujen vuoksi, mutta rahastosijoittajaksi pääsee mukaan usein jo muutamalla kymmillä. Säännöllinen kuukausisäästäminen rahastoihin on tehty helpoksi ja se onkin kätevä tapa aloittaa sijoittaminen. Kuukausisäästäjä pääsee hyötymään myös laskevista markkinoista, jolloin rahasto-osuuksia saa entistä halvemmalla. Sijoittamiseen liittyvä ajoitusongelma on näin ollen poissa. (Pesonen 2011, 117.) Kontkasen (2011, 126) mukaan rahastot soveltuvat rakenteeltaan erityisesti pitkäjänteiseen säästämiseen, kun taas nopeita, spekulatiivisia voittoja tavoittelevat sijoittajat sijoittavat mieluummin suoraan arvopapereihin.

Rahastojen sijoituspäätösten takana ovat salkunhoidon ammattilaiset, jotka seuraavat markkinoita jatkuvasti ja tekevät tarvittaessa muutoksia rahastoon. Näin ollen rahastosäästäjän ei tarvitse itse seurata markkinoita yhtä ahkerasti kuin suoraan osakkeisiin sijoittavan. Tietenkään markkinoiden seuraamisesta ei mitään haittaakaan ole. Rahastosijoittamisessa on myös se etu, että rahastojen kautta piensijoittajan on mahdollista päästä sellaisille markkinoille, joille muutoin olisi hyvin vaikea tai jopa mahdotonta sijoittaa, esimerkkinä kehittyvien maiden velkapaperit tai tietyt johdannaiset. (Pesonen 2011, 117-118; Pörssisäätiö 2012, 6.)

3.3 Rahastosijoittamisen kustannukset

Rahastosäästämässä on erinäisiä kuluja ja kuluillahan on merkitystä tarkasteltaessa sijoittajan pitkäaikaista tuottoa. Mitä vähemmän kuluja, sitä enemmän jää sijoittajalle itselle käteen. Pitää kuitenkin muistaa, että rahastoyhtiö elää rahastojen palkkioilla, eli ilman palkkioita ei olisi myöskään rahastoja. (Pesonen 2011, 121.) Pörssisäätiö (2012, 15) kertoo, että koska kulut syövät sijoitusten tuottoa, niin sijoittajien olisi syytä vertailla eri rahastoja.

Yleisimmin rahastosijoittajat maksavat merkintäpalkkion, lunastuspalkkion, säilytyspalkkion sekä hallinnointipalkkion. Merkintäpalkkio ja lunastuspalkkio ovat suomalaisissa osakerahastoissa useimmiten yhden prosentin luokkaa. Suurimmat erot eri rahastojen välillä ovat hallinnointipalkkiossa. Hallinnointipalkkion lisäksi kannattaa tarkastella TER-tunnuslukua (Total Expense Ratio), jossa näkyy hallinnointipalkkion lisäksi mahdollinen tuottopalkkio ja säilytys-, tilinhoito- ja pankkikulut. TER-tunnusluku auttaa vertailemaan eri rahastojen kuluja keskenään. (Pesonen 2011, 121-122.)

Viime aikoina rahastomarkkinoilla on tapahtunut muutoksia kulujen ja palkkioiden suhteen. Toukokuussa 2013 Nordnet-pankki ilmoitti, että rahastosijoituksissa ei ole merkintä- ja lunastuspalkkioita lainkaan. Nordnetin kautta pystyy merkitsemään yli 30 rahastoyhtiön rahastoja. Myös Handelsbanken on sanonut luopuvansa rahastojen merkintä- ja lunastuspalkkioista verkkopankissa tehtyjen merkintöjen ja lunastusten osalta.

Suurempien pankkien rahastoyhtiöt eivät ainakaan vielä ole tähän kulukilpaan lähteneet mukaan. (Nordnet 2013; Taloustaito 2013.)

Rahastosijoittajan tulee lisäksi ottaa huomioon mahdollisten erilaisten toimenpidemaksujen veloittaminen. Kirjallisen osuustodistuksen laatimisesta ja toimittamisesta asiakkaalle rahastoyhtiö perii usein maksun. Mikäli rahasto-osuuksia halutaan siirtää omistajalta toiselle, peritään tästä yleensä myös maksu. (Finanssivalvonta 2012b.)

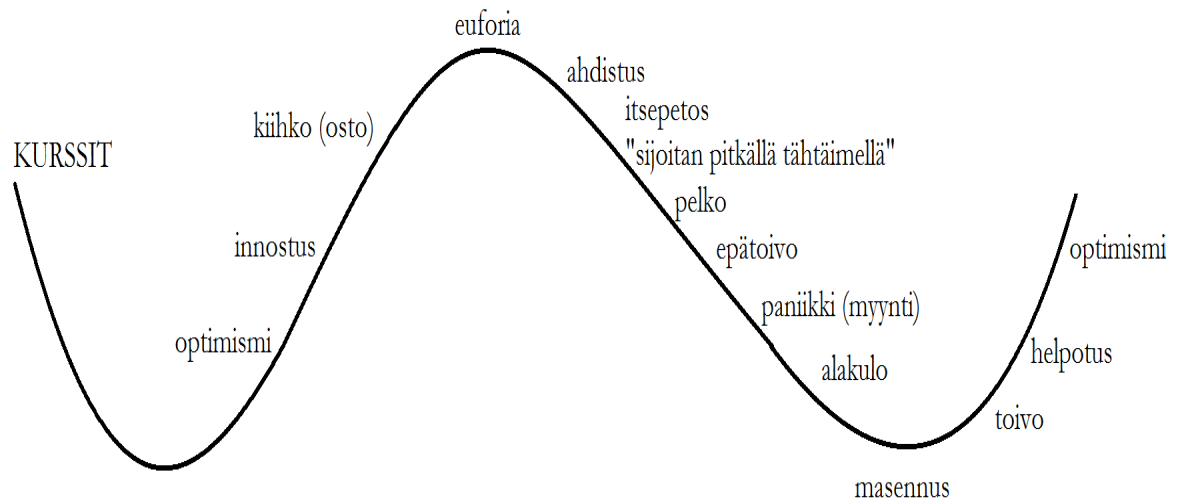
4 Indeksisijoittaminen

Malkielin (2011, 373) mukaan ”Lyhyesti sanottuna indeksirahasto on järkevä ja käyttökelpoinen tapa saavuttaa pörssin tuotto ilman minkäänlaista vaivannäköä ja vähimmillä mahdollisilla kustannuksilla.”

Passiivisella sijoittamisella tarkoitetaan tavallisesti sijoittamista indeksirahastoon, joka seuraa mahdollisimman tarkasti tiettyä osake- tai korkoindeksiä. Tämä ei suinkaan tarkoita sitä, että salkunhoitaja olisi laiska tai passiivinen. Indeksirahastot ostavat tiettyyn indeksiin kuuluvia osakkeita juuri sillä painolla kuin ne indeksissä ovat. Muutaman keran vuodessa indeksirahasto tarkistaa indeksin painot ja tekee tarvittaessa muutoksia, mikäli osakekoria tarvitsee muuttaa indeksiä vastaavaksi. Indeksirahaston tuotto seuraa siis hyvin tarkkaan indeksin tuottoa. Indeksirahasto ei kuitenkaan voi täsmälleen seurata indeksiä esimerkiksi kaupankäyntikulujen vuoksi, mutta hyvin lähellä se on sitä. Monet akateemiset tutkimukset puhuvat indeksisijoittamisen puolesta. (Pesonen 2011, 123; Pörssisäätiö 2012, 11.) Aiempia rahastosijoittamiseen liittyviä tutkimuksia käsitellään lisää kappaleessa 4.5.

4.1 Aktiivinen vs. passiivinen sijoitustyyli

Talousteorioiden perusoletuksena on, että sijoitustoiminta on rationaalista. Sijoittaminen on kuitenkin paljon muuta kuin rationaalista; ylireagointia, paniikkia, pörssikuplia, arvostustason virhearvioita, kalliilla ostamista ja myöhemmin myymistä halvalla. Sijoittajat pyrkivät välttämään tappioitaan, mutta tekevät tämän usein väärällä tavalla. Sijoittajat myyvät usein parhaat osakkeensa voitolla aivan liian aikaisin, mutta pitävät huonot osakkeensa liian pitkään salkussaan. Alla oleva kuvio havainnollistaa sijoittajien joukkopsykologiaa. (Erola 2009, 122-123.)



Kuvio 3. Sijoittajien emotionaalinen sykli osakemarkkinoilla (Erola 2009, 123.)

Passiivinen sijoittaminen sopii monille sijoittajille ja monille eri markkinoille. Indeksisijoittaminen on siinä mielessä hyvin helppoa, että ei tarvitse ennustaa eikä tulkita. Riittää, että tunnistaa oman riskinotto kykynsä ja kokoaa sen mukaisen salkun. Passiivinen indeksisijoittaja säästää myös huomattavasti kustannuksissa verrattuna aktiiviseen sijoittamiseen. (Erola 2009, 172.)

Indeksisijoittamisen paremmuutta usein perustellaan kulujen avulla. On kuitenkin merkkejä siitä, että kulut ovat pienemmän myös aktiivisissa rahastoissa, mistä kerrottiin aiemmin luvussa 3.3. Tällä saattaa olla pitkällä aikavälillä vaikutusta indeksirahastojen ”kulutehokkuuteen” verrattuna aktiivisiin rahastoihin.

Aktiivisesti hallintoitujen rahastojen kiertonopeus on usein noin 100 prosenttia. Tämä tarkoittaa sitä, että salkun sisältö vaihtuu kertaalleen noin vuodessa. Vaikka kaupankäynti olisi edullista, niin näin nopea kiertonopeus varmasti häiritsee tulosta. Keskimäärin aktiivisen rahaston kustannukset ovat vuodessa noin 1,5%. (Malkiel 2011, 370-371.)

Indeksirahastot ovat varsin ennustettavia, sillä indeksisijoittaja voi olla aika varma siitä, että kyseinen rahasto seuraa indeksiä hyvin tarkkaan. Aktiivisesti hallinnoitusta rahastosta ei pysty paljoakaan ennustamaan. Indeksisijoittaja tietää tarkkaan mitä ostaa. Indeksirahastojen hyvä puoli on myös se, että ne ovat lähes aina kokonaan sijoitettu, toisin kuin aktiiviset rahastot, joissa käteisen määrä vaihtelee. (Malkiel 2011, 372.) Vaikka

indeksirahastot seuraavat kohdeindeksiä hyvin tarkasti, niin ne eivät kuitenkaan yleensä pysy aivan indeksin tuotossa, sillä pakolliset kustannukset ja kaupankäyntikulut hieman syövät tuottoa.

Indekseihin sijoittamalla on piensijoittajalla mahdollisuus saavuttaa hyvä hajautus pienilläkin summilla. Toki sijoittaja saa hyvän hajautuksen aktiivistenkin rahastojen kautta, mutta indeksirahastoissa hajautus on usein laajempaa. (Malkiel 2011, 373.)

4.2 Indeksirahastojen tarjonta Suomessa

Markkinoille on tullut viime vuosina entistä enemmän indeksirahastoja suomalaisten ulottuville. Suurin osa rahastoista sijoittaa varansa tietyn maanosan yritysten osakkeisiin, kuten taulukosta 2 voi havaita. Pitää kuitenkin muistaa, että monet yritykset toimivat globaalisti, joten esimerkiksi Suomi-indeksirahastoon sijoittava saa todellisuudessa paremman hajautuksen kuin äkkiseltään ajatteli.

Suurin osa Suomessa tarjottavista indeksirahastoista sijoittaa pääosin osakkeisiin, mutta myös muunlaisia indeksirahastoja on tarjolla. Danske Bank tarjoaa pitkän koron indeksirahastoa nimeltään Danske Invest Euro Gov Bond Index. Myös eQ:lla on tarjolla saman tyyppinen rahasto, eQ Euro Valtionobligaatio Indexi. (Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013a, 24.)

Seligsonilla on tarjolla passiivisia korkorahastoja, jotka eivät varsinaisesti ole indeksirahastoja, mutta seuraavat hyvin tarkkaan vertailuindeksiään. Nämä rahastot ovat Raha-markkinarahasto AAA, Euro-obligaatio sekä Euro Corporate Bond. (Seligson 2013.)

Perinteisten indeksirahastojen lisäksi tarjolla on enhanced index –sijoitusrahastoja. Nämä ovat rahastoja, jotka suurimmaksi osaksi sijoittavat vertailuindeksinsä mukaisesti, mutta lisätuoton hankkimismielessä sallittu poikkeama, tracking error, on hieman suurempi kuin tavallisissa indeksirahastoissa. (Pörssisäätiö 2013b.) Enhanced index –rahastot ottavat siis tietoisesti hieman aktiivista riskiä sääntöjen puitteissa. Muutoin enhanced index –rahastot ovat hyvin saman kaltaisia tavallisten indeksirahastojen kanssa.

Alla olevassa taulukossa 2 on lueteltu Suomessa tarjolla olevat osakeindeksirahastot päivämäärälle 30.6.2013. Euroopan ja Pohjois-Amerikan markkinoille suuntautuvia indeksirahastoja on tarjolla eniten. Pisimpään rahastoista on toiminut Seligson & Co Suomi Indeksirahasto, joka on perustettu huhtikuussa 1998. (Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013a)

Taulukko 2. Suomessa tarjolla olevat indeksirahastot, joiden pääpaino osakkeissa

| Kohdealue | Rahaston tarjoaja ja nimi | Vertailuindeksi |
|----------------------|---|--|
| Pohjoismaat | Nordea Suomi Indeksirahasto | OMXH Bench Cap TR EUR |
| | Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | OMX GES Finland Sustainability |
| | Evli Ruotsi Osakeindeksi | SIX30RX |
| | OP-Pohjoismaat Indeks | STOXX Nordic 30 NR EUR |
| Eurooppa | Danske Invest Europe Enhanced Index | MSCI Europe NR EUR |
| | eQ Eurooppa Indeks | MSCI Europe NR EUR |
| | Handelsbanken Eurooppa Indeks | MSCI PanEuro NR USD |
| | Nordea Eurooppa Indeksirahasto | MSCI Europe NR EUR |
| | OP-Eurooppa Indeks | STOXX Europe 50 NR EUR |
| | SEB European Index | MSCI Europe NR EUR |
| | Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | STOXX Europe Sustainability NR USD |
| Pohjois-Amerikka | Danske Invest N America Enhanced Index | MSCI North America NR USD |
| | eQ USA Indeks | S&P 500 TR USD |
| | Handelsbanken MSCI USA Index | MSCI USA Net |
| | OP-Amerikka Indeks | S&P 500 TR USD |
| | SEB North America Index | MSCI North America NR USD |
| | Seligson & Co Pohjois-Amerikka Indeksirahasto | DJ Sustain North America TR USD |
| Aasia | eQ Japani Indeks | MSCI Japan PR USD |
| | OP-Aasia Indeks | MSCI Pacific NR USD |
| | Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | DJ Sustainability Asia Pacific TR |
| Kehittyvät markkinat | eQ Kehittyvät Markkinat Indeks | MSCI EM NR EUR |
| | Handelsbanken MSCI EM Index | MSCI EM (Emerging Markets) |
| Maailma | Nordea Maailma Indeksirahasto | MSCI World NR USD |
| | SEB Ethical Global Index Fund | Socially Responsible World Index on MSCI |

4.3 ETF eli indeksiosuusrahastot

Pörssinoteeratut indeksiosuusrahastot (ETF = Exchange Traded Fund) ovat olleet viime vuosina hyvin mielenkiintoinen tuote. Nämä rahastot sijoittuvat pörssiosakkeiden ja tavallisten rahastojen välimaastoon. Indeksiosuuksilla käydään kauppaa pörssissä aivan kuin osakkeilla. Sijoittaja ikään kuin ostaa haluamaansa indeksiä osakkeen muodossa, muutoin ETF:t ovat varsin saman tyyppisiä tavallisiin indeksirahastoihin verrattuna. Pörssinoteerattuja indeksiosuuksia voidaan pitää hyvänä vaihtoehtona normaaleille sijoitusrahastoille. (Saario 2007, 251-252.)

Indeksiosuuksia on tarjolla hyvin kattavasti ja sijoittajalla on mahdollisuus ostaa korko-, valuutta- ja raaka-aineksejä. Mikäli haluaa ostaa indeksiosuuksia, vaaditaan tähän arvo-osuustili. Indeksirahastojen lailla myös ETF:n hallinnointikulut ovat hyvin maltillisia. Keskimääräiset hallinnointikulut Euroopassa ja USA:ssa ovat 0,1% - 0,5%. Helsingin pörssissä on mahdollista käydä kauppaa esimerkiksi Seligson & Co:n OMXH25-indeksiosuudella. Tämä indeksi sisältää Helsingin pörssin 25 merkittävintä yhtiötä. (Saario 2007, 252-255.) Puttosen ja Revon (2011, 167) mukaan ETF:t ovat kulurakenteeltaan hyvinkin edullisia, mutta niiden hankkimisesta ja säilyttämisestä voi tulla lisäku-luja.

4.4 Indeksisijoittamisen haitat

Vaikka indeksisijoittamisen puolesta puhuvat monet seikat, niin siinä on myös haitta-puolensa. Hämääläisen (2005, 89-90) mukaan indeksisijoittaminen on järkevää, mutta sijoittamista tylsimmillään.

Indeksisijoittajan tulee myös hyväksyä se, että salkun koostumus muuttuu jatkuvasti indeksin yritysten markkina-arvon mukaisesti. Näin ollen kurssinousut ja –laskut muu-tavat vahvasti salkun sisältöä. Esimerkkinä mainittakoon kevään 2000 teknohuuma, jolloin indeksit ympäri maailman olivat täynnä teknologiayrityksiä, joiden markkina-arvo oli järjettömällä tasolla. (Pesonen 2011, 123.)

Indeksisijoittaja voi myös joutua maksumieheksi, jos yritys on liittymässä indeksiin tai se poistuu indeksistä. Mikäli yritys on liittymässä indeksiin, saattaa sen kurssi nousta

ennen indeksiin liittymistä. Indeksirahasto ostaa näin ollen yrityksen osakkeita kalliimmalla, vasta kun se on liittynyt indeksiin. Sama tilanne voi tapahtua yrityksen poistuessa indeksistä, jolloin yrityksen osake saattaa laskea ennen indeksistä lähtöä. Tällöin indeksirahasto joutuu myymään yrityksen osakkeita ”alennuksella”. Tästä hyvänä esimerkkinä on Nokia, joka poistui Euro Stoxx 50 –osakeindeksistä 18.3.2013. Euro Stoxx 50 on merkittävä suuryhtiöiden indeksi. Nokian osake heikkenikin tämän uutisen myötä. Nokia oli ollut Euro Stoxx 50 –indeksissä jo vuodesta 1998 lähtien. (Helsingin Sanomat 2013; Morningstar 2010.)

Indeksisijoittajan tulee hyväksyä myös se tosiasia, että kohderahasto ei luonnollisesti koskaan tule päihittämään indeksiä. Tavallisesti rahastojen tehtävänä on päihittää vertailuindeksinsä, mutta indeksisijoittajan on ”tydyttävä” indeksin tuottoon tai yleensä vertailuindeksiä hieman pienempään tuottoon, johtuen pakollisista kaupankäyntikuluisista.

4.5 Aiemmat tutkimukset rahastosijoittamisesta

Suurin osa rahastotutkimuksista kohdistuu USA:n rahastomarkkinoille ja tämä onkin luonnollista, sillä rahastosijoittaminen on ollut jo pidemmän aikaa suosittua USA:ssa ja tutkimusaineistoa löytyy näin ollen runsaasti.

John Bogle teki tutkimuksen, jossa hän vertasi amerikkalaisia osakerahastoja laajaan Wilshire 5000 –indeksiin 15 vuoden aikavälillä, vuosina 1983-1998. Boglen mukaan vain joka kuudes rahasto oli menestynyt vertailuindeksiään paremmin. Tämä tarkoittaa siis sitä, että viisi rahastoa kuudesta oli menestynyt indeksiä heikommin. Tutkimuksessa käytetty aikajakso oli voimakkaan kurssikehityksen aikaa. Tutkimuksessa mukana olleet rahastot tuottivat 1,9% huonommin kuin vertailuindeksi. Boglen tutkimuksen mukaan Wilshire 5000 –indeksi kohosi noin 16% vuodessa tällä ajanjaksolla. 1,9% kuulostaa pieneltä, mutta korkoa korolle tekijän vuoksi ajan myötä erosta tulee huomattava. (Saario 2007, 240-241.)

Amerikkalainen pankki Goldman Sachs havaitsi tutkimuksessaan, että suurten pankkien ja rahastoyhtiöiden tavalliset osakerahastot ovat hyvin samankaltaisia ja seuraavat

”valtavirtaa”. Mitä suurempi rahasto on kyseessä, sitä kapeampi on sen liikkumavara. Saarion pohdintojen mukaan rahaston hallitessa valtavia pääomia ovat sen hallinnointipalkkiot myös todella suuret. Mikäli rahasto seuraa suurin piirtein vertailuindeksiään, asiakkaat eivät katoa ja hallinnointipalkkioiden virta jatkuu. (Saario 2007, 242.)

Robert Jeffrey ja Robert Arnott vertailivat suuryhtiöiden osakkeisiin sijoittavia osakerahastoja S&P 500 –indeksiin vuosina 1982-1991. Rahastoista vain kolme prosenttia päihitti indeksin. On kuitenkin olemassa myös tutkimuksia, joissa rahastot ovat menestyneet paremmin. Chicagon yliopistossa tutkimuskeskus CRSP sai tutkimustuloksen, että 30 vuoden aikana osakerahastoista 5,5% päihitti indeksin. Lipper-tutkimusyhtiön tutkimustuloksista paljastuu, että jopa viidennes rahastoista päihitti indeksinsä. Tutkimuksia on siis tehty paljon ja niiden laatu ja uskottavuus vaihtelee. (Erola 2009, 26.)

”Noin parin sadan varteenotettavan rahastotutkimuksen lopputulos on se, että keskimäärin kahdeksan rahastoa sadasta voittaa vertailuindeksinsä kymmenen tai useamman vuoden sijoitusajalla. ” (Erola 2009, 28.)

Aiemmat tutkimukset aktiivisten rahastojen ja indeksirahastojen eroista perustuvat useimmat Yhdysvaltojen osakemarkkinoille. Suomessa tutkimuksia on tehty paljon vähemmän. Viime vuosina monet opinnäytetyöt ovat kuitenkin tutkineet aihetta suomalaisten rahastojen näkökulmasta ja tutkimukset ovat mielenkiintoisia tuodessaan esiin, että indeksirahastojen tuotto ei ole lainkaan ollut niin suurta kuin amerikkalaisten tutkimusten perusteella voisi olettaa. Monien opinnäytetöiden päätelmäksi onkin tullut, että tutkimuksen mukaan on vaikea sanoa, kumpi sijoitustapa on parempi. Useammassa suomalaisissa opinnäytetöissä päätelmä on ollut, että aktiiviset rahastot ovat päihittäneet indeksirahastot.

5 Tuoton ja riskin määrittäminen

Tuotto on suhteellisen yksinkertaisesti määriteltävissä, sillä kyseessä on sijoituksen arvon muutos. Helpoin tapa on laskea prosentuaalinen tuotto. Rahastojen tuottoa laskettaessa tulee huomioida mahdollisesti maksetut tuotto-osuudet samoin kuin osakkeiden kohdalla osingot. Rahastojen tuottoa laskettaessa tulee myös huomioida hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. (Puttonen & Repo 2011, 82.) Osakkeen tuotto-prosentti voidaan laskea alla olevan kaavan mukaisesti. (Kallunki ym. 2011, 25). Rahastojen kohdalla kaava on sama, mutta saatujen osinkojen sijasta lasketaan mukaan maksetut tuotto-osuudet.

$$\text{Osakkeen tuotto-prosentti} = \frac{\text{Myyntihinta} - \text{ostohinta} + \text{saadut osingot}}{\text{ostohinta}} \times 100\%$$

Yleisen määritelmän mukaan (nykysuomen sanakirja) riskillä tarkoitetaan jonkin menetyksen, tappion tai jonkin muun epäedullisen tapahtuman mahdollisuutta, uhkaa tai vaaraa. Sijoittamisessa riski käsitetään hieman toisella tavalla. Riskillä tarkoitetaan epävarmuutta sijoituksen tulevaisuuden arvosta. (Hämäläinen 2005, 54.)

Tuotto ja riski kulkevat aina käsi kädessä. Mikäli esimerkiksi osakkeen arvo voi kaksinkertaistua, voi se myös huonossa tapauksessa menettää puolet arvostaan. Jos osakkeen arvo voi kymmenkertaistua, voi sen arvo myös romahtaa kymmenesosaan. Sijoittajan halutessa turvallisuutta tulee hänen valitettavasti tyytyä pienempään tuotto-odotukseen. (Hämäläinen 2005, 54.)

Sijoittamiseen liittyy aina riskejä ja harva ymmärtää, että jopa pankkitalletuksiin liittyy riski. Tämä riski tosin on hyvin pieni. Suuret tuotto-odotukset saattavat ”sekoittaa” sijoittajan päin. Koskaan ei tulisi unohtaa, että tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Sel-laista yhdistelmää, jossa korkea tuotto ja matala riski kohtaavat, ei valitettavasti ole olemassa. Sijoitushuijaukset ovat hyvä esimerkki siitä, kun ihmiset ovat uskoneet korkeaan tuottoon ”ilman riskejä” ja jälkeen päin totuus paljastuukin karmealla tavalla. (Lindström & Lindström 2012, 51.)

5.1 Portfolioteoria

Portfolioteoria on yksi sijoittamisen kulmakivistä. Sillä tarkoitetaan sijoituksen riskin pienentämistä hajauttamalla sijoitus useaan eri sijoituskohteeseen. Tämän teorian mukaan muodostetaan portfolioita eli sijoitussalkkuja. Käytännössä tämä toimii siten, että sijoitetaan useisiin erilaisiin kohteisiin, esim. osakkeisiin, joukkolainoihin ja kiinteistöihin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 60.)

Riskiä voidaan vähentää entisestään hajauttamalla sijoitukset kussakin omaisuusluokassa edelleen useampiin kohteisiin, esimerkiksi osakesijoitukset jaetaan monien eri yritysten osakkeisiin. Portfolioteorian periaatteet esitti Harry Markowitz jo vuonna 1952. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2011, 60.)

Erolan (2009, 142) mukaan sijoitusten hajauttamista voidaan pitää sijoittajan ainoana ilmaisena lounaana. Portfolioteorian ajatus on vahvasti mukana indeksisijoittamisessa.

5.2 Volatiliteetti

Volatiliteetti on tunnusluku, joka mittaa riskiä, joka syntyy arvopapereiden tuottojen heilahteluista. Tämä tunnusluku lasketaan päivätuottojen keskihajonnasta ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Korkean volatiliteetin omaava arvopaperi tarkoittaa sitä, että sen tuotto voi heilahdella hyvin voimakkaasti. Alle 10 prosentin volatiliteettia pidetään kohtuullisena riskitasona ja yli 20 prosentin volatiliteettia pidetään korkeana. (Pesonen 2011, 202; Pörssisäätiö 2012, 21.)

Volatiliteetin voi laskea alla olevan kaavan mukaisesti (FIM 2013.)

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

jossa

$$\bar{r}_d^i = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n r_{d,n}^i$$

σ_d = päivätuottojen keskihajonta

n = havaintojen lukumäärä

r_d = rahaston päivätuotto

\bar{r}_d = rahaston päivätuottojen keskiarvo

5.3 Sharpen mittari

Rahastojen tuottoja ja paremmuutta vertailtaessa tulee huomioida riskin merkitys. Esimerkiksi jollain rahastolla on tuplasti parempi tuotto kuin toisella, mutta toisella rahastolla voi olla puolta pienempi riski. Tällaista rahastojen tuoton vertailua helpottaa Sharpen luku. Sharpen luvun avulla voidaan selvittää eri rahastojen riskikorjattua tuottoa. (Puttonen & Repo 2011, 105.)

Tässä tuottomittarissa salkun keskimääräistä ylituottoa verrataan salkun kokonaisriskiin eli volatiliiteettiin. Sharpen luku kertoo, kuinka paljon enemmän tuottoa yhtä volatiliiteettiprosenttia kohden salkku on tuottanut verrattuna täysin riskittömään sijoitukseen. Mitä suurempi Sharpen luvun arvo on, sitä paremmin salkku on tuottanut suhteessa sen riskiin. (Puttonen & Repo 2011, 105.)

Sharpen luvun voi laskea alla olevan kaavan mukaisesti (Kallunki ym. 2011, 296.)

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

missä

S_p = Salkun p sharpen mittari

R_p = Salkun p keskimääräinen vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

R_f = keskimääräinen riskitön vuosituotto tarkasteluajanjaksolla

Std_p = salkun p tuoton keskihajonta tarkasteluajanjaksolla

6 Empiirinen tutkimus

Empiirinen tutkimus on toteutettu kvantitatiivista tutkimusmenetelmää käyttäen ja tutkimusaineistona on käytetty Suomen Sijoitustutkimus Oy:n laatimia rahastoraportteja. Tutkimuksessa on verrattu aktiivisesti hoidettuja rahastoja indeksirahastoihin ja pyritty selvittämään, kumpi on ollut kannattavampi sijoitusmuoto. Rahastojen eri tunnuslukuja on vertailtu 10 vuoden ajalta, sillä tätä ajanjaksoa voidaan pitää tarpeeksi pitkänä puhuttaessa sijoittamisesta.

Seuraavissa kappaleissa on esitelty käytetyt tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto. Tutkimusaineiston pohjalta on tehty eri rahastojen tunnuslukujen vertailututkimusta. Lopuksi tulokset on esitelty ja tehty niihin pohjautuvia johtopäätöksiä ja pohdintaa.

6.1 Tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä käytettiin kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusta. Kvantitatiivinen tutkimusmenetelmä sopi tässä tapauksessa parhaiten, koska tutkimuksessa oli paljon rahastoja ja niistä jokaisesta löytyi samat tunnusluvut, joita on vertailtu keskenään.

Tutkimuksessa käytettäviksi mittareiksi valittiin rahastojen tuotot sekä riskiä käsiteltiin volatiliteetin ja Sharpen lukujen avulla. Rahastojen tuottoja laskettaessa otettiin huomioon voitto-osuudet, osuuksien osittamiset eli splitit sekä rahastoyhtiön perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot. Rahastojen voitto-osuudet on oletettu sijoitettavaksi rahastoon niiden irtoamishetkellä. Volatiliteetti on laskettu päivätuottojen keskihajonnasta ja se on ilmoitettu prosentteina vuodessa. (Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013a, 3.)

Suomen Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraporteista otetut tuotot ja muut tunnusluvut siirrettiin Excel-taulukkolaskentaohjelmaan, jossa niitä käsiteltiin edelleen. Tiedot siirrettiin Exceliin manuaalisesti ja ne tarkistettiin mahdollisten virheiden varalta.

6.2 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistona käytettiin Suomen Sijoitustutkimus Oy:n laatimia rahastoraportteja, jotka sisälsivät numeerista tilastomateriaalia. Suomen Sijoitustutkimus Oy on Suomen johtava toimija arvopaperisijoitusten tuoton ja riskin mittauspalveluiden, raporttien, varainhoidon kilpailuttamisen ja finanssialan koulutusten tarjoajana. Suomen Sijoitustutkimus Oy tarjoaa puolueettomia sijoitustoiminnan yhteenvetoraportteja. Puolueettomuutta kuvastaa myös se, että Suomen Sijoitustutkimus Oy ei tarjoa sijoituspalveluja tai suosittelle kenellekään sijoituskohteita. Tästä syystä Suomen Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraporttia voidaan pitää hyvin luotettavana lähteenä. Suomen Sijoitustutkimus Oy laatii uuden rahastoraportin kuukausittain.

Tutkimukseen valittiin sekä aktiivisia rahastoja että indeksirahastoja. Tutkimukseen valittiin 12 rahastoa, joista puolet olivat indeksirahastoja ja puolet aktiivisesti hoidettuja rahastoja. Valintakriteerinä oli, että rahasto oli toiminut vähintään 10 vuotta. Tämä osaltaan rajoitti valittavissa olevia indeksirahastoja, mutta tarpeeksi suuri otos saatiin joka tapauksessa kasaan. Aktiivisesti hoidettuja rahastoja oli tarjolla huomattavasti enemmän ja ne valittiin satunnaisesti, huomioiden vaadittavat kriteerit. Käytetty tilastoaineisto rahastojen tuotoista ja tunnusluvuista on aikaväliltä 1.7.2003 – 30.6.2013. Tutkimukseen valitut rahastot ovat nähtävissä taulukossa 3.

Rahastojen valinnassa pyrittiin valitsemaan rahastoja mahdollisimman monelta eri rahastoyhtiöltä. Tämän lisäksi valinnassa huomioitiin, että mukana oli eri maanosiin sijoitettavia rahastoja. Rahastoja valittaessa otettiin huomioon, että kummallekin puolelle (aktiiviset rahastot ja indeksirahastot) löytyi samassa suhteessa maanosahajautusta. Euroopan markkinoille suuntautuvia rahastoja valittiin kuitenkin enemmän kuin muita, sillä indeksirahastoja oli tälle alueelle paremmin tarjolla. Tutkimukseen valitut rahastot olivat kasvuosuusrahastoja, eli rahastojen vuosittain saamat tuotot on sijoitettu rahaston arvoon.

Osassa indeksirahastoista oli minimimerkintävaatimuksena tuhansia euroja, joten nämä rahastot jätettiin suoraan tutkimuksen ulkopuolelle. Tämä siitä syystä, että tarkastelu haluttiin tehdä piensijoittajan näkökulmasta. Kaikkien tutkimukseen valittujen rahasto-

jen minimimerkintäsumma oli välillä 0 – 500 euroa. ETF:t eli indeksiosuusrahastot jätettiin tutkimuksen ulkopuolelle. Salkunhoitajien mahdollisella vaihtumisella ei koettu olevan juurikaan merkitystä tässä tutkimuksessa, joten sitä ei käsitelty enempää.

Tutkimuksessa esiintyvien rahastotaulukoiden tummennetuissa kentissä on indeksirahastoja ja vaaleissa kentissä aktiivisia rahastoja.

Taulukko 3. Tutkimukseen valitut rahastot (Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013a)

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Perustettu kk/vuosi | Rahastopääoma MEUR |
|---------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| Handelsbanken Eurooppa Indeksi | 03 / 02 | 21,3 |
| SEB European Index | 12 / 99 | 72,8 |
| SEB North America Index | 03 / 02 | 56,5 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 01 / 00 | 30,7 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 06 / 98 | 68,7 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 04 / 98 | 50,9 |
| Aktia Eurooppa | 04 / 98 | 115,4 |
| Danske Invest Emerging Asia | 06 / 99 | 111,8 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 12 / 97 | 340,8 |
| Nordea Eurooppa | 12 / 99 | 253,1 |
| OP-Amerikka | 06 / 01 | 242,1 |
| Säästöpankki Kotimaa | 05 / 03 | 158,8 |

6.3 Rahastojen tuotot 10 vuoden ajalta

Taulukossa 4 on nähtävillä rahastojen kumulatiiviset ja vuosittaiset tuotot 10 vuoden ajalta 1.7.2003 – 30.6.2013. Jokainen tutkimukseen valittu rahasto on tuottanut positiivisesti tällä aikavälillä. Osa rahastoista on saavuttanut huimiakin tuotto prosentteja. Hajontaa rahastojen tuotoissa on silti havaittavissa erittäin paljon.

Säästöpankki Kotimaa tuotti kaikkein parhaiten, 10v. kumulatiivisen tuoton ollessa 152,4% ja vuosittaisen tuoton ollessa 9,7%. Heikoiten pärjäksi aktiivisesti hoidettu OP-Amerikka rahasto, jonka kumulatiivinen tuotto oli 35,7% ja vuosittainen tuotto 3,1%. Taulukosta voi havaita, että indeksirahastot ovat keskimäärin tuottaneet heikommin kuin aktiivisesti hoidetut rahastot. Seligson & Co:n Suomi Indeksirahasto on kuitenkin

tuottanut huiman 130,3% tuoton ja 8,7% vuosittaisen tuoton. Valtaosa tutkimuksen indeksirahastoista on kuitenkin tuottanut aktiivisesti hoidettuja vähemmän.

Tutkimuksessa olevien indeksirahastojen vuotuisen tuoton keskiarvo on 5,3% ja aktiivisilla rahastoilla vuotuisen tuoton keskiarvo on 6,3%. Osakemarkkinoiden keskimääräisenä tuottona pitkällä aikavälillä pidetään noin 7-8%. Näihin tuottoihin ylsi tutkimuksen rahastoista vain kolme: Säästöpankki Kotimaa, Seligson & Co Suomi Indeksirahasto sekä Danske Invest Eurooppa Osake. Vain neljännes tutkimuksen rahastoista saavutti siis osakemarkkinoiden keskimääräisenä pidetyn tuoton.

Taulukko 4. Rahastojen tuotot 10 vuoden ajalta tuoton mukaisessa järjestyksessä

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Tuotto - % 10 v. | Tuotto - % 10 v. p.a. |
|---|---------------------|--------------------------|
| Säästöpankki Kotimaa | 152,4 | 9,7 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 130,3 | 8,7 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 98,6 | 7,1 |
| Danske Invest Emerging Asia | 93,1 | 6,8 |
| Aktia Eurooppa | 82,5 | 6,2 |
| SEB European Index | 77,4 | 5,9 |
| SEB North America Index | 66,0 | 5,2 |
| Nordea Eurooppa | 62,9 | 5,0 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeks | 61,3 | 4,9 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 50,9 | 4,2 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 35,7 | 3,1 |
| OP-Amerikka | 35,7 | 3,1 |
| | | |
| Indeksirahastojen keskiarvotuotto | 70,3 | 5,3 |
| Aktiivisten rahastojen keskiarvotuotto | 87,5 | 6,3 |

Tutkimuksen 10 vuoden aikaväliä voidaan pitää sikäli mielenkiintoisena, että it-kuplan puhkeaminen oli tapahtunut pari-kolme vuotta ennen tutkimuksen alun ajanjaksoa, eli vuosina 2000-2002. Tutkimusajankohdan alussa (1.7.2003) arvostustasot pörssissä olivat hyvin alhaalla ja pörssikurssit nousivat aina vuoteen 2007 asti, kunnes maailmanlaajuinen finanssikriisi pisti markkinat jälleen sekaisin. 2008 jälkeen kurssit ovatkin nousseet ja laskeneet ilman selkeää suuntaa. Tutkimukseen valittujen rahastojen tuottoja voidaan siis pitää näiden myllerrysten keskellä varsin hyvinä.

Tutkimusaikavälillä amerikkalainen S&P 500-indeksi on tuottanut vuosittain noin 5%, eurooppalainen Euronext 100-indeksi on tuottanut vuosittain noin 3% ja OMX Helsinki 25-indeksi tuottanut noin 6% vuotuista tuottoa. Luvut on laskettu indeksien historiallisista päätösarvoista. Tutkimukseen valitut rahastot ovat tuottaneet keskimäärin samaa luokkaa kuin nämä yleiset indeksit, kuten taulukosta 4 on nähtävillä.

Suomen sijaintia ja osakemarkkinoita pidetään reuna-alueena ja huonojen aikojen koittaessa sijoittajat lähtevät ensimmäisinä juuri tämän kaltaisilta markkinoilta. Parempien aikojen koittaessa Suomen osakemarkkinoiden tuotot saattavat nousta nopeastikin. Suomen osakemarkkinat ovat siis hyvin volatiilit. Tutkimukseen valitut Suomirahastot ovat tuottaneet kaikista parhaiten tällä tutkimusajanjaksolla. Mikäli tutkimusajanjaksoksi olisi valittu heikomman kehityksen ajat, niin tilanne Suomirahastojen kohdalla voisi olla täysin päinvastainen.

6.4 Rahastojen tuotot maanosittain

Taulukosta 5 voi nähdä, että maanosittain vertailtaessa aktiiviset rahastot ovat päihittäneet indeksirahastot, paitsi Pohjois-Amerikan osalta. SEB North America Index rahastolla vuosittainen tuotto on ollut 5,2%, kun OP-Amerikka on tuottanut vaivaiset 3,1% vuosittain. OP-Amerikka jakaakin heikoiten tuottaneen rahaston sijan Seligson & Co Aasia Indeksirahaston kanssa, jonka vuosittainen tuotto on ollut myös 3,1%.

Aasian kohdalla on huomioitava, että Danske Invest Emerging Asia rahasto ei lainkaan sijoita varojaan Japaniin, toisin kuin Seligson & Co Aasia Indeksirahasto. Taulukon 5 rahastojen tuottovertailu maanosittain vahvistaa entisestään sitä päätelmää, että aktiiviset rahastot ovat olleet tuottoisampia kuin indeksirahastot tutkimusajanjakson aikana.

Taulukko 5. Rahastojen tuotot maanosittain tuoton mukaisessa järjestyksessä

| Kohdealue | Rahaston tarjoaja ja nimi | Tuotto - % 10 v. | Tuotto - % 10 v. p.a. |
|----------------------|---------------------------------------|---------------------|-----------------------------|
| Suomi | Säästöpankki Kotimaa | 152,4 | 9,7 |
| | Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 130,3 | 8,7 |
| | | | |
| Eurooppa | Danske Invest Eurooppa Osake | 98,6 | 7,1 |
| | Aktia Eurooppa | 82,5 | 6,2 |
| | SEB European Index | 77,4 | 5,9 |
| | Nordea Eurooppa | 62,9 | 5,0 |
| | Handelsbanken Eurooppa Indeks | 61,3 | 4,9 |
| | Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 50,9 | 4,2 |
| | | | |
| Pohjois- Amerikka | SEB North America Index | 66,0 | 5,2 |
| | OP-Amerikka | 35,7 | 3,1 |
| | | | |
| Aasia | Danske Invest Emerging Asia | 93,1 | 6,8 |
| | Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 35,7 | 3,1 |

6.5 Kulujen vaikutus rahastojen tuottoon

Indeksirahastojen paremmuutta perustellaan usein sillä, että aktiivisesti hoidetut rahastot häviävät varmasti kulujensa verran ja pitkällä aikavälillä aktiivisesti hoidetuista rahastoista peritään ajan myötä niin paljon kuluja, että se karsii huomattavasti tuottoja. Tämän tutkimuksen mukaan tämä väite ei pidä paikkaansa, sillä keskimäärin korkeamman hallinnointi- ja säilytyspalkkion omaavat rahastot ovat tuottaneet paremmin kuin rahastot pienellä hallinnointi- ja säilytyspalkkiolla.

Taulukkojen 4 ja 5 tuottovertailuissa rahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot on jo huomioitu, sillä nämä kulut rahastoyhtiö veloittaa rahastojen arvosta päivittäin. Tuotot ovat siis todellista tuottoa.

Aktiiviset päätökset ja selvä näkemyksen ottaminen näyttävät siis tuottavan paremmin kuin passiivinen indeksisijoittaminen, vaikka aktiivisten rahastojen kulut ovatkin korkeammat.

Säästöpankki Kotimaa –rahastolla on tutkimuksessa olevien rahastojen yksi korkeimmista hallinnointi- ja säilytyspalkkioista ja se on silti tuottanut kaikkein parhaiten. Indeksirahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkioiden keskiarvo on 0,47% ja aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla luku on 1,69%. Indeksirahastojen ja aktiivisten rahastojen kuluilla on siis selvä ero, mutta sijoittaja ei tästä näytä kärsivän.

Taulukko 6. Rahastojen hallinnointi- ja säilytyspalkkiot 30.6.2013

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Hallinnointi- ja säilytyspalkkio (%) |
|---------------------------------------|--------------------------------------|
| SEB European Index | 0,40 |
| SEB North America Index | 0,40 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 0,45 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 0,45 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 0,45 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeksi | 0,65 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 1,35 |
| Nordea Eurooppa | 1,60 |
| OP-Amerikka | 1,60 |
| Säästöpankki Kotimaa | 1,84 |
| Aktia Eurooppa | 1,87 |
| Danske Invest Emerging Asia | 1,90 |
| | |
| Indeksirahastot keskiarvo | 0,47 |
| Aktiiviset rahastot keskiarvo | 1,69 |

6.6 Riskien vaikutus rahastojen tuottoon

Rahastojen riskejä käsitellään keskihajonnan eli volatiliteetin sekä riskikorjatun tuoton eli Sharpen luvun avulla. Taulukossa 7 on nähtävillä rahastojen volatiliteetit 10 vuoden ajalta. Nämä luvut on saatu laskemalla vuosivolatiliteettien keskiarvo. Luvut on laskettu liitteen 1. luvuista. Taulukossa 8 on nähtävillä Sharpen lukujen keskiarvot 10 vuoden ajalta. Nämä luvut on laskettu liitteen 2 luvuista.

6.6.1 Volatiliteetti

Rahastojen volatiliteetti oli välillä 16,9% – 20,7%. Voidaan siis sanoa, että volatiliteetit olivat suhteellisen korkeita. Ainoastaan Seligson & Co Suomi Indeksirahaston volatiliteetti ylitti 20% volatiliteetin, jota voidaan pitää hyvin korkeana lukuna.

Indeksirahastot olivat keskimäärin hieman volatiileimpia kuin aktiivisesti hoidetut rahastot. Indeksirahastojen volatiliteetin keskiarvo on 18,6% ja aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa 17,9%. Eroa on näin ollen vain 0,7%, joten volatiliteetit ovat lähes samalla tasolla.

Rahastoista kaikkein suurin volatiliteetti oli Seligson & Co Suomi Indeksirahastolla, luvulla 20,7%. Tämä sopiikin linjaan sen kanssa, että rahasto oli toiseksi tuottoisin koko ryhmästä heti Säästöpankki Kotimaa -rahaston jälkeen ja indeksirahastoista kaikkein tuottoisin.

Pienin volatiliteetti oli Aktia Eurooppa rahastolla, luvulla 16,9%. Vaikka rahastolla on pienin volatiliteetti koko ryhmästä, voidaan tätä lukua silti pitää suhteellisen korkeana. Rahaston vuosittainen tuotto 10 vuoden ajalta oli 6,2% ja se sijoittui viidenneksi rahastojen tuottovertailussa, mikä on kelpo suoritus pienimmän riskin omaavalle rahastolle volatiliteetin näkökulmasta.

Volatiliteetin näkökulmasta ei indeksirahastojen ja aktiivisten rahastojen kesken ole nähtävissä selvää jakoa. Kaikkein suurin volatiliteetti on indeksirahastolla ja pienin aktiivisesti hoidetulla rahastolla. Näiden välissä tarkastellut indeksirahastot ja aktiiviset rahastot sijoittuivat hyvin hajalleen vertailussa.

Yleinen oletus on, että suuremmalla riskillä saisi suurempia tuottoja. Tämän tutkimuksen mukaan indeksirahastoilla oli keskimäärin korkeampi volatiliteetti kuin aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla, mutta aktiivisesti hoidetut rahastot tuottivat silti noin prosentin verran paremmin vuosittaista tuottoa tarkasteltaessa.

Taulukko 7. Volatiliteettien keskiarvot 10v. ajalta

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Volatiliteetti |
|---------------------------------------|----------------|
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 20,7 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 19,3 |
| Danske Invest Emerging Asia | 18,8 |
| SEB North America Index | 18,7 |
| Nordea Eurooppa | 18,1 |
| Säästöpankki Kotimaa | 18,1 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 17,9 |
| SEB European Index | 17,9 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 17,8 |
| OP-Amerikka | 17,8 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeksi | 17,3 |
| Aktia Eurooppa | 16,9 |
| | |
| Indeksirahastot keskiarvo | 18,6 |
| Aktiiviset rahastot keskiarvo | 17,9 |

6.6.2 Riskikorjattu tuotto eli Sharpe

Rahastojen riskikorjattua tuottoa eli Sharpen lukua tarkasteltaessa voidaan havaita, että kaikki tutkimuksen rahastot ovat saavuttaneet positiivisen Sharpen luvun. Tämä on hyvä asia, sillä se kertoo riskinoton kannattaneen. Indeksirahastojen Sharpen luvun keskiarvo oli 0,5 ja aktiivisten rahastojen Sharpen luvun keskiarvo 0,7. Aktiiviset rahastot ovat siis riskiinsä nähden tuottaneet hieman paremmin kuin indeksirahastot.

Kaikkein paras Sharpen luku on Säästöpankki Kotimaa rahastolla, jonka luku on 1,2. Säästöpankki Kotimaa rahasto olikin kaikkein parhaiten tuottanut rahasto tästä ryhmästä. Seligson & Co Aasia Indeksirahaston Sharpen luku on 0,2 ja sillä oli huonoin luku koko ryhmästä. OP-Amerikalla vuosittainen tuotto oli 3,1% eli sama kuin Seligson & Co Aasia Indeksirahastolla, mutta OP-Amerikka on tuottanut riskiinsä nähden paremmin kuin Seligson & Co Aasia Indeksirahasto.

Taulukko 8. Sharpen luvun keskiarvot 10v. ajalta

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Sharpe |
|---------------------------------------|------------|
| Säästöpankki Kotimaa | 1,2 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 0,9 |
| Aktia Eurooppa | 0,8 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 0,8 |
| SEB European Index | 0,7 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeksi | 0,6 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 0,5 |
| Danske Invest Emerging Asia | 0,4 |
| SEB North America Index | 0,4 |
| Nordea Eurooppa | 0,4 |
| OP-Amerikka | 0,4 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 0,2 |
| | |
| Indeksirahastot keskiarvo | 0,5 |
| Aktiiviset rahastot keskiarvo | 0,7 |

6.7 Yhteenveto tuloksista

Taulukkoon 9 on koottu yhteenveto tutkimukseen valittujen rahastojen mittaamisen tuloksista. Tutkimusajanjaksona 1.7.2003 – 30.6.2013 tuottoisin rahasto oli aktiivisesti hoidettu Säästöpankki Kotimaa, jonka vuosittainen tuotto oli 9,7%. Rahastojen tuottoissa oli suurta heilahtelua, heikoiten tuottaneen Seligson & Co Aasia Indeksirahaston tuotto oli vain 3,1%. Aktiiviset rahastot tuottivat keskimäärin noin prosentin paremmin kuin indeksirahastot vuosittaista tuottoa tarkasteltaessa.

Rahastojen volatiliiteetit olivat suhteellisen lähellä toisiaan, välillä 16,9 – 20,7. Riskikkäin rahasto volatiliiteetillä mitattuna oli Seligson & Co Suomi Indeksirahasto, joka sijoittui tuottovertailussa toiseksi. Pienimmän volatiliiteetin omaava Aktia Eurooppa sijoittui tuottovertailussa viidenneksi, eli varsin hyvä sijoitus riskiin nähden.

Kolme parhaiten tuottanutta rahastoa olivat myös riskikorjattua tuottoa eli Sharpen mittaria tarkasteltaessa tuottoisimpia. Parhaiten tuottanut Säästöpankki Kotimaa rahasto tuotti myös riskiinsä nähden kaikkein parhaiten, Sharpen luvun ollessa 1,2.

Rahastojen tuottoja vertailtaessa hallinnointi- ja säilytyspalkkioilla ei näyttänyt olevan selkeää vaikutusta. Indeksirahastoilla hallinnointi ja säilytyspalkkio oli keskiarvona 0,47% ja aktiivisesti hoidetuilla rahastoilla 1,69%. Eroa oli siis huikeat 1,22% indeksirahastojen eduksi ja näin ollen luulisi, että pitkällä aikavälillä tämä näkyisi myös tuotoissa. Näin ei kuitenkaan ole, koska keskimäärin aktiiviset rahastot tuottivat paremmin. Aktiivisesta salkunhoidosta näyttää saatavan selvää lisähyötyä, vaikka kulut ovatkin suurempia.

Taulukko 9. Yhteenvedo rahastojen tuloksista

| Rahaston tarjoaja ja nimi | Tuotto - % 10 v. p.a. | Volatiliteetti 10 v. ka. | Sharpen luku 10 v. ka. | Hallinnointi ja säil. palk. (%) |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------|---------------------------------------|
| Säästöpankki Kotimaa | 9,7 | 18,1 | 1,2 | 1,84 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 8,7 | 20,7 | 0,9 | 0,45 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 7,1 | 17,8 | 0,8 | 1,35 |
| Danske Invest Emerging Asia | 6,8 | 18,8 | 0,4 | 1,90 |
| Aktia Eurooppa | 6,2 | 16,9 | 0,8 | 1,87 |
| SEB European Index | 5,9 | 17,9 | 0,7 | 0,40 |
| SEB North America Index | 5,2 | 18,7 | 0,4 | 0,40 |
| Nordea Eurooppa | 5,0 | 18,1 | 0,4 | 1,60 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeks | 4,9 | 17,3 | 0,6 | 0,65 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 4,2 | 17,9 | 0,5 | 0,45 |
| OP-Amerikka | 3,1 | 17,8 | 0,4 | 1,60 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 3,1 | 19,3 | 0,2 | 0,45 |

6.8 Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys

Tutkimuksissa tarkoituksena on, että virheitä ei syntyisi. Tästä huolimatta tutkimusten tulosten luotettavuus ja pätevyys vaihtelevat. (Hirsjärvi, Remes & Sajavaara 2009, 231.)

Tutkimuksen reliabelius eli luotettavuus voidaan tarkistaa erilaisilla tavoilla. Reliabelius voidaan tarkistaa esimerkiksi siten, että jos kaksi tutkijaa päätyy samankaltaiseen tulokseen, tutkimustulosta voidaan pitää reliabelina eli luotettavana. Kvantitatiivisten tutkimusten luotettavuutta pystyy arvioimaan myös erilaisten tähän tarkoitukseen kehitettyjen tilastollisten menettelytapojen ja mittareiden avulla. (Hirsjärvi ym. 2009, 231.)

Tutkimuksen arvioimiseen liittyvä käsite validius tarkoittaa pätevyyttä. Validiudella tarkoitetaan sitä, pystyykö tietty mittari tai tutkimusmenetelmä mittaamaan juuri sitä, mitä halutaan mitata. Esimerkiksi kyselylomakkeen laatija saattaa ymmärtää kysymykset eri tavalla kuin vastaajat, jolloin tuloksia ei voida pitää totuudenmukaisina ja pätevinä. (Hirsjärvi ym. 2009, 231-232.)

Tutkimuksen numeerinen tutkimusaineisto kerättiin luotettavana pidetystä lähteestä Suomen Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraporteista. Tilastoaineistoa kopioitiin manuaalisesti Excel-taulukkolaskentaohjelmaan. Tietojen kopioiminen tehtiin huolellisesti ja luvut tarkistettiin kertaalleen.

Tutkimusajankso oli 10 vuotta. Tätä voidaan pitää tarpeeksi pitkänä ajanjaksona tutkittaessa osakemarkkinoita. Usein osakerahastot suosittelevat, että sijoittajan tulisi olla valmis pitämään rahoja rahastossa 7-10 vuotta. Pidempi tutkimusajanjakso olisi toki aina parempi, mutta indeksirahastot ovat toimineet Suomessa vasta niin vähän aikaa, että tämä ei ollut mahdollista. Tutkimustulokset ovat aiemmin aiheesta tehtyjen opinäytetöiden kanssa suurimmaksi osaksi samankaltaisia, joten tutkimusta voidaan pitää luotettavana.

Lähdemateriaalina pyrittiin käyttämään luotettavia lähteitä. Kirjallisten lähteiden kirjoittajat ovat arvostettuja alan asiantuntijoita, kuten professori Vesa Puttonen, ammattisijoittaja ja sijoituskirjailija Seppo Saario sekä valtiotieteen maisteri ja kansantaloustieteilijä Kim Lindström. Taloustoimittaja Marko Erolan ”Paras Sijoitus” -kirjaa käytettiin myös lähteenä, vaikka kirjan tyyli on hyvinkin puolueellisesti kirjoitettu indeksisijoittamisen ylivertaisuudesta. Internetlähteiden osalta pyrittiin käyttämään vain luotettavia lähteitä, kuten Finanssivalvontaa ja Pörssisäätiötä. Uutisartikkeleita haluttiin käyttää mahdollisimman vähän, koska ne ovat usein turhan markkinointihenkisiä, viihteellisiä ja tietojen oikeellisuutta voi olla vaikea arvioida. Wikipediaa ei käytetty lähteenä lainkaan, sillä tietojen oikeellisuudesta ei voi olla varma.

Tunnuslukuista tutkittiin tuottoa, volatilitteettiä sekä Sharpen lukua. Näiden tunnettujen tunnuslukujen avulla saatiin selville juuri ne asiat rahastoista, mitä haluttiinkin. Suomen

Sijoitustutkimus Oy:n rahastoraportteja voidaan pitää luotettavana lähteenä, joten näiden tunnuslukujen oletetaan olevan virheettömiä.

6.9 Jatkotutkimusaiheet

Vuosien kuluttua, kun indeksirahastot ovat toimineet pidempään, tutkimus voitaisiin toteuttaa pidemmältä ajanjaksolta. Olisi mielenkiintoista nähdä, mikä olisi tutkimuksen tulos, kun ajanjakso olisi esimerkiksi 20-30 vuotta. Jatkossa indeksirahastoja toivottavasti on tarjolla entistä enemmän, joten tältäkin osalta rahastoja voisi olla tutkimuksessa mukana huomattavasti enemmän.

Mielenkiintoinen tutkimusaihe voisi myös olla, saako enhanced index –rahastoilla parempia tuottoja suhteessa tavallisiin indeksirahastoihin. Suomessa näitä rahastoja on kuitenkin tarjolla vielä melko niukasti, jolloin tutkimuksesta ei todennäköisesti saa vielä kattavaa.

7 Pohdinta

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää indeksirahastojen ja aktiivisesti hoidettujen rahastojen eroja ja ominaisuuksia piensijoittajan näkökulmasta. Erityisesti pyrittiin löytämään vastaus kysymykseen, ovatko indeksirahastot tuottaneet paremmin verrattuna aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin. Tutkimuksen mukaan aktiivisesti hoidetut rahastot päihittivät indeksirahastot vuosittain noin prosentin paremmalla tuotolla.

Monien aiempien tutkimusten mukaan indeksirahastot päihittävät aktiivisesti hoidetut rahastot pitkällä aikavälillä. Nämä tutkimukset ovat suurimmaksi osaksi kohdistuneet Yhdysvaltojen osakemarkkinnoille ja tutkimusajanjakso on ollut pidempi kuin 10 vuotta. Tältä osin tämän tutkimuksen tulos on siis päinvastainen kuin näissä yhdysvaltalaisissa tutkimuksissa. Suomalaisissa opinnäytetöissä on aiemminkin tutkittu aktiivisesti hoidettujen rahastojen tuottoa suhteessa indeksirahastoihin ja tulos on useimmiten ollut yhtenevä tämän tutkimuksen kanssa: aktiivisesti hoidetut rahastot ovat tuottaneet indeksirahastoja paremmin.

Indeksirahastojen tarjonta Suomessa on viime vuosina kasvanut, mitä voidaan pitää positiivisena asiana piensijoittajalle. Aktiivisesti hoidetut rahastot hallitsevat kuitenkin edelleen pääosaa rahastomarkkinoista. Positiivinen muutos piensijoittajan näkökulmasta on myös se, että rahastosijoittamisen kulut ovat pienenemässä. Muutama toimija Suomessa on ilmoittanut, ettei jatkossa peri lainkaan merkintä- ja lunastuspalkkioita. Tulevaisuus näyttää, kuinka suuret kivijalkapankit vastaavat tähän.

Indeksirahastoihin sijoittava maksaa edelleen huomattavasti vähemmän kuluja kuin aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin sijoittava. Argumentti, jonka mukaan indeksisijoittaja päihittää aktiivisijoittajan pitkällä aikavälillä alhaisten kulujen vuoksi, ei pidä kuitenkaan paikkaansa tämän tutkimuksen valossa.

Tutkimuksessa tutkittiin rahastoja, jotka sijoittavat eri maanosiin: Suomeen, Eurooppaan, Pohjois-Amerikkaan ja Aasiaan. Kaikissa näissä maanosaluokissa aktiiviset rahastot tuottivat paremmin, lukuun ottamatta Pohjois-Amerikkaa.

Tämän tutkimuksen mukaan aktiivista riskiä hakemalla, näkemyksen ottamisella ja pyrkimyksellä päihittää vertailuindeksi saavuttaa korkeamman tuoton kuin indeksiä seuraamalla. Lyhyesti sanottuna tämän tutkimuksen mukaan piensijoittajan on ollut kannattavampaa sijoittaa aktiivisesti hoidettuihin rahastoihin kuin indeksirahastoihin.

Lähteet

Erola, M. 2009. Paras sijoitus. 3. tarkistettu painos. Talentum. Helsinki.

FIM 2013. Rahastosanasto. Luettavissa:

<https://www.fim.com/sijoituskoulu/sijoitussanasto/rahastosanasto>. Luettu 27.7.2013.

Finanssivalvonta 2012a. Sijoitusrahastojen ominaisuuksia. Luettavissa:

<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx#.UdqTIVl7J14>. Luettu 8.7.2013.

Finanssivalvonta 2012b. Kustannukset vaikuttavat tuottoon. Luettavissa:

http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Kulut_tuotot/Pages/Default.aspx#.UhN4kpJ7IaA. Luettu 8.7.2013.

Helsingin Sanomat 2013. Nokia poistetaan suuryhtiöiden indeksistä. Luettavissa:

<http://www.hs.fi/talous/a1362121983226>. Luettu 15.8.2013.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15. uudistettu painos.

Kustannusosakeyhtiö Tammi. Hämeenlinna.

Hämäläinen, K. 2005. Sijoittajan käsikirja. Talentum. Helsinki.

Kallunki, J-P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2011. Ammattimainen sijoittaminen. 7.

painos. Talentum. Helsinki.

Knüpfer, S., Puttonen, V. 2012. Moderni rahoitus. 6. painos. Sanoma Pro Oy. Helsinki.

Kontkanen, E. 2011. Pankkitoiminnan käsikirja. 3. uudistettu painos. Finanssi- ja vakuutus kustannus Oy. Jyväskylä.

Lindström, K., Lindström, T. 2012. Onnistu osakemarkkinoilla. 2. painos. Talentum.

Helsinki.

Malkiel, B. 2011. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. 3. painos. Talentum. Helsinki.

Morningstar 2010. Kun indeksi muuttuu, indeksisijoittajat maksavat. Luettavissa:
<http://www.morningstar.fi/fi/news/83184/kun-indeksi-muuttuu-indeksisijoittajat-maksavat.aspx>. Luettu 16.5.2013.

Morningstar 2012a. Sanasto: avaintietoesite. Luettavissa:
<http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101246/avaintietoesite.aspx>. Luettu 8.7.2013.

Morningstar 2012b. Sanasto: UCITS-direktiivi. Luettavissa:
<http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101174/Glossary.aspx?search=ucits>. Luettu 20.8.2013.

Nordnet 2013. Nordnet leikkasi rahastojen kulut. Luettavissa:
<https://www.nordnet.fi/kampanjat/rahastot.html?cmpi=ban-fund-cost-cut>. Luettu 8.7.2013.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi – Jokamiehen sijoitusopas. Docendo. Jyväskylä.

Puttonen, V., Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5. uudistettu painos. WSOYpro Oy. Helsinki.

Pörssisäätiö 2012. Sijoitusrahasto-opas 2012. Luettavissa:
<http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/07/Sijoitusrahasto-opas.pdf>.
Luettu 13.5.2013.

Pörssisäätiö 2013a. Sijoittajan vero-opas 2013. Luettavissa:
http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/vero_opas_2013_fin.pdf.
Luettu 4.7.2013.

Pörssisäätiö 2013b. Enhanced Index -sijoitusrahasto. Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/enhanced-index-sijoitusrahasto/>. Luettu 12.8.2013.

Saario, S. 2007. Saarion sijoituskirja – miten sijoitan pörssiosakkeisiin. WSOYpro. Helsinki.

Seligson 2013. Korkorahastot. Luettavissa:

<http://seligson.fi/suomi/rahastot2/korkorahastot.htm>. Luettu 15.7.2013.

Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013a. Rahastoraportti - Kesäkuu 2013. Luettavissa:

http://www.sijoitustutkimus.fi/wp-content/uploads/2013/07/Rahastoraportti_201306.pdf. Luettu 15.7.2013.

Suomen Sijoitustutkimus Oy 2013b. Sijoitusrahastojen pääoma uuteen ennätykseen heinäkuussa. Luettavissa: <http://www.sijoitustutkimus.fi/2013/08/sijoitusrahastojen-paaoma-uuteen-ennatykseen-heinakuussa/>. Luettu 14.8.2013.

Taloustaito 2013. Sijoittaminen: Leviääkö kulukilpa sijoitusrahastoihin? Luettavissa:

<http://www.taloustaito.fi/fi-FI/s/sijoitukset/leviaako-kulukilpa-sijoitusrahastoihin>. Luettu 8.7.2013.

Vero 2010. Omaisuuden luovutusvoiton verotus. Luettavissa: [https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Luovutusvoitot_ja_tappiot/Omaisuuden_luovutusvoiton_verotus\(12315\)#luovutushinta1](https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Henkiloasiakkaan_tuloverotus/Luovutusvoitot_ja_tappiot/Omaisuuden_luovutusvoiton_verotus(12315)#luovutushinta1).

Luettu 15.8.2013.

Veronmaksajain Keskusliitto 2013. Verotus 2014 - Osinkojen verotus kiristyy, kotitalousvähennys paranee. Luettavissa: <http://www.veronmaksajat.fi/fi-FI/va/veroartikkeli/verotus-2014-osinkojen-verotus-kiristyy-kotitalousvahennys-paranee-2>.

Luettu 23.9.2013.

Liitteet

Liite 1. Rahastojen vuosittaiset tuotot 1.7.2003 – 30.6.2013

| Tuotto - % 10 v. p.a. | |
|---------------------------------------|-------|
| Aktia Eurooppa | 6,2 % |
| Danske Invest Emerging Asia | 6,8 % |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 7,1 % |
| Handelsbanken Eurooppa Indeks | 4,9 % |
| Nordea Eurooppa | 5,0 % |
| OP-Amerikka | 3,1 % |
| SEB European Index | 5,9 % |
| SEB North America Index | 5,2 % |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 3,1 % |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 4,2 % |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 8,7 % |
| Säästöpankki Kotimaa | 9,7 % |

Liite 2. Rahastojen volatilitteetti periodeittain

| Volatilitteetit periodeittain | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Aktia Eurooppa | 12,7 | 9,7 | 13,7 | 12,0 | 21,5 | 36,4 | 14,8 | 12,5 | 22,8 | 13,3 |
| Danske Invest Emerging Asia | 18,1 | 12,1 | 15,7 | 14,1 | 25,8 | 33,4 | 18,7 | 15,9 | 21,8 | 12,8 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 13,2 | 10,3 | 13,4 | 12,0 | 19,7 | 40,8 | 19,6 | 14,6 | 22,9 | 11,9 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeks | 12,8 | 9,4 | 11,8 | 10,8 | 21,2 | 37,0 | 18,6 | 15,4 | 23,7 | 12,5 |
| Nordea Eurooppa | 13,1 | 9,9 | 12,6 | 11,6 | 19,5 | 36,7 | 19,6 | 16,4 | 26,8 | 14,6 |
| OP-Amerikka | 14,5 | 12,3 | 13,2 | 9,7 | 19,4 | 42,2 | 17,5 | 14,4 | 23,1 | 11,8 |
| SEB European Index | 13,2 | 9,4 | 12,8 | 11,4 | 21,3 | 38,8 | 20,2 | 14,4 | 23,5 | 13,6 |
| SEB North America Index | 16,0 | 13,3 | 13,0 | 12,0 | 21,6 | 44,8 | 17,2 | 15,5 | 20,8 | 12,5 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 26,1 | 15,3 | 18,7 | 14,8 | 23,0 | 32,4 | 16,0 | 15,3 | 17,7 | 13,8 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 13,7 | 10,3 | 12,6 | 11,6 | 21,5 | 38,1 | 19,6 | 14,8 | 23,8 | 13,0 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 15,0 | 10,7 | 16,2 | 14,2 | 24,9 | 36,6 | 22,0 | 17,7 | 31,0 | 18,4 |
| Säästöpankki Kotimaa | 9,5 | 6,9 | 15,0 | 11,6 | 19,2 | 32,6 | 22,0 | 16,9 | 30,8 | 16,2 |

Liite 3. Rahastojen Sharpen luvut periodeittain

| Sharpe periodeittain | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Aktia Eurooppa | 1,7 | 1,8 | 1,3 | 2,3 | -1,3 | -1,0 | 1,7 | 0,8 | -0,4 | 1,1 |
| Danske Invest Emerging Asia | 1,1 | 1,1 | 0,0 | 1,2 | -0,8 | -0,3 | 1,4 | 0,8 | -0,1 | 0,0 |
| Danske Invest Eurooppa Osake | 1,5 | 1,3 | 1,4 | 2,4 | -1,4 | -0,8 | 1,2 | 0,8 | -0,1 | 1,5 |
| Handelsbanken Eurooppa Indeks | 1,2 | 1,4 | 1,2 | 1,8 | -1,3 | -0,8 | 0,9 | 0,8 | -0,2 | 1,2 |
| Nordea Eurooppa | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | -1,5 | -0,9 | 0,7 | 1,0 | -0,6 | 0,7 |
| OP-Amerikka | 0,3 | 0,4 | 0,0 | 1,5 | -1,0 | -0,8 | 0,5 | 1,7 | 0,1 | 1,4 |
| SEB European Index | 1,4 | 1,6 | 1,2 | 1,8 | -1,4 | -0,8 | 1,0 | 1,0 | -0,3 | 1,1 |
| SEB North America Index | 0,6 | 0,4 | 0,1 | 0,9 | -1,3 | -0,5 | 1,7 | 0,6 | 0,7 | 1,2 |
| Seligson & Co Aasia Indeksirahasto | 0,9 | -0,5 | 1,2 | -0,2 | -1,3 | -0,7 | 1,2 | 0,2 | 0,1 | 1,0 |
| Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto | 0,8 | 1,3 | 0,8 | 1,3 | -1,3 | -0,7 | 1,0 | 0,7 | -0,3 | 1,4 |
| Seligson & Co Suomi Indeksirahasto | 2,1 | 2,5 | 1,1 | 2,5 | -1,2 | -0,8 | 1,4 | 0,9 | -0,8 | 1,1 |
| Säästöpankki Kotimaa | 4,1 | 2,9 | 1,1 | 3,1 | -1,4 | -0,7 | 1,4 | 0,7 | -0,7 | 1,3 |