

Milla Rämö

RAHASTOT PIENSIJOITTAJALLE:  
NORMAALIT SIJOITUSRAHASTOT VS ERIKOISRAHASTOT

Liiketalouden koulutusohjelma  
Taloushallinnon suuntautumisvaihtoehto  
2014

## RAHASTOT PIENSIJOITTAJALLE: NORMAALIT SJOITUSRAHASTOT VS ERIKOISRAHASTOT

Rämö, Milla  
Satakunnan ammattikorkeakoulu  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Helmikuu 2014  
Ohjaaja: Keskinen, Arto  
Sivumäärä: 70  
Liitteitä: 4

Asiasanat: rahastosijoittaminen, sijoitusrahasto, erikoisrahasto, tuotto, riski

---

Tämän opinnäytetyön aiheena olivat rahastosijoittamisen eri muodot piensijoittajan näkökulmasta. Työn tarkoituksena oli selvittää normaalien sijoitusrahastojen ja erikoisrahastojen eroavaisuuksia, ottaen huomioon rahastojen erilaiset riskit ja muut rahastoihin vaikuttavat tekijät. Tavoitteena oli saada selville, ovatko erikoisrahastot yhtä hyviä sijoitusvaihtoehtoja piensijoittajalle kuin normaalit sijoitusrahastot.

Tutkimuksen teoriaosuudessa käsiteltiin rahastojen perusajatus ja rakenne, rahastosijoittamisen historiaa Suomessa, piensijoittajalle sopivat eri rahastovaihtoehdot ja niihin liittyvää lainsäädäntöä, rahastosijoittamiseen ja eri rahastoihin liittyvät riskit sekä rahastojen mittaamiseen kehitetyt tuoton, riskin ja muiden osa-alueiden mittarit.

Tutkimuksessa käytettiin kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää. Kvantitatiivisen tutkimuksen luonteen mukaisesti tämäkin tutkimus toteutettiin tilastotietouden ja laskelmien perusteella. Tutkimukseen valitut rahastot valittiin niiden kohdemarkkinoiden, sisällön ja menestyneisyyden pohjalta. Mahdollisimman laajan kuvan saamiseksi rahastot valittiin eri pankeilta ja rahastoyhtiöiltä. Vertailu toteutettiin jakamalla rahastot vertailuryhmiin kohdemarkkinoiden perusteella, jotta valitut rahastot altistuivat samoilla markkinamuutoksille keskenään. Tutkimuksen ajankohta oli viiden vuoden jakso kesästä 2008 kesään 2013.

Opinnäytetyön tulos osoitti, että myös erikoisrahastot ovat piensijoittajalle sopivia rahastovaihtoehtoja ja kannattaa ottaa huomioon sijoitussuunnitelmaa tehdessä.

## FUNDS FOR SMALL TIME INVESTOR – NORMAL FUNDS VS SPECIAL FUNDS

Rämö, Milla

Satakunnan ammattikorkeakoulu, Satakunta University of Applied Sciences

Degree Programme in Business Economy

February 2014

Supervisor: Keskinen, Arto

Number of pages: 70

Appendices: 4

Keywords: investing in funds, mutual fund, profit, risk

---

The subject of this thesis was different type of funds from the perspective of small time investor. Purpose was to find out the differences between so called normal funds and so called special funds like hedge-funds by considering different risks and other factors that may affect these funds. Main goal was to find out if these special funds could compete with normal funds as a good investment.

The theory part of this thesis consisted of the basic idea of investing in funds, different types of funds, which are suitable for small time investors, the structure of them and little bit history of funds in Finland. Also the most important parts of legislation of funds were explained, the risks that they consist and different indicators that can be used to measure risks and profits of funds.

The research method of this thesis was quantitative method. The nature in quantitative research is to use statistics and numeral information as was also done in this thesis. The funds that were compared were selected because of their market, stock content and success. To gain wider perspective the funds were from different banks and companies that specialize in funds. Comparison was executed by dividing the funds in to groups by their target market. This way the funds suffered from the same market risks between themselves. Time period was from June 2008 to June 2013.

As the result of this thesis shows, also special funds like hedge-funds are suitable for small time investor and are worth taking into account when planning investing in funds.

# SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	5
2	TUTKIMUKSEN TARKOITUS, TAVOITTEET JA VIITEKEHYS.....	6
2.1	Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet .....	6
2.2	Käsitteellinen viitekehys .....	7
3	RAHASTOSIJOITTAMINEN .....	7
3.1	Sijoitusrahastot ja lainsäädäntö .....	7
3.1.1	Korkorahastot .....	12
3.1.2	Osakerahasto.....	14
3.1.3	Yhdistelmärahasto .....	16
3.2	Rahastosijoittamisen hyvät ja huonot puolet.....	17
4	ERIKOISRAHASTOT .....	19
4.1	Erikoisrahastot ja lainsäädäntö .....	19
4.1.1	Hedge-rahastot eli absoluuttisen tuoton rahastot.....	22
4.1.2	Indeksirahasto.....	23
4.1.3	Rahastojen rahasto.....	25
4.1.4	Vipurahastot .....	26
4.2	Sijoittaminen erikoisrahastoihin.....	28
5	RAHASTOSIJOITUSTEN MITTAAMINEN.....	28
5.1	Tuoton ja riskin mittaaminen .....	28
5.2	Rahastojen tuottomittarit .....	29
5.3	Rahastojen riskimittarit .....	30
5.4	Muut rahastojen mittarit .....	32
6	TUTKIMUKSEN TOTEUTUS .....	33
6.1	Tutkimusmenetelmä .....	33
6.2	Validiteetti ja reliabiliteetti.....	35
7	SIJOITUSRAHASTOT VS ERIKOISRAHASTOT.....	36
7.1	Vertailtavat rahastot .....	36
7.2	Tuottojen vertailu .....	45
7.3	Riskien vertailu.....	58
7.4	Muut mittarit.....	62
8	YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET .....	65
8.1	Yhteenveto.....	65
8.2	Johtopäätökset .....	67
	LÄHTEET.....	69
	LIITTEET	

## 1 JOHDANTO

Suomalaisten kotitalouksien varallisuuden kasvu sekä lisääntynyt kiinnostus sijoittamiseen, ovat lisänneet rahastosijoittamisen määrää Suomessa. Tarjonta erilaisista sijoitusrahastoista on kasvanut 1990-luvun jälkeen todella paljon ja tällä hetkellä eri rahastojen valikoima on valtava. Opinnäytetyössä selvitetään rahastosijoittamisen mahdollisuuksia ja paneudutaan normaalien sijoitusrahastojen lisäksi monelle piensijoittajalle tuntemattomampiin erikoisrahastoihin.

Aiheena opinnäytetyössä on normaalien sijoitusrahastojen ja erikoisrahastojen vertailu piensijoittajan näkökulmasta. Valitsin kyseisen aiheen, koska myös piensijoittajan on tärkeää pystyä säilyttämään säästöjensä arvo ja mahdollisesti myös saada sille tuottoa. Tämän hetkisen taloustilanteen takia yksityishenkilöt eivät saa pelkistä talletuksista ja tiliratkaisuista rahoilleen edes inflaatiota kattavaa tuottoa. Aiheen ajankohtaisuuden lisäksi aiheen valintaan vaikutti oma kiinnostukseni rahastosijoittamiseen. Tavoitteena on selvittää sopivatko erikoisrahastot piensijoittajalle yhtä hyvin kuin muut sijoitusrahastovaihtoehdot sekä ovatko ne kannattavia sijoituskohteita piensijoittajalle muun muassa tuoton ja riskin kannalta.

Teoriaosassa perehdytään rahastosijoittamiseen käymällä läpi rahastosijoittamisen historiaa, lainsäädäntöä, eri rahastomuodot, rahastosijoittamisen riskit sekä rahastosijoittamisen hyötyjä ja haittoja. Lisäksi teoriaosuudessa käsitellään rahastojen tuotto- ja riskimittareita, sitä mitä ne ovat sekä miten ne toimivat.

Opinnäytetyön empiriaosuudessa vertaillaan valittuja rahastoja tuoton, riskin sekä muun muassa niiden kustannusten kannalta. Tutkimus toteutetaan rahastoyhtiöiden ja muiden alan yritysten tuottaman tilastotietouden sekä kirjallisuuden avulla. Seuranta ajanjakso on viisi vuotta, jotta tutkimuksella saadaan tarpeeksi tarkka kuva rahastojen kehityksestä. Lopputuloksesta saadaan selville, ovatko erikoisrahastot hyviä sijoituskohteita piensijoittajalle, vai kannattaako esimerkiksi turhan riskin välttämiseksi sijoittaa vain normaaleihin sijoitusrahastoihin.

## 2 TUTKIMUKSEN TARKOITUS, TAVOITTEET JA VIITEKEHYS

### 2.1 Tutkimuksen tarkoitus ja tavoitteet

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää piensijoittajalle suunnattujen sijoitus- ja erikoisrahastojen eroavaisuuksia sekä tutkia eri sijoituskohteiden kannattavuuseroja niiden tuottojen sekä riskin kannalta. Vertailtavia sijoitusmuotoja ovat normaalit sijoitusrahastot, kuten korko- ja osakerahastot sekä erikoisrahastot, kuten indeksirahastot ja rahastojen rahastot. Erityisesti tutkimuksessa vertaillaan erikoisrahastoja ja niiden tuotto- ja riskieroja muihin rahastoihin.

Tavoitteena on selvittää erikoisrahastoihin sijoittamisen järkevyyttä sekä niiden kilpailukykyä verrattuna muihin vaihtoehtoihin piensijoittajan näkökulmasta.

Pääongelma:

- Pystyvätkö erikoisrahastot kilpailemaan hyvinä sijoitusvaihtoehtoina verrattaessa muihin niin sanottuihin normaaleihin sijoitusrahastoihin?

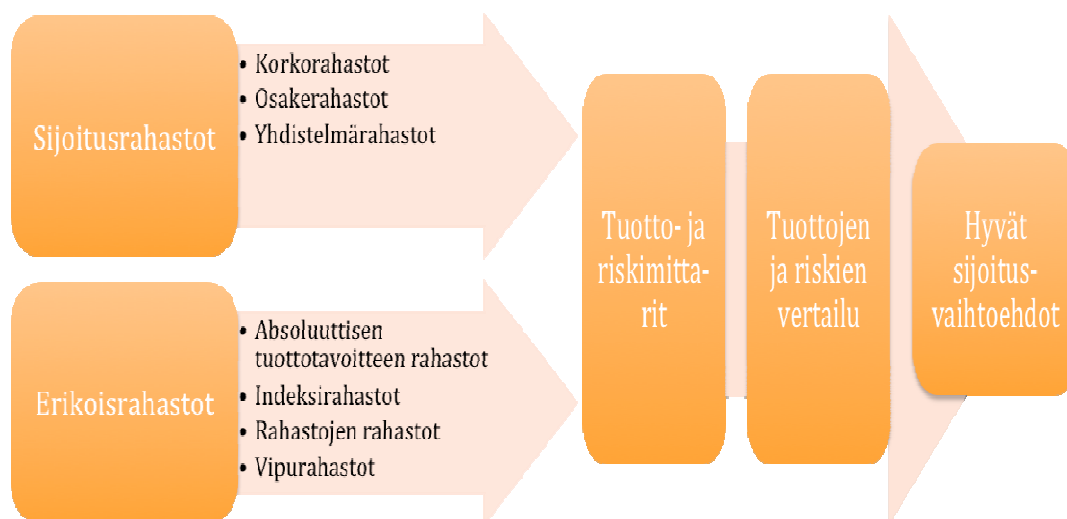
Osaongelmat:

- Millaisia riskejä sijoitus- ja erikoisrahastot pitävät sisällään?
- Miten sijoitusratkaisujen tuottoa ja riskiä mitataan?
- Miten rahastojen kustannuksia voi vertailla?

Rahastovaihtoehtojen vertailun apuna käytetään riski- ja tuottomittareita. Jotta tutkimuksella saavutetaan selkeä ja tarpeeksi tarkka kuva rahastojen kehityksestä, tutkitaan rahastoja viiden vuoden väliajalta, kesäkuu 2008 – kesäkuu 2013. Tutkimus rajataan Suomessa toimivien rahastoyhtiöiden tarjoamiin hyvin menestyneisiin rahastoihin, joiden minimimerkintä on piensijoittajalle kohtuullinen. Tämän hetkisen taloustilanteen takia tutkimus on ajankohtainen. Korot ovat todella matalalla, mikä tekee hyvän tuoton saavuttamisesta tilisäästämisellä, lähes mahdotonta.

## 2.2 Käsitteellinen viitekehys

Kuviossa 1 avataan tutkimuksen käsitteellisen viitekehysten avulla tutkimuksen kulua. Viitekehys havainnollistaa tutkimuksen teoriaosuuden sekä tutkimuksen loppuosan vertailun tiivistetysti ja nostaa keskeisimmät aihealueet esille. Käsitteellisessä viitekehyksessä on ensimmäisenä tutkimuksen pääkohdat, käsiteltävät sijoitusrahastojen ja erikoisrahastojen vaihtoehdot sekä niiden vertailussa käytettävät apuvälineet, tuotto- ja riskimittarit sekä muut rahastojen vertailun apuna käytettävät mittarit. Teoriaosuuden jälkeen viitekehyksestä ilmenee empiriaosuuden eri sijoitusvaihtoehtojen vertailu kannattavuuden sekä riskin kannalta. Tutkimuksen empiriaosuuden lopputulvana selviää, mitkä rahastot ovat piensijoittajalle hyviä sijoitusvaihtoehtoja.



Kuvio 1. Käsitteellinen viitekehys. Tutkimuksen kulku.

## 3 RAHASTOSIJOITTAMINEN

### 3.1 Sijoitusrahastot ja lainsäädäntö

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista tai muista arvopapereista, kuten korkoinstrumenteista tai johdannaisista koostuvaa salkkua, jonka omistavat yksityishenkilöt, yritykset ja muut yhteisöt, jotka ovat sijoittaneet salkkuun. Sijoitusrahasto on siis useiden sijoittajien muodostama yhteisöllinen instituutio, jonka avulla piensijoittaja

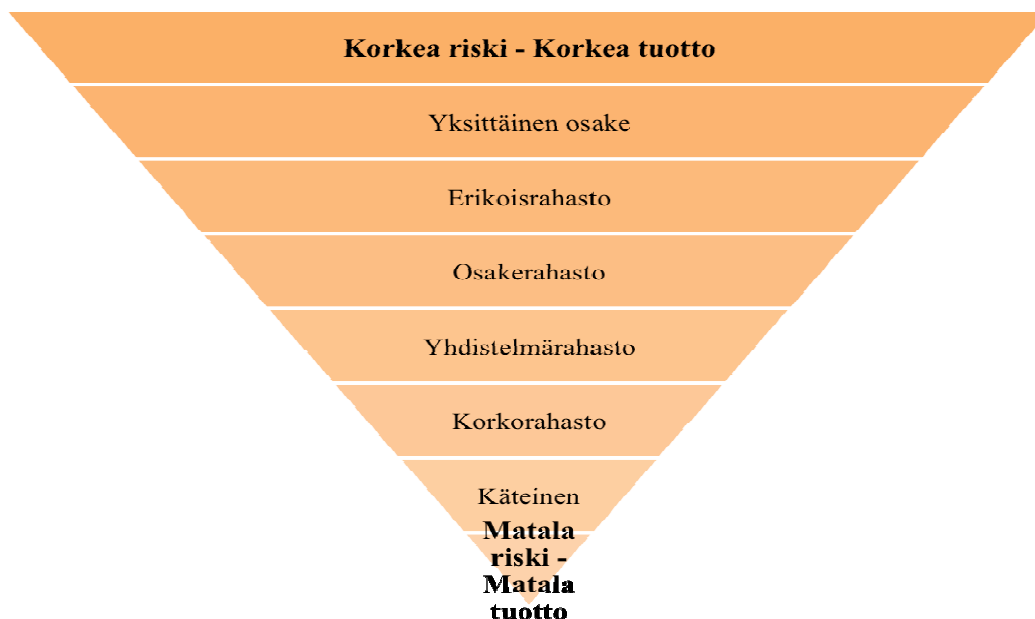
pystyy hyödyntämään samoja etuja kuin varakkaampi sijoittaja. Tällaisia etuja ovat muun muassa rahastojen kustannustehokkuus sekä salkunhoitajan asiantuntemus. Itse sijoitusrahaston toimintaperiaate on hyvin yksinkertainen. Sijoittajien varoja kerätään yhteen ja sijoitetaan edelleen useisiin eri arvopapereihin ja näin muodostuu rahasto. (Puttonen & Repo 2006, 29–30.)

Rahasto jakautuu keskenään samankokoisiin rahasto-osuuksiin, jotka takaavat yhtäläiset oikeudet omaisuuteen rahaston sisällä (Pesonen 2011, 113). Sijoittamiaan varoja vastaan sijoittaja saa rahasto-osuuksia, toisin sanoen, hän omistaa osan rahaston pääomasta (Hämäläinen 2005, 121). Jokainen rahasto-osuudenomistaja omistaa osuutensa määrän suhteessa jokaista sijoitusrahastoon kuuluvaa sijoituskohdetta. Jos sijoitusrahaston varat kasvavat, kasvu jaetaan osuudenomistajien kesken kasvua edeltäneen omistussuhteen mukaisesti. Päinvastaisessa tilanteessa varojen vähentyminen menee käänteisellä tavalla. Kukaan osuudenomistaja ei kuitenkaan omista jotain tiettyä osaa sijoitusrahaston varoista. (Harju & Syyrilä 2001, 16.)

Rahastoja hallinnoivat rahastoyhtiöt ja rahastojen säilytysyhteisötoimintaa säilytysyhteisöt. Omistajina rahastoissa kuitenkin ovat osuudenomistajat. Osuudenomistajat omistavat rahastot yhteisesti, eivätkä rahastot siis ole itsenäisiä oikeushenkilöitä (Harju & Syyrilä 2001, 15.) Rahastoyhtiöllä tarkoitetaan pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa osakeyhtiötä (Harju & Syyrilä 2001, 17). Suurin osa rahastoyhtiöistä toimii pankkien tai sijoituspalveluyritysten yhteydessä, mutta niiden on myös mahdollista toimia markkinoilla itsenäisesti (Finanssivalvonnan www-sivut 2012).

Sijoitusrahastoja on montaa eri tyyppiä. Sijoitusrahastotyyppinä ovat korkorahastot, osakerahastot sekä yhdistelmärahastot. Näiden lisäksi on erikoisrahastoja, joiden lainsäädäntö poikkeaa muista sijoitusrahastoista. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.) Sijoitusrahastot voidaan jakaa edelleen kasvu- ja tuotto-osuusrahastoihin. Kasvuosuusrahastolla tarkoitetaan rahastoja, jotka eivät jaa vuosittain tuotto-osuutta, vaan mahdolliset tuotot kartuttavat rahaston arvoa. Tuotto-osuusrahasto toimii päinvastoin. Tämä tarkoittaa, että mahdollisista kertyneistä tuotoista maksetaan tietyin välein osuudenomistajille rahaston tuotto. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.)





Kuvio 2. Eri sijoitusmuotojen tuotto-odotusten ja riskien vertailu (Puttonen & Repo 2006, 32)

Suomeen sijoitusrahastot rantautuivat vuonna 1987, jolloin tuli voimaan sijoitusrahastolaki. Rahastojen alkuvuodet kerryttivät hitaasti pääomaa, mutta 1990-luvulla suosio rahastoja kohtaan kasvoi huomattavasti. (Pesonen 2011, 113.) 1990-luvun jälkeen suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuus on kasvanut tasaista tahtia. 2000-luvun vaihteessa kasvu kiihtyi edelleen. Tarve sekä halu sijoittaa rahoja talletuksista muualle on sijoitusvarallisuuden rakennemuutoksen mukana kasvanut. Taloustilanteen epävarmuudesta huolimatta osake- ja rahastosijoittamisen sekä vapaaehtoisien vakuutussäästämisen suosio on jatkanut kasvuaan. (Harju & Syyrilä 2001, 22–24.)

Tällä hetkellä suomalaisille piensijoittajille löytyy satoja erilaisia rahastovaihtoehtoja ja rahastoyhtiöiden kautta on mahdollista sijoittaa myös kansainvälisiin rahastoihin. Erilaisiin rahastoihin pääsee tutustumaan helposti muun muassa Suomen sijoitustutkimuksen julkaiseman rahastoraportin avulla. (Hämäläinen 2005, 83.) Rahastosijoittaminen on oiva keino piensijoittajalle päästä kiinni niin sanotuille rahoitusinstrumenttien tukumarkkinoille. Rahastot tarjoavat piensijoittajalle paljon etuja muuhun sijoittamiseen verrattuna. (Puttonen & Repo 2006, 29.)

Sijoitusrahastojen ja rahastoyhtiöiden toimintaa ohjaa sijoitusrahastolaki. Kuten itse sijoitusrahastot, myös sijoitusrahastolaki, on vielä varsin uusi keksintö. Peruslähtö-

kohtana sijoitusrahastolaissa on piensijoittajan suojaaminen. Lailla halutaan taata sijoittajalle luotettava ja turvallinen sijoittamisen muoto. Sen avulla varmistetaan myös, että kaikilla osuuden-omistajilla on samanlaiset oikeudet muun muassa salkunhoitajan palkkioiden suhteen. Lisäksi lailla halutaan taata rahastoyhtiöiden tuottavan riittävä määrä tietoutta rahastoista, joiden pohjalta sijoituspäätökset tehdään. (Harju & Syyrilä 2001, 42.)

Sijoitusrahastolaissa määritellään rahastosijoittamiselle sekä rahastoille tiettyjä vaatimuksia, sääntöjä ja mahdollisia poikkeuksia. Jotta rahastoyhtiö voi harjoittaa toimintaa, sillä tulee olla sijoitusrahastolain mukainen toimilupa. Toimiluvan saaneiden rahastoyhtiöiden ja säilytisyhteisöjen tulee noudattaa toiminnassaan sijoitusrahastolakea. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 3§.) Toimiluvan rahoitusyhtiölle myöntää rahoitustarkastus. Sitä haetaan toimilupahakemuksella, johon tulee liittää tarvittavat selvitykset muun muassa yhtiön osakkeenomistajien ja yhtiön johdon luotettavuudesta, hyvämaineisuudesta, kokemuksesta sekä muusta sopivuudesta. Näitä selvityksiä säätelee valtiovarainministeriö ja niiden sekä muiden edellytysten täyttyessä toimilupa myönnetään. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 5b §.)

Muita edellytyksiä toimiluvan saamiseksi ovat yhtiön pääkonttorin sijainti Suomessa, hallinnon luotettavuus, riittävät taloudelliset toimintaedellytykset sekä muiden sijoitusrahastolaissa määriteltyjen vaatimusten täyttäminen (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 5b §). Toimilupaa voi hakea myös toisessa Euroopan talousalueella kuuluvassa valtiossa toimiva rahastoyhtiö, mutta tällöin yhtiön tulee liittää hakemukseen lausunto kyseisen valtion valvontaviranomaiselta (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 5a §).

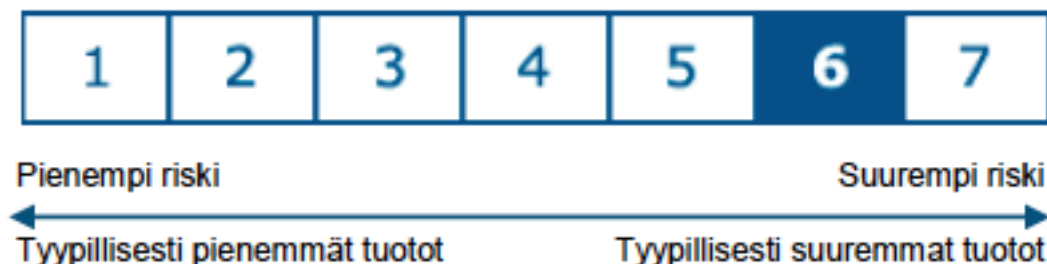
Sijoitusrahastolain mukaisesti jokaisella sijoitusrahastolla, joita rahastoyhtiö perustaa, tulee olla säännöt, jotka rahastoyhtiön hallitus muodostaa ja jotka rahoitustarkastus sekä valtioneuvosto vahvistavat (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 24§). Niistä tulee käydä ilmi tietyt asiat, kuten rahaston tyyppi, sijoitustoiminnan tarkoitus, rahastosuukien luonne, osakepääoman vähimmäismäärä, riskienhallintamenetelmät, joita salkunhoidossa käytetään sekä rahaston harjoittama sijoituspolitiikka (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 41§). Lisäksi säännöistä tulee ilmetä rahastojen hajauttamiseen ja tätä kautta rahaston riskien hallintaan liittyvät säännöt sekä säännökset koskien rahastojen likviditeettiä (Puttonen & Repo 2006, 62).

Säännöissä ilmenevä osakepääoman vähimmäismäärä sijoitusrahastolle on kaksi miljoonaa euroa ja rahastolla on oltava vähintään 50 rahasto-osuudenomistajaa. Nämä sijoitusrahastolaissa määritellyt vähimmäismäärät tulee olla saavutettu kuuden kuukauden kuluessa sijoitusrahaston toiminnan aloittamisesta, ellei rahoitustarkastus ole myöntänyt yhtiölle lisääaikaa. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 27§.) Sääntövaatimukseen lukeutuvalla rahaston sijoituspolitiikalla tarkoitetaan sitä strategialinjausta, mitä rahasto käyttää toiminnassaan. Sijoituspolitiikka vastaa muun muassa siihen, miten varat rahaston sisällä on jaettu eri markkinoille, onko rahastolla joitain erityispiirteitä, kuten tietty maantieteellinen sijoitussuunta, mitä vertailuindeksiä rahasto käyttää, jakaako se tuotto-osuuksia sekä ovatko johdannaiset osa rahaston salkunhoitoa. (Puttonen & Repo 2006, 30.)

Sijoittajalle tärkeimmät kohdat sijoitusrahastolaissa koskevat rahaston sääntöjen lisäksi itse sijoitustoimintaa ja tiedonantoa rahastoista. Sijoitusrahastolaissa määritellään, että rahasto-osuuksien merkintöjä ja lunastuksia tulee pystyä tekemään päivittäin. Tähän lain kohtaan liittyy myös vaatimus rahaston varojen markkina-arvon päivittäinen määrittäminen. Rahaston täytyy omata myös hyvä likviditeetti, toisin sanoen rahasto-osuudet on tarvittaessa pystyttävä muuttamaan takaisin rahaksi mahdollisimman nopeasti rahasto-osuudenomistajan niin halutessa. (Harju & Syyrilä 2001, 129.) Lisäksi salkunhoidossa on erityisen tärkeää ottaa huomioon myös sijoitusten hyvä hajautus ja näin riskien pienentäminen (Harju & Syyrilä 2001, 138).

Uuden sijoitusrahastodirektiivin tultua vuonna 2011 voimaan on otettu käyttöön avaintietoesite, muun muassa helpottamaan rahastojen vertailtavuutta. Jokaisesta sijoitusrahastosta sijoitusrahastolaissa määritellyin tavoin tehdään avaintietoesite, joka pitää rahaston tärkeimmät tiedot sisällään. Avaintietoesitteessä tulee olla vähintään kuvaus rahaston sijoituspolitiikasta ja riskeistä, rahaston riskien ja tuottojen suhdetta kuvaava riski-tuottoprofiili, tietoutta rahaston tuotoista sen historiassa sekä rahaston perimät palkkiot ja muut juuri kyseiselle rahastolle tärkeät käytännön tiedot. (Finanssivalvonnan www-sivut 2013.)

## Riski–tuottoprofiili



Kuvio 3. Osakerahasto Nordea Nordic Small Cap –rahaston avaintietoositteen riski-tuottoprofiili. (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut)

### 3.1.1 Korkorahastot

Sijoitusrahastoista korkorahastot ovat riskittömin vaihtoehto sijoittajalle, sekä loistava tapa pienentää osakepainoisen salkun riskiä (Hämäläinen 2005, 84). Korkorahastot sijoittavat korkoa tuottaviin arvopapereihin, eli korkoinstrumentteihin. Rahaston tuotto-odotukset perustuvat rahaston sisällä olevien korkosijoitusten tuottoon ja korkomarkkinoiden muutoksiin, sijoituksista saatava korko nostaa rahaston arvoa. Korkojen noustessa rahaston arvo laskee ja vastaavasti kun korkojen laskiessa rahaston arvo kasvaa. (Säästöpankin www-sivut, 2012.) Varsinaiset muutokset korkorahaston arvossa näkyvät rahastojen myynti- ja lunastushinnoissa. Korkorahastojen arvon muutosta kuvaavat hyvin kiinteäkorkoiset joukkolainat. Jos korkotaso markkinoilla laskee joukkolainan juoksuajana, nousee lainan arvo, kun taas korkotason noustessa lainan arvo laskee. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Korkorahastot jaotellaan kolmeen eri ryhmään: lyhyen, keskipitkän sekä pitkän koron rahastoihin. Lyhyen koron rahastot voidaan jakaa edelleen rahamarkkinarahastoihin ja muihin lyhyen koron rahastoihin. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.) Näissä rahastoissa sijoitetaan esimerkiksi valtion, pankkien, kuntien tai yritysten liikkeelle laskemiin korkoinstrumentteihin, toisin sanoen lyhyen koron sijoituksiin (Pesonen 2011, 129). Näiden instrumenttien laina-aika on lyhyt, enintään yhden vuoden. Tällä tavoin rahaston riski pyritään pitämään mahdollisimman alhaisena. Lyhyen koron rahastojen tavoitteena yleensä on ylittää kolmen kuukauden euribor- koron tuotto. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.)

Toinen korkorahastotyyppi on keskipitkän koron rahasto. Keskipitkän koron rahastot sijoittavat sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin korkoihin, ja näin tavoittelevat parempaa tuottoa, kuin lyhyen koron rahastot. Rahaston sisällä lyhyen ja pitkän koron määrät vaihtelevat korkomarkkinoiden tuotto-odotusten mukaisesti. (Pesonen 2011, 129.) Keskipitkän koron rahasto muodostaa niin sanotun yhdistelmärahaston lyhyen ja pitkän koron välille (Puttonen & Repo 2006, 63).

Korkorahastotyypeistä korkeinta tuottoa hakeva pitkän koron rahasto sijoittaa pidemmän ajan korkoinstrumentteihin, yleensä valtion, julkisyhteisöjen tai yritysten liikkeelle laskemiin joukkolainoihin. Näiden joukkolainojen juoksuaika on aina yli vuoden. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.) Pitkän koron rahastoista voidaan eritellä lisäksi yrityskorkorahasto. Se koostuu varoista, jotka on sijoitettu pääasiassa yritysten liikkeelle laskemiin arvopapereihin (Puttonen & Repo 2006, 63.)

Korkorahastojen suurimpina etuina ovat niiden alhainen riskitaso, erityisesti lyhyen koron rahastoissa, sekä niiden nopea likvidoitavuus. Toisin sanoen korkorahastot ovat helposti lunastettavissa takaisin, jos markkinatilanne muuttuu. Toisaalta korkorahastoissa huonoina puolina ovat ehdottomasti niiden alhainen tuotto-odotus. Markkinatilanteen muuttuessa ja korkojen noustessa rahastojen arvo laskee sekä sijoittaessa obligaatioihin varojen likvidointi voi olla vaikeaa ennen määräaikaa. (Puttonen & Repo 2006, 27.)

Korkorahastoissa riskinä on korkoriski. Korkoriskiä esiintyy, kun korkotasoa vaihtelee. Korkotasossa tapahtuvat muutokset vaikuttavat rahaston arvoon käänteisesti. Toisin sanoen, jos korot markkinoilla nousevat, tarkoittaa se korkorahastolle arvonalaskua. (Pesonen 2011, 129.) Arvonlasku johtuu siitä, että korkorahaston arvonalaskun jälkeen uusille rahastosta ostettaville osuuksille saa paremman koron, mitä aikaisemmin ostetuille sai. Korkoriskiä kuvataan riskimittari duraatiolla. Duraation avulla korkosijoituksen korkoriski pystytään lukemaan selkeästi yhtenä lukuna, joka ilmoitetaan yleensä vuosina. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.) Korkorahastoille laskettu duraatio kuvaa ajan, jossa rahaston joukkolainat keskimäärin erääntyvät. Esimerkiksi rahastolle lasketun duraation ollessa 4, rahaston sijoitukset erääntyvät kes-

kimäärin neljässä vuodessa. (Hämäläinen 2008, 81.) Korkoriski on sitä suurempi, mitä suurempi on duraatio (Finanssivalvonnan www-sivut 2012).

Toisena riskinä korkorahastoille on sijoituskohteiden luottoriski. Jos esimerkiksi yrityksen liikkeelle laskeman joukkolainan osuudenomistajat uskovat yrityksen lainan takaisinmaksukyvyyn heikentyneen, vaativat osuudenomistajat parempaa korkoa riskin kasvettua. Tämä heijastuu suoraan rahaston arvoon, jonka osana joukkolaina on. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.)

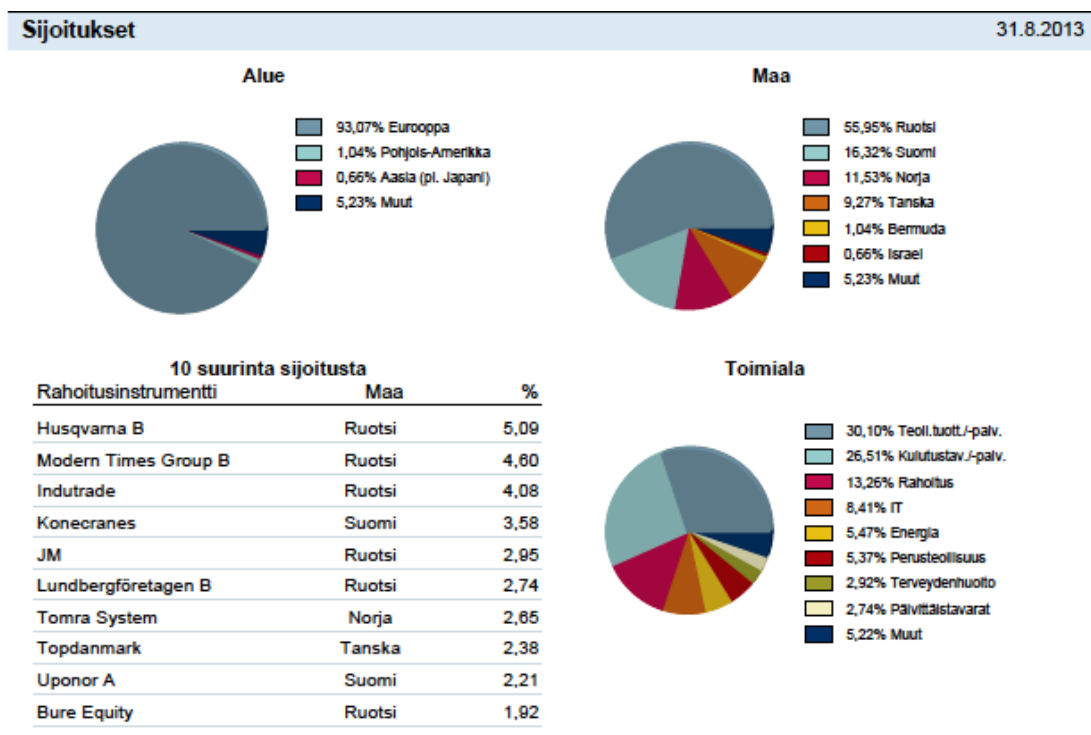
### 3.1.2 Osakerahasto

Eri sijoitusrahastotyypeistä osakerahastot ovat selkeästi suosituimpia rahastoja. Osakerahastoja on määrällisesti eniten, sekä niiden osuudenomistajien määrä on selkeästi suurin. (Hämäläinen 2005, 85.) Sijoitusrahastotyypeistä osakerahastojen varat sijoitetaan pääasiassa osakkeisiin sekä osakesidonnaisiin tuotteisiin (Anderson 2001, 159). Sijoitusrahastoista osakerahastot omaavat korkeimman riskin, mutta myös korkeimman tuotto-odotuksen. Osakerahastojen suuren suosion takana on niiden korkea tuotto-odotus. (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2013.)

Jokaisen rahaston esitteessä on erikseen ilmaistu kyseisen rahaston tuottotavoite, mutta yleisesti tuottotavoitteena osakerahastolla on ylittää sille valitun vertailuindeksin tuotto. Tuottotavoitteet ovat osakerahastoilla huomattavasti korkeammat, kuin esimerkiksi korkorahastoilla. Tämän takia osakerahastoissa on huomattavasti korkeampi riskitaso verrattuna muihin sijoitusrahastoihin. (Puttonen & Repo 2006, 66.)

Osakerahaston säännöistä löytyy aina rahaston sijoituspolitiikka, josta käy ilmi, miten rahasto on luokiteltu, millaiset sen tuotto-tavoitteet ovat, sekä käyttääkö salkunhoitaja apunaan johdannaisia. Monet salkunhoitajat käyttävät niitä myös suojaamaan rahastoa riskeiltä. Rahaston sijoituspolitiikasta riippuen rahastot voidaan luokitella myös sijoituskohteiden mukaisesti, esimerkiksi yhtiön maantieteellisen sijainnin, toimialan, tyylin tai koon mukaan. (Pesonen 2011, 134–135.) Maantieteellisesti luokitellut rahastot voidaan jaotella esimerkiksi kotimaisiin, Eurooppalaisiin, Pohjoismaalaisiin ja muihin isompiin länsimaisiin alueisiin. Viime vuosina ovat myös kehiti-

tyviin markkinoihin pohjautuvat rahastot lisääntyneet huomattavasti, näistä hyvänä esimerkkinä ovat Afrikka-rahastot. (Puttonen & Repo 2006, 65.) Monet osakerahastot sijoittavat jollekin tietylle maantieteelliselle alueelle tai toimialalle siksi jokaisesta rahastoyhtiön rahastosta tulee julkaista rahastoesite, josta tulee käydä ilmi, jos rahastolla on erityispiirteitä. (Harju & Syyrilä 2001, 246.)



Kuvio 4. Nordea Nordic Small Cap –rahaston rahastoesitteen sijoitusosio (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2013.)

Vaikka osakerahastossa on muihin rahastoihin vertaillessa korkea riski, ovat osakerahastojen riskit pienempiä kuin suorissa osakesijoituksissa paremman hajautuksen ansiosta. Yleisesti osakerahastot sopivat parhaiten pitkäaikaissijoittamiseen korkeamman riskinsä takia. (Hämäläinen 2005, 87.) Markkina- sekä osakemarkkinariskit ovat suurimmat riskit osakepainotteisille rahastoille. Markkinoiden yleisen kehityksen lisäksi osakemarkkinoiden kehitys vaikuttaa suoraan osakerahastoon. Tästä johtuen rahaston kurssit voivat heilahdella hyvin paljon. (Danske Bank Oyj:n www-sivut 2013.) Rahastossa, jonka varat ovat suunnattu tietylle markkina-alueelle, kuten esimerkiksi kehittyville markkinoille, rahaston riskiksi nousee myös markkina-alueeriski. Tällöin rahastoon voi kohdistua riskejä, jotka liittyvät tietyn kohdemaan tai alueen poliittiseen tai taloudelliseen tilanteeseen. (OP-Pohjolan www-sivut 2012.)

Osakerahastoon sijoittaessa tulee muistaa, mitä pienemmät ja vähemmän kehittyneet markkinat ovat, sitä suurempi riski sijoituksessa on. Pienempää riskiä hakevan osakerahastosijoittajan kannattaakin sijoittaa vakiintuneempiin ja suurempiin suuryrityksiin sekä länsimaiden pörssiin. Niissä suuret heilahtelut tai jopa yritysten kaatumiset, ovat huomattavasti epätodennäköisempiä. (Finanssivalvonnan www-sivut 2012.)

### 3.1.3 Yhdistelmärahasto

Korkorahastojen ja osakerahastojen välimuotona ovat yhdistelmärahastot, jotka sijoittavat osuudenomistajien varoja niin korkoinstrumentteihin, kuin myös osakkeisiin (Morningstar Inc.:n www-sivut 2012). Yhdistelmärahastojen avulla yksityishenkilö pystyy saavuttamaan paremman tuottopotentialin, kuitenkin ottamalla liian suurta riskiä (Danske Bank Oyj:n www-sivut 2013). Laskevien osakemarkkinoiden aikana yhdistelmärahastot tuottavat yleensä paremmin kuin osakerahastot. Nousevien markkinoiden tilanne yhdistelmärahastot tuottavat osakerahastoja vähemmän. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2012.)

Etuna yhdistelmärahastoissa on niiden helppo muunneltavuus markkinatilanteen mukaan. Sijoitusten painoarvoja pystytään muuttamaan koroista osakkeisiin ja toisinpäin, mahdollisimman suuren tuoton saavuttamiseksi. Rahastojen omissa säännöissä ilmenee kuitenkin, jos rahastolla on tiettyjä painoarvosääntöjä. Toisin sanoen rahaston säännöistä käy ilmi, jos rahastossa tulisi pääsääntöisesti olla tietty määrä osakkeita ja tietty määrä korkoinstrumentteja. Yleensä nämä ilmaistaan prosentuaalisesti. On olemassa myös painoarvottomia yhdistelmärahastoja, joiden painoarvoista salkunhoitaja saa itse päättää markkinatilanteen mukaan. (Pesonen 2011, 135.)

Yhdistelmärahastojen säännöissä määritellään myös rahaston mahdollinen luokittelu ja sen tuottotavoitteet (Puttonen & Repo 2006, 67). Tuottotavoite riippuu rahaston sijoituspolitiikasta, mutta yleensä se määritellään strategiaan sopivan indeksin mukaisesti. Yksi muoto yhdistelmärahastoista on tavoiterahastot, joita muun muassa pankit tarjoavat. Tavoiterahastolle on entuudestaan määrätty voimassaoloaika. Määräaikaan mennessä pyritään saavuttamaan mahdollisimman korkea tuotto sekä korko-



ja tuottavien arvopapereiden, että osakkeiden avulla. Määräajan lähestyessä salkunhoitaja vähentää osakkeiden määrää, jotta saadaan turvattua mahdollisesti jo saatu tuotto. Voimassaoloajan umpeuduttua rahaston painoarvo siirtyy täysin korkoihin. (Pesonen 2011, 136.) Erityisesti pidempiaikaista ja helppoa ratkaisua etsivälle sijoittajalle tavoiterahastot ovat oiva sijoituskohde. Monet tavoiterahastot ovat tiettyyn vuosikymmeneen voimassa, esimerkiksi Danske Bankin tavoiterahasto 2020. (Danske Bank Oyj:n www-sivut 2013.)

Yhdistelmärahaston riski on osakerahastoa pienempi, mutta korkorahastoa suurempi. Korkoja sekä osakkeita yhdistävän yhdistelmärahaston riskinä on erityisesti markkinariski. Tämä liittyy markkinoiden kehitykseen. Kun osake- ja korkomarkkinat muuttuvat, voi rahaston arvo lyhyelläkin aikavälillä heilahdella voimakkaasti. Riippuen siitä, mihin salkunhoitaja rahaston varoja sijoittaa, riskeihin voi lukeutua myös maantieteellisesti tietyn kohteen muuttuva markkinariski tai valuuttariski, jos rahaston sisällä on muita valuuttoja kuin euroja. (Danske Bank Oyj:n www-sivut 2013.) Yhdistelmärahastossa, jossa on paljon korkosijoituksia, riskiksi nousee korko- ja luottoriski. Toisaalta, jos rahastossa on paljon osakepainoa, nousee riskiksi osake-markkinoiden riski. (Nordea pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2012.)

### 3.2 Rahastosijoittamisen hyvät ja huonot puolet

Rahastosijoittamisessa on paljon hyviä puolia erityisesti aloittelevalle säästäjälle tai niin sanotulle sunnuntaisijoittajalle. Rahastosijoittamisella sijoittaja saa automaattisen riskien hajautuksen. Sijoitettavat varat sijoitetaan moneen eri kohteeseen, joka vaikuttaa suoraan rahastosalkun kokonaisriskiin. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Tehokas ammattilaisen tekemä salkunhoito tarjoaa paremman tuoton ja laajemman salkun, mihin yksityissijoittaja omilla varoillaan pystyy (Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Rahastosijoittaminen mahdollistaa helpon hajautuksen myös ulkomaille. (Puttonen & Repo 2006, 34.) Ylipäättään rahastojen valikoima on todella laaja. Jokaiselle sijoittajalle varmasti löytyy sopiva rahasto täyttämään omat sijoitustarpeet. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Rahastosijoittamisessa erityisesti kokemattomalle sijoittajalle suuri etu on salkunhoitajan ja rahastoyhtiön asiantuntemus. Salkunhoitaja tekee sijoittajan puolesta sijoituspäätökset, joihin voi luottaa. Tämä lisää myös sijoittamisen helppoutta ja vaivattomuutta. Avainsanana; yksinkertaisuus sijoittajan näkökulmasta. Sijoittajan ei itse tarvitse seurata markkinoita, eikä kuluttaa aikaa niiden tutkimiseen. Helppoutta lisää myös useassa rahastoyhtiössä oleva mahdollisuus jättää rahasto-osuudet rahastoyhtiöön säilytettäväksi. Etuina rahastosijoittamisessa nähdään myös nopea rahaksi muutettavuus, toisin sanoen rahasto-osuuksien lunastus on nopeaa ja helppoa. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Monelle on tärkeää myös rahastosijoittamisen joustavuus. Sijoittaja pystyy itse valitsemaan haluaako tehdä kertasijoituksia vai säästää säännöllisesti. (Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Sijoitusrahastolaissa rahastoyhtiöille määritellyt vaatimukset säännöllisestä raportoinnista sekä jatkuva viranomaisvalvonta nähdään myös rahastosijoittamisen etuina. Rahaston toimintaa ja kehitystä pystyy jatkuvasti seuraamaan ja toimintaan pystyy luottamaan viranomaisten takaaman sijoitussuojan ansiosta. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Piensijoittajan etua valvotaan finanssivalvonnan toimesta tarkoin. (Harju & Syyrilä 2001, 60–61).

Suurena etuna on rahastoyhtiöiden myyntivoittojen verottomuus, jonka takia rahastoyhtiö pystyy sijoittamaan rahaston pääoman sekä mahdollisen saadun tuoton täysimääräisenä takaisin rahastomarkkinoille (SP-Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013). Muutenkin verotus on edullisempaa rahastoyhtiölle kuin yksityissijoittajalle (Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Lisäksi sijoittaja oikein valitessaan pystyy säästämään rahaa kaupankäyntikuluissa, koska rahastoyhtiöt toimivat institutionaalisina sijoittajina. Tämän ansiosta yhtiö pystyy tekemään sijoitukset rahastoyhtiölle määritellyin kustannuksin. Erityisesti ulkomaille sijoittaessa yksityishenkilö säästää sijoittaessa rahastoyhtiön kautta. (Puttonen & Repo 2006, 35.)

Huonoina puolina rahastosijoittamisessa on erilliset kustannukset, joita rahastosijoittamisessa syntyy. Näitä kustannuksia ovat muun muassa merkintä- ja lunastuskustannukset, hallinnointipalkkiot, säilytyspalkkiot sekä mahdolliset salkunhoitajan tuotosidonnaiset palkkiot. (Puttonen & Repo 2006, 35.) Viime aikoina mediassa on ollut paljon puhetta rahastojen palkkioista ja kustannuksista. Rahastojen kuluista suurim-

man osuuden syövät hallinnointikulut ja säilytyspalkkiot, joita peritään koko sijoitusajan. Rahastoihin sijoittaessa onkin erityisen tärkeää ottaa selvää rahastojen kustannuksista ja palkkioista. (Kirppu 2011.) Kustannusten vertailua helpottamaan on kehitelty TER-tunnusluku eli Total Expense Ratio. Tämän mittarin avulla pystytään vertailemaan eri rahastojen palkkioita ja muita kustannuksia helposti keskenään (Pesonen 122, 2011).

### Rahaston palkkiot

Sijoittajan maksamia kuluja käytetään rahaston toimintakustannusten, kuten markkinointi- ja jakelukustannusten, maksamiseen. Nämä kulut vähentävät sijoituksen mahdollista tuottoa.

<b>Merkintä- ja lunastuspalkkio</b>	
Merkintäpalkkio	1,00% /vähintään 8 euroa
Lunastuspalkkio	1,00% /vähintään 8 euroa
Nämä ovat palkkioiden enimmäismäärät, jotka sijoituksesta voidaan veloittaa kuluina merkinnän ja lunastuksen yhteydessä.	
<b>Rahastosta vuoden aikana veloitettavat kulut</b>	
Juoksevat kulut	1,15%
<b>Rahastosta erityisissä tilanteissa veloitettavat kulut</b>	
Tuottosidonnainen palkkio	0 % (rahastosta ei peritä tuottosidonnaista palkkiota)

Kuvio 5. Danske Invest Neutral K –rahaston palkkiot. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Yhdistelmärahastoon sijoittaessa mahdollisina huonoina puolina voidaan nähdä myös varojen jako osakkeiden ja korkojen välillä. Tällöin rahasto-osuuden omistaja ei pysty vaikuttamaan varojen jakoon, vaan se jää täysin salkunhoitajan näkemysten varaan. (Puttonen & Repo 2006, 36.) Joissain rahastoissa salkunhoitaja näyttölee suurempaa roolia kuin toisissa. Näissä tapauksissa huono salkunhoitaja voi pilata hyvätkin tuotto-mahdollisuudet. Erityisesti aktiivinen piensijoittaja voi nähdä salkunhoitajan valinnan ongelmana. (Pesonen 2011, 118.)

## 4 ERIKOISRAHASTOT

### 4.1 Erikoisrahastot ja lainsäädäntö

Korko-, osake- ja yhdistelmärahastojen lisäksi sijoitusrahastoihin kuuluvat myös erikoisrahastot. Erikoisrahastoilla tarkoitetaan sijoitusrahastoja, joiden säännöt ja rajoi-

tukset poikkeavat normaaleille sijoitusrahastoille sijoitusrahastolaissa määritellyistä vaatimuksista. (Puttonen & Repo 2006, 68.) Sijoitusrahastolainsäädäntö määrittelee erikoisrahastoille omat vaatimukset. Vaatimuksilla pyritään muun muassa välttämään erikoisrahastossa tehtäviä huonoja päätöksiä, kuten turhan suurten riskien ottoa, joiden takia yleinen luottamus sijoitusrahasto- ja sijoitustoimintaan kohtaan voisi vaarantua. Vaatimuksilla pyritään myös takaamaan sijoittajille parempia ja luotettavampia rahastoja. (Harju & Syyrilä 2001, 169–170.)

Yleisen tulkintalinjan sijoitusrahastolaista erikoisrahastoille antaa rahoitustarkastus. Rahoitustarkastus tuottaa tämän linjan sijoitusrahastolaista tehtyjen tulkintojen pohjalta. Yleislinjaus kertoo, mikä erikoissijoitusrahastoille on sallittua ja mistä säännöksistä, edes näiden rahastojen kohdalla, ei voida poiketa. (Harju & Syyrilä 2001, 169–170.)

Jokaisen perustettavan erikoissijoitusrahaston omista säännöistä vastaa kyseisen rahastoyhtiön hallinto, joka osoittaa sääntöpäätöksensä rahoitustarkastukselle. Rahoitustarkastuksen lausuman pohjalta erikoissijoitusrahaston säännöt ja niiden muutokset vahvistaa valtioneuvosto. Rahastojen sääntöjen vahvistaminen lukeutuu erikoisrahastoille asetettuihin vaatimuksiin, rahoitusmarkkinoiden vakauden ja toimivuuden takia. (Harju & Syyrilä 2001, 169–170.) Erikoisrahastojen säännöistä tulee sijoitusrahastolain mukaan käydä selkeästi ilmi seikat, jotka tekevät rahastosta erikoisrahaston, lisäksi sääntöihin kohdistuviin vaatimuksiin kuuluu mahdollisten johdannaissovimusten julkituonti, niiden käyttötarkoitus, sopimusten lajit ja käytön laajuus sekä riskienhallintamenetelmät, joita rahastoyhtiö aikoo toiminnassaan soveltaa. (Sijoitusrahastolaki 48/1999, 41§.)

Erikoisrahastojen toiminnalle on asetettu sääntöjen muodostamisen lisäksi myös muita vaatimuksia. Hajautettu riski kuuluu rahastosijoitustoiminnassa yleisiin velvoitteisiin, mutta erikoisrahastoilla sallitaan joitain poikkeuksia. Esimerkiksi sijoituskohteiden lukumäärää ja painoarvoa rahaston sisällä ei ole määritelty yhtä tarkoin kuin muissa sijoitusrahastoissa. Normaaleihin sijoitusrahastoihin verrattuna sijoitusrahastolaissa on säädetty erikoisrahastoille laajennettu tiedonantovelvollisuus. Normaaliin tiedonantoon kuuluu lisätä muun muassa normaalin rahastoesitteen lisäksi yksinkertaistettu esite, sekä tiiviimpää kerrontaa rahaston kehityksestä ja varojen

koostumuksesta esimerkiksi neljännesvuosikatsauksen muodossa. (Harju & Syyrilä 2001, 170–171.) Lisäksi jokaisen erikoisrahaston nimestä tulee myös käydä ilmi, että kyse on erikoisrahastosta (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009).

Erikoisrahastot saavat poiketa myös tietyistä sijoituspolitiikkaa koskevista säännöksistä. Ensimmäinen poikkeus liittyy rahaston merkintäoikeuteen. Erikoisrahastot saavat poiketa rahasto-osuuksien jatkuvasta liikkeellelaskun periaatteesta. Jatkuvan merkintäoikeuden katsotaan joissain rahastoissa hankaloittavan rahaston sijoituspolitiikan tukemista, jos kyseessä ovat tietyt sijoitusinstrumentit. Viranomaiset ovat kuitenkin määritelleet merkinnän tekemisen olevan mahdollista vähintään kolmen kuukauden välein. Poikkeuksiin kuuluu myös lunastusvelvollisuus. Tietyillä erikoissijoitusrahastoilla kuuluu sijoituspolitiikkaan muun muassa sijoitukset kiinteistöihin tai asunto-osakkeisiin. Tämän takia rahasto-osuuksien lunastusta on haluttu rajoittaa, jotta rahaston likviditeetti voidaan turvata. (Harju & Syyrilä 2001, 172–173.)

Poikkeuksiin, joita erikoisrahasto on oikeutettu tekemään sijoituspolitiikassaan, lukeutuu myös arvonlaskentaan liittyvät säännökset. Mahdollista on suorittaa arvonlaskenta harvemmin tai eri menetelmillä, kuin normaaleissa sijoitusrahastoissa, joissa arvo tulee määrittää päivittäin sijoitusrahastolain mukaisesti. Erikoisrahastoilla on oikeus poiketa arvon julkistamisesta ja julkistamistiheydestä. Näihin poikkeamiin vaikuttaa paljon myös rahaston merkintä- ja lunastussäännökset. (Harju & Syyrilä 2001, 174–176.)

Erikoisrahastojen ja normaalien sijoitusrahastojen eroavaisuuksista eniten huomiota yleensä saa sijoitusrajoitukset, joita ei normaaleiden sijoitusrahastojen tapaan erikoisrahastoille ole määriteltä tarkoin. Muun muassa sijoituskohteiden määriä ja prosentiosuuksia koko rahasto-osuuden määrästä ei ole määriteltä. (Puttonen & Repo 2006, 68.) Ominaista erikoisrahastoille on poikkeavien rahastosääntöjen ansiosta sijoitusten kohdistaminen vain muutamaankin kohteeseen, sekä normaaleja sijoitusrahastoja suurempi riskinotto. Erikoisrahastotyyppinä ovat muun muassa hedge- eli absoluuttisen tuoton rahastot, indeksirahastot sekä rahastojen rahastot. Erikoissijoitusrahastoja on paljon erilaisia ja samankaltaistenkin rahastojen salkunhoito voi poiketa paljon toisistaan. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.)

#### 4.1.1 Hedge-rahastot eli absoluuttisen tuoton rahastot

Erikoisrahastojen ryhmään kuuluvat useimmat hedge-rahastot. Hedge-rahastoilla tarkoitetaan sijoitusrahastoja, joiden sijoitustavoitteena on tehdä tuottoa rahastoon sijoitetuille varoille, oli markkinatilanne mikä tahansa. Näiden rahastojen salkunhoitajat pyrkivät rajoittamaan yleisen tuottokehityksen vaikutusta rahastoihin, jotta pystyttäisiin saavuttamaan mahdollisimman korkea tuotto riippumatta siitä millainen markkinatilanne on. Tällaiset rahastot tunnetaan myös absoluuttisen tuoton rahastoina. (OP-Pohjolan www-sivut 2012.) Hedge-rahastot ovat kansainvälisesti varakkaampien sijoittajien, ja erityisesti korkeampaa riskiä kaipaavien suosiossa. Lähiaikoina hedge-rahastot ovat näkyneet paljon myös mediassa. (Investopedian www-sivut 2013.)

Hedge-rahastojen sijoituspolitiikka on usein merkittävästi erilainen kuin muiden sijoitusrahastojen strategiat. Nimi hedge-rahasto on yleisnimitys kaikille samantyyppisille rahastoille, koska hedge-rahastojakin on todella paljon erilaisia. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.) Näiden rahastojen salkunhoitajat sijoittavat usein muun muassa valuuttoihin ja raaka-aineisiin, osake- ja korkosijoitusten ohella. Lisäksi johdannaisien käyttö, vipusijoitukset sekä osakkeiden lyhyeksi myynti kuuluvat usein olennaisena osana hedge-rahastojen strategiaan. (Investopedian www-sivut 2013.)

Osakkeiden lyhyeksi myynnillä tarkoitetaan strategiaa, jolloin myydään osakkeita, joita rahasto ei välttämättä myyntihetkellä omista, vaan esimerkiksi on lainannut ne (Nordnet Ab:n www-sivut 2013). Lyhyeksi myymällä myyjä pyrkii hyötymään osakekurssien laskusta (OP-Pohjolan www-sivut 2013). Tästä syntyvä mahdollinen tuotto muodostuu rahoitusinstrumentin myyntihinnan ja ostohinnan erotuksesta (Nordnet Ab:n www-sivut, 2013). Myydessä niin sanottuja lainaosakkeita, myyjä ottaa kuitenkin riskin kurssien noususta. Tässä tapauksessa myyjä tekee tappiota (OP-Pohjolan www-sivut 2013.)

Tavanomaista hedge-rahastoille on velkarahoituksen käyttö sijoitustoiminnan apuna. Velkarahoitusta käytetään, koska tavoitellaan muita markkinoita korkeampaa tuottoa. Velkarahoituksella saavutettava vipu on yksi syy, miksi hedge-rahastot ovat usein korkeariskiä rahastoja. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.) Hedge-rahastojen riskisyyttä kasvattaa myös niiden korkea volatiliteettisyys, toisin sanoen rahaston arvo

heilahtelee paljon (Investopedian www-sivut 2013). Monet hedge-rahastot käyttävät sijoitustoiminnassaan vipua apuna, joten rahastojen luokittelu on toisinaan vaikeaa. Toiset luokittelevat ne omaksi luokaksi, mutta useat pitävät hedge-rahastoja vipurahastojen alaluokkana. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.) Salkunhoitajalla on erityisesti hedge-rahastoissa niiden monipuolisuuden ja mahdollisesti haastavan sijoitusstrategian takia suuri merkitys. Hyvä salkunhoitaja vaikuttaa kyvyillään huomattavasti rahaston menestykseen, huono päinvastoin. Siksi myös rahaston salkunhoitaja voi vaikuttaa rahaston riskitasoon. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Hedge-rahastot houkuttelevat yleensä korkean minimisijoituksen ja riskin, sekä usein myös velkarahoituksen ansiosta sijoittajia, joilla pääomaa on käytettävissä enemmän kuin normaalilla piensijoittajalla. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.) Yhdysvalloissa on jopa laissa säädetty, että joihinkin hedge-rahastoihin ei saa sijoittaa, elleivät tulot ylitä miljoonaa dollaria vuositasolla ja lisäksi sijoittajalla tulee olla vahva tietotaito sijoittamisesta. Suomessa tarjolla on kuitenkin myös piensijoittajalle sopivia hedge-rahastoja. (Investopedian www-sivut 2013.) Koska absoluuttisen tuoton rahastoissa liikkuvat summat ovat suuria, on yleistä, että merkintä- ja lunastuspäiviä on vuodessa vähemmän kuin normaalilla sijoitusrahastolla (Pesonen 2011, 148).

#### 4.1.2 Indeksirahasto

Erikoisrahastoihin kuuluvan indeksirahaston perusajatuksena on sijoittaa varoja osakkeisiin, tietyn indeksin painotusten mukaisesti. Indeksejä, joihin indeksirahastot pohjautuvat, määritellään muun muassa pörssien toimesta. Esimerkiksi Helsingin pörssissä on käytössä OMX-Helsinki-indeksi. Indeksit ovat kaikki erilaisia. Ne voivat olla esimerkiksi eri toimialojen tai maantieteellisten alueiden indeksejä. Ne pitävät sisällään kuvauksensa mukaisten yritysten osakkeita tai muita arvopapereita. Indeksien muutokset kuvaavat markkinoiden kehitystä. Indeksirahaston arvo seuraa rahaston pohjaksi valitun pohjaindeksin muutoksia ja markkina-arvon kehitystä. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.) Tavoitteena on saavuttaa sama tuotto, kuin rahaston pohjaindeksi (Puttonen & Repo 2006, 68, 191). Yleisesti tuotot indeksirahastoissa muodostuvat suoraan indeksin mukaisesti ja vastaavat osakemarkkinoiden keskiarvoa (Möttölä 2008, 69).



Kuvio 6. Nordea Suomi Indeksirahasto osuussarja B:n kehitys verrattuna sen vertailuindeksiin. (Nordea Suomi Pankki Oyj:n www-sivut 2013.)

Sijoitusrahastolaissa on määritelty erikseen indeksirahastojen sisällöille omat painoarvot. Pääsääntöisesti erikoisrahastoilla ei ole määritelty tiettyjä prosenttimääriä, kuinka suuren osan yhden yrityksen osakkeet saa salkusta täyttää, mutta indeksirahastojen kohdalla on kuitenkin tehty poikkeus. Indeksirahaston sisällä saman liikkeenlaskijan arvopapereita saa olla yhteensä enintään 20 % ja yhden arvopaperin paino saa olla enimmillään 35 %. Jälkimmäinen määräys on voimassa vain jos tähän on perusteltu syy, kuten vallitseva markkinatilanne. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.) Sijoitusrahastolaista löytyy myös vaatimus, joka velvoittaa indeksirahaston sijoitusstrategian selvitystä niin, että siitä käy selvästi ilmi, miten rahaston pohjaindeksinä käytetty indeksi kuvaa rahastoa. Vertailuindeksin ja itse rahaston sijoitustoiminta tulee sopia yhteen. (Pesonen 2011, 124.)

Sijoittajalle indeksirahastot ovat myös helppo ja yksinkertainen ratkaisu aloittaa sijoittaminen. Rahaston kehitystä on helppo seurata, sen selkeän sijoituspolitiikan ansiosta. Rahastossa on valmiiksi hyvä hajautus käytettävän indeksin ansiosta ja rahastovaihtoehtoja on paljon. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Lisäksi indeksirahastojen kautta pystyy helposti sijoittamaan kansainvälisille markkinoille (Investopedia www-sivut 2013).



Indeksisijoittamista kutsutaan toisella nimellä passiiviseksi sijoittamiseksi. Sijoittaminen ajatellaan passiiviseksi, koska sijoitukset seuraavat tarkasti tiettyä osake- tai korkoindexiä, eikä aktiivista osakevalintojen tutkintaa ja analysointia salkunhoidossa käytetä. (Salkunrakentajan www-sivut 2012.) Koska indeksirahastojen kautta sijoittaminen on niin kutsutusti passiivista, luo se sijoittajalle säästöjä kuluissa, pienempien rahastokustannusten ja palkkioiden kautta. Indeksirahastojen kustannukset saattavat olla jopa puolet pienempiä, mitä normaalien sijoitusrahastojen kustannukset. Erityisesti hallinnointipalkkiot ovat edullisempia. Indeksirahastojen etuihin lukeutuu myös niiden vähäiset käteiskassat. Indeksirahastojen tavoitteena on sijoittaa mahdollisimman suuri osa, ellei jopa kaikki varat kohdemarkkinoille, jolloin saadaan myös mahdollisimman suuri tuotto. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.)

Sijoittaessa indeksirahastoon on hyvä ottaa huomioon salkun markkina-arvon jatkuva muuttuminen. Markkina-arvo muuttuu yritysten markkina-arvon mukaisesti ja rahaston sisällön arvo kurssinousujen ja –laskujen tapahtuessa. (Pesonen 2011, 123.) Riskit indeksirahastoissa riippuvat kohdeindeksistä. Kohdeindeksin ollessa osakepainotteen, mitä indeksirahastoissa käytettävät indeksit yleensä ovat, on riski myös osakesijoituksen riskin kaltainen. Indeksit voivat olla esimerkiksi maantieteellisesti tai yhtiöiden koon tai toimialan mukaan muodostettuja. Indeksirahastoa valitessa on tärkeää selvittää, mitä kyseinen indeksi pitää sisällään ja tätä kautta selvittää rahastoon liittyviä riskejä. (OP-Pohjolan www-sivut 2011.)

Parhaiten indeksirahastot sopivat pidempiaikaiseen sijoitustoimintaan. Useimmiten indeksirahastot sijoittavat osakemarkkinoille, mikä merkitsee suurempia riskejä ja tämän takia lyhytaikainen sijoittaminen indeksirahastoihin ei ole kannattavaa. Pankit tarjoavat erilaisia indeksirahasto vaihtoehtoja ja pankkien välityksellä tapahtuva sijoitustoiminta takaa myös pienillä summilla ja pienillä kuluilla pääsyn indeksirahastomarkkinoille. (OP-Pohjolan www-sivut 2011.)

#### 4.1.3 Rahastojen rahasto

Erikoisrahastoista rahastojen rahastot sijoittavat nimensä mukaisesti toisten rahastojen rahasto-osuuksiin. Nämä rahastot mahdollistavat todella laajan hajautuksen ja sitä

kautta pienemmän riskin. Näihin rahastoihin sijoittamista pidetään helppona ja vattomana ratkaisuna. (Morningstar Inc.:n www-sivut, 2009.)

Rahastojen rahastoihin sijoittaessa kannattaa pitää mielessä kustannustehokkuus. Toisaalta jos sijoittaa esimerkiksi pankin välityksellä rahastojen rahastoihin pankin kokoamiin rahastoihin kustannukset ovat mahdollisesti jopa pienemmät, kuin jos sijoittaa yksittäin esimerkiksi tiettyyn osakerahastoon. (Nordea Suomi Pankki Oyj:n www-sivut, 2013.) Toisissa tapauksissa sijoittaja voi kuitenkin joutua maksamaan myös välillisesti omistamiensa rahastojen kuluja, kuten hallinnointi- ja säilytyskulut. Tällöin alun perin pienistä kustannuksista voi kasvaa suurikin menoerä. Sijoittajan kannattaa rahastojen rahastoihin sijoittaessa ottaa selvää mahdollisista suorista sekä välillisistä kuluista. (Morningstar Inc.:n www-sivut, 2009.)

Miettiessä rahastojen rahastoihin sijoittamista ja sitä millaisiin arvopapereihin haluaa sijoittaa, sijoittaja tekee valinnallaan myös päätöksen millaisia riskejä sijoituksellaan haluaa ottaa. Rahastojen rahastoja on aivan laidasta laitaan, joten ne voivat pitää sisällään hyvinkin erilaisia riskejä. Hyvän salkunhoitajan avulla sijoittamalla rahastojen rahastoon on mahdollisuus löytää parhaiten menestyvät rahastot ja luoda niistä oma kokonaisuus. (Hämäläinen 2005, 86.)

Rahastojen rahastot ovat erityisen hyvä väylä sijoittaa muihin erikoisrahastoihin, joissa on korkeampi riski. Hyvänä esimerkkinä rahastojen rahastojen kautta sijoittaminen hedge-rahastoihin, joissa riski on muita rahastoja pääsääntöisesti huomattavasti korkeampi. Sijoittamalla rahastojen rahastojen kautta korkea riskisiin rahastoihin pystyy hajauttamalla pienentämään muuten korkeariskisten kohteiden riskejä osake-rahastojen tapaan. (Sijoitusrahastot.org:n www-sivut, 2013.)

#### 4.1.4 Vipurahastot

Erikoisrahastoihin kuuluvat vipurahastot tunnetaan salkunhoidossa aktiivisesti käytettävistä johdannaisista, kuten optioista, futuureista ja termiineistä (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009). Tavoitteena on ennakoida pörssissä tapahtuvia muutoksia ja saada sijoittajille keskimääräistä osakekurssia parempi tuotto apuna käytettävien joh-

dannaisten tuottamalla vivulla sekä tiettyjen osakkeiden kurssimuutosten avulla. (Puttonen & Repo 2006, 69.)

Vipurahastoissa käytettävät johdannaiset ovat arvopapereita, joiden arvo perustuu jonkin toisen rahoitusinstrumentin, kuten arvopaperin, valuutan, raaka-aineen tai indeksin arvoon (E-conomic Suomen www-sivut 2012). Sijoituksissa käytettävät johdannaiset ovat johdannaissopimuksia, jotka sopijaosapuolet ovat keskenään muodostaneet. Sopimusten osapuolet sitoutuvat sopimuksessa myymään tai ostamaan ennalta sovitun määrän esimerkiksi hyödykettä tai arvopapereita tiettyinä ajankohtana, ennalta sovittuun hintaan. (Finanssivalvonnan www-sivut 2013.)

Hyvien johdannaissopimusten avulla vipurahasto pystyy moninkertaistamaan osakemarkkinoiden kehityksen vaikutuksen rahaston tekemän sijoituksen arvoon (Harju & Syyrilä 2001, 130). Vaikka vipurahastoissa käytettävät johdannaiset ovat monesti riskialttiita ja nostavat rahaston riskiä, niitä käytetään suuremman tuoton tavoittelun lisäksi myös turvana osakemarkkinoiden laskua vastaan. Juuri riskin takia vipurahastoja ei juurikaan tarjota piensijoittajille, vaan lähinnä institutionaalisille sijoittajille. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.)

Erikoisrahastoista vipurahastot tunnetaan salkunhoidollisesti suurimpina riskinottajina (Morningstar Inc.:n www-sivut, 2009). Lyhyellä aikavälillä vipurahaston arvo saattaa heilahdella paljon, kuitenkin pidemmällä aikavälillä vipurahastojen tavoitteena on saada osakemarkkinoita korkeampi tuotto. Korkeamman tuoton hintana vipurahastoissa ovat selkeästi muita markkinoita suuremmat riskit. (Puttonen & Repo 2006, 69.)

Vipurahastoon sijoittaessa tulee erityisesti miettiä riskienhallintaa ja siksi on tärkeää ottaa selvää rahaston säännöistä. Vipurahastojen likviditeetti on hyvä selvittää, erityisesti, milloin ja miten sijoituksen voi purkaa. Nämä tiedot on määritelty rahaston säännöissä. Säännöistä käy ilmi myös mahdolliset rajoitukset koskien muun muassa sijoitusten lunastuksia. Monissa vipurahastoissa merkintöjä ja lunastuksia voi tehdä vain tiettyinä päivinä. Toinen riskitekijä vipurahastoissa on niiden velkaisuus. Velkarahoituksella pyritään saamaan vipua aikaiseksi, mutta silloin myös rahaston rahoitusriski kasvaa. Mitä enemmän salkunhoidossa käytetään vierasta pääomaa, sitä suu-

remmat ovat riskit. Siksi vipurahastoon sijoittaessa parempi valinta rahastojen välillä on aina pienemmän velka-asteen omaava rahasto. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.) Vipurahastoja pidetäänkin suurien arvonheilahtelujen takia riskihakuisen ja pitkäaikaista sijoitusta hakevan sijoittajan rahastoina (Pörssisäätiön www-sivut 2013).

#### 4.2 Sijoittaminen erikoisrahastoihin

Erikoisrahastot luovat sijoittajalle paljon uusia mahdollisuuksia ja keinoja erilaiseen sijoittamiseen myös rahastojen kautta. Erikoisrahastot ovat hyvin erilaisia keskenään. Sijoittaessa erikoisrahastoon on erityisen tärkeää miettiä riskiä etukäteen. Erikoisrahastojen sijoitusstrategia poikkeaa normaalien sijoitusrahastojen strategioista ja siksi usein niissä on huomattavasti korkeampi riski. Rahaston säännöistä, strategiasta, kustannuksista ja mahdollisesta minimisijoituksen määrästä tulee ottaa selvää ennen sijoituksen tekemistä. Lisäksi on järkevää, erityisesti hedge-rahastoihin sijoittaessa, tutustua myös rahaston salkunhoitoon. Erikoisrahastoihin sijoittaminen mielletään yleensä pitkäaikaiseksi sijoittamiseksi, juuri niiden korkeiden riskien takia. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

## 5 RAHASTOSIJOITUSTEN MITTAAMINEN

### 5.1 Tuoton ja riskin mittaaminen

Tuoton käsite on yksinkertainen ja helppo määritellä. Tuotto yksinkertaistettuna on sijoitusten arvon muutos. Rahastojen tuottoa laskettaessa usein käytetään prosentuaalista tuottoa, mutta tällöin pitää huomioida rahastoyhtiöiden hallinnointi- ja säilytyspalkkiot sekä onko rahasto kasvu- vai tuotto-osuusrahasto, miten paljon on jo osinkoja mahdollisesti jaettu. Tuoton yhteydessä on tärkeää ottaa huomioon myös inflaatio. Kun inflaatio on otettu huomioon tuoton laskussa, puhutaan reaalitytosta eli tuotosta yli inflaation. Kun taas inflaatio on jätetty pois laskukaavasta, tuotto on niin sanottua nimellistuottoa. (Puttonen & Repo 2006, 78–80.)

Toinen sijoittamiseen vaikuttava tekijä on riski. Missä tahansa sijoituksessa tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä. Mitä suurempi riski ollaan valmiita varoille ottamaan, sitä todennäköisemmin saadaan parempi tuotto. Ainoa tapa parempaan tuottoon matalammalla riskillä, on hyvä hajautus. (Puttonen & Repo 2006, 113.) Tuotto, riski ja käytettävissä oleva aika ovat suurimpia rahaston valintaan vaikuttavia tekijöitä. Sijoittaja haluaa maksimoida hyödyn, mutta minimoida riskin. Tämän takia sijoittajien päätöksiä helpottamaan on kehitetty erinäisiä rahastojen tuottoa ja riskejä mittaavia mittareita, joiden avulla myös rahastojen vertailu on mahdollista. Mutta näitäkin mittareita käyttäessä tulee kuitenkin muistaa, että ne perustuvat historiaan, ja sen perusteella tehtyihin laskelmiin. (Puttonen & Repo 2006, 75–77.)

Erilaisten tunnuslukujen käyttö helpottaa rahastojen tutkimista ja vertailua. Suomen Sijoitusrahastoyhdistys suosittelee niiden käyttöä rahastoyhtiöille. Yhdistyksen toiveena on, että jokainen rahastoyhtiö raportoisi vähintään rahaston volatiliteetin eli standardipoikkeaman, Sharpen mittarin, tracking errorin, salkun kiertonopeuden ja TER-luvun säännöllisesti omista rahastoistaan. Lisäksi suosituksissa toivotaan täyttää läpinäkyvyyttä rahastojen kaupankäyntikuluihin ja muihin kustannuksiin. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

## 5.2 Rahastojen tuottomittarit

Kaikkien sijoitusten perimmäinen tavoite on tuottaa voittoa siihen sijoitetulle pääomalle. Tuotto perustuu sijoitusten tekemiin voittoihin, eli arvonnousuihin, korkoihin sekä mahdollisiin osinkoihin, tai vastaavasti arvonalaskuihin, eli tappioihin. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.) Rahaston tuottoa laskiessa tulee aina muistaa ottaa huomioon rahaston kustannukset, kuten palkkiot, sekä mahdollisesti maksetut tuottoosuudet. Lisäksi on tärkeä erottaa rahaston reaalityttö ja nimellistuotto. Mahdollisimman korkeaa tuottoa kuvaa reaalityttö. Reaalitytosta puhutaan, kun tarkoitetaan tuottoa yli inflaation. Nimellistuotosta puhutaan vastaavasti silloin kun inflaatiota ei ole otettu huomioon. Seuratessa tuottoja esimerkiksi oman rahastovälittäjän, kuten pankin kautta, inflaatiota ei ole tuotosta vielä vähennetty, vaan tuotto on nimellistuottoa. (Puttonen & Repo 2006, 79–80.)

Sharpen luku on yksi tuottomittareista, joka lasketaan volatilitietin avulla. Kuten kaikki muutkin rahastojen tuottoja vertailevat mittarit, myös Sharpen luku pohjautuu rahaston historiaan. Tuloksen pohjalta pystytään selvittämään, kuinka korkea on rahaston riskikorjattu historiallinen tuotto. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Arvo kertoo miten paljon enemmän sijoitus on tuottanut kun verrataan riskittömään talletukseen yhtä volatilitiettyksikköä kohden. Mitä suurempi saatu tulos on, sitä paremmin rahasto on tuottanut verrattuna rahaston riskiin. Sharpen luku voi olla myös negatiivinen. Tällöin rahastossa yleisesti otetaan liikaa riskiä verrattuna tuottoon. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Poistamalla rahaston tuotosta riskittömän talletuksen korko ja jakamalla saatu summa rahastosalkun volatilitietillä, saadaan laskettua rahaston Sharpen luku (FIM Varainhoito Oy:n www-sivut 2013).

Tuottomittarina rahastoille, jotka käyttävät vertailuindeksiä sijoitustoiminnassaan, on käytössä tracking error, eli aktiivinen riski-tunnusluku. Tällä luvulla mitataan rahaston tuoton eroa kyseisen vertailuindeksituotosta. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Tracking error lasketaan vuositasolla ja ilmaistaan prosentteina. Yksinkertaisuudessaan se on rahaston ja käytetyn indeksin tuottojen eron keskihajonta. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Aktiivisena riski on varsinaisesti siis tämä mahdollinen tuottoero. Luvun ollessa pieni, kertoo se rahaston tuoton seuraavan vertailuindeksiään tarkoin. (Puttonen & Repo 2006, 97.) Luvun ollessa korkea, rahaston tuotto on heilahdellut voimakkaasti verrattuna vertailuindeksiin. Tällöin salkunhoidossa on mahdollisesti ongelmia tai se on ollut indeksiä aktiivisempaa. Tästä johtuen rahaston painotukset poikkeavat vertailuindeksistä. (Eufex Pankki Oyj:n www-sivut 2013.) Tracking Error kasvaa, mitä aktiivisempaa salkunhoito on ja riskitekijät rahaston sisällä muuttuvat. Jos rahaston sisältö muuttuu paljon, kannattaa myös arvioida uudelleen vertailuindeksin sopivuus kyseiselle rahastolle. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.)

### 5.3 Rahastojen riskimittarit

Yksinkertaistettuna riski kuvaa epävarmuutta tulevaisuudessa. Mitä epävarmempi tulevaisuus sijoituksella on, sitä riskisempi on myös sijoitus. Jokainen sijoittaja halu-

aisi sijoitukseltaan mahdollisimman paljon tuottoa, mahdollisimman pienellä riskillä. Harvoin korkea tuotto ilman suurta riskiä on kuitenkaan mahdollista. (Nordea Suomi Pankki Oyj:n www-sivut 2013.) Sijoitusten riskit riippuvat paljolti siitä, mihin rahaston salkunhoitaja varoja sijoittaa. Sijoitusten riskejä selkeyttämään on kehitelty erilaisia riskimittareita, joiden avulla pystymme kuvaamaan sijoitusten riskitasoa. Sijoitusrahastojen riskin mittaaminen on erityisesti piensijoittajalle tärkeää. Jo sijoitusta suunnitellessa tulee sijoittajan miettiä, minkälaista riskiä on pääomalleen valmis ottamaan. (Puttonen & Repo 2006.)

Riskimittareista volatilitieetti, eli standardipoikkeama, on varmasti laajimmin käytetty ja yleisimmin tunnettu. Se kuvaa sijoituksen tuottojen heilahtelua tietyllä aikavälillä, tuoton keskimääräistä hajontaa. Volatilitieettiä mitataan yleensä sijoitusten päivätasolla, josta se muunnetaan esittämään heilahtelua vuositasolla. Volatilitieettiä on helppo lukea, koska se ilmoitetaan prosentteina. (Aktia pankki Oyj:n www-sivut 2013.) Laskennallisesti volatilitieetti on sijoituskohteen tuottojen keskihajonta (Puttonen & Repo 2006, 81). Käytännössä mitä suurempi volatilitieetti rahastolla on, sitä enemmän rahaston arvo on heilahdellut, sitä korkeampi riski ja epävarmuus arvovaihtelussa sekä tuottokehityksessä on (Finanssivalvonnan www-sivut 2013).

Rahaston arvon riippuvuutta ja muutosherkkyyttä, verrattuna sen vertailuindeksin muutoksiin kuvaa riskimittari beta. Betan avulla voidaan tutkia, miten helposti rahaston arvo vaihtelee, kun markkinoilla tapahtuu muutoksia ja sen markkina-arvo muuttuu. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Jos rahastolla on korkea beta, reagoi se vahvasti vertailuindeksin markkina-arvon muutoksiin. Esimerkiksi tilanteessa, jossa rahaston beta on 5, indeksin markkina-arvon noustessa nousee rahasto noin 5-kertaisen määrän verrattuna indeksiin, laskusuhdanteessa päinvastoin. Betan avulla pystyy selvittämään helposti tuottojen tai tappion suuruuden verrattuna rahaston käyttämään vertailuindeksiin ja sen markkina-arvoon. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Riskimittari duraatiota käytetään korkorahastojen yhteydessä. Duraatiolla kuvataan korkoriskiä, joka käytännössä ilmaisee korkoinstrumentin markkina-arvon herkkyyden mahdollisille muutoksille korkotasossa. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Saatava luku kertoo myös, missä ajassa keskimääräisesti sijoitettu pääoma ja sen ko-

rot maksetaan sijoittajalle. Duraatioissa huomioidaan myös rahan aika-arvo. Vuosissa ilmoitettavan duraation ollessa suuri, tarkoittaa se suurempaa korkoriskiä. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.) Yleisin tapa kuvata duraatiota on modifioitu duraatio. Toinen tapa on ottaa huomioon velkakirjoihin sisältyvät optiot. Tätä kutsutaan efektiiviseksi duraatioksi. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.)

Rahastojen riskin vertailua on helpottanut huomattavasti myös uusimman sijoitusrahastodirektiivin vaatimukset. Jokaisen rahaston avaintietoesitteessä tulee olla riskituotto-profiili, joka perustuu rahaston historialliseen arvovaihteluun. Tämä profiili kertoo rahaston riskiluokan asteikolla 1-7, 1 ollessa erittäin matala riski ja vastaavasti 7 erittäin korkea riski, kuitenkin yksikään riskiluokka ei ole riskitön. (Finanssivalvonnan www-sivut 2013.)

#### 5.4 Muut rahastojen mittarit

Rahastoja vertailtaessa on ehdottoman tärkeää ottaa huomioon myös muita mahdollisia rahaston arvoon vaikuttavia tekijöitä kuin tuotto ja riski. Paljon keskustelua mediassakin herättäneet rahastojen kustannukset ovat yksi tärkeä tekijä rahastoa valitessa. Kulut ja palkkiot voivat yllättää sijoittajaa, ellei sijoittaja ole tutkinut rahaston ja rahastoyhtiön kustannuspolitiikkaa. Tätä varten on kehitetty TER-luku auttamaan sijoittajan vertailemaan rahaston kuluja ja keskimääräistä pääomaa tietyllä ajanjaksolla. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) TER-luku eli total expense ratio pitää sisällään laskelman rahaston pääomasta veloitettavan hallinnointi- ja säilytyspalkkion, tilinhoito- ja muut pankkikulut sekä tuottosidonnaisen palkkion. Näistä lasketaan rahaston sijoittajalta perittävän kulun osuus. Tärkeää on huomata kuitenkin, ettei TER-luku pidä sisällään kaupankäyntikuluja, jotka vaihtelevat rahastoittain. (Puttonen & Repo 2006, 120–121.)

TER-luvun lisäksi sijoittajan on hyvä ottaa huomioon rahastosalkun kiertonopeus, joka kertoo rahaston arvopapereiden vaihtuvuuden rahastossa tietyllä ajanjaksolla, yleensä vuoden ajalta (Evli pankki Oyj:n www-sivut 2013). Mitä suurempi kiertonopeus on, sitä enemmän rahaston varoilla on tehnyt kauppaa lunastusten ja merkintöjen lisäksi (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2012). Salkun kiertonopeuden



pystyy laskemaan vähentämällä ostettujen ja myytyjen arvopapereiden yhteenlasketusta arvosta rahasto-osuuksien merkintöjen ja lunastusten yhteenlasketun arvon. Tämä jaetaan edelleen rahaston keskimääräisellä markkina-arvolla viimeiseltä 12 kuukaudelta. (Evli pankki Oyj:n www-sivut 2013.) Luku ilmoitetaan prosentteina ja se voi olla myös negatiivinen. Negatiivinen salkun kiertoisuus tarkoittaa, että salkunhoitaja on tehnyt vähemmän arvopaperikauppaa kuin merkintöjä ja lunastuksia on ollut yhteensä. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.)

## 6 TUTKIMUKSEN TOTEUTUS

### 6.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmistä tunnetuimmat ovat kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus sekä kvantitatiivinen eli määrällinen tutkimus. Tämä on hyvin karkea jako kahden tutkimusmenetelmän kesken, jotka todellisuudessa täydentävät toisiaan. Onkin yleistä käyttää tutkimuksissa kumpaakin tutkimusmenetelmää samanaikaisesti. (Jyväskylän yliopiston www-sivut 2013.) Kvalitatiivinen tutkimus on tulkintaa tutkimuksen kohteesta. Se tuottaa laadullista ja syvällistä tietoutta tekstin ja teorioiden muodossa. Vastaavasti kvantitatiivisessa tutkimuksessa käytetään erilaisia määrällisiä mittareita apuna. Niiden pohjalta kvantitatiivisen tutkimuksen tulokset muodostavat numeerisia ja tilastollisia tuloksia tutkimuskohteesta. (Kananen 2011, 15–18.)

Kvalitatiivisessa tutkimuksessa selvitetään sitä, mistä tekijöistä jokin tietty ilmiö koostuu ja miten nämä tekijät vaikuttavat siihen. Jos ilmiö on uusi, lähes poikkeuksetta käytetään kvalitatiivista tutkimusta. (Kananen 2011, 12.) Kvalitatiivisessa tutkimuksessa käytetään yleensä haastatteluja, kyselyitä ja havainnointia tiedonkeruussa, esimerkiksi monet markkinointitutkimukset ovat kvalitatiivisia tutkimuksia. Näissä tutkimuksissa painotetaan mielipiteitä sekä niiden syitä ja seurauksia. Tavoitteena on ymmärtää asioita tutkimuksen kannalta tärkeän kohderyhmän, kuten kuluttajien näkökulmasta. (Jyväskylän yliopiston www-sivut 2013.)

Tutkimusmenetelmistä kvantitatiivinen, määrällinen tutkimus, edellyttää tutkittavana olevan ilmiön tuntemista. Hyvän kvantitatiivisen tutkimuksen pohjalla on kvalitatiivinen tutkimus, jonka avulla ilmiötä on selvitetty. Tutkimuskohteesta tulee jo tietää, mitkä tekijät siihen vaikuttavat ja miten. Tällä tutkimusmenetelmällä lasketaan määriä, joiden perustana toimivat tilastot, luvut, muuttujat ja tekijät. (Kananen 2011, 12–17.) Kvantitatiivisella tutkimusmenetelmällä pyritään yleistämään tutkimuksen kohteen mittauksen perusteella saatuja tuloksia tilastollisin keinoin. Hyvän kvantitatiivisen tutkimuksen pohjalla on tarpeeksi laaja aineisto, jonka perusteella ilmiöt tutkitaan sekä hyvä tiedon perustelu, luotettavuus ja tulosten yksiselitteisyys. Kvantitatiivisen tutkimuksen sanotaan perustuvan positivismiin eli pyrkimykseen saavuttaa absoluuttinen ja objektiivinen totuus. (Kananen 2008, 10–11.)

Tässä tutkimuksessa käytetään kvantitatiivista eli määrällistä tutkimusmenetelmää. Kvantitatiivinen tutkimus sopii parhaiten tutkimuksiin, jotka toteutetaan erilaisten tilastojen, laskelmien ja numeeristen tietojen perusteella, kuten tämä tutkimus. (Jyväskylän yliopiston www-sivut 2013.) Tässä tutkimuksessa vertaillaan samoille markkinoille sijoitettavia erilaisia rahastotyyppjä keskenään. Rahastojen valinta samoilta markkinoilta takaa luotettavamman tutkimustuloksen, koska kohdemarkkinoihin ja näin ollen rahastoihin vaikuttavat samat taloustilanteen muutokset. Tutkimukseen valittiin vain rahastoja, joista on saatavilla pidemmältä ajalta tietoa luotettavista lähteistä. Rahastovalinnat tehtiin satunnaisesti hyvin menestyneiden rahastojen joukosta. Valinnassa apuna olivat pankkien omat rahastoraportit ja www-sivujen rahastotietous, Kauppalehden www-sivut sekä Yhdysvaltalaisen Morningstar Inc. yrityksen tutkimustiedot.

Apuna tutkimuksessa käytetty Morningstar Inc. on Pohjois-Amerikan, Euroopan, Australian sekä Aasin johtava itsenäisesti toimiva tutkimusyriitys, joka tarjoaa laajasti tutkimusmateriaalia, sijoitusneuvontaa sekä muita palveluja sekä yksityisille sijoittajille että yrityksille. (Forbes Media LLC:n www-sivut 2013.)

## 6.2 Validiteetti ja reliabiliteetti

Jokaisen tutkimuksen tavoitteena on tuottaa luotettavaa ja laadullista tietoutta tutkitavasta asiasta. Näitä hyveitä arvioidaan validiteetin ja reliabiliteetin avulla. Molemmat käsitteet tarkoittavat pohjimmiltaan samaa eli luotettavuutta. Erityisesti kvantitatiivisen tutkimuksen osalta työn luotettavuus ja toteutus ovat tärkeitä, koska tutkimustulokset muodostuvat muun muassa tilastotietouden avulla ja tuloksien tulisi pysyä näin ollen samoina, tutkijasta riippumatta. Kvalitatiivisessa tutkimuksessa validiteetilla ja reliabiliteetilla ei ole niin isoa roolia, koska tutkimuksen tulokset ovat usein riippuvaisia muun muassa tutkimusajankohdasta. (Kananen 2008, 79.)

Näistä käsitteistä validiteetti kuvaa sitä tutkitaanko oikeaa asiaa tutkimuksen tavoitteen ja tutkimusongelman kannalta sekä onko käytettävä mittari oikea (Kananen 2011, 118). Mittarin katsotaan olevan pätevä, jos se mittaa sitä, mitä tutkimusongelmassa ilmaistaan. Mittarin ollessa väärä, tutkimus ei onnistu. Sopivan mittarin valinnalla on siis olennainen osa tutkimuksessa. Yleensä, jos validiteetti on kunnossa, niin on myös reliabiliteetti. (Kananen 2008, 79–80.)

Reliabiliteetilla kuvataan vastaavasti onko mittaus riittävän tarkkaa ja tutkimustulokset pysyviä. Hyvä reliabiliteetti tarkoittaa, etteivät tutkimus tulokset ole sattumanvaraisia ja samat tulokset saadaan, jos tutkimus tehdään uudelleen. Tutkimuksen reliabiliteettia pystytään arvioimaan muun muassa toistomittauksella. (Vilka 2005, 161.) Tämä opinnäytetyö on reliabiliteetti, koska tutkimus on tehty muuttumattomien, historiaan perustuvien tuottotilastojen pohjalta. Jos tutkimukselle tehdään toistotestaus, päätyy tutkija samaan tulokseen.

## 7 SIJOITUSRAHASTOT VS ERIKOISRAHASTOT

### 7.1 Vertailtavat rahastot

Tutkimukseen valittiin Suomessa toimivien rahastoyhtiöiden tarjoamia kasvuosuusrahastoja, joiden minimimerkinnot ovat kohtuullisia piensijoittajalle. Näiden rahastoyhtiöiden valikoimista valittiin eri markkinoille sijoittavista ja markkinoilla pitkällä aikavälillä hyvin menestyneistä korko- ja yhdistelmärahastoista kaksi rahastoa, osakerahastoista kolme rahastoa sekä jokaista erikoisrahastotyyppiä kolme kappaletta. Erikoisrahastoista vipurahastoja valittiin kuitenkin vain yksi, piensijoittajalle huomman sopivuuden takia. Tutkimukseen valikoituneet rahastot valittiin satunnaisesti hyvin menestyneiden rahastojen joukosta. Rahastojen vertailua helpottamaan jaetaan rahastovalinnat erikseen Suomen ja muiden pohjoismaiden, Euroopan sekä kansainvälisille markkinoille sijoittaviin rahastoihin.

#### **Suomen ja Pohjoismaiden markkinat**

Nordea Nordic Small Cap

Evli Suomi Mix B

AJ Value Hedge

Nordea Suomi Indeksirahasto B

POP Suomi

SEB Finland Momentum B

#### **Euroopan markkinat**

Seligson & Co Euro-obligaatio A

LähiTapiola Eurooppa A

Aktia Folkhälsan

Danske Invest Neutral K

Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto

Handelsbanken Active 50

### **Kansainväliset markkinat**

FIM Real

Evli Maailma B

eQ Hedge 1 K

Handelsbanken Global Criteria

Danske Invest Elik sir K

Vaikka korkorahastot eivät varsinaisesti pysty kilpailemaan erikoisrahastoja vastaan hyvänä sijoitusvaihtoehtona huonojen tuotto-odotusten takia, otetaan ne silti pienemmällä painoarvolla mukaan vertailuun, matalan riskinsä ansiosta. Korkorahastoiksi tutkimukseen valittiin Seligson & Co:n Euro-obligaatio osuussarja A:n sekä FIM Varainhoito Oy:n FIM Real-rahaston. (Kauppalehden www-sivut 2013.)

Korkorahasto Seligson & Co Euro-obligaatio A on pitkän koron rahasto, jonka varat sijoitetaan Euroopan alueen valtioiden liikkeelle laskemiin joukkovelkakirjoihin. Rahasto on joissain määrin sidottu vertailuindeksiin, joka kuvaa euromääräisten joukkolainojen kehitystä. Rahasto ei kuitenkaan pidä sisällään kaikkia vertailuindeksin sisältämiä arvopapereita, mutta suunta rahastolla pyritään pitämään indeksin kaltaisena. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.) Salkunhoidolla pyritään mahdollisimman kustannustehokkaaseen rahastoon, rahastoa hoidetaan vain passiivisesti (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013). Muihin samankaltaisiin joukkolainarahastoihin verrattuna tämä rahasto on huomattavasti edullisempi, salkunhoidon passiivisuuden ansiosta. Riski- tuotto-profiilin riskiluokaksi rahastoa hallinnoiva Seligson & Co Rahastoyhtiö Oyj on määritellyt 3/7. (Seligson & Co Oyj:n www-sivut 2013.)

Toinen tutkimukseni korkorahasto FIM Varainhoito Oy:n tarjoama FIM Real-rahasto on myös pitkän koron rahasto, jonka varat sijoitetaan pääsääntöisesti OECD:n jäsenmaiden, niiden osavaltioiden sekä muiden julkisyhteisöiden liikkeeseen laskemiin inflaatio-suojattuihin joukkolainoihin. Tavoitteena on aktiivisella rahastohoidolla saavuttaa inflaation ylittävää reaalityttöä keskipitkällä aikavälillä. (FIM Varainhoito Oy:n www-sivut 2013.) FIM Realin salkkuun valitaan vain sijoitustuotteita, jotka ovat pitkällä aikavälillä saaneet vähintään yhdeltä luottoluokittelijalta AAA-luottoluokituksen (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013). FIM on määritellyt FIM

Real- rahastolle 3/7 riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi (FIM Varainhoito Oy:n www-sivut 2013).

Koska osakerahastot pystyvät parhaiten kilpailemaan erikoisrahastojen kanssa, valittiin tutkimukseen kolme osakerahastoa. Tutkimuksen osakerahastoiksi valittiin Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy:n Nordea Nordic Small Cap kasvun, LähiTapiola Varainhoito Oy:n LähiTapiola Eurooppa osuussarja A:n sekä Evli Maailma osuussarja B:n. (Kauppalehden www-sivut 2013).

Osakerahasto Nordea Nordic Small Cap kasvu on pienten ja keskisuurten pohjoismaalaisten yritysten rahasto. Salkkuun valitaan pörssinoteerattuja osakkeita ja osakesidonnaisia arvopapereita yrityksistä, joiden markkina-arvo on pohjoismaisten pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta vain 0,5 %:a. Rahaston tavoite on hyvällä hajautuksella ja aktiivisella rahaston hoidolla tuottaa arvonnousua. (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2013.) Kohdeyritysten valintaan vaikuttaa yritysten tuotto-mahdollisuudet ja niiden sopivuus rahastoon rahaston hajautuksen kannalta. Osakkeiden painoarvo rahastossa jakautuu pääpiirteittäin 50 % ruotsalaisiin yrityksiin ja toinen 50 % jakautuu suomalaisiin, norjalaisiin ja tanskalaisiin yrityksiin. Painoarvot vaihtelevat kuitenkin markkinatilanteen mukaisesti. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy määrittelee rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi 6/7 (Nordea Pankki Suomi Oyj:n www-sivut 2013).

Toinen tutkimuksen osakerahasto LähiTapiola Eurooppa osuussarja A:n varat sijoitetaan pääasiassa eurooppalaisiin osakkeisiin. Kohdeyritykset, joiden osakkeita rahastossa on, on valittu kymmeneltä toimialalta, joihin kuuluu muun muassa energia, rahoitus, kulutushyödykkeet ja teknologia. Rahaston salkunhoidossa on haluttu korostaa yksittäisiä valintoja ja siksi rahastossa on kohdeyrityksiä vain noin 30–40. (LähiTapiola Varainhoito Oy:n www-sivut 2013.) Valinnat tehdään varainhoitajien asettamien kriteerien pohjalta. Näitä kriteerejä ovat muun muassa yrityksen kannattavuus, kasvu suhteessa toimialan kasvuun sekä yrityksen saama arvostus. Tavoitteena rahastolla on tarkan valintaprosessin avulla taata pidemmällä ajalla hyvä arvonnousu. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) LähiTapiola Varainhoito Oy on määritellyt rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi 5/7 (LähiTapiola Varainhoito Oy:n www-sivut 2013).

Evli Maailma osuussarja B on kolmas tutkimuksen osakerahasto. Evli Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoiman rahaston tavoitteena on aktiivisella ja pitkäjänteisellä sijoittamisella saavuttaa ajan kuluessa hyvä arvonnousu sijoitetuille varoille. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Rahastolla ei ole sijoitusrajoituksia, kuten toimiala- tai indeksirajoituksia, sijoitusstrategiaan kuuluu kuitenkin osana johdannaisten käyttö. Kohdemarkkinat ovat pääasiassa Euroopassa, Pohjois-Amerikassa, Japanissa ja Australiassa, sellaiset yritykset, joiden kassavirta on vakaa, velka-aste kassavirtaan nähden on pieni sekä ovat hinnoittelultaan kohtuullisia. Rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokka historiallisten arvovaihteluiden pohjalta muodostettuna on 6/7. (Evli Pankki Oyj:n www-sivut 2013.)

Yhdistelmärahastoista tutkimukseen valittiin pidemmällä aikavälillä parhaimpien rahastojen joukkoon yltäneitä rahastoja, Evli Suomi Mix osuussarja B:n sekä Aktia Folkhälsan osuussarja B:n (Kauppalehden www-sivut 2013). Sijoitusrahasto Evli Suomi Mix sijoittaa nimensä mukaisesti suomalaisiin osakkeisiin ja muihin arvopapereihin. Rahaston korkosijoitukset tehdään lähinnä Euroopan alueen korkoinstrumentteihin. Sijoituskohteita paremmuutta mitataan muun muassa luottoluokitusten avulla. Rahastoon valittavilla arvopapereilla luottoluokitus saa huonoimmillaan olla BBB-. (Evli Pankki Oyj:n www-sivut 2013.) Neutraalissa markkinatilanteessa osakepaino rahastolla on 40 %, salkunhoidossa kuitenkin seurataan tarkoin sekä korko- että osakemarkkinoiden muutoksia, siksi osakepaino vaihtelee 20–60 % välillä riippuen markkinanäkymistä (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013). Rahaston salkunhoidossa on myös lupa sijoittaa johdannaissopimuksiin. Riski-tuottoprofiilin riskiluokka rahastolla on 5/7. (Evli Pankki Oyj:n www-sivut 2013.)

Toinen tutkimuksen yhdistelmärahasto Aktia Folkhälsan osuussarja B-rahasto on aktiivisesti hoidettu yhdistelmärahasto, jonka sijoitusstrategian mukaan vähintään 15% sijoituksista on ulkomaisia osakkeita, 15 % kotimaisia osakkeita ja vähintään 20 % sijoituksista on valtioiden tai muiden julkisyhteisöjen liikkeeseen laskemia joukko-velkakirjalainoja. Tavoitteena rahastolla on saavuttaa pidemmällä ajalla vertailuindeksiään parempi tuotto. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Aktia Folkhälsan on maltillinen yhdistelmärahasto ja neutraalissa markkinatilanteessa painoarvot sijoitusten kesken jakaantuvat tasan. Salkkuun valittavien yhtiöiden tulee täyttää tietyt omi-

naisuudet, kuten vahva markkina-asema, osaava johto ja selkeä kasvustrategia ja tase sekä yhtiön kasvupotentiaali tulee olla nähtävissä. Näiden avulla halutaan taata salkkuun valittavien yhtiöiden menestys tulevaisuudessakin. Nimensä Aktia Folkhälsan saa sen hyväntekeväisyyskohteesta. Rahaston hallinnointipalkkiot maksetaan eri hyväntekeväisyyskohteisiin suomalaisen hyvinvoinnin tukemiseen. Aktia Pankki Oyj:n määrittelemä riski-tuotto-profiilin riskiluokka rahastolle on 4/7. (Aktia Pankki Oyj:n www-sivut.)

Osakerahastojen tapaan valitsin myös erikoisrahastoista vertailuun kolme rahastoa. Hedge- eli absoluuttisen tuoton rahastoiksi vertailuun valittiin AJ Rahastoyhtiö Oy:n AJ Value Hedgen, Danske Invest Oy:n Neutral K:n sekä eQ Varainhoito Oy:n eQ Hedge 1 K:n. (Kauppalehden www-sivut 2013.) AJ Rahastoyhtiö Oy rahastovalikoimiin ainoana rahastona kuuluvan AJ Value Hedge-rahaston tavoitteena on saavuttaa muiden absoluuttisten tuotto rahastojen tapaan korkea tuottoaste, olipa markkinatilanne mikä tahansa. Rahaston varat sijoitetaan aliarvostettuihin osakkeisiin lähinnä Ruotsin ja Suomen markkinoilla. Rahaston toiminnan tärkeimpiä kohtia ovat laaja ja hyvin hajautettu salkku, apuna käytettävät erilaiset analyysit sopivien rahastojen löytämiseen sekä mahdollisuus sijoittaa käteiseen tai korkoinstrumentteihin, jos sopivia sijoituskohteita ei löydy. Koska rahaston tuottohakuisuus on todella korkea, rahastolla ei ole vertailuindeksiä monen normaalin sijoitusrahaston tapaan. (AJ Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Kuten edellä on jo mainittu erikoisrahastojen säännöt poikkeavat normaalien sijoitusrahastojen säännöistä. AJ Value Hedge ei ole poikkeus. Rahastoon pystyy tekemään merkintöjä ja lunastuksia vain kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Tämä rahasto on hyvä esimerkki erikoissijoitusrahastosta muillakin tavoin, muun muassa sen kuluihin lasketaan tuottosidonnainen palkkio, mikä muodostuu syntyneestä tuotosta. Vaikka AJ Value Fund on erikoisrahasto, sen menestys historiassa näkyy sen matalassa riskiluokituksessa. AJ Rahastoyhtiö Oy määrittelee rahaston riski-tuotto-profiilin riskiluokaksi 5/7. (AJ Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Toinen valittu absoluuttisen tuoton rahasto on Danske Invest Neutral K. Danske Invest Neutral K poikkeaa muista tutkimukseen valituista absoluuttisen tuoton rahastoista, koska rahaston varat sijoitetaan korkomarkkinoille, vain pieni osa varoista si-



joitetaan markkinatilanteen mukaan osakkeisiin tai muihin rahastoihin. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Rahaston salkunhoidossa käytetään hyväksi valuuttamarkkinoita, joiden avulla rahasto pyrkii tavoitteeseensa; korkeampi tuotto kuin, lyhyen koron rahastojen tuotot. Apuna käytetään myös johdannaisia. Niillä pyritään aktiivisen tuoton tavoitteluun, mutta myös salkun suojaukseen. Myöskään Neutral K:lla ei ole vertailuindeksiä. Tämä rahasto eroaa myös riskinsä puolesta muista valitsemistani absoluuttisen tuoton rahastoista. Koska rahaston varat sijoitetaan korkomarkkinoille, ei sen riski ole läheskään yhtä korkea kuin monella muulla absoluuttisen tuoton rahastolla. Danske Invest Rahastoyhtiö Oy määrittelee rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi 3/7. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Kolmas absoluuttisen tuoton rahasto on kahden erikoisrahaston sekoitus, eQ Hedge 1K. Rahasto sijoittaa varansa hajautetusti tarkkaan valittuihin strategioihin, joiden toteutuksessa tärkeänä osana on aktiivinen ja tehokas riskienhallinta sekä korkean tuoton tavoittelu. Rahasto sijoittaa kansainvälisesti absoluuttista tuottoa tavoitteleviin rahastoihin ja yhteissijoitusyrityksiin, siksi kyseinen rahasto on myös rahastojen rahasto, mutta sijoituskohteen kannalta absoluuttisen tuoton rahasto. Sijoituskohteina olevien rahastojen sisältö vaihtelee aina perinteisistä korko- ja osakesijoituksista valuuttoihin ja luottoihin. (eQ Varainhoito Oy:n www-sivut 2013.)

Tavoitteena eQ Hedge 1K:lla on saavuttaa tasainen tuotto, joka nousee pidemmällä aikavälillä paremmaksi kuin normaaleilla osake- ja korkosijoituksilla. Erikoisrahastojen tapaan myös eQ Hedge 1K:llä on eroavaisuuksia normaaleihin sijoitusrahastoihin. Tähän rahastoon tehdään rahasto-osuuden lunastus, merkintä ja vaihtotapahtumia vain kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Lisäksi rahasto-osuuden arvo julkistetaan vain kerran kuussa. Vaikka rahasto onkin absoluuttisen tuoton rahasto, sen tyyli sijoittaa toisiin rahastoihin alentaa huomattavasti sen riskiä ja tämän takia rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokitus on vain 3/7. (eQ Varainhoito Oy:n www-sivut 2013.)

Tutkimuksen toiseen erikoisrahastoryhmään, indeksirahastoihin, valittiin rahastoiksi Nordea Suomi Indeksirahasto osuussarja B kasvu, Seligson & Co:n Eurooppa indeksirahasto osuussarja A sekä Handelsbanken Global Criteria osuussarja A (Kauppa-lehden www-sivut 2013). Nordean Suomi Indeksirahasto kasvun nimestä voi jo pää-

tellä, mitkä ovat rahaston kohdemarkkinat. Rahaston kohdemarkkinat ovat siis Suomen osakemarkkinat ja arvopaperit. Rahasto seuraa sijoituksissaan vertailuindeksi OMX Helsinki Benchmark CAP GTR- tuottoindeksiä tavoitteenaan saavuttaa vertailurahaston kaltainen tuotto varoilleen. Kuten monissa muissakin erikoisrahastoissa Nordean Suomi Indeksi B kasvun salkunhoidossa käytetään johdannaisia, parantamaan tuottoa sekä suojaamaan riskiltä. Riskin pienennyksen sekä korkeamman tuoton tavoittelun takia rahaston säännöt sallivat myös arvopapereiden lainaksiantosopimukset. Rahaston osakepainon ja sen historian pohjalta Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy on määritellyt rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi 7/7. (Nordea Suomi Pankki Oy:n www-sivut 2013.)

Tutkimuksen toinen indeksirahasto Seligson & Co:n Eurooppa indeksirahasto A sijoittaa Euroopan markkinoille. Tämän rahaston vertailuindeksi on Dow Jones Sustainability Europe-osakeindeksi. Rahaston sijoituskohteet on valittu kestävän kehityksen periaatteella ja se pitää sisällään noin 150 yhtiön osakkeita eri toimialoilta. (Seligson & Co rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.) Kuten indeksirahaston perusajatukseen kuuluu, tavoitteena on seurata rahaston vertailuindeksiä mahdollisimman tarkoin ja saavuttaa yhtä hyvä tuotto (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013). Rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi Seligson & Co on määritellyt 6/7 (Seligson & Co Oy:n www-sivut 2013).

Kolmannen indeksirahaston Handelsbanken Global Criteria A:n tavoitteena on saavuttaa pidemmällä jaksolla kasvua sijoittamalla globaalisti, mutta yhteiskuntavastuullisesti. Rahaston varat sijoitetaan maailmanlaajuisesti yhtiöihin, jotka ovat yhteiskunnallisesti vastuullisia. Handelsbank on asettanut sijoituskohteille tarkat eettiset kriteerit, joiden pohjalta yhtiöt valitaan. Näihin kriteereihin kuuluu muun muassa yhtiöiden liikevaihdon jakautuminen ja epäeettisten toimialojen kuten ase-, tupakka- ja pornoteollisuuden osuus liikevaihdosta saa olla enimmillään 5 %, jotta sen osakkeita voidaan valita Global Criteria rahaston salkkuun. Rahaston vertailuindeksi on Socially Responsible World Index on MSCI World Net. Riski-tuottoprofiilin luvuksi Handelsbank Funds on asettanut 6/7. (Handelsbanken konsernin www-sivut 2013.)

Rahastojen rahastoista tutkimukseen valittiin POP Pankin POP Suomi rahasto, Handelsbankenin Active 50 rahasto sekä Danske Invest Oy:n Elikisir kasvu rahasto. Ra-

hastojen rahasto POP Suomi on Aktia rahastoyhtiö Oy:n hallinnoima rahasto, joka sijoittaa varansa nimensä mukaan suomalaiseen rahastoon, Aktia Rahastoyhtiön Aktia Capitaliin, jonka sijoituskohteita ovat kotimaiset arvopaperit. Tarkoituksena on sijoittaa pitkäjänteisesti ja tarkkojen analyysien pohjalta yhtiöihin, jotka aloillaan ovat markkinoiden kärkipaikoilla. Rahastonhoitaja katsoo valinnassaan myös yhtiön arvostusta ja sen omaavaa erityisosaamista. Aktiivisen rahastonhoidon kautta pyritään saavuttamaan vertailuindeksi OMXH CAP GI:tä parempi tuotto. Rahaston varat voidaan sijoittaa 100 % yhden rahaston osuuksiin sijoitusrahastolainsäädännöstä poiketen. Rahaston historian pohjalta annettu riski-tuottoprofiilin riskiluokka rahastolla on 6/7. (POP Pankin www-sivut 2013.)

Rahastojen rahastoista Handelsbanken Active 50 on aktiivisesti hoidettu rahasto, jonka tavoitteena on ottamalla vain keskitason riski saavuttaa varoille hyvä tuotto. Nimensä mukaisesti rahaston osakepaino on neutraalissa tilanteessa noin 50 %. Sijoituskohteina ovat eurooppalaiset korkorahastot sekä pohjoismaiset että globaalit osakerahastot. Sijoituskohteina olevien rahastojen joukosta löytyy myös muiden kuin Handelsbanken hallinnoimia rahastoja. Tällä pystytään takaamaan sijoittajalle paremman hajautuksen lisäksi myös mahdollisuus saavuttaa muiden rahastoyhtiöiden parhaiten menestyneet rahastot. Rahasto käyttää tuoton vertailuun neljää eri indeksiä muun muassa SHB NORDIX Port Nordic Net-indeksiä. Handelsbanken Rahastoyhtiö Oy on arvioinut rahaston historian pohjalta rahaston riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi 5/7. (Handelsbanken konsernin www-sivut 2013.)

Tutkimukseen valittu Danske Bank Eliksir Kasvu -rahasto on hyvä esimerkki rahastojen rahastosta, jonka avulla piensijoittaja pystyy saavuttamaan erikoisrahastojen edut, koska rahaston sijoituksista suurin osa on erikoisrahastoja. Eliksir K rahaston sijoitustavoite on absoluuttisten tuoton rahastojen tapaan pyrkiä absoluuttiseen tuottoon markkinatilanteesta riippumatta. Rahaston varoista onkin jopa yli 90 % sijoitettu maailmanlaajuisesti eri hedge-rahastoihin. Valinta hedge-rahastojen välillä tehdään niiden sijoitusstrategioiden pohjalta, koska rahastoon on haluttu monen sijoitusstrategian yhdistelmä. Rahaston on erittäin tuottohakuinen, mutta erittäin hyvin hajautettu. Hyvän hajautuksen ja rahaston historian pohjalta sen riski-tuottoprofiilin riskiluokaksi on muodostunut 4/7. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013.)

Vaikka erikoisrahastoista vipurahastot ovat enemmänkin yrityksille ja muille isoille sijoitusinstituutiolle suunnattuja rahastoja valittiin silti yksi vipurahasto tutkimukseen; SEB Finland Momentum osuussarja B-rahasto. Rahaston varat sijoitetaan lähinnä suomalaisiin pörssissä noteerattuihin osakkeisiin ja osakejohdannaisiin. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2013.) Rahaston tavoite on päästä samaan tuottotasoon tai ylittää OMX Helsinki CAP-tuottoindeksin tuotto hyvällä varojen hajautuksella sekä aktiivisella ja kattavalla analyysiin pohjautuvalla salkunhoidolla. Tuotto-odotukset ovat huomattavasti korkeammalla verrattaessa normaaliin osakerahastoon. Rahaston tuottoa on pyritty kasvattamaan huomattavasti muun muassa erilaisilla johdannaisso-  
pimuksilla, mutta niitä käytetään myös salkun riskinhallinnan työvälineenä. Kuten aiemmin mainittiin, vipurahastojen kokonaisriski on huomattavasti muita rahastoja korkeampi. Myös tämän rahaston esitteessä on haluttu nostaa esiin rahaston korkea riskiprofiili. Rahaston riski-tuotto-profiilin riskiluokaksi SEB Rahastoyhtiö Suomi Oy on määritellyt 7/7. (SEB Rahastoyhtiö Suomi Oy:n www-sivut 2013.)

Taulukko 1. Tutkimuksessa vertailtavat rahastot ja niiden riski-tuottoprofiili.

<b>Sijoitusrahastot</b>			<b>Erikoisrahastot</b>	
<b>Korkorahastot</b>			<b>Absoluuttisen tuoton rahastot</b>	
Seligson & Co Euro-obligaatio A	3/7		AJ Value Hedge	5/7
FIM Real	3/7		Danske Invest Neutral K	3/7
			eQ Hedge 1 K	3/7
<b>Osakerahastot</b>			<b>Indeksirahastot</b>	
Nordea Nordic Small Cap kasvu	6/7		Nordea Suomi Indeksirahasto B	7/7
LähiTapiola Eurooppa A	5/7		Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	6/7
Evli Maailma B	6/7		Handelsbanken Global Criteria A	6/7
<b>Yhdistelmärahastot</b>			<b>Rahastojen rahastot</b>	
Evli Suomi Mix B	5/7		POP Suomi	6/7
Aktia Folkhälsan B	4/7		Handelsbanken Active 50	5/7
			Danske Invest Eliksir K	4/7
			<b>Vipurahastot</b>	
			SEB Finland Momentum B	7/7

## 7.2 Tuottojen vertailu

Ensimmäisenä vertailussa on Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavat rahastot. Valittuja rahastoja vertailtaessa vuosittaisten tuottojen perusteella tuotoissa on huomattavia eroja. Rahastojen parhaat tuottovuodet ovat olleet 2009 sekä 2010, kun taas selkeinä huonoina vuosina jokaiselle rahastolle ovat olleet vuosi 2008 sekä vuosi 2011, jolloin kaikkien rahastojen tuotot ovat olleet vahvasti negatiivisia.

Parhaimpien vuosien 2009 ja 2010 suurimpien tuottojen saavuttajaksi nousi molempina vuosina normaali osakerahasto, Nordea Nordic Small Cap, parempana vuonna jopa lähes 65 % tuotolla. Toisen sijan saavutti rahastojen rahasto POP Suomi

yli 55 % tuotolla. Myös vuoden 2010 parhaaksi tuottoksi nousi osakerahasto Nordea Nordic Small Capin 33,5 % tuotto. Tällöin toiseksi korkeimman tuoton tavoitti indeksirahasto Nordea Suomi Indeksirahasto B 32,1 % tuotolla.

Huonoina vuosina 2008 sekä 2011 Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen huonoiten menestyneet rahastot löytyivät erikoisrahastoista. Molempien, vuoden 2009 toiseksi parhaiten noussut rahastojen rahasto POP Suomen sekä vipurahasto SEB Finland Momentum B:n, tuotot olivat vuonna 2008 negatiivisia lähes 50 %. Myös vuonna 2011 nämä erikoisrahastot menestyivät huonoiten. Parhaimpien vuosien menestyjä osakerahasto Nordea Nordic Small Cap ei kuitenkaan ollut kaukana yllä mainittujen erikoisrahastojen tappioista 41,8 %:n negatiivisella tuotolla.

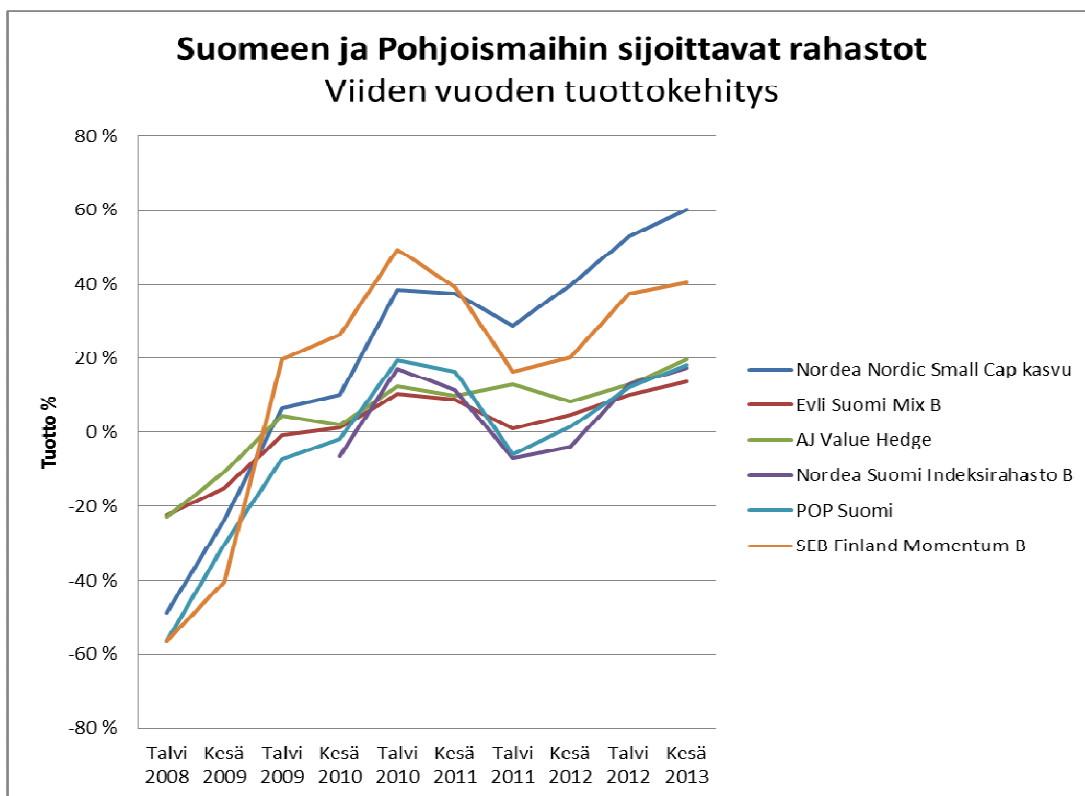
Taulukko 2. Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavien rahastojen vuosittainen tuotto.

	<b>Osakerahasto</b>	<b>Yhdistelmärahasto</b>	<b>Hedge-rahasto</b>	<b>Indeksirahasto</b>	<b>Rahastojen rahasto</b>	<b>Vipurahasto</b>
	Nordea Nordic Small Cap	Evli Suomi Mix B	AJ Value Hedge	Nordea Suomi Indeksirahasto B	POP Suomi	SEB Finland Momentum B
2008	-41,8 %	-20,6 %	-21,08 %	-	-46,4 %	-46,0 %
2009	64,9 %	23,5 %	29,5 %	45,8 %	55,3 %	35,3 %
2010	33,5 %	11,2 %	13,7 %	32,1 %	27,9 %	31,1 %
2011	-11,6 %	-9,3 %	-11,7 %	-23,7 %	-26,0 %	-31,3 %
2012	18,3 %	9,4 %	9,5 %	19,4 %	17,0 %	19,1 %

Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen viiden vuoden jaksoa tuottokehityksessä on kuvattu kuviossa 7. Suurimpina menestyjinä tällä aikajaksolle ovat olleet vuosituohtojen parhain osakerahasto Nordea Nordic Small Cap sekä SEB Finland Momentum B. Osakerahasto Nordea Nordic Small Cap:n lähtötaso syksyn 2008 jälkeen oli -48,7 % ja viiden vuoden kehityksen jälkeen kesällä 2013 rahasto tuotto oli noussut 60,1 %:in. Kasvu on prosenttiyksiköissä ollut huimat 108,8. Toinen nousija viiden vuoden aikajaksolla oli SEB Finland Momentum B rahasto. Sen lähtötaso talvella 2008 oli -56,4 % ja kesällä 2013 arvo oli 40,5 %. Kasvua on siis yhteensä 97 % prosenttiyksikköä.

Huonoimmin tuottojen vertailussa pärjäsi yhdistelmärahasto Evli Suomi Mix B sekä indeksirahasto Nordea Suomi Indeksirahasto B. Evli Suomi Mix B:n varoista osakkeita on markkinatilanteesta riippuen 20-60 %. Tämä on yksi suuri syy, miksi kyseisen rahaston tuotot eivät kohtaa muiden rahastojen tuottoa. Rahaston varoista suurin osa on korkosijoituksia, joiden tuotto on huomattavasti osakkeita matalampi. Evli Suomi Mix B:n lähtötaso oli syksyn 2008 jälkeen muiden vertailtavien rahastojen tapaan negatiivinen, -22,3 %. Kesällä 2013 rahaston tuottokehitys oli päätyntä 13,5 %. Prosenttiyksiköissä nousua on yhteensä 35,8 %.

Toinen huonommin menestynyt rahasto Nordea Suomi Indeksirahasto B on nimensä mukaisesti indeksirahasto, joka seuraa vertailuindeksiään eli on niin sanottu passiivisesti hoidettu rahasto. Indeksien menestyessä huonosti se näkyy tietysti myös kyseessä olevassa rahastossa. Nordea Suomi Indeksirahasto perustettiin jo vuonna 2008, mutta tutkimukseen valittu rahaston osuussarja B perustettiin vasta alkuvuonna 2010, kun se erotettiin samannimisen rahaston osuussarja I:stä joten varsinaiset tulokset siitä saadaan vasta kesältä 2010. Tällöin rahaston tuottotaso oli hieman negatiivinen -6,4 %. Kolme vuotta myöhemmin taso on noussut 17,3 %. Nousua siis on prosenttiyksiköissä yhteensä 23,7 %. Rahaston muihin verrattuna pienempään nousuun vaikuttaa ehdottomasti sen perustamisajankohta. Rahasto perustettiin vasta vertailujakson parhaan vuottovuoden jälkeen, jonka aikana muut vertailun rahastot olivat keränneet parhaan tuoton.



Kuvio 7. Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavien rahastojen viiden vuoden tuottokehitys.

Rahastojen tuoton ja riskin suhdetta pystytään vertaamaan Sharpen mittarin avulla, mitä suurempi sharpen mittarin luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut verrattuna rahaston riskiin. Kuten kuviossa 8 näkyy, Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen sharpen lukujen erot vuosien 2008 ja 2013 ovat huimat. Poikkeuksetta jokaisen rahaston sharpe oli negatiivinen vuonna 2008. Tästä huomaa hyvin silloisen talouden huonon tilanteen. Jokaisen rahaston tuotto on ollut erityisen huonoa ja riski taas huomattavasti korkeampi markkinatilanteeseen nähden. Kuviosta 8 puuttuu Nordea Suomi indeksirahaston sharpen arvo vuodelta 2008, koska rahasto perustettiin vasta 2010. Sen ensimmäinen sharpen arvo (1v.) oli 0,8. Erikoisrahasto AJ Value Hedgen vuoden 2008 sharpen lukua ei tilastoista löytynyt.

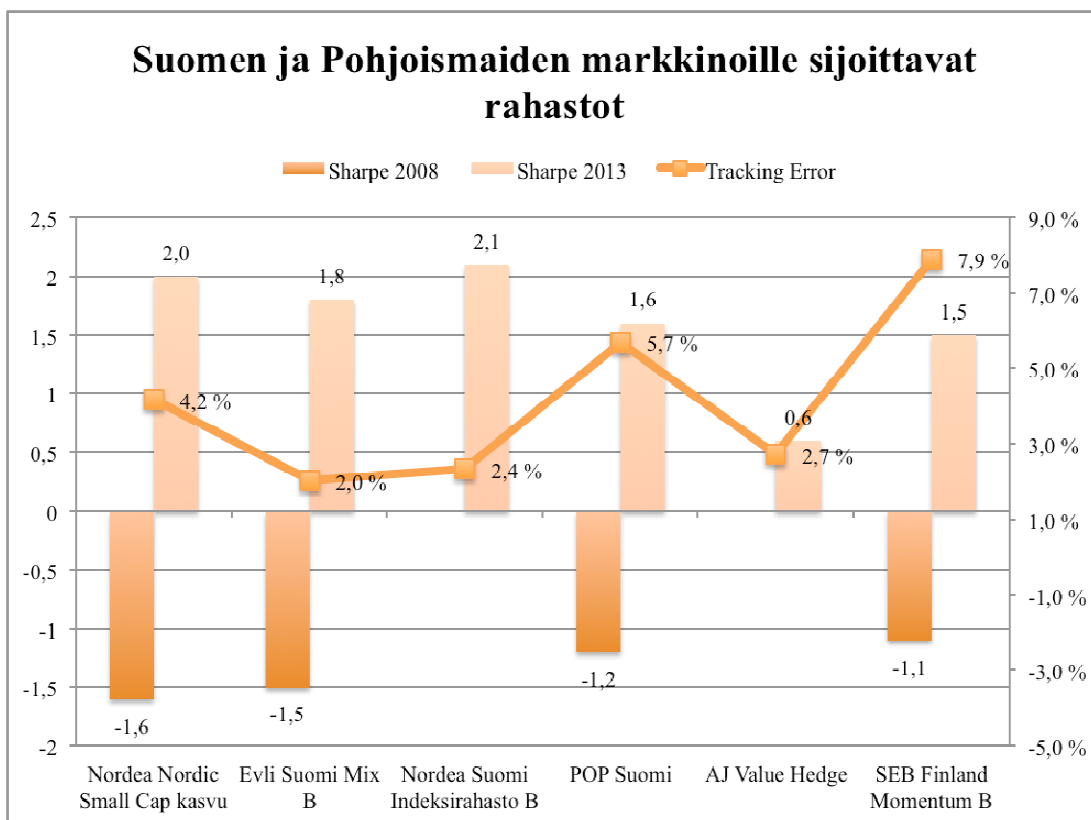
Vuoden 2013 paras sharpen luku oli Nordea Suomi indeksirahasto B:llä 2,1 ja Nordea Nordic Small Cap osakerahastolla 2,0. Vuonna 2008 nämä molemmat olivat negatiivisina lähes saman verran. Huonoin rahaston tuoton ja riskin suhde oli absoluuttisen tuotonrahasto AJ Value Hedge:llä 0,6. Kuitenkaan yhdenkään rahaston sharpen luku ei ollut kesällä 2013 negatiivinen. Vaikka pelkästään viiden vuoden tuottoja katsoessa SEB Momentum Finland B pärjää vertailussa hyvin, sen muut



tuoton mittarit viittaavat muuhun. Tämän rahaston sharpen luku oli muiden vertailuryhmän erikoisrahastojen tapaan huono. Tämän ryhmän erikoisrahastot ovat saavuttaneet tuottoensa ottaen huomattavasti korkeampaa riskiä.

Kuvio 8:ssä nähdään myös rahastojen vuoden 2013 tracking error. Tracking errorin eli aktiivisen riskin avulla pystytään helposti vertaamaan rahaston menestystä sen vertailuindeksin menestykseen. Mitä pienempi rahaston tracking error on, sitä paremmin se on seurannut omaa vertailuindeksiään. Tutkimuksen Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavista rahastoista tuottomittari tracking error paljastaa, että parhaiten tracking error-vertailussa pärjäsivät yhdistelmärahasto Evli Suomi Mix B sekä Nordea Suomi Indeksirahasto B. Nämä tracking error luvut selittyvät passiivisella salkunhoidolla. Vaikka Evli Suomi Mix B onkin yhdistelmärahasto, sen salkunhoito ei ole niin aktiivista kuin monen muun yhdistelmärahaston. Tämä vaikuttaa suoraan tracking error arvoon.

SEB Finland Momentum B pärjää huonoiten tutkimukseen valituista rahastoista tracking error-vertailussa. Kyseisen rahaston tracking error oli kesällä 2013 7,9, mikä on huomattavasti korkeampi, kuin muiden valittujen rahastojen. Myös rahastojen rahasto POP Suomen tracking error 5,7 %, on muihin vertailun rahastoihin nähden melko korkea. Varsinaisesti kaikille rahastoille ei ole annettu virallista vertailuindeksiä, kuten AJ Value Hedgelle. Tällaisissa tapauksissa tracking error on laskettu sopivimman vertailuindeksin ja rahaston välillä.



Kuvio 8. Suomeen ja Pohjoismaihin sijoittavien rahastojen sharpe 2008 vs 2013 ja vuoden 2013 tracking error.

Kuten Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille myös Euroopan alueen markkinoille sijoittavien rahastojen vuosituotoista voidaan päätellä, että paras vuosi tuottojen kannalta on ollut vuosi 2009. Seuraavaksi kovimmat tuotot on saatu lähinnä vuodelta 2012, muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta. Huonoimmat vuoden ovat vastaavasti olleet 2008 sekä 2011.

Parhaiten näille markkinoille sijoittavista rahastoista vuosituottojen osalta pärjäsi Seligson & Co:n Eurooppa indeksirahasto A. Sen paras vuosituotto vuodelta 2009 oli lähes 32 %. Toiseksi parhaan tuoton saavuttanut osakerahasto LähiTapiola Eurooppa A saavutti parhaana vuonna lähes 27 % tuoton. Huonoiten Euroopan markkinoille sijoittavista rahastoista tutkimuksessa pärjäsi koko vertailun ajan hyvin matalia tuottoja saavuttanut absoluuttisen tuoton rahasto Danska Invest Neutral K. Sen tuotot olivat parhaimmillaan vuonna 2012, 9,3 %:ssa, muina vuosina se jäi selkeästi muista tutkimuksen rahastoista. Tätä kuitenkin selittää rahaston kohdemarkkinat, jotka ovat korkomarkkinat. Toisaalta vaikka muille rahastoille vuosi 2008 oli erittäin huono,

hyvällä rahaston salkunhoidolla Danske Invest Neutral K minimoi rahaston tappiot, ja vain korkorahasto pystyi saavuttamaan sitä paremman tuloksen kyseisenä vuonna.

Taulukko 3. Eurooppaan sijoittavien rahastojen vuosittainen tuotto.

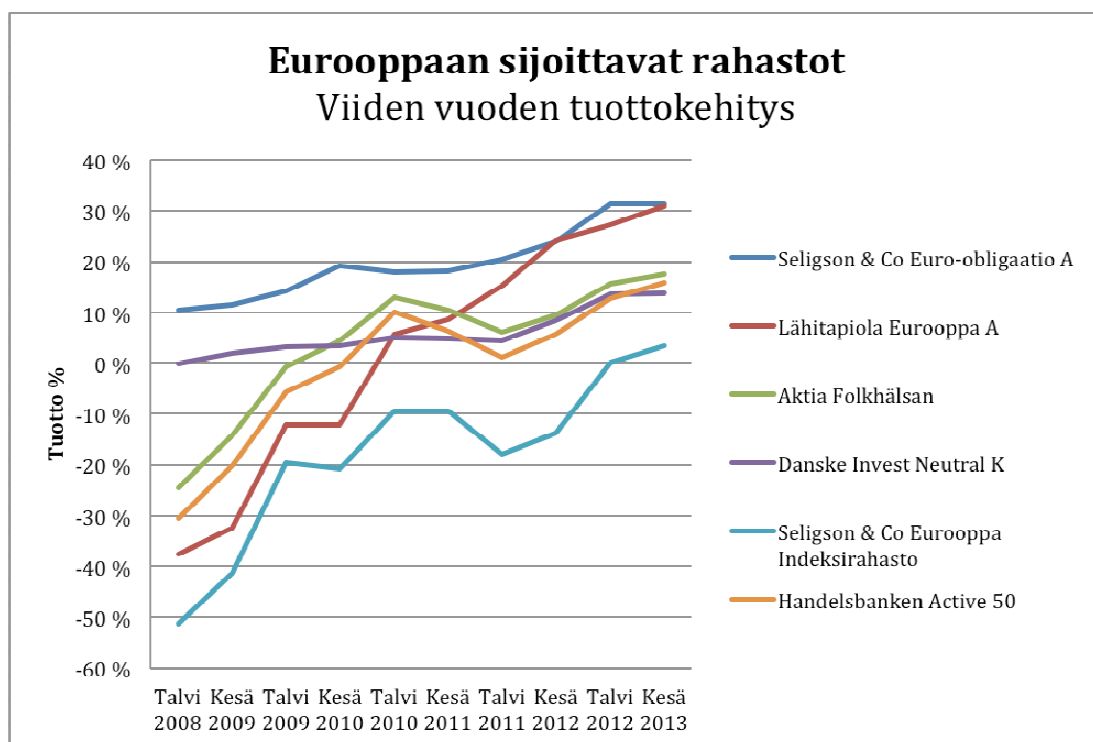
	<b>Korko- rahasto</b>	<b>Osake- rahasto</b>	<b>Yhdistel- märahasto</b>	<b>Hedge- rahasto</b>	<b>Indeksirahasto</b>	<b>Rahastojen rahasto</b>
	Seligson & Co Euro-obligaatio A	LähiTapiola Eurooppa A	Aktia Folkhälsan B	Danske Invest Neutral K	Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto A	Handelsbanken Active 50
2008	10,5 %	-33,1 %	-22,4 %	0,0 %	-51,18 %	-27,6 %
2009	3,8 %	26,8 %	25,3 %	3,2 %	31,65%	26,6 %
2010	3,7 %	18,0 %	14,1 %	1,8 %	10,42 %	16,5 %
2011	2,5 %	-8,80 %	-6,9 %	-0,2 %	-8,67 %	-9,0 %
2012	11,3 %	25,01 %	9,8 %	9,3 %	18,14 %	11,8 %

Kuviossa 9 on Euroopan alueen markkinoille sijoittavien rahaston tuottokehitys viiden vuoden aikajaksolta. Selkeä nousija oli osakerahasto LähiTapiola Eurooppa. LähiTapiola Eurooppa A:n tuotto vuonna 2008 oli -37,6 %. Tutkimuksen aikajakson lopussa rahaston tuotto oli jo 31,2 %, eli arvonnousua oli yhteensä lähes 70 prosenttiyksikköä. Tällä tuotolla rahasto oli jopa lähes 15 % parempi kuin seuraavaksi vertailussa tullut rahasto. Seligson & Co:n Eurooppa indeksirahasto nousi tutkimuksen aikana toiseksi parhaiten. Tutkimuksen alussa rahaston tuottokehitys oli koko vertailuryhmän huonoin. Syksyn 2008 jälkeen rahaston tuotto oli -51,2 %. Tutkimuksen aikana rahaston kehitys oli huomattava ja vuoden 2013 kesällä rahasto oli noussut positiiviseen lukuun, 3,6 %:in. Yhteensä rahaston tuottokehitys oli lähes 55 prosenttiyksikköä.

Viiden vuoden aikajaksolla Euroopan alueelle sijoittavien rahastojen tuottovertailussa huonoiten menestyi jo aiemmin vuosituotojen osalta huonoiten menestyneenä mainitsemani absoluuttisen tuoton rahasto Danske Invest Neutral K. Kuviossa 9 nähdään rahaston kehitys hyvin maltillisena verrattuna muihin rahastoihin. Vaikka Danske Invest Netral K onkin tämän vertailun huonoiten tuottanut rahasto, se ei kertaakaan kyseisenä ajanjaksona pudottanut tuottoaan, vaan ongelmana oli todella hidas kasvu. Tähän syynä on rahaston kohdemarkkinat,

korkomarkkinat, yhdistettynä rahaston sijoituspolitiikkaan. Neutral K:n lähtötilanne tuotoissa oli 0 % ja vertailun lopussa kesällä 2013 tuotto oli noussut 14 %:n.

Pelkkiä tuotto prosentteja katsomalla toiseksi huonoiten vertailussa menestyi korkorahasto Seligson & Co Euro-obligaatio A. Kuitenkin on otettava huomioon, että kyseessä on korkorahasto, jonka tuotto-odotukset ovat selkeästi pienemmät kuin rahastojen, joiden salkussa on myös osakkeita. Euro-obligaatio A:n lähtötilanne oli 10% ja lopputilanne 30.6.2013 oli 32 %, yhteensä tuottokehitystä oli siis 22 prosenttiyksikköä. Kun otetaan huomioon Euro-obligaation A:n olevan korkorahasto, sen tuotto ei ole ollenkaan huono. Vertailuista rahastoista keskikasti oli tasaväkinen. Rahastojen rahasto Handelsbank Active 50 saavutti yhteensä 47:n ja yhdistelmärahasto Aktia Folkhälsan 43:n prosenttiyksikön nousun.



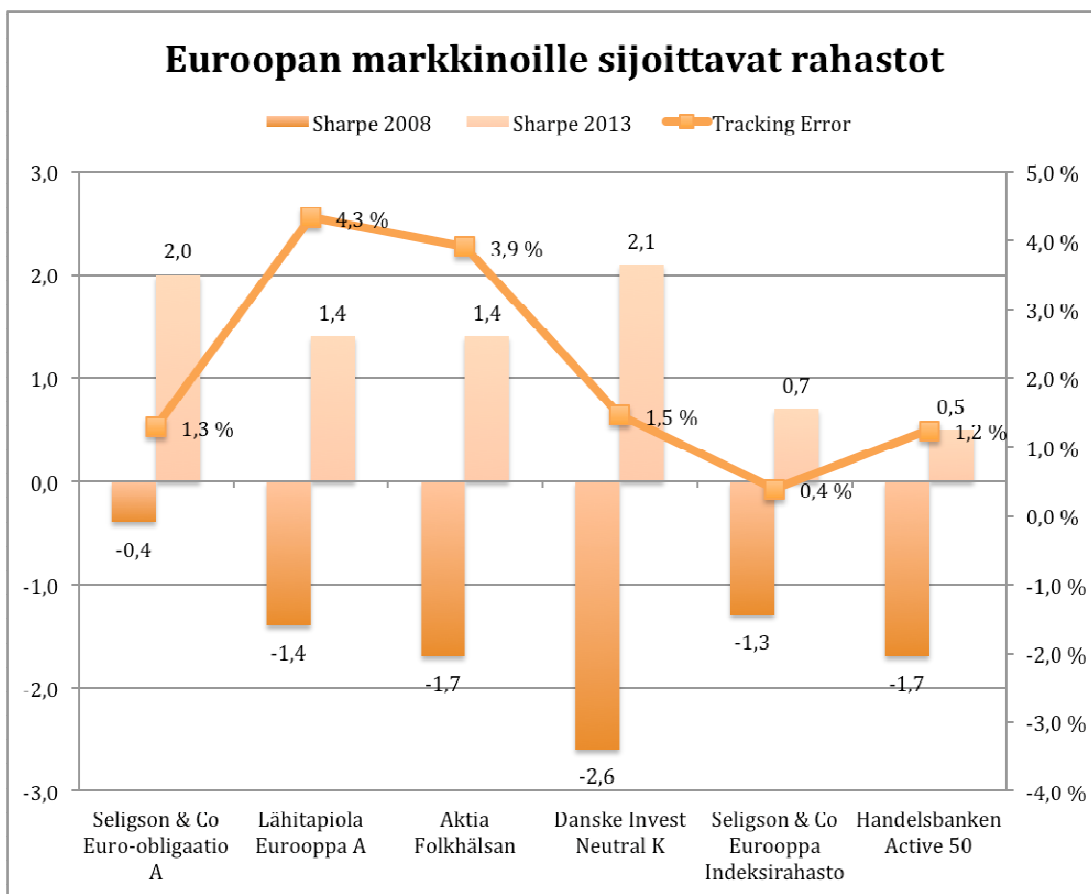
Kuvio 9. Eurooppaan sijoittavien rahastojen viiden vuoden tuottokehitys.

Tämän vertailuryhmän tuottomittari, shapen, luvut vuonna 2008 jatkavat samaa negatiivista linjaa kuin Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen luvut. Korkorahasto Seligson & Co Euro-obligaatio A erottuu joukosta pienimmällä luvulla, kuitenkin sekin negatiivinen, -0,4. Toinen ääripää ryhmän luvuissa kuuluu huonoiten myös tuottovertailussa menestyneelle absoluuttisen tuoton rahasto Danske

Invest Neutral K:lle, -2,6. Tämä luku osoittaa huomattavan korkeaa riskitasoa verrattuna saavutettuun tuottoon. Loput vertailussa olevien rahastojen vuoden 2008 sharpen luvuista ovat melko tasaisia, kuitenkin kaikki negatiivisia.

Vuoden 2008 kaikkein huonoimman sharpen luvun saanut Danske Invest Neutral on kuitenkin vuoden 2013 sharpen luvuista parhain. Danske Invest Neutral K:n 2,1 tulos oli luvuista korkein. Lähes saman tuloksen saavutti myös korkorahasto Seligson & Co Euro-obligaatio A. Näiden molempien rahastojen tuotto ja riski kulkivat sharpen mukaan vuonna 2013 parhaiten. Molemmilla tuotto oli koko ajan nousussa, vaikka vain hitaasti. Huonoiten Sharpen luku vertailussa pärjäsi rahastojen rahasto Handelsbanken Active 50, jonka luku oli vain 0,5, eli muihin vertailun rahastoihin verrattuna se oli ottanut enemmän riskiä suhteessa tuottoonsa. Myöskään Euroopan markkinoille sijoittavien rahastojen luvuista yksikään ei ollut negatiivinen vuonna 2013.

Euroopan markkinoille sijoittavien rahastojen tracking error lukujen erot eivät olleet yhtä suuria, kuin Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen. Parhaimman tracking error prosentin vuonna 2013 saavutti indeksirahasto Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto. Sen tuottojen vaihtelut verrattuna sen vertailuindeksiin oli vain 0,4 %. Rahastojen tracking error vertailussa, tämä tulos ei ole yllätys, koska juuri tämä on indeksirahaston tavoite. Huonoimman luvun saaneen LähiTapiola Eurooppa A:n luku oli 4,3 %. Näistä voi päätellä, että vaikka Seligson & Co Eurooppa Indeksirahaston sharpen luku olikin matala, eli se oli tuottanut riskiinsä nähden vähemmän kuin muut. Sen tracking error oli kuitenkin paras, eli se oli seurannut parhaiten vertailuindeksiään, ja saavuttanut samaa tuottotasoa.



Kuvio 10. Eurooppaan sijoittavien rahastojen sharpe 2008 vs 2013 ja vuoden 2013 tracking error.

Kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen vertailussa, muiden tutkimuksissa olleiden rahastojen tapaan, voi tuotoista päätellä markkinoiden olleen parhaimmalla tasolla 2009. Selkeää toista parasta vuotta näiden rahastojen vertailussa ei löytynyt vaan vuosina 2010 ja 2012 rahastot ovat menestyneet molempina hyvin. Huonoimmalle tuottotasolle rahastot ovat jääneet vuonna 2008, kuten edellisissäkin rahastoryhmissä.

Näiden rahastojen vuosituottoja vertailtaessa näkee hyvin eri rahastojen yleisluonteen. Vertailussa olevista kansainvälisesti sijoittavista rahastoista FIM Real on korkorahastojen yleisluonteen mukaisesti hyvin hallittu vuosituotoissaan, sekä ylä- että alamässä. Absoluuttisen tuoton rahasto eQ Hedge 1K ja rahastojen rahasto Danske Elixir K sopivat myös hyvin rahasto tyyppiensä piireihin, kun otetaan huomioon kyseisten rahastojen absoluuttisen tuoton sijoitusstrategia sekä kohdemarkkinat. Tässä ryhmässä esiin nousevatkin osakepainotteiset rahastot, indeksirahasto Handelsbanken Global Criteria sekä osakerahasto Evli Maailma.

Vuosituottojen vertailussa parhaiten menestyneen paikasta kilpailevat indeksirahasto Handelsbanken Global Criteria A ja osakerahasto Evli Maailma B. Handelsbanken Global Criteria rahaston tuottoisimpana vuonna 2009 sen tuotto oli lähes 30 %. Se on selkeästi enemmän kuin tämän vertailuryhmän muiden rahastojen vuosituotot. Seuraavaksi tuottovertailussa tullut Evli Maailma on samana vuonna yltänyt 18,7 %:in, mikä on kuitenkin yli 10 %:a huonompi kuin vertailuryhmän indeksirahaston tuotto. Myös muina vuosina Handelsbank Global Criterion vuosituotot ovat olleet muihin vertailtaviin rahastoihin verrattuna selkeästi paremmat.

Tästä kategoriasta huonojen vuosituottojen kärkeen nousevat samat osakepainotteiset rahastot kuin parhaimpiinkin. Osakerahasto Evli Maailma B:n vuosi 2008, joka oli selkeästi kaikilla rahastoilla huonoin, meni yli 40 %:a negatiivisen puolelle. Myös Handelsbanken Global Criteria A:n vuosi 2008 oli hyvin negatiivinen. Sen vuosituotto oli -23,54 %. Tämän kategorian vuosituottojen tulokset ovat selkeät.

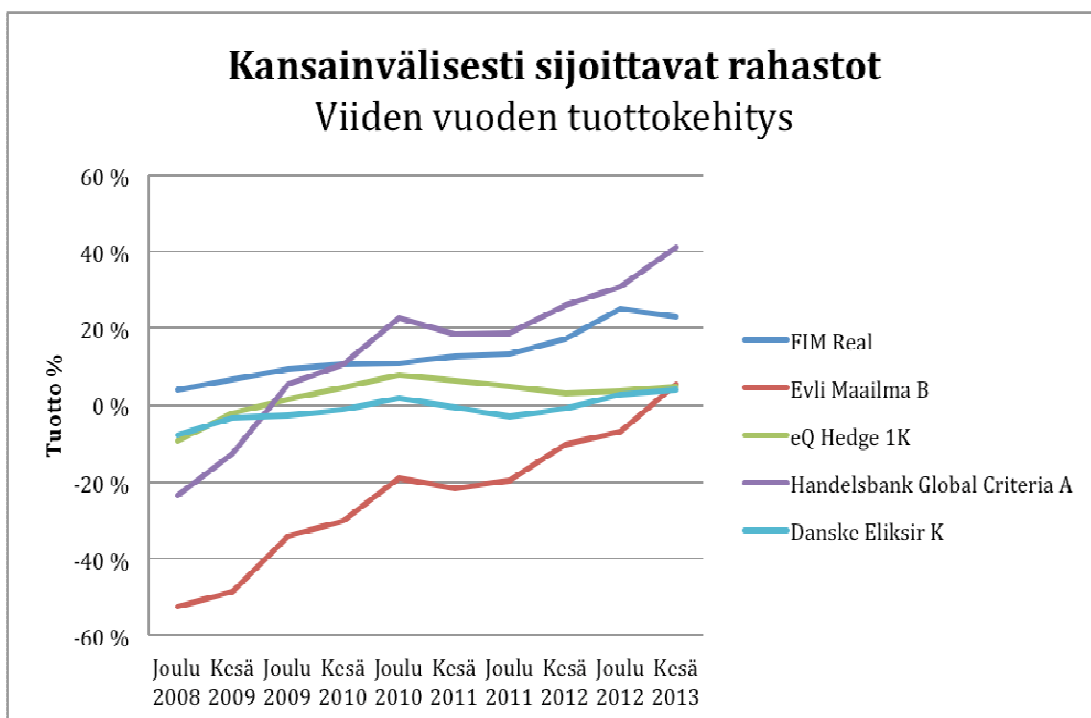
Taulukko 4. Kansainvälisesti sijoittavien rahastojen vuosittainen tuotto.

	<b>Korkorahas- to</b>	<b>Osakerahas- to</b>	<b>Hedge- rahasto</b>	<b>Indeksirahas- to</b>	<b>Rahastojen rahasto</b>
	FIM Real	Evli Maailma B	eQ Hedge 1K	Handelsbanken Global Criteria A	Danske Elik- sir K
2008	3,80 %	-44,2 %	-9,3 %	-23,54 %	-7,7 %
2009	5,6 %	18,7 %	11,5 %	29,08 %	5,1 %
2010	1,3 %	15,4 %	6,5 %	17,55 %	4,6 %
2011	2,6 %	-1,6 %	-3,2 %	- 3,92 %	-5,0 %
2012	12,2 %	12,9 %	-1,1 %	11,92 %	6,0 %

Kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen tuottokehitys ei ole ollut viiden vuoden ajanjaksolla yhtä hyvää kuin muiden tutkimuksessa olleiden rahastojen, kuten kuviossa 11 nähdään. Rahastoista parhaimpana nousijana erottuivat selkeästi samat rahastot, kuin vuosituotojenkin kohdalla. Paras nousija oli Handelsbanken Global Criteria A. Tämä indeksirahasto lähti vuoden 2008 -23,45 %:sta ja vuoden 2013 kesäkuun loppuun mennessä sen tuotto oli kohonnut jo 41,34 %:n. Nousu on yhteensä lähes 65 prosenttiyksikköä. Toiseksi paras kehitys oli Evli Maailma B

rahastolla. Sen ensimmäisen puolen vuoden jälkeinen tuotto oli -53 %, mutta se nousi lopulta positiivisen puolelle. Kesäkuussa 2013 tuotto oli kohonnut 6 %:in, nousua siis lähes 60 prosenttiyksikköä.

Kansainvälisille markkinoille sijoittavista rahastoista viiden vuoden tuottokehityksessä huonommin pärjäävät erikoisrahastot rahastojen rahasto Danske Eliksir K sekä absoluuttisen tuoton rahasto eQ Hedge 1K. Näiden molempien rahastojen tuotto koko viiden vuoden ajalta on hyvin maltillista. Danske Eliksir K:n kasvu on kaikista vertailuryhmän rahastoista matalin. Vertailujakson ensimmäisen puolen vuoden jälkeen rahasto oli -8 %. Kesällä 2013 tuotto prosentti on kohonnut 4%. Yhteensä kasvua rahastolla on kuitenkin vain 12 prosenttiyksikköä. Toinen selkeästi muita huonommin pärjännyt rahasto on eQ Hedge 1K:n lähtötaso oli -9 % ja tutkimuksen loppuvaiheessa se on noussut yhteensä vain 14 prosenttiyksikköä.



Kuvio 11. Kansainvälisesti sijoittavien rahastojen viiden vuoden tuottokehitys.

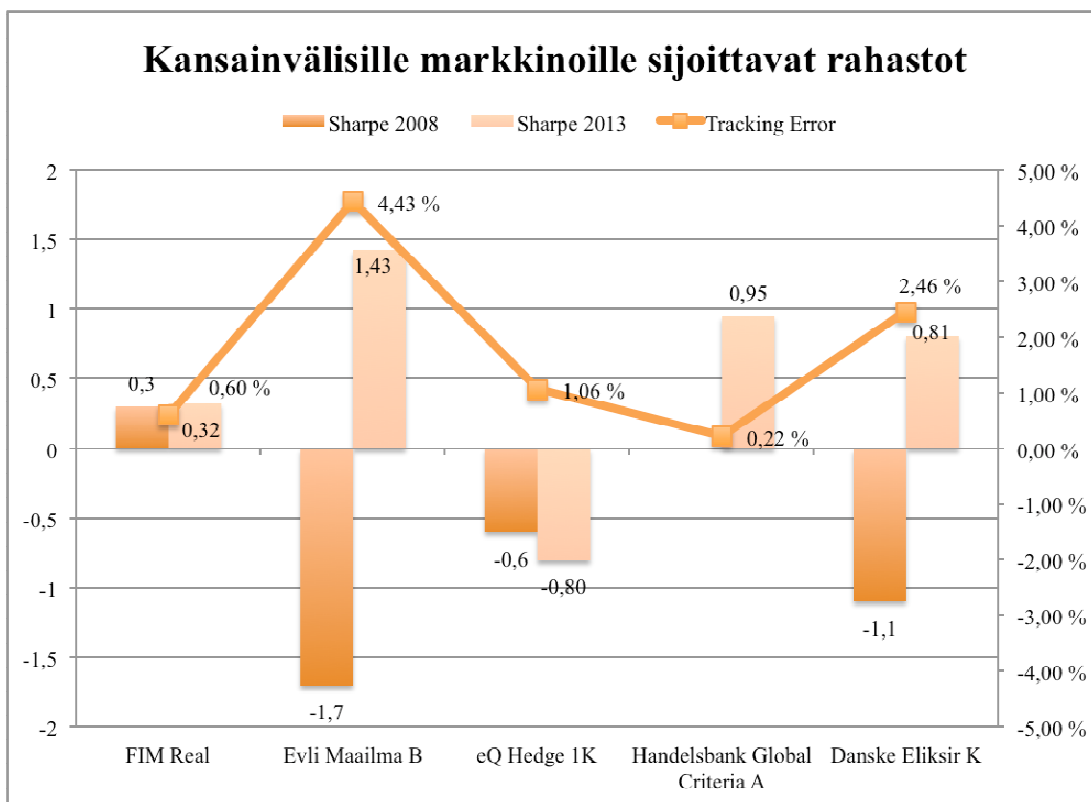
Kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen sharpen luvuista löytyy koko tutkimuksen ensimmäinen positiivinen sharpen luku vuodelta 2008. FIM Real saavutti vuonna 2008 lähestulkoon saman sharpen luvun kuin vuonna 2013. Tämä on vuoden 2008 taloudellisen tilanteen huomioonottaen erittäin hyvin. Muut tämän ryhmän rahastojen sharpen luvut olivat edellisten ryhmien rahastojen lukujen tapaan



vuonna 2008 negatiivisia. Kuitenkin absoluuttisen tuoton rahasto eQ Hedge 1K luku yllättää. Sen vuoden 2008 luku on vähemmän negatiivinen kuin vuoden 2013 luku eli parempi vuonna 2008.

Vuoden 2013 sharpe lukujen vertailussa tämän ryhmän rahastot eroavat yllä vertailtujen rahastojen luvuista huonoimmilla luvuilla. Parhaimman arvon saavutti Evli Maailma B, joka sekä vuosituotoissa, että tuottokehityksessä pärjäsi vertailussa hyvin. Evli Maailma rahaston 1,43 luvulle ei ollut vertailussa olevista rahastoista vastusta. Toiseksi parhaimman luvun 0,95 saavutti Handelsbank Global Criteria A. Kaikista tutkimuksessa olevista rahastoista ainoana negatiivisen sharpen luvun vuonna 2013 saanut rahasto oli kansainvälisille markkinoille sijoittava eQ Hedge 1 K. Rahaston luku on -0,8, eli toisin sanoen rahasto tuotti huonommin, mitä riskitön korko olisi tuottanut, riskiä oli tuottoon nähden aivan liikaa.

Tracking error vertailussa rahastojen luvuista, kuten muissakin vertailuryhmissä, parhaimpana erottuu indeksirahasto Handelsbank Global Criteria. Se oli indeksirahastojen luonteen mukaisesti seurannut hyvin tarkoin vertailuindeksiään. Sen tracking error oli vain 0,22 % eli sen tuotto oli vuonna 2013 aivan samoissa lukemissa kuin sen vertailuindeksin. Toinen hyvin vertailuindeksiään seurannut rahasto oli korkorahasto FIM Real, jonka tracking error oli vain 0,60 %. Tämän kategorian rahastojen joukosta erottui huonoimmalla tracking error luvulla osakerahasto Evli Maailma. Evli Maailma poikkesi eniten vertailuindeksinsä tuotosta. Sen tracking error oli jopa 4,43 %. Tämä luku on kaikista tutkimuksen rahastoista kolmanneksi korkein.



Kuvio 12. Kansainvälisesti sijoittavien rahastojen tuottomittarit 2013.

### 7.3 Riskien vertailu

Kuten jo aiemmin on todettu, tämä tutkimus sijoittuu aikavälille 2008–2013. Viiden vuoden aika on jatkuvasti muuttuvassa sijoitusmaailmassa pitkä aika. Tänä aikana voi tapahtua hyvinkin paljon. Kyseisenä ajanjaksona maailman talous kävi läpi suuria muutoksia. 2007–2008 vahva laskusuhdanne vaikutti vielä tutkimuksen alussa sijoitusmaailmaan. Riskit elävät ajan mukana ja vuoden 2008 riskit ovat olleet eri luokkaa, kuin rahastovertailun lopussa vuonna 2013. Tämä tulee ottaa huomioon ja muistaa rahastojen riskejä ja riskilukuja vertaillessa.

Rahastojen riskiä tutkimuksessa vertaillaan volatiliteetti ja beta riskimittareilla. Niin sanottu riskin yleismittari, volatiliteetti, lasketaan rahaston tuottojen avulla ja se kuvaa rahaston arvon keskimääräistä heilahtelua. Mitä suurempi volatiliteetti on kyseessä, sitä isompia muutoksia kyseisenä ajanjaksona on salkun arvossa tapahtunut sekä tuottoon liittyvä epävarmuus on suurempi. (Aktia Pankin www-sivut 2013.) On selvää, että riski on rahastossa suurempi, mitä enemmän osakepainoa rahaston salkussa on. Normaalin osakerahaston volatiliteetti voikin olla jopa 20–30 %, kun taas

korkorahaston volatiliteetti usein pysyy noin 5 %:ssa. Tämä on otettava huomioon vertailtaessa volatiliteettilukuja. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Tässä tutkimuksessa otetaan huomioon rahastojen vuoden 2008 sekä vuoden 2013 volatiliteettiarvot. Kuviossa 13 vuoden 2013 volatiliteettiarvot ovat tummemmalla värillä ja niiden tarkat arvot ovat näkyvillä. Erikoisrahasto AJ Value Hedgen vuoden 2008 volatiliteettiarvoja ei tilastoista löytynyt, samoin oli Handelsbanken Global Criteria rahaston kohdalla. Lisäksi Nordea Suomi Indeksirahasto aloitti toimintansa vasta vuonna 2010 ja siksi rahaston arvo puuttuu kuviosta. Nordea Suomi Indeksirahaston ensimmäisen vuoden volatiliteetti oli 20,3 %, eli aivan vertailun suurimpia lukuja.

Volatiliteettiarvoja vertaillessa tulee muistaa ottaa huomioon vertailujakson aikana rahastoissa ja talouden yleistilanteessa tapahtuneet muutokset. Kuviota 13 tutkiessa huomataan, että suunta riskiluvuissa on ollut hyvä. Lähes poikkeuksetta vuoden 2008 arvot olivat suurempia kuin vuoden 2013. Tätä selittää vielä vuonna 2008 vaikuttanut hyvin vahva laskusuhdanne ja talouden ailahtelevaisuus. Näiden vaikutus näkyy erityisesti osakepainotteisissa rahastoissa.

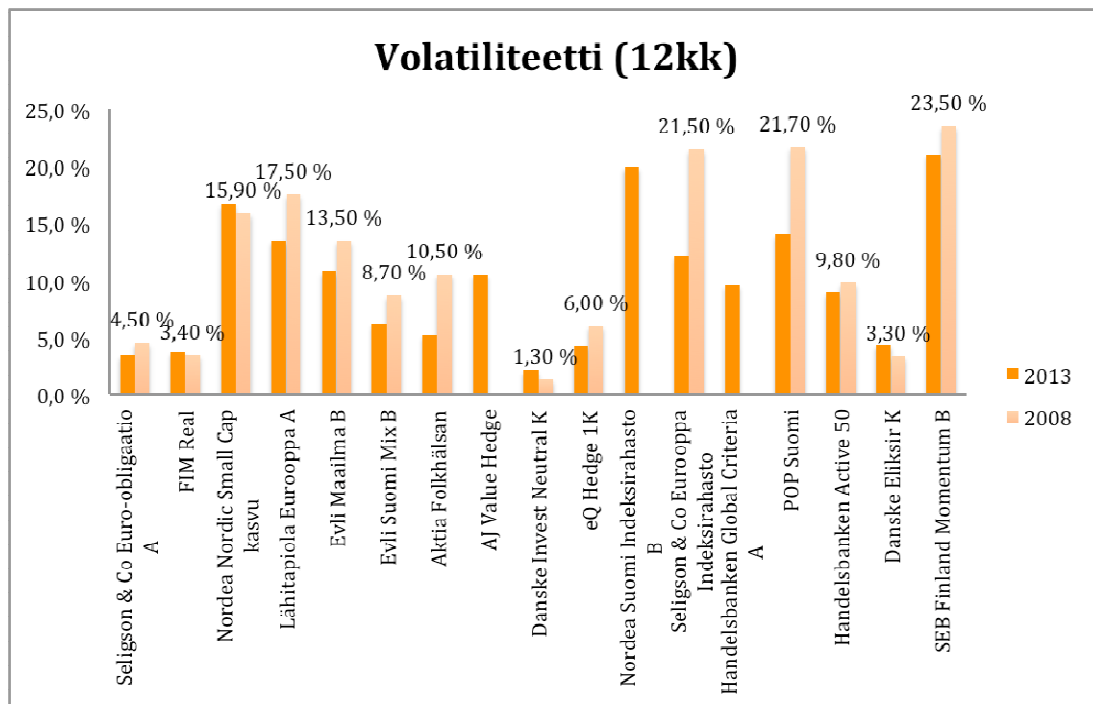
Suurimmalla osalla rahastoista arvot ovat muuttuneet maltillisesti muutamia prosentteja. Ryhmästä kuitenkin erottuu suurilla arvoeroilla osakerahasto LähiTapiola Eurooppa A, yhdistelmärahasto Aktia Folkhälsan, Seligson & Co Eurooppa indeksirahasto sekä rahastojen rahasto POP Suomi. Tutkimuksen volatiliteettiarvoissa oli hieman yllättävää, että Aktia Folkhälsanin vuoden 2008 arvo oli lähes kaksinkertainen vuoden 2013 arvoon verrattuna. Huonoa arvoa selittää varmasti vuoden 2008 huono taloustilanne ja sen vaikutukset rahaston sijoituskohteina olleisiin joukkovelkakirjalainoihin. Positiivisina muuttujina olivat täysin osakepainoiset Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto sekä rahastojen rahasto POP Suomi. Molemmat näistä ovat pystyneet laskemaan volatiliteettiarvoaan huomattavasti.

Yleisesti tutkimuksen rahastojen välillä volatiliteettiprosenteissa on melko suuria eroja, mutta kaikkien rahastojen volatiliteettiarvot pysyvät kuitenkin hyvin kohtuullisina. Pienellä volatiliteetillä vertailtavista rahastoista nousevat esille juurikin korkorahastot, joiden arvot pysyvät alle 4 %. Rahastotyypin huomioon ottaen ryhmän pie-

nimmän arvon saava rahasto on yllätys. Pienin arvo oli absoluuttisen tuoton rahasto Danske Invest Neutral K:lla. Tämä kuitenkin selittyy sen sijoituskohteella, mitkä ovat kansainväliset korkomarkkinat. Toisen erikoisrahaston, rahastojen rahaston Danske Elikser K:n pieni arvo selittyy myös sen korkosijoituksilla.

Toinen absoluuttisen tuoton rahasto eQ Hedge 1 K, erottui myös ryhmästä pienellä volatiliteetillä prosentilla 4,3 %. Hedge-rahastoille on yleisempää korkea riskisyys kuin pieni, mutta rahaston pientä volatiliteettiä selittää rahaston strategia tavoitella mahdollisimman alhaista riskitasoa. Riskitaso pyritään salkunhoidolla pitämään huomattavasti matalampana kuin normaalin osakerahaston. Kuten Danske Invest Neutral K:n kohdalla myös eQ Hedge 1K:n volatiliteettiä laskee sen kohdemarkkinat. EQ Hedge 1 K sijoittaa muihin rahastoihin, joiden valintakriteerinä on erityisen hyvä riskinhallinta.

Suurilla volatiliteetiluvuilla vertailussa erottui sekä vuoden 2008 että vuoden 2013 arvoissa täyden osakepainon omaavat rahastot. Suurin yli 20 %:n volatiliteetti oli vipurahasto SEB Finland Momentum B:llä. Rahaston tyyppi ja sijoitusstrategia selittää korkeamman riskitason ja näin ollen suuremmat heilahtelut tuotoissa. Kuitenkaan otettaessa huomioon rahaston sijoitusstrategia rahaston volatiliteetti ei muiden vertailun rahastojen volatiliteettiin nähden ole ollut kovin korkea. Vertailussa korkealla arvolla erottuu myös täyden osakepainon rahastot, Nordea Suomi indeksirahasto ja Nordea Nordic Small Cap kasvu. Nordea Suomi indeksirahasto seuraa tiettyä indeksia ja sen muutokset vaikuttavat suoraan rahaston volatiliteettiin, kuten myös salkunhoidossa käytettävät indeksijohdannaiset.

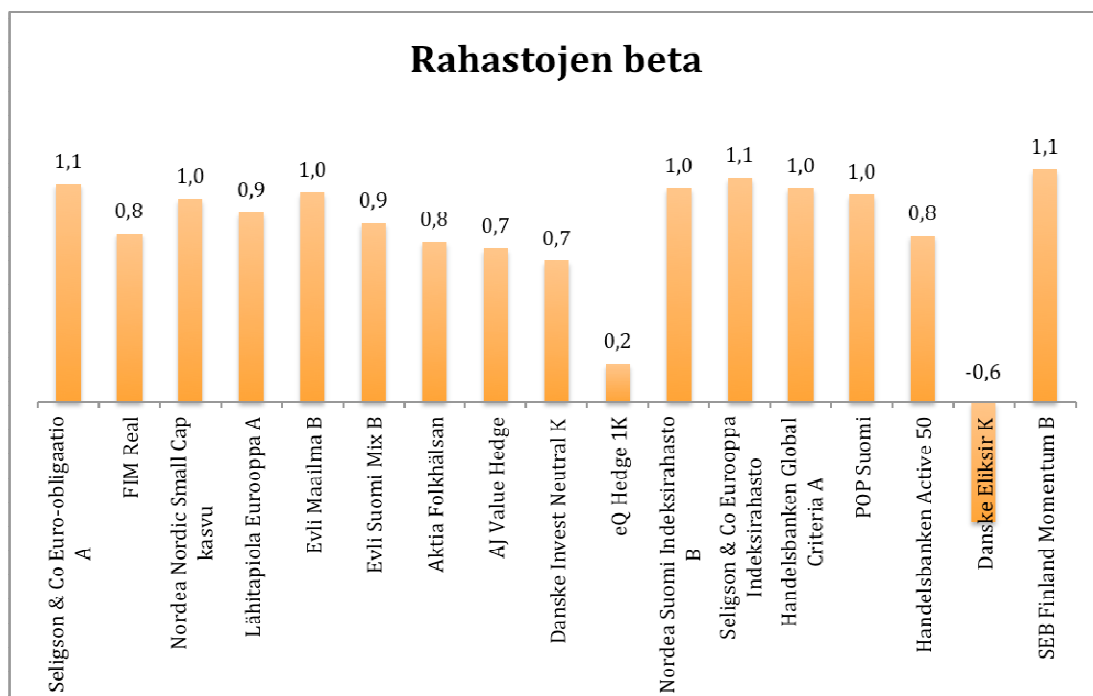


Kuvio 13. Tutkimuksessa vertailtavien rahastojen volatiliteetti 2008 vs 2013.

Toinen tutkimuksessa käytettävä riskimittari beta. Beta kertoo, miten rahasto on reagoinut vertailuindeksiin nähden. Kaikilla rahastoilla ei ole varsinaista omaa vertailuindeksiä, vaan betan laskemisessa on käytetty rahastolle sopivaa vertailuindeksiä. Jos rahaston beta on korkea reagoi rahasto vahvasti markkinoilla tapahtuviin muutoksiin, jos taas matala tilanne on päinvastainen. Nämä muutokset vaikuttavat myös vertailuindeksiin. (Pörssisäätiön www-sivut 2013.)

Kuten kuviossa 14 näkyy tässä tutkimuksessa vertailussa olevien rahastojen beta-arvot olivat vuonna 2013 keskenään hyvin samanlaiset. Beta-arvoista voi päätellä, että vertailun rahastot reagoivat vertailuindeksin muutoksiin, joko täysin vastaavasti tai hieman vaisummin, kuin itse vertailuindeksi. Todella maltillisia arvoja saavat kaikki rahastot, lukuun ottamatta absoluuttisen tuoton eQ Hedge 1 K rahastoa sekä rahastojen rahasto Danske Eliksir K:ta. EQ Hedge 1 K:n beta on vain 0,2, eli reaktiot vertailuindeksin muutoksiin ovat todella alhaiset. Tätä selittää rahaston salkunhoito ja tehokas riskinhallinta. Vertailun ainoan negatiivisen beta-arvon saa Danske Eliksir K. Negatiivinen arvo kertoo, että vertailuindeksissä tapahtuvat muutokset vaikuttavat rahastoon keskimäärin päinvastaiseen suuntaan, kuin yleinen markkinakehitys (FIM Varainhoito Oyj:n www-sivut 2013.) Negatiivista arvoa selittää rahaston

hedgesijoitukset ja tavoite saavuttaa absoluuttisen tuotto rahaston kaltaiset tuottotavoitteet.



Kuvio 14. Tutkimuksessa vertailtävien rahastojen beta 2013.

#### 7.4 Muut mittarit

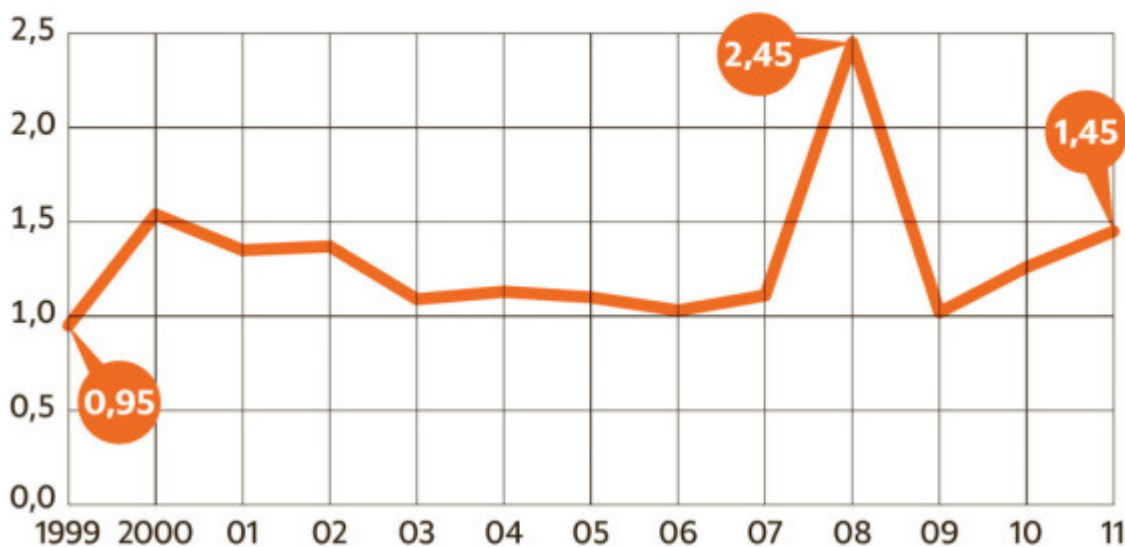
Tuoton ja riskin lisäksi on erittäin tärkeää ottaa huomioon myös muita sijoituskoh- teeseen vaikuttavia tekijöitä. Sijoitusratkaisua valitessa keskustelua usein aiheuttavat rahastojen kulut ja palkkiot. Tätä varten erinomainen mittari on rahastojen Total Ex- pense ratio, joka kuvaa rahastojen kokonaiskustannuksia. TER-luku mahdollistaa rahastojen kokonaiskustannusten keskinäisen vertailun. Pääsääntöisesti aktiivisesti hoidetut osakerahastot ovat kuluiltaan kalleimpia rahastoja. Usein myös rahastojen rahastojen kulut ovat suuremmat, koska usein niiden kuluihin lukeutuu myös niiden sijoituskohde rahastojen kuluja.

15.1.2013 Helsingin Sanomien verkkosivuilla Juhani Saarinen kirjoittaa rahastosi- joittamisen kasvusta ja rahastojen palkkioiden noususta. Kuvioista 6 nähdään yli kymmenen vuoden kehitys rahastojen palkkioissa. Palkkioissa on tapahtunut kym- menen vuoden aikana paljon muutoksia. Suurimmat muutokset kohdistuvat talous- kriisin ajalle, 2007–2009. Syynä Saarinen palkkioiden kasvuun pitää rahastosijoitta-

misen suosion kasvua. Tämä näkyy varsinkin palkkioiden euromääräisessä vertailussa. (Saarinen 2013.) Rahastojen palkkioissa voi kuitenkin olla huomattaviakin eroja, yleisesti voi sanoa ainakin ulkomaisten rahastojen kustannusten olevan korkeampia kuin kotimaisten. Kustannusten erilaisuuden vuoksi on erityisen tärkeää ottaa myös perittävistä kustannuksista selvää. (Morningstar Inc.:n www-sivut 2009.)

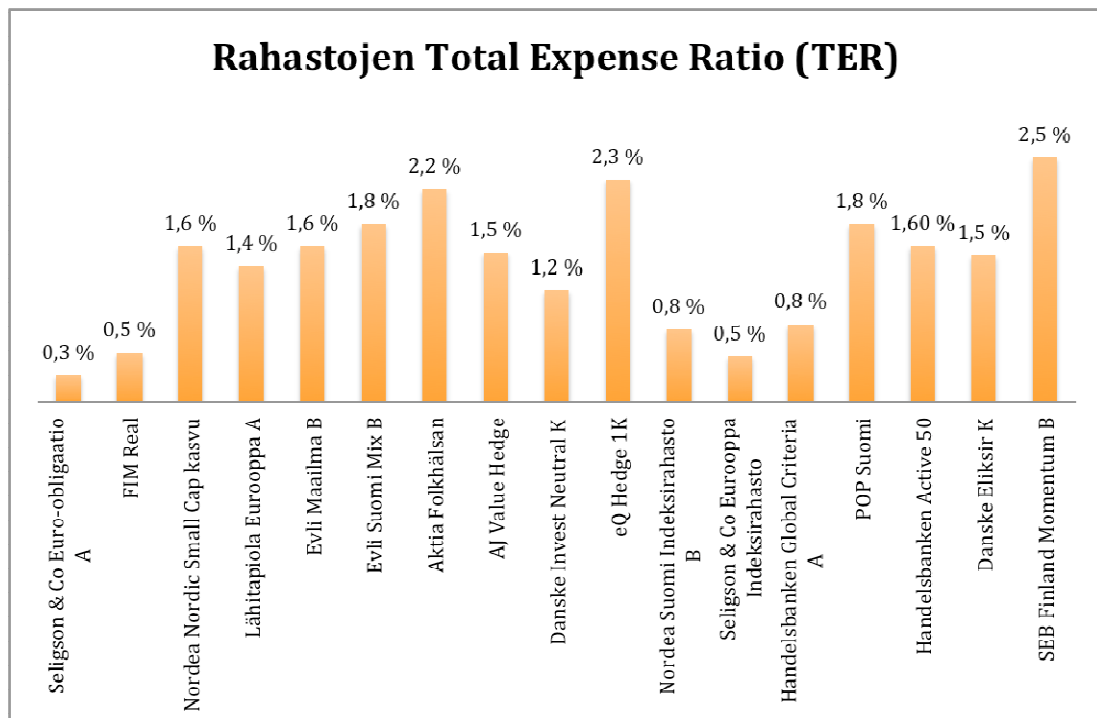
## Sijoitusrahastojen palkkiokulujen osuus, %

PETRI SALMÉN HS, lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus



Kuvio 15. Sijoitusrahastojen palkkiokulujen kasvu. (Saarinen 2013)

Tutkimuksessa vertailtavista rahastoista korko- ja indeksirahastot erottuvat joukosta pienillä TER-luvuillaan. Indeksirahastot ovat usein niin sanotusti passiivisesti hoidettuja rahastoja, eli salkunhoito on pienimuotoisempaa. Tämä vaikuttaa suoraan rahaston kuluihin, siksi nämä rahastot ovatkin erinomaisia vaihtoehtoja osakerahastoille. Tutkimuksen rahastoista kaikkien muiden rahastojen TER-luvut ylittävät 1 %:n. Korkeimmat lukemat ovat vipurahasto SEB Finland Momentum B:llä sekä absoluuttisen tuoton rahasto eQ Hedge 1K:lla. Nämä erikoisrahastot ovat molemmat hyvin aktiivisesti hoidettuja ja salkunhoidossa käytetään paljon erilaisia markkinavälineitä, kuten johdannaisia. Suurempana yllättäjänä TER-luvuissa on yhdistelmärahasto Aktia Folkhälsan, jonka arvo on 2,2 %.



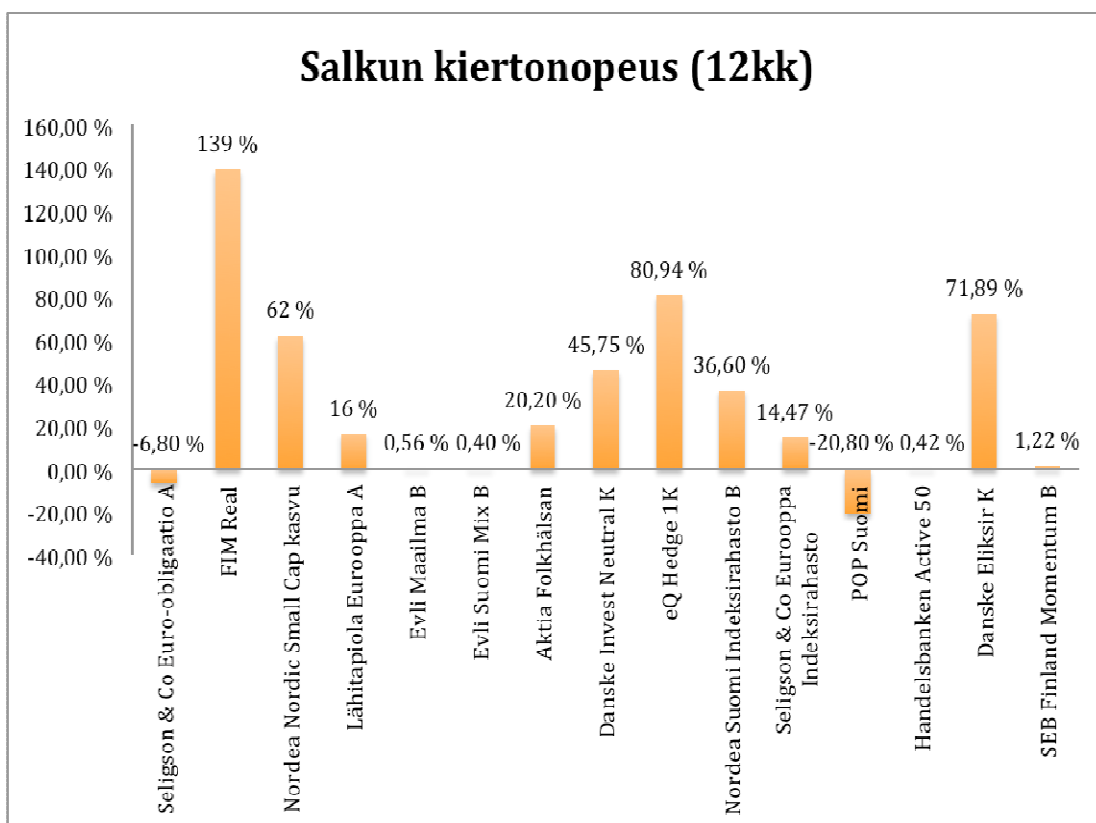
Kuvio 16. Tutkimuksessa vertailtavien rahastojen TER-arvot 2013.

Rahastojen salkunhoidon seuraamista helpottamaan on kehitetty myös salkun kiertonopeusmittari. Tähän arvoon vaikuttaa paljon rahaston tyyppi ja sijoitusstrategia. Edellisten 12 kuukauden aikaisesta salkunhoidosta laskettu salkun kiertonopeus kertoo muun muassa rahaston kaupankäynnin määrästä. Rahaston salkun kiertonopeudesta pystyy päättelemään rahaston tulevia kaupankäyntikuluja, kuten välityspalkkiota, olettaen salkunhoidon pysyvän samankaltaisena. Rahaston välityspalkkiot syntyvät arvopapereiden ostoista ja myynneistä. Mitä aktiivisempaa salkunhoidon kaupankäynti on ollut, sitä suurempi on salkun kiertonopeus. (Finanssivalvonnan www-sivut 2013.) Suuri salkun kiertonopeus viittaa siis mahdollisesti korkeampiin kuluihin. Varsinaisesti ei voi siis sanoa, onko hyvä, jos rahaston salkun kiertonopeus % on iso vai pieni, se riippuu muun muassa siitä, millaisen rahaston sijoittaja koee itselleen hyväksi.

Tutkimuksen rahastojen salkun kiertonopeus arvot eroavat toisistaan huomattavasti. Suurin 139 %:n kiertonopeus on pitkän koron rahasto FIM Real rahastolla. Tämä tarkoittaa, että rahaston kaikki arvopaperit on vaihdettu lähes 1,4 kertaa, kun taas pienin arvo on jopa yli 20 % negatiivinen. Arvo -20,8 % on rahastojen rahasto POP Suomessa. POP Suomen salkku pitää sisällään vain yhden rahaston osuuksia ja tämä näkyy kiertonopeudessa. Negatiivinen luku kertoo rahastossa olleen vähemmän varsi-



naista kaupankäyntiä, kuin osuudenomistajien merkintöjä ja lunastuksia. Rahastoa valitessa salkun kiertonopeus kannattaa ottaa huomioon. Esimerkiksi, jos indeksirahaston kiertonopeus on todella korkea salkussa saattaa olla liikaa kaupankäyntiä, eikä rahasto enää seuraa kunnolla sille annettua vertailuindeksiä. Jos taas osakerahaston salkun kiertonopeus on todella pieni, kannattaa kiinnittää huomiota salkunhoidon tehokkuuteen, eli seurataanko markkinoita, ja onko kaupankäyntiä tarpeeksi rahaston menestymiseen.



Kuvio 17. Tutkimuksessa vertailtaviin rahastojen salkun kiertonopeus 2013.

## 8 YHTEENVETO JA JOHTOPÄÄTÖKSET

### 8.1 Yhteenveto

Tutkimustuloksista on selkeästi näkyvillä markkinoilla yleisesti tapahtuneet muutokset. Tutkittavan aikajakson alussa, vuonna 2008, tapahtui markkinoilla suuri osakekurssien pudotus. Tätä edeltävä aika oli ollut erittäin nousujohteista. Vertailun kaik-

kien markkina-alueiden rahastojen kehitys on selkeästi huonompaa vuonna 2008 kuin muina vuosina. Vertailuajanjakson tuottokehityksen kannalta parhaimpana vuonna suurimmalla osalla rahastoista on vuonna 2009. Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen seuraavaksi parhaat tulokset syntyivät vuonna 2010 kun taas Euroopan ja kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen seuraavaksi paras vuosi on vaihtelevammin, joko vuosi 2010 tai vuosi 2012.

Ottaen huomioon sekä rahastojen tuottokehityksen, että tuotto- ja riskimittarit, voi tutkimustuloksista päätellä, että Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen vertailussa parhaiten pärjäsivät tavallinen osakerahasto Nordea Nordic Small Cap sekä rahastojen rahasto POP Suomi. Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavat rahastot pärjäsivät tuottovertailuissa selkeästi muita markkinoita paremmin ja useampi rahasto saavutti yli 100 prosenttiyksikön kasvun. Näillä markkinoilla menestyi hyvin myös korkeariskinen vipurahasto SEB Finland Momentum B. Kuitenkin hyvästä kasvusta huolimatta tämän rahaston kohdalla sen riskit ovat niin suuret, ettei se yllä vertailun kärkikastiin.

Näiden markkinoiden parhaiten vertailussa menestynyt tavallinen osakerahasto Nordea Nordic Small Cap menestyi hyvin niin tuottokasvussa, kuin sharpen luvun vertailussa. Lisäksi sen volatilitteetti oli osakerahastolle täysin kohtuullinen. Myös rahaston kustannukset pysyivät kohtuullisina ja salkun kiertonopeus oli aktiivisen osakerahaston mittapuussa hyvää luokkaa.

Euroopan markkinoille sijoittavien rahastojen tuotot jäivät Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen tuotoista jonkin verran. Paras tuotto kehitys oli hieman vajaa 70 prosenttiyksikköä kun paras Suomen ja Pohjoismaiden markkinoilla oli lähes 110 prosenttiyksikköä. Euroopan markkinoiden rahastot peittosivat Suomen ja Pohjoismaiden markkinoiden rahastot kuitenkin riskiluvuissa. Jokaisen rahastoryhmän volatilitteettiarvo oli selkeästi korkeampi Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavilla rahastoilla, kuin Euroopan markkinoille sijoittavien.

Otettaessa huomioon rahastojen tuottokehityksen, riskiluvut sekä muut rahastojen mittarit Euroopan markkinoille sijoittavista rahastoista tutkimuksessa parhaiten pärjäksi indeksirahasto Seligson & Co Eurooppa indeksirahasto A ja tavallinen osakera-

hasto LähiTapiola Eurooppa. Nämä rahastot saavuttivat molemmat yli 50 prosenttiyksikön tuottokehityksen vertailuajanjakson aikana. Myös näiden markkinoiden rahastojen rahasto pärjäsikin kohtalaisen hyvin. Riskiluvuista vertailuryhmän indeksirahasto on matalampi riskinen ja seurasi hyvin omaa vertailuindeksiään. Lisäksi Seligson & Co Eurooppa indeksirahastolla oli matalat kokonaiskulut. Myös osakerahasto LähiTapiola Eurooppa A:n tuottomittarit ja riskiluvut olivat hyvät. Salkun kierto nopeus molemmilla edellä mainituilla rahastoilla oli melko matala, alle 20 %, mikä siinänsä ei indeksirahastolle ole niin yllättävää, kuin osakerahastolle.

Kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen vertailussa oli suurimpia eroja. Ryhmän parhaiten menestyneet ylsivät samalla tasolle Euroopan markkinoille sijoittavien rahastojen kanssa, mutta huonommin menestyneet jäivät kaikista tutkimuksen rahastoista selkeästi jälkeen. Parhaimmat rahastot indeksirahasto Handelsbanken Global Criteria A sekä osakerahasto Evli Maailma ylsivät noin 60 prosenttiyksikön tuottokehitykseen. Vertailuryhmän kolme muuta rahastoa korkorahasto, absoluuttisen tuoton rahasto ja rahastojen rahasto jäivät kaikki alle 20 prosenttiyksikön tuottokehityksen.

Tämän ryhmän kärkikasti oli tuoton ja riskin kannalta hyvin tasavertainen. Hieman pidemmän korren tässä vertailussa kuitenkin vetää indeksirahasto Handelsbanken Global Criteria. Tämä oli indeksirahaston tyylille uskollisesti seurannut todella hyvin omaa vertailuindeksiään, volatilitteettiarvo oli alle 10 % ja kokonaiskulut rahastolla oli hyvin pienet.

## 8.2 Johtopäätökset

Tutkimuksessa käytiin läpi erilaisia rahastovaihtoehtoja, joista piensijoittajan tulisi pystyä valitsemaan itselleen sopiva ja toimiva vaihtoehto. Näitä vaihtoehtoja on kuitenkin todella paljon ja valinnan tekeminen on usein haastavaa. Tämän tutkimuksen avulla haluttiin selvittää voiko erikoisrahastot kilpailla sijoitusrahastojen kanssa samoista piensijoittajista osuudenomistajina. Tutkimustuloksesta voi päätellä, että tämä on täysin mahdollista. Tulos osoittaa, että piensijoittajan rahastovaihtoehdot eivät siis

jää pelkästään niin sanottuihin normaaleihin sijoitusrahastoihin, vaan myös osa erikoisrahastoista on hyviä sijoitusvaihtoehtoja.

Tutkimukseen valikoituneiden rahastojen rahastovertailusta selviää, että erikoisrahastoista erityisesti indeksirahastot sekä rahastojen rahastot kannattaa piensijoittajan ottaa harkintaa rahastovalintaa tehtäessä. Indeksirahaston etuna on sen kehityksen helppo seurattavuus, matalat kustannukset sekä hyvät tuotot. Rahastojen rahastoissa etuna on niiden monipuolisuus, erityisen laaja hajautus sekä mahdollisuus pienemällä riskillä saavuttaa muun muassa absoluuttisen tuoton rahastoja. Sijoittajan, jolla on mahdollisesti enemmän uhkarohkeutta riskien suhteen sekä mahdollisuus sijoittaa pitkällä aikajänteellä kannattaa harkita myös absoluuttisen tuoton rahastoja, jotka pystyvät myös hyviin tuloksiin.

Tämä tutkimustulos on saatu tähän tutkimukseen valikoituneiden rahastojen pohjalta ja siksi onkin tärkeä huomata, että rahastot myös rahastoryhmien sisällä eroavat toisistaan paljon, jolloin tämä tutkimustulos ei välttämättä päde. Rahastovalintaa tehtäessä kannattaa piensijoittajan kuitenkin ehdottomasti tutkia myös erikoisrahastoja ja selvittää niiden sopivuutta omaan sijoitustavoitteeseen. Erikoisrahastojen valikoima on laaja, joten vaihtoehtoja löytyy.

Jatkotutkimuksen mahdollisuuksia tämän opinnäytetyön aiheelle on monia. Yksi hyvä vaihtoehto olisi perehtyä tässä tutkimuksessa hyväiksi sijoitusvaihtoehtoiksi huomattujen erikoisrahastoihin vertailemalla pankkien rahastovaihtoehtojen välisiä eroja, kuten niiden riskienhallintaa tai sijoitusstrategiaa. Toinen jatkotutkimusaihe voisi olla kertsijoituksen ja jatkuvan säästämisen vaikutukset kun sijoituskohteena ovat nämä hyväiksi havaitut erikoisrahastot.

## LÄHTEET

- AJ Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 25.9.2013. <http://www.ajfund.fi>
- Aktia pankki Oyj:n www-sivut. 2013. Viitattu 23.3.2013. <https://www.aktia.fi>
- Anderson, N. 2001. Sijoittamisen käsikirja. Helsinki: Edita.
- Danske Bank Oyj:n www-sivut. 2013. Viitattu 18.1.2013. <http://www.danskebank.fi>
- Danske Invest Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 23.3.2013. <http://www.danskeinvest.fi>
- E-conomic Suomen www-sivut. 2013. Viitattu 20.3.2013. <http://www.e-economic.fi>
- eQ Varainhoito Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 17.10.2013. <http://www.eq.fi>
- Eufex Pankki Oyj:n www-sivut. 2013. Viitattu 23.3.2013. <http://www.eufex.fi>
- Evli Pankki Oyj:n www-sivut. 2013. Viitattu 23.3.2013. <http://www.evli.com>
- FIM Varainhoito Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 23.3.2013 <http://www.fim.com>
- Finanssivalvonnan www-sivut. 2012. Viitattu 15.1.2013. <http://www.finanssivalvonta.fi>
- Forbes Media LLC:n www-sivut. 2013. Viitattu 16.9.2013 <http://www.forbes.com>
- Handelsbanken konsernin www-sivut. 2013. Viitattu 25.9.2013. <http://www.handelsbanken.fi>
- Harju, I. & Syyrilä, J. 2001. Sijoitusrahasto lainsäädäntö. Helsinki: WSOY.
- Hämäläinen, K. 2008. Aakkoset rahastosäästäjälle. Arvopaperi 18.9.2008, 81.
- Investopedia www-sivut. 2013. Viitattu 21.3.2013. <http://www.investopedia.com>
- Jyväskylän yliopiston www-sivut 2013. Viitattu 1.10.2013. <http://www.jyu.fi>
- Kananen, J. 2008. Kvantti Kvantitatiivinen tutkimus alusta loppuun. Jyväskylä: Jyväskylän Ammattikorkeakoulu.
- Kananen, J. 2011. Kvantti: Kvantitatiivisen opinnäytetyön kirjoittamisen käytännön opas. Jyväskylä: Jyväskylän ammattikorkeakoulu.
- Kauppalehden www-sivut 2013. Viitattu 20.9.2013. <http://www.kauppalehti.fi>
- Kirppu, P. 2011. Sijoittaisinko indeksilainaan, rahastoon tai sijoitussidonnaiseen vakuutukseen. Luento Rahamuseolla 10.5.2011.

- LähiTapiola Varainhoito Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 1.10.2013.  
<http://www.lahitapiola.fi>
- Morningstar Inc.:n www-sivut. 2013. Viitattu 15.1.2013. <http://www.morningstar.fi>
- Möttölä, M. 2008. Rahaa Rahastoilla. Helsinki: Helsingin Sanomat.
- Nordea Pankki Suomi Oy:n www-sivut 2013. Viitattu 26.2.2013.  
<http://www.nordea.fi>
- Nordnet Ab:n www-sivut. Viitattu 23.3.2013. <http://www.nordnet.fi>
- OP-Pohjolan www-sivut. 2012. Viitattu 22.1.2013. <http://www.op.fi>.
- Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä: WSOYpro Oy
- POP Pankin www-sivut. 2013. Viitattu 8.10.2013. <http://www.poppankki.fi>
- Puttonen, V. & Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOYpro.
- Pörssisäätiön www-sivut. 2013. Viitattu 20.2.2013. <http://www.porssisaatio.fi>
- Saarinen, J. 2013. Kulut ja palkkiot vievät rahastosijoittajalta satasia vuodessa. Helsingin Sanomat 15.1.2013. Viitattu 12.2.2014. <https://www.hs.fi/arkisto>
- Salkunrakentajan www-sivut. 2012. Viitattu 26.2.2013.  
<http://www.salkunrakentaja.fi>
- SEB Rahastoyhtiö Suomi Oy:n www-sivut. 2013. Viitattu 20.9.2013.  
<http://www.seb.fi>
- Seligson & Co Oy:n www-sivut. 2012. Viitattu 10.1.2013. <http://www.seligson.fi>
- Sijoitusrahastolaki.1999. L 29.1.1999/48 muutoksineen.
- Sijoitusrahastot.org:n www-sivut 2013. Viitattu 23.3.2013. <http://sijoitusrahastot.org>
- SP-Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013. Viitattu 1.4.2013. <https://www-sp-rahastoyhtio.fi>
- Suomen Sijoitustutkimuksen www-sivut 2014. Viitattu 10.2.2014.  
<https://www.sijoitustutkimus.fi>
- Säästöpankin www-sivut 2013. Viitattu 26.2.2013. <http://www.saastopankki.fi>
- Vilka, H. 2005. Tutki ja Kehitä. Helsinki: Tammi.
- Ålandsbanken Rahastoyhtiö Oy:n www-sivut 2013. Viitattu 20.9.2013.  
<http://www.ålandsbanken.fi>

Tämä asiakirja antaa sijoittajalle avaintiedot rahastosta. Se ei ole markkinointilaineloa. 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 Nordic Small Cap kasvu

ISIN-koodi FI0008800438

Rahastoa hallinnoi Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy, joka kuuluu Nordea-konserniin.

### Tavoitteet ja sijoituspolitiikka

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

Rahastoa hoidetaan käyttäen yhtiöiden perustekijöihin keskittyvää sijoitusprosessia. Sijoitusprosessi perustuu näkemykseen yhtiöiden osakkeiden pitkän aikavälin arvonoususta, joka perustuu yhtiöiden selkeään liiketoimintamalliin, vahvaan rahoitusasemaan, laadukkaaseen johtoon ja omistajakuntaan. Sijoitusprosessissa painotetaan enemmän osakevalintaa kuin toimiala- tai maavalintaa.

Rahasto sijoittaa varansa pääasiassa markkina-arvoltaan pienten ja keskiuurten pohjoismaisten yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, kuten merkintäoikeuksiin.

Ruotsalaisten osakkeiden osuus rahaston sijoituksista on yleensä vähintään 50 %. Seuraavana maapainoisia ovat suurusjärjestyksessä Suomi, Norja ja Tanska. Eri maiden painot voivat kuitenkin poiketa tässä mainituista markkinanäkemyksestä riippuen. Rahaston sijoitukset tehdään yrityksiin, joiden markkina-arvo on korkeintaan 0,50 % pohjoismaisten pörssien yhteenlasketusta markkina-arvosta.

Rahaston varoista vähintään 90 % sijoitetaan osakemarkkinoille.

Rahaston vertailuindeksi on Carnegie Nordic Small Cap GTR -tuottoindeksi (osingot mukana). Rahasto-osuuden arvonkehitys voi poiketa vertailuindeksin kehityksestä merkittävästi aktiivisen salkunhoidon vuoksi.

Rahasto voi tehdä ulkopuolisen tahon kanssa arvopapereiden lainaksiantosopimuksia. Lainaksiannossa käytetään välittäjää rahaston ja niiden tahojen välillä, jotka ottavat lainaksi rahaston arvopapereita.

Rahaston perusvaluutta on euro.

Rahaston sijoituskohteiden tuotot, kuten osingot, sijoitetaan undelleen.

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

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

Lisätietoa mm. rahaston vertailuindeksistä, sijoitusprosessista, arvopapereiden lainaksiannosta ja vastuullisen sijoittamisen periaatteista on virallisessa rahastoesityksessä Nordean internet-sivulla [www.nordea.fi/rahasto](http://www.nordea.fi/rahasto).

### Riski–tuotto profiili



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 6. Alintaan riskiluokka (1) ei silti tarkoita, että sijoitus olisi täysin riskitön. Rahaston riski-tuotto profiili ja riskiluokka voivat muuttua. Rahaston riskiluokan historiatietojen perusteella ei voida ennustaa rahaston riski-tuotto profiilia ja riskiluokan tulevaa kehitystä.

Osakemarkkinoiden tuotto voi vaihdella yleisen taloudellisen kehityksen ja/tai erityisten tapahtumien kuten poliittisten tai lainsäädännöllisten muutosten seurauksena. Rahasto keskittää sijoituksensa maantieteellisesti pieniin ja keskiuurisiin yhtiöihin, minkä vuoksi riski tuottojen vaihtelusta on suurempi kuin hajautetummassa rahastossa. Rahastoon sisältyy vahvatariskiiä, sillä se sijoittaa pääosin niihin kuin euromääräisiin arvopapereihin.

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

- **Likviditeettiriski:** Riski siitä, että rahaston sijoitusten muuttaminen käteiseksi ei onnistu suunnitellussa ajassa eikä toivottuun hintaan.
- **Vastapuoliriski:** Arvopapereiden lainaksiantoon sisältyy vastapuoliriski, siitä huolimatta, että lainaaja antaa laadultaan ja määrältään riittävät vakuudet. Vakauksien tulee kattaa rahastolle takaisinoston aiheuttamat kulut siinä tapauksessa, että lainaaja eli vastapuoli menee konkurssiin.

Riskejä kuvataan tarkemmin virallisessa rahastoesityksessä Nordean internet-sivulla [www.nordea.fi/rahasto](http://www.nordea.fi/rahasto).

## Rahaston kulut/ palkkiot

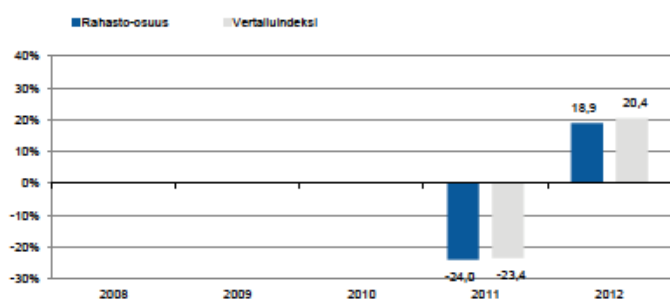
Rahasto-osuuksien ostamiseen ja myymiseen liittyvät kertamaksut	
Merkintäpalkkio (%)	0,00 Huom! Merkinnän ja lunastuksen yhteydessä peritään 0,1 %:n kaupankäyntikulupalkkio.
Lunastuspalkkio (%)	0,00
Nämä ovat enimmäismäärät, jotka sijoituksesta voidaan veloittaa kuluina (ennen sijoittamista) (ennen sijoituksen tuoton maksamista).	
Rahastosta vuoden aikana veloittavat maksut	
Juoksevat kulut (%)	0,75
Rahastosta tietyissä tilanteissa veloittavat maksut	
Tuottosidonnainen palkkio (%)	Ei tuottosidonnaista palkkiota.

Sijoittajan maksamat kulut käytetään rahaston toimintakustannusten, kuten markkinointi- ja jakelukustannusten, maksamiseen. Nämä kulut vähentävät sijoituksen mahdollista tuottoa. **Merkintäpalkkio ja lunastuspalkkio** on ilmoitettu enimmäismäärinä. Joissakin tapauksissa sijoittaja saattaa maksaa vähemmän; tämän voi selvittää sijoitusneuvoltalta. **Juoksevat kulut:** kokonaiskulujen suhde rahaston arvoon eli Total Expense Ratio, TER.

Esitetyt juoksevat kulut perustuvat **vuonna 2012 perittyihin kuluihin**. Niiden määrä voi vaihdella vuodesta toiseen. Ne eivät sisällä:

- Tuottosidonnaisia palkkioita
  - Rahaston maksamia kaupankäyntikuluja
- Lisätietoja kuluista on esitetty virallisessa rahastoesityksessä (Palkkiot), osoitteessa [www.nordea.fi/rahasto](http://www.nordea.fi/rahasto).

## Aiempi tuotto- tai arvonkehitys



Aloituspäivä 1.3.2010.

Historiallisen kehityksen perusteella ei voida ennakoida rahastosijoituksen tuottotulosta tulevaisuudessa.

Kaaviossa esitetään rahasto-osuuden ja vertailuindeksin prosentuaaliset arvonmuutokset viimeisten 10 kalenterivuoden ajalta. Tuottoa laskettaessa vuotuinen hallinnointipalkkio on otettu huomioon; merkintä- ja lunastuspalkkioita tai veroja sen sijaan ei. Osuuden arvonkehityksen laskentavaihtuuta on EUR. Perusvaihtuuta EUR.

## Käytännön tiedot

Rahastojen säännöt, sijoittajan avaintietoesitys ja muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta [www.nordea.fi/rahasto](http://www.nordea.fi/rahasto) tai Nordean konttoreista.

Rahasto-osuuden arvo on saatavissa Nordean konttoreista, Nordean verkkopankin Markkinatietopalvelusta, Rahastot Nyt -palvelusta internet-osoitteesta [www.nordea.fi](http://www.nordea.fi) sekä Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy:stä.

Kotisivu	<a href="http://www.nordea.fi/rahasto">www.nordea.fi/rahasto</a>
Säilytysyhteisö	J.P. Morgan Europe Limited, Helsingin sivuliike
Tilintarkastaja	KPMG Oy Ab KHT-Yhteisö

Sijoittajan kannattaa tässä mainittujen rahastokohtaisten riskien lisäksi tunustua myös rahastosijoittamiseen liittyviin yleisiin riskeihin, jotka kuvataan tarkemmin virallisessa rahastoesityksessä.

Rahaston kotivaltion verolainsäädäntö voi vaikuttaa sijoittajan henkilökohtaiseen verotukseen.

Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy voidaan saattaa vastuun vain sillä perusteella, että tämä asiakirja sisältää harhaanjohtavia tai epätarkkoja tietoja tai tietoja, jotka ovat ristiriidassa virallisen rahastoesityksen kanssa.

Tietyn osuussarjan (A/B/L/S) osuudet jaetaan tuotonjaon perusteella tuotto- ja kasvuosuuksiin. Osuussarjoissa voi olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Kasvuosuuksille ei jaeta tuottoa, vaan kaikki tuotot sijoitetaan rahastoon kasvuosuuksien arvon kasvattamiseksi. Tuotto-osuuksille puolestaan jaetaan vuosittain tuottoa.

- Rahaston säännöt on vahvistettu 1.10.2012 Suomessa, ja ne ovat voimassa 5.12.2012 alkaen.
- Nordea Rahastoyhtiö Suomi Oy:lle on myönnetty toimilupa Suomessa. Rahastoa ja rahastoyhtiötä valvoo Finanssivalvonta.
- Tämä avaintietoesitys on voimassa 1.8.2013 alkaen.





# Nordic Small Cap

## Rahaston sijoitusprofiili

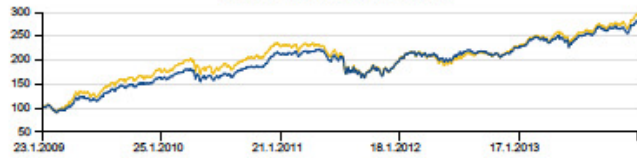
Nordic Small Cap -rahaston avulla sijoitat hajautetusti pienten ja keskiuurten pohjoismaisten yhtiöiden pörssioteerattuihin osakkeisiin.

Nordean pohjoismainen sijoituslinja hoitaa rahastoa aktiivisesti ja valitsee sijoituskohteeksi yhtiöitä, joilla on hyvät kasvunäkymät. Täällä rahastossa yritysten säännöllinen tapaaminen on keskeinen osa sijoituslinjan työskentelyä.

## Kehitys

24.1.2014

100 EUR – 6 vuotta tai toiminnan alusta



Kumulatiivinen tuotto (%)

Kalenterivuosituotto (%)

	24.1.2014	Joulukuu	va 1 vuosi	3 v	5 v	Toim. alusta	2009	2010	2011	2012	2013
Rahasto	1,24	0,58	19,99	29,50	173,58	334,99	64,90	33,48	-11,63	18,26	23,86
Indeksi	1,06	1,89	23,78	26,32	188,13	-	75,31	35,13	-19,60	18,63	28,18

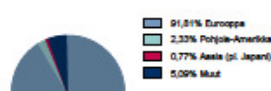
## Perustiedot

Rahaston nimi	Nordea Nordic Small Cap kasvu (per 100 osuutta)
Morningstar-rating	★★★★
Merkitintä / perusvaluutta	EUR/EUR
Rahaston arvo 31.12	1 254 milj. EUR
Aloituspäivä	4.6.1998
Osuus 24.01	731,49200 EUR
ISIN	F10008900438
Bloomberg	MNNORGI
Teksti-TV	NSMALLCAPK
Vertailuindeksi	Camegie Nordic Small Cap -tuottoindeksi GTR (1.1.08)
Rahastokategoria	Osake
Salkunhoitaja	Mats J. Andersson & Björn Henriksson (1.10.13)
Rekisteröintimaa	FI
Rahastoyhtiö	Nordea Funds Oy
Jakaa tuottoa	Ei
Rahastoyhtiön kotisivu	www.nordea.fi/funds

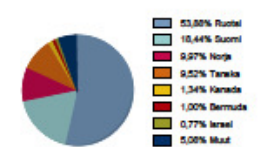
## Sijoitukset

30.11.2013

Alue



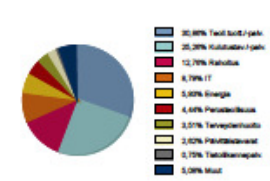
Maa



10 suurinta sijoitusta

Rahoitusinstrumentti	Maa	%
Modem Times Group B	Ruotsi	4,40
Konecranes	Suomi	3,58
Uponor A	Suomi	3,55
Indutrade	Ruotsi	3,36
Husqvarna B	Ruotsi	3,29
Lundbergföretagen B	Ruotsi	2,54
Tomra System	Norja	2,33
Sectra B	Ruotsi	2,29
Topdanmark	Tanska	2,23
Bure Equity	Ruotsi	1,89

Toimiala



## Riskitunnusluvut

24.1.2014

Tarkastelujakso - 3 vuotta	Rahasto	Indeksi
Standardipoikkeama	20,66	21,36
Sharpen mittari	0,41	0,36
Beta	0,91	-
Tracking error	5,41	-
Information ratio	0,15	-
Alfa	1,46	-
r <sup>2</sup>	0,94	-

## Palkkiot

Minimisäästöraja, EUR	40
Minimimerkitintä	m 10
Merkitintäpalkkio korottamisessa, %	1,00
Merkitintäpalkkio vetämisessä, %	0,80
Lunastuspalkkio, %	1,00
Hallinnointipalkkio, % p.a.	1,60
Tuottoedonomainen palkkio, %	Ei
Juoksevat kulut eli Total Expense Ratio (TER), % p.a.	1,60

## Salkunhoitajan kommentti

Julkaisu 22.1.2014

### - VUOSIKOMMENTTI 2013 -

Sijoitusrahasto Nordica Nordic Small Capin kasvuosuuden arvo nousi 23,86 % tammijoulukuussa 2013 vertailuindeksiin (Camegie Small CSX Finland -tuottoindeksi GTR; osingot mukaan lukien) noustessa vastaavasti 28,18 %.

Pohjoismaisten pörssien kehitys oli talouden nousuodotusten ja Etelä-Euroopan finanssikriisin heittäminen seurauksena alkuvuonna vaikeaa. Parhaiten pärjäsivät Suomen osakemarkkinat, mutta myös Tanskan, Norjan ja Ruotsin markkinat nousivat. Sijoittajien korkean riskinottohalukkuuden ansiosta pienet ja keskiuurat yritykset pärjäsivät suuria paremmin.

Valikka rahaston kehitys oli viime vuonna hyvää, jäljimme hieman odotuksistamme. Tämä oli pääosin seurausta siitä, että keskityimme rahastossa laatuystävällisiin, joilla on hyvät kasvumahdollisuudet. Vuonna 2013 markkinoilla kekkityttiin kuitenkin riskipitoisempiin osakkeisiin, mikä painoi rahaston kehitystä.

Yksittäisistä sijoituksistamme rahaston kehitystä jarruttivat Swedol sekä Bang & Olufsen. Swedol, joka myy ammattimaisia rakennusvälineitä ja -tarvikkeita, laski jyrkästi helikon tuloksen jälkeen. Myös Bang & Olufsen kääntyi jyrkkään laskuun raportoituaan ilkevaldion heikkenemisestä useissa osavuosikatsauksissaan.

Katsastusyritys Opus Group puolestaan paransi rahaston kehitystä osakkeen arvon noususta lähes kaikkikertaiseksi. Yritys kasvaa nopeasti USA:n markkinoilla sekä yritysosojen kautta että organisaation laajentamisella. Lääkeyhtiöille ja terveydenhuollolle laitteita valmistavan Sectran osakekurssin siltivät väriään nousuun useat hyvät tulokset.

Rahaston viime vuoden suurin sijoitus oli teollisuuden monialayritys Indutrade. Yhtiö on kasvanut jo vuosien ajan, mikä on ollut pääosin seurausta yhtiön laukonkokoisista pienin yksityisin teollisuus- ja teknikkayhtiöihin kohdistuvista yrityskaupoista. Katsauskauden merkittävimmät osakemyynnit olivat Meda (lääkeyhtiö) ja Axis (valvontalaitteistot), joista kotiutimme voittoja voimakkaan kurssinousun jälkeen.

## Tärkeää tietoa

Tämän materiaalin tarkoitus on antaa vastaanottajalle yleisiä tuotetietoja. Näillä sivuilla esitetyt tiedot eivät ole sijoitusneuvontaa, eikä niiden perusteella tule tehdä sijoituspäätöksiä. Tiedot ovat yksinomaan tuotetietoja, eikä niitä tule pitää sijoitusneuvontana. Nordea suosittelee, että sijoittaja aina ensin tutustuu kyseisen rahaston esitteliin sekä muihin rahastojulkaisuihin ja ottaa sitten yhteyttä sijoitusneuvojaan ennen rahoituseränsä tekemistä. Näillä sivuilla olevat arvot, luvut tai tiedot eivät ole täydellisiä, ja niitä voidaan muuttaa ilman erillistä ilmoitusta. Ilmoitettu rahasto-osuuden arvo perustuu tuoreimpiin saatavilla oleviin tietoihin. FundConnect AS:n on koostanut ja toimittanut kaikki näillä sivuilla esitettävät tiedot. FundConnect AS ja Nordea eivät ota vastuuta eikä niiden voida katsoa olevan vastuussa näillä sivuilla esitetyistä tiedoista. FundConnect AS:n tai Nordean ei myöskään voida katsoa olevan mitään tavallista vastuusea näillä sivuilla olevien tietojen käytöstä aiheutuneista seurauksista. Palvelussa esitetyt ratingit on Morningstarin luottama, ja se päivitetään kuukausittain. Historiallisen kehityksen perusteella ei voida ennakoita rahastoyhtiön tuottoa tulevaisuudessa. Rahasto-osuuden arvo voi nousta tai laskea markkinoiden kurssivaihtelun ja rahaston riskitason, sekä merkitintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkioiden jne. seurauksena, ja sijoittaja voi menettää koko sijoittamansa summan. Silloin kun suomalainen sijoittaja sijoittaa rahastoon, jonka perusvaluutta on muu kuin euro jätää rahastoon, joka voi sijoittaa muhin kuin euromääräisiin arvopapereihin, rahastoyhtiön kehitykseen vaikuttavat myös valuuttakurssien vaihtelut. Rahastojen sääntö, Avaintietosheet (yksinkertaistetut rahastoesitteet) ja muut rahastojulkaisut ovat saatavilla osoitteesta www.nordea.fi/rahasto tai Nordean konttoreista.

## SÄÄNNÖT

1 (2)

Sijoitusrahasto  
Nordea Nordic Small Cap

Rahaston aloituspäivä on 4.6.1998.

Rahaston voimassa olevat säännöt on vahvistettu 1.10.2012. Säännöt ovat voimassa 5.12.2012 alkaen.

**1 § Sijoitusrahasto**

Sijoitusrahaston nimi on Sijoitusrahasto Nordea Nordic Small Cap, ruotsiksi Placeringstond Nordea Småbolagstond Norden ja englanniksi Nordea Nordic Small Cap Fund (äläjämpänä Rahasto).

**2 § Rahaston varojen sijoittaminen**

Rahaston sijoitustoiminnan tavoitteena on saavuttaa pitkällä aikavälillä arvonnousua hajauttamalla varat sijoitusrahastolain ja Rahaston sääntöjen mukaisesti tavalla.

Rahasto on osakerahasto, joka sijoittaa varansa pohjoismaisten, (noteerattu tai kotipaikka Pohjoismaissa) kasvuyrityksiksi arvioitujen yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin. Rahaston sijoitukset tehdään yrityksin, joiden markkina-arvo on korkeintaan 0,50 % koko Pohjoismaiden yhteensä lasketusta pörssi-arvosta.

Rahasto voi sijoittaa johdannaisinstrumentteihin sekä talletustodistuksiin, jotka kokevat oikeutta jonkin edellä mainitun yrityksen arvopaperiin.

Arvopaperit ja johdannaiset, joihin Rahaston varoja voidaan sijoittaa:

1) Osakkeet ja osakesidonnaiset instrumentit, kuten vaihtovelkakirjalainat, optiotodistukset, henkilöostot, merkintäoikeudet, osaketalletustodistukset ja warrantit.

2) Vakiolaidut ja vakiolattomat osake-, osakeindeksi- ja valuuttajohdannaisoimukset.

Rahasto voi sijoittaa johdannaisoimuksiin edistääkseen tehokasta salkunhoitoa ja/tai suojautuakseen markkinoiden epäsuotuisista muutoksista. Johdannaisien käyttöä pyritään turvaamaan rahasto-osuuden arvon vakaa kehitys. Valuuttajohdannaisiin sijoitetaan ainoastaan suojastatistuksessa ja vain niissä valuutoissa, joissa Rahastolla on sijoituksia. Johdannaisia voidaan sekä myydä (asettaa) että ostaa.

Vakiolattoman johdannaisoimuksen vastapuolena voi olla luottoaltos tai sijoituspalveluyritys, jonka kotipaikka on Euroopan Talousalueeseen kuuluvassa valtiossa tai yhteisö, jonka kotipaikka on jossakin muussa OECD-valtiossa (Australia, Chile, Israel, Kanada, Japani, Etelä-Korea, Meksiko, Uusi Seelanti, Sveitsi, Turkki, Yhdysvallat) ja johon sovelletaan ja joka noudattaa toiminnan valvontaa koskevia sääntöjä, jotka vastaavat Euroopan yhteisön lainsäädäntöä.

Rahasto tarkastelee arvopaperi- ja johdannaisoimusten riskit kokonaisuuksena seuraamalla johdannaisoimusten riskiasemaa päivittäin vakuusvaateen ja kokonaispositioiden delta-luvun avulla. Rahasto ei lisää johdannaisia kokonaisriskiä verrattuna tilanteeseen, jossa Rahaston kaikki varat on sijoitettu osakemarkkinoille. Tällöin Rahaston kokonaispositioiden riskiasemaa kuvaava delta-luku on 1. Alimmillaan delta-luku voi olla 0,67, joka vastaa tilannetta, jossa 2/3 Rahaston varoista on sijoitettu osakemarkkinoille. Asettut vakuudet voivat olla enintään 25 % Rahaston arvosta.

Kohtissa 1-2 tarkoitettavat arvopaperit ja vakiolaidut johdannaisoimukset ovat julkisen kaupankäynnin kohteena arvopaperipörssin pörssilistalla tai niillä käytetään kauppaa muulla säännellyllä, säännöllisesti toimivalla, tunnustetulla ja yleiselle avoimella markkinapaikalla Euroopassa tai Yhdysvalloissa. Rahastoyhtiö ylläpitää luetteloa Rahaston käyttämistä markkinapaikoista. Luettelo on yleisön saatavilla Rahastoyhtiöstä.

3) Arvopaperit, joiden liikkeeseenlaskuehdossa on sitouduttu saattamaan arvopaperit kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssin pörssilistalle tai muulle säännellylle, säännöllisesti toimivalle, tunnustetulle ja yleiselle avoimelle markkinapaikalle Euroopassa tai Yhdysvalloissa yhden vuoden kuluessa niiden liikkeeseenlaskusta edellyttäen, että kaupankäynti voi kallella todennäköisyydellä alkaa viimeistään sanotun ajan kuluessa umpeen.

4) Suomessa tai muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa toimivan osakeyhtiön ja kotipaikkonsa lainsäädännön perusteella sijoitusrahastodirektiivin edellytykset täyttävien sijoitusrahastojen rahasto-osuudet tai yhteissijoitusyritysten osuudet.

5) Muihin kuin edellä kohdissa 1 ja 3 tarkoitettuihin arvopapereihin enintään 10 % Rahaston varoista.

6) Talletuksiin luottoaltoksessa, jonka kotipaikka on Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, edellyttäen että talletus on vaadittaessa takaisinmaksettava tai on nostettavissa ja erääntynyt maksettavaksi viimeistään 12 kuukauden kuluessa.

## Sijoitusrajotukset:

A) Rahaston varoja voidaan sijoittaa enintään 10 % saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin.

B) Sellaisia sijoituksia saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin, jotka ylittävät 5 % Rahaston varoista saa olla enintään 40 % Rahaston varoista. Tätä rajoitusta ei sovelleta talletuksiin eikä sellaisiin vakiolattomien johdannaisoimuksiin sijoittamiseen, joissa vastapuolena on sääntöjen 2 §:n kohdassa 2 tarkoitettu luottoaltos. Rajoitus ei myöskään koske sijoituksia edellä kohdassa 4 tarkoitettujen sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin.

C) Vakiolattomien johdannaisoimuksiin sijoittamisesta aiheutuva vastapuoliriski ei saa saman vastapuolen osalta ylittää 10 % Rahaston varoista. Jos vastapuoli on sääntöjen 2 §:n 2 kohdassa tarkoitettu luottoaltos, mikäli vastapuolena on muu kuin luottoaltos, vastapuoliriski ei saa ylittää 5 % Rahaston varoista.

D) Rahaston varoista yhteensä enintään 20 % voidaan sijoittaa saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin, lyseisen yhteisön vastaanottamien talletuksiin tai sellaisiin vakiolattomien johdannaisoimuksiin, joista Rahastolle aiheutuva lyseinen yhteisön kohdistuva vastapuoliriski.

E) Kohtien A-D sijoitusrajotuksia laskettaessa yhtenä kokonaisuutena on pidettävä kirjaintöiden 1 luvun 6 §:n mukaan samaan konserniin kuuluvia yhteisöjä. Tämän estämättä samaan konserniin kuuluvien yhteisöjen liikkeeseen laskemien arvopapereihin saadaan kuitenkin sijoittaa yhteensä enintään 20 % Rahaston varoista.

F) Rahastoyhtiö saa hankkia Rahaston omistukseen enintään 10 % saman liikkeeseenlaskijan äänioikeudettomia osakkeita. Rahastoyhtiö saa hankkia Rahaston omistukseen enintään 25 % saman sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuuksista.

G) Sijoitettaessa Rahaston varoja johdannaisoimuksiin ei saada ylittää edellä luvussa 2 §:ssä mainittuja sijoitusrajotuksia. Sijoitusrajotuksia laskettaessa ei kuitenkaan oteta huomioon sijoituksia sellaisiin johdannaisoimuksiin, joiden kohde-etuutena on osakeindeksi. Edellytyksenä on, että indeksin koostumus on riittävästi hajautettu ja indeksi kuvaa riittävästi tarkasti niitä markkinoita, joiden kehitystä sen on tarkoitus osoittaa. Lisäksi indeksin koostumuksesta ja kehityksestä on oltava yleisesti saatavilla riittävät tiedot.

H) Rahaston varoista enintään 10 % voidaan sijoittaa toisten sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin.

Rahaston varoja ei voida sijoittaa osuuksiin sellaisissa edellä kohdassa 4 mainituissa sijoitusrahastoissa ja yhteissijoitusyrityksissä, jotka sääntöjensä tai yhtiöjärjestyksensä mukaisesti voivat sijoittaa enemmän kuin 10 % varoistaan toisten sijoitusrahastojen tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin.

Rahaston sijoitettaessa kohdassa 4 tarkoitettuihin rahasto-osuuksiin tai yhteissijoitusyritysten osuuksiin, Rahastolla voidaan näiden sijoituskohteiden osalta perä viidessä kuukaudessa hallinnointipäikkö, joka on enintään 5 % osuuksien arvosta. Lisäksi Rahaston sijoituskohteena olevista sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuuksista voidaan perä Rahastolla hallinnointipäikköön tuottoedonnalista osaa ja kaupankäyntipäikköitä, jotka sijoituskohteena oleva sijoitusrahasto tai yhteissijoitusyritys perä kattamaan sijoitusten ostoista ja myymisestä aiheutuva kaupankäyntikulut. Rahaston varoja voidaan sijoittaa myös Rahastoyhtiön hallinnointien sijoitusrahastojen osuuksiin, mutta Rahastolla ei perä näiden osalta merkintä- eikä lunastuspäikköitä.

I) Rahastolla on oltava toiminnan edellyttämät katevarat. Rahaston varoja voidaan sijoittaa enintään 20 % saman luottoaltoksen vastaanottamien talletuksiin.

J) Tehokkaan omaisuudenhoidon edistämiseksi Rahaston varoihin kuuluvista arvopapereista voidaan lehdä lainaus- ja takaisnostosopimuksia edellyttäen, että ne selvitetään laissa tarkoitettua selvitysvelvoitetta tai vastaavassa ulkomaisessa yhteisössä. Jos selvitys tapahtuu muualla, sopimuksen vastapuolena tulee olla laissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä ja sopimusehtojen tulee olla markkinoille tavanomaiset ja yleisesti tunnetut.

Lainaksi annettujen arvopaperien markkina-arvo ei saa ylittää 25 % Rahaston arvopaperien arvosta. Rajoitus ei koske lainausopimuksia, jotka voidaan irtisanoa ja joiden tarkoitamat arvopaperit voidaan saada välittömästi vaadittaessa takaisin. Rahaston varoista voi samanaikaisesti olla lainaus- ja takaisnostosopimusten kohteena enintään 35 %.

Arvopaperien lainakotto on sallittu ainoastaan lainakannasta aiheutuvaan avoimen lainauspositioiden sulkemiseksi.



Rahaston aloituspäivä on 4.6.1998.

Rahaston voimassa olevat säännöt on vahvistettu 1.10.2012. Säännöt ovat voimassa 5.12.2012 alkaen.

Sijoitusrahastotoimintaa varten otetun tuoton ja takaisnostosopimusten yhteismäärä ei saa ylittää 10 % Rahaston varojen arvosta.

### **3 § Rahasto-osuuksien merkintä, lunastus ja vaihto**

Rahasto-osuudet voidaan maksaa Suomessa euroissa. Muissa maissa, joissa Rahastoa markkinoidaan, rahasto-osuudet voidaan maksaa kulloinkin voimassa olevassa virallisessa rahastoositeessa mainituissa valuutoissa.

Rahasto-osuuksien merkintä- ja lunastustoimeksiantoja otetaan Suomessa vastaan jokaisena pankkipäivänä kaikissa sijoituspalveluja tarjoavissa Nordea Pankki Suomi Oyj:n konttoreissa ja Nordea Investment Management AB, Suomen sivuliikkeessä niiden aukioloaikoina. Toimeksiantoja voi Nordean verkkopankkitunnuksia käyttämällä antaa myös puhelimitse Nordea Asiakaspalvelun kautta ja Internetissä Nordean verkkopankin sivuilla. Toimeksianto toteutetaan sellaisenaan pankkipäivänä, jolloin rahaston ja rahasto-osuuden arvo lasketaan. Rahastoyhtiön hallitus voi päättää merkintä- ja lunastustoimeksiantojen vastaanotamisesta myös muissa kuin edellä mainituissa merkintäpaikoissa. Tällaiset merkintäpaikat ilmenevät kulloinkin voimassa olevasta virallisesta rahastoositeesta. Rahasto-osuuksien lunastuksia voidaan tehdä vain sen jälleenympäryksen luona, jonka maan valuutassa osuudet on rekisteröity.

Merkintäjän tulee merkinnän yhteydessä ilmoittaa, minkä rahasto-osuussarjan osuuksia merkintään sekä koskeeko merkintä tuotto- vai kasvusuuksia. Merkintäsumman pitää olla Rahastoyhtiön käytettävissä merkintähetkellä. Merkinnän esilytyksenä on myös, että Rahastoyhtiölle on toimitettu asianmukaiset ja riittävät tiedot merkinnän suorittajasta ja tämän henkilöllisyydestä.

Rahastoyhtiöllä on oikeus hyödyntä suoritettu merkintä tai merkintätoimeksianto taikka siirtää sen toteuttamisajankohtaa, mikäli Rahastoyhtiölle ei ole annettu riittäviä tietoja merkinnän toteuttamiseksi. Rahastoyhtiöllä on muutoinkin oikeus siirtää rahastomerkinntän toteuttamisajankohtaa asiakkaan suostumuksella. Rahastoyhtiön hallitus voi päättää millä summalla osuuksia kerralla on vähintään merkittävä.

Jos merkintätoimeksianto on rekisteröity Rahastoyhtiössä toimeksiantopäivänä ennen kello setsemältätoista (17.00) Suomen aikaa, rahasto-osuuksien merkintä toteutetaan samana päivänä myöhemmin laskettavaan rahasto-osuuden arvoon. Mikäli merkintätoimeksianto on rekisteröity Rahastoyhtiössä toimeksiantopäivänä kello setsemältätoista (17.00) Suomen aikaa tai sen jälkeen, tai jos toimeksiantopäivä ei ole pankkipäivä, toteutetaan merkintä seuraavana pankkipäivänä laskettavaan rahasto-osuuden arvoon.

Merkittyjen osuuksien lukumäärä lasketaan Rahastoyhtiössä jakamalla merkintähintaa, josta on vähennetty merkintäpalkkio, osuuden arvolla kyseisen merkinnän toteuttamispäivänä. Merkittyjen osuuksien määrä lasketaan osuuden 10 000-osan tarkkuudella ja neijä desimaalia yrittävät osat jakojäännös lisätään rahastopääomaan.

Rahasto-osuudenomistajalla on oikeus vaatia Rahastoyhtiöltä rahasto-osuuden lunastamista ja Rahastoyhtiöllä on vastaavasti velvollisuus lunastaa kyseisen rahasto-osuus. Mikäli rahasto-osuudesta on annettu osuustodistus, on osuustodistus luovutettava lunastustoimeksiantoa jätettäessä.

Mikäli Rahastoyhtiön ei lunastusta varten tarvitse myydä Rahastosta arvopapereita, lunastushinta on osuuden toimeksiantopäivän arvo vähennettynä lunastuspalkkiolla, jos lunastustoimeksianto on rekisteröity Rahastoyhtiössä ennen kello setsemältätoista (17.00) Suomen aikaa. Kello setsemältätoista (17.00) Suomen aikaa tai sen jälkeen taikka muuna kuin pankkipäivänä rekisteröityt lunastustoimeksannot toteutetaan vastaavasti seuraavan pankkipäivän osuuden lunastuspalkkiolla vähennettynä arvolla. Lunastamisen tulee tapahtua välittömästi Rahaston varoista.

Lunastuksesta saatavat varat vähennettynä lunastuspalkkiolla maksetaan lunastuksen toteuttamispäivää seuraavana pankkipäivänä asiakkaan ilmoittamalle pankkilitille, ellei muuta sovi.

Mikäli varat lunastamiseen on hankittava myymällä arvopapereita Rahastosta, tulee myynnin tapahtua ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden viikon kuluessa siitä, kun lunastusta vaadittiin Rahastoyhtiöltä. Lunastaminen tulee tällöin toteuttaa heti, kun varat arvopapereiden myynnistä on saatu. Rahasto-osuuden lunastusarvo määräytyy lunastuksen toteuttamispäivän arvosta mukaan. Lunastushinta maksetaan tällöin toteuttamispäivää seuraavana päivänä. Lunastustoimeksannot toteutetaan saapumisjärjestyksessä. Finanssivalvonta voi erityisestä syystä myöntää luvan yrittää edellä mainittu määräaika arvopapereiden myymiseksi.

Rahasto-osuuksien vaihto Rahastosta toiseen saman Rahastoyhtiön hallinnoimaan sijoitusrahastoon käsitellään kuten omistettavan Rahaston osuuksien lunastusta ja toisen sijoitusrahaston osuuksien merkintää.

Rahastoyhtiö ja rahasto-osuudenomistaja voivat erityisapuissa sopia, että rahasto-osuudet voidaan vaihtoehtoisesti lunastaa antamalla rahasto-osuudenomistajalle lunastushintaa vastaava määrä Rahaston arvopapereita taikka arvopapereita ja käteistä. Rahastoyhtiön on lunastusoptimusta lehdesään huolehdittava siitä, että toimenpide ei vaaranna Rahaston muiden osuudenomistajien etua.

### **4 § Rahaston tuotonjako**

Rahaston varoista tuotto-osuuksien omistajille maksettavan tuoton määrästä ja sen jakamisesta päättää Rahastoyhtiön varsinainen yhtiökokous vuosittain Rahaston tilinpäätöksen vahvistamisen yhteydessä.

Yhtiökokouksen määräämänä päivänä osuudenomistajarekisterin merkitty tuotto-osuuden omistaja on oikeutettu tuottoon. Tuotto maksetaan tuotto-osuuden omistajalle Rahastoyhtiön yhtiökokouksen määräämänä maksupäivänä, kuitenkin viimeistään yhden (1) kuukauden kuluessa Rahastoyhtiön yhtiökokouksesta. Tieto yhtiökokouspäivästä on osuudenomistajien saatavilla Internetissä [www.nordea.fi/rahasto](http://www.nordea.fi/rahasto) sekä Rahastoyhtiössä sen aukioloaikoina sen jälkeen, kun kutsu yhtiökokoukseen on lähetetty.

Tuotto maksetaan tuotto-osuuden omistajan ilmoittamalle pankkilitille. Jos tuotto-osuuden omistaja ei ole ilmoittanut Rahastoyhtiölle pankkilitää, jolle tuotto-osuus voidaan maksaa, siirretään tuotto-osuus, jota ei ole nostettu viiden vuoden kuluessa sen ensimmäisestä nostopäivästä lukien, takaisin Rahaston omaisuuteen.

Tuotto-osuuksille jaettavaa tuottoa vastaava pääomitus kasvusuuksille tapahtuu osuussarjottain ja siten, että kasvusuuksien suhteellinen osuus rahaston koto pääomasta kasvaa eikä kasvusuuksien arvo muutu tuotto-osuuksille tulevan tuotonjaon seurauksena.

### **5 § Rahaston varoista maksettavat korvaukset**

Rahastoyhtiö saa korvauksena toiminnastaan hallinnointipalkkion, joka vaihtelee rahasto-osuussarjottain ja on enintään kolme (3) prosenttia vuodessa laskettuna osuussarjan arvosta. Palkkion määrä lasketaan rahasto-osuussarjokohtaisesti päivittäin (palkkioprosentti vuodessa/365) laskentapäivän mukaisesta kunkin rahasto-osuussarjan arvosta ja suoritetaan Rahastoyhtiölle kalenterikuukausittain jälkikäteen. Hallinnointipalkkio on vähennetty rahasto-osuuden päivän arvossa. Rahastoyhtiön hallitus vahvistaa hallinnointipalkkion tarkan määrän.

Hallinnointipalkkio sisältää korvaukset 7 §:n mukaisesta asiainhien käytöstä sekä säilytyspalkkion, jonka Rahastoyhtiö maksaa Säilytysyhteisölle kuukausittain Rahaston arvopapereiden säilyttämisestä ja säilytysyhteisön muista laikin perustuvista tehtävistä.

Tarkemmat tiedot edellä tarkoitetuista palkkioista ovat kulloinkin voimassa olevassa avaintietositeessä.

**Rahastojen tuottokehitys****Suomen ja Pohjoismaiden markkinoille sijoittavien rahastojen tuottokehitys rahaston aloittamispäivästä:**

	Nordea Nordic Small Cap	Evli Suomi Mix B
4. neljännes 2008	-48,7 %	-22,3 %
2. neljännes 2009	-23,7 %	-15,1 %
4. neljännes 2009	6,5 %	-0,7 %
2. neljännes 2010	10,2 %	1,2 %
4. neljännes 2010	38,4 %	10,2 %
2. neljännes 2011	37,5 %	8,9 %
4. neljännes 2011	28,9 %	1,0 %
2. neljännes 2012	39,7 %	4,8 %
4. neljännes 2012	52,9 %	10,2 %
2. neljännes 2013	60,1 %	13,5 %
	AJ Value Hedge	Nordea Suomi Indeksirahasto
4. neljännes 2008	-22,8 %	
2. neljännes 2009	-10,8 %	
4. neljännes 2009	4,5 %	
2. neljännes 2010	1,9 %	-6,4 %
4. neljännes 2010	12,4 %	17,2 %
2. neljännes 2011	9,8 %	11,4 %
4. neljännes 2011	12,9 %	-7,0 %
2. neljännes 2012	8,3 %	-4,0 %
4. neljännes 2012	12,8 %	13,0 %
2. neljännes 2013	19,8 %	17,3 %

	POP Suomi	SEB Finland Momentum B
4. neljännes 2008	-56,4 %	-56,4 %
2. neljännes 2009	-30,4 %	-40,5 %
4. neljännes 2009	-7,1 %	19,8 %
2. neljännes 2010	-1,8 %	26,2 %
4. neljännes 2010	19,5 %	49,3 %
2. neljännes 2011	16,5 %	39,2 %
4. neljännes 2011	-6,0 %	16,3 %
2. neljännes 2012	1,5 %	20,2 %
4. neljännes 2012	12,2 %	37,4 %
2. neljännes 2013	18,1 %	40,5 %

**Euroopan markkinoille sijoittavien rahastojen tuottokehitys rahaston aloittamispäivästä:**

	Seligson & Co Euro-obligaatio A	LähiTapiola Eurooppa A
4. neljännes 2008	10 %	-37,6 %
2. neljännes 2009	11 %	-32,5%
4. neljännes 2009	14 %	-12,0 %
2. neljännes 2010	19 %	-11,9 %
4. neljännes 2010	18 %	5,8 %
2. neljännes 2011	18 %	8,6 %
4. neljännes 2011	20 %	15,2 %
2. neljännes 2012	24 %	24,3 %
4. neljännes 2012	31 %	27,3 %
2. neljännes 2013	32 %	31,2 %

	Aktia Folkhälsan	Danske Invest Neutral K
4. neljännes 2008	-24,5 %	0,1 %
2. neljännes 2009	-14,2 %	2,1 %
4. neljännes 2009	0,7 %	3,3 %
2. neljännes 2010	4,5 %	3,6 %
4. neljännes 2010	12,9 %	5,1 %
2. neljännes 2011	10,4 %	4,9 %
4. neljännes 2011	6,1 %	4,6 %
2. neljännes 2012	9,3 %	8,4 %
4. neljännes 2012	15,7 %	13,6 %
2. neljännes 2013	17,6 %	14,0 %

	Seligson & Co Eurooppa Indeksirahasto	Handelsbanken Active 50
4. neljännes 2008	-51,0 %	-30,7 %
2. neljännes 2009	-41,3 %	-20,2 %
4. neljännes 2009	-19,5 %	-5,8 %
2. neljännes 2010	-20,7 %	-0,7 %
4. neljännes 2010	-9,3 %	10,0 %
2. neljännes 2011	-9,3 %	6,2 %
4. neljännes 2011	-17,9 %	1,1 %
2. neljännes 2012	-13,6 %	5,6 %
4. neljännes 2012	0,2 %	12,7 %
2. neljännes 2013	3,6 %	15,9 %

**Kansainvälisille markkinoille sijoittavien rahastojen tuottokehitys rahaston aloittamispäivästä:**

	FIM Real	Evli Maailma B
4. neljännes 2008	3,8 %	-52,6 %
2. neljännes 2009	6,5 %	-48,4 %
4. neljännes 2009	9,4 %	-34,0 %
2. neljännes 2010	10,4 %	-30,0 %
4. neljännes 2010	10,7 %	-18,9 %
2. neljännes 2011	12,5 %	-21,5 %
4. neljännes 2011	13,3 %	-19,4 %
2. neljännes 2012	17,2 %	-10,0 %
4. neljännes 2012	25,1 %	-6,9 %
2. neljännes 2013	22,8 %	5,7 %
	eQ Hedge 1K	Handelsbanken Global Criteria A
4. neljännes 2008	-9,4 %	-23,5 %
2. neljännes 2009	-2,1 %	-12,6 %
4. neljännes 2009	1,6 %	5,6 %
2. neljännes 2010	4,6 %	10,7 %
4. neljännes 2010	8,0 %	22,8 %
2. neljännes 2011	6,3 %	18,6 %
4. neljännes 2011	4,8 %	18,9 %
2. neljännes 2012	3,1 %	26,1 %
4. neljännes 2012	3,7 %	30,8 %
2. neljännes 2013	4,9 %	41,3 %

## Danske Elikvir K

4. neljännes 2008	-7,9 %
2. neljännes 2009	-3,4 %
4. neljännes 2009	-2,8 %
2. neljännes 2010	-1,2 %
4. neljännes 2010	1,8 %
2. neljännes 2011	-0,8 %
4. neljännes 2011	-3,3 %
2. neljännes 2012	-1,1 %
4. neljännes 2012	2,6 %
2. neljännes 2013	4,0 %