



# ETF:t Suomessa

Riku Rajala

2023 Laurea



Laurea-ammattikorkeakoulu

## ETF:t Suomessa

Riku Rajala  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Huhtikuu 2023

Riku Rajala

**ETF:t Suomessa**

Vuosi 2023

Sivumäärä 42

---

Tässä opinnäytetyössä perehdyttiin ETF:iin (Exchange Traded Fund) eli pörssinoteerattuihin rahastoihin Suomessa. Tutkimuksessa kartoitettiin suomalaista ETF-markkinaa niin suomalaisten yksityissijoittajien kuin Suomeen rekisteröityjen ETF:ien näkökulmasta. Suomalainen ETF-markkina on muihin länsimaihin verrattuna pieni. Suomeen on rekisteröity ainoastaan yksi ETF, eikä kyseisiä sijoitusinstrumentteja löydy myöskään useimpien suomalaisten rahastosäästäjien sijoitussalkuista. Tämän tutkimuksen tarkoituksena oli selvittää mitkä asiat vaikuttavat suomalaisen ETF-markkinan nykytilanteeseen sekä tehdä havaintoja sen mahdollisista tulevaisuuden näkymistä.

Opinnäytetyö on luonteeltaan laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimus, jonka tarkoituksena on tehdä havaintoja käsiteltävästä aiheesta. Tutkimuksen viitekehys muodostui kotimaisen rahoitusalan kirjallisuuden keskeisimmistä teoksista, jotka pääsääntöisesti käsittelevät rahastosijoittamista, passiivisia rahastoja sekä ETF:iä. Kirjallisuuden lisäksi teoria osuudessa hyödynnettiin useita suomalaisia ja kansainvälisiä internetlähteitä. Tutkimus toteutettiin puolistrukturoiduilla asiantuntijahaastattelulla.

Tutkimuksen perusteella ETF:t ovat tuotteita, jotka suosivat globaalisti suurimpia markkinapaikkoja. Globaalissa ETF-markkinassa kilpailu sijoittajista on myös kovaa, joten kannattavuus rekisteröidä Suomeen uusia ETF:iä on vähintäänkin kyseenalainen. Suomalainen sijoituskulttuuri on myös kehityksessä. Suomalaisten kiinnostus sijoittamiseen on kasvussa, kuin myös yleinen tietämys tarjolla olevista erilaisista vaihtoehtoista. Tutkimus osoittaa, että ETF:iin sijoittaminen tulee jatkamaan kasvuaan globaalin trendin mukaan myös Suomessa. Uusia ETF:iä ei kuitenkaan tulla jatkossakaan rekisteröimään Suomeen suhteessa laajentuvaan globaaliin markkinaan.

Riku Rajala

**ETFs in Finland**

Year	2023	Pages	42
------	------	-------	----

---

This thesis project investigated ETFs (Exchange Traded Funds) in Finland. The study surveyed the Finnish ETF market from the perspective of both Finnish retail investors and ETFs registered in Finland. The Finnish ETF market is small compared to other Western countries. There is only one ETF registered in Finland and most Finnish private investors do not have ETFs in their portfolios. The purpose of this study was to identify the factors affecting the current state of the Finnish ETF market and to draw conclusions about its possible future prospects.

The thesis is qualitative in nature, with the aim of making observations on the topic under consideration. The framework of the study consisted of a review of the most important works in the Finnish financial literature, which mainly deal with mutual fund investment, passive funds, and ETFs. In addition, several Finnish and international internet sources were used for the theoretical section. The research was conducted through semi-structured interviews with experts.

The study found that ETFs are products that favor the largest global markets. In the global ETF market, competition for investors is also fierce, making the case for registering new ETFs in Finland questionable, to say the least. Finnish investment culture is also evolving. Finnish people's interest in investing is growing, as is their general knowledge of the different options available. The survey shows that ETF investment will continue to grow in line with the global trend in Finland. However, no new ETFs will continue to be registered in Finland in the future in relation to the expanding global market.

Keywords: ETF, Exchange Traded Fund, investing

## Sisällys

1	Johdanto .....	7
2	Tutkimuksen tavoite .....	8
2.1	Tutkimuksen rajaus .....	8
2.2	Tutkimuksen rakenne .....	9
2.3	Lähdeaineisto .....	9
3	Indeksisijoittaminen .....	10
3.1	Mitä ovat indeksit .....	10
3.2	Indeksiin sijoittaminen .....	11
3.3	Kulut indeksisijoittamisessa ja pitkän aikavälin hyödyt.....	11
3.4	Indeksisijoittaminen Suomessa.....	12
4	ETF.....	13
4.1	Osa ETP kokonaisuutta .....	13
4.2	Aktiivinen ja passiivinen ETF .....	14
4.3	ETF:n rakenne .....	15
4.3.1	Fyysinen ETF .....	15
4.3.2	Synteettinen ETF .....	16
4.4	Globaali ETF-markkina .....	16
4.5	Tuotto/Riski.....	18
4.5.1	Allokaatio .....	18
4.5.2	Ajoitus ja spread .....	19
4.6	Luomisprosessi ja liikkeeseen lasku .....	19
5	ETF Suomessa .....	20
5.1	Seligson & Co. OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto UCITS ETF .....	20
5.2	Suomalaisten yksityissijoittajien ETF:t .....	21
5.3	ETF:ien verotus.....	21
5.4	ETF:iä koskeva lainsäädäntö.....	22
6	Tutkimusmenetelmä sekä tutkimuksen toteutus .....	22
6.1	Kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä .....	23
6.2	Teemahaastattelu.....	23
6.2.1	Teemahaastattelun valikoitumiseen vaikuttavat tekijät .....	24
6.2.2	Teemahaastattelujen toteutus.....	24
7	Tutkimusaineiston analysointi .....	25
7.1	Yleinen suhtautuminen ETF:iin.....	25
7.1.1	Kustannustehokkuus.....	25
7.1.2	Hajautus ja sijoitusmahdollisuudet.....	26
7.1.3	Erot noteeraamattomiin indeksirahastoihin.....	26

7.2	ETF:ien nykytilanne Suomessa .....	27
	7.2.1 Pieni Suomalainen ETF-markkina .....	27
	7.2.2 Suomalaisilla helppo pääsy globaaliin ETF-markkinaan .....	27
7.3	Suomalaisten ETF:ien liikkeeseenlasku .....	28
	7.3.1 Kannattavuus.....	28
	7.3.2 Laaja ulkopuolinen tarjonta .....	28
7.4	Suomalainen sijoituskulttuuri ja sen vaikutus nykytilanteeseen.....	29
	7.4.1 Suomalainen sijoituskulttuuri naapurimaihin verrattuna.....	29
	7.4.2 Suomalainen sijoituskulttuuri kehityksessä.....	29
	7.4.3 Suomalaisten tietoisuus ETF:istä.....	30
7.5	ETF:ien tulevaisuuden näkymät Suomessa .....	30
	7.5.1 ETF:ien suosion globaali kasvu .....	30
	7.5.2 ETF-sijoittamisen tulevaisuus Suomessa .....	31
	7.5.3 Vaikuttavat tekijät ETF-sijoittamisen kasvussa.....	31
	7.5.4 Uusien ETF:ien tulevaisuuden näkymät Suomessa.....	31
8	Johtopäätökset .....	32
	8.1 Suomalaisen ETF-markkinan nykytilanne .....	32
	8.2 Suomeen rekisteröidyt ETF:t .....	32
	8.3 ETF:ien soveltuvuus suomalaisille markkinoille .....	33
	8.4 ETF:ien tulevaisuus Suomessa .....	33
	Kuviot.....	38
	Liitteet .....	39

## 1 Johdanto

Rahastosijoittaminen on sijoittavien suomalaisten keskuudessa varsin suosittua. Rahastot ovat hyvä tapa hajauttaa sijoituksia osake-, korko- tai muilla markkinoilla. Perinteisin syy sijoittaa rahastoon on maltillisen vaurastumisen tavoittelu kohtuullisemmalla riskillä. Perinteiset rahastot eivät salkunhoitajapalkkioineen ole kuitenkaan edullisin tapa sijoittaa rahastoihin. Markkinoilla tavallisten rahastojen rinnalla kasvavat kulurakenteeltaan halvemmat ETF-rahastot, joihin säästäminen on edullisempaa erityisesti pitkällä aikavälillä. Pitkäjänteisesti maltillisen riskin sijoittamisessa sivukulut saattavat tehdä merkittävän eron sijoituksen lopputuottoon sijoitusta realisoitaessa (Tuominen 2021).

ETF-markkina on jatkuvassa kasvussa globaalisti rikkoen omia ennätyksiään. ETF:iin sidotun varallisuuden määrä on tuplaantunut viimeisen puolen vuosikymmenen aikana noin 5 000 miljardista dollarista 10 000 miljardin tienoille. Suomessa kyseisten rahastojen suosio on läpi historiansa ollut vaisumpaa. Helsingin pörssissä on listattuna edelleen ainoastaan yksi ETF. Muista pohjoismaista sama tilanne on Tanskassa ja Islannissa. Norjassa ETF:iä on listattu pörssiin neljä kappaletta ja Ruotsissa peräti kolmetoista. Pohjoismaissa hallinnoitavien ETF:ien varallisuudesta ei ole tarkkaa tietoa saatavilla, mutta Nasdaqin dataan perustuen markkinoilla ei ole tapahtunut juurikaan kehitystä viimeisten vuosien aikana (Huhta 2021).

Suomalaiset ovat tunnetusti vakautta arvostavaa, maltillista ja ennen kaikkea säästäväistä kansaa. Mitä tulee kotimaiseen sijoitusmarkkinaan, asia ei näytä täysin samalta. Vaikka ETF-rahastot ovat yksi markkinoiden edullisimmista tavoista sijoittaa osakemarkkinoille, ei Suomessa ja suomalaisten sijoittajien keskuudessa olla liikuttu muiden länsimaiden kehityksen mukana tällä saralla. Tässä tutkimuksessa pureudutaan tarkemmin aiheeseen ETF ja Suomi.

## 2 Tutkimuksen tavoite

Tutkimus käsittelee ETF-rahastoja suomalaisesta näkökulmasta. Tutkimuksen tavoitteena on kartoittaa ETF:ien lyhyttä historiaa sekä tulevaisuuden horisonttia niin globaaleilla sijoitusmarkkinoilla kuin myös Suomessa. Tutkimuksen tarkoitus on edesauttaa ymmärtämään ETF:iä sijoitusinstrumenttina sekä löytää syitä sille, miksi ETF-markkinat ovat Suomessa nykyisessä tilanteessa globaaliin ETF-markkinaan peilaten. Tutkimuksen tavoitteena on myös hahmottaa kyseisen sijoitusinstrumentin tulevaisuuden näkymiä, erityisesti kotimaan markkinoilla sekä suomalaisten yksityissijoittajien salkuissa.

Tutkimuksen tavoitteena on löytää vastaukset seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

- Miltä Suomalainen ETF-markkina näyttää?
- Miksi Suomeen ei ole rekisteröity nykyistä enempää ETF:iä?
- Miten ETF soveltuu suomalaisille markkinoille?
- Miltä ETF:ien tulevaisuus näyttää Suomessa?

### 2.1 Tutkimuksen rajaus

Aiheena ETF on erittäin laaja, ja siitä voisi kirjoittaa melkein loputtomiin. Tämä tutkimus on rajattu kuitenkin lähtökohtaisesti oleellisimpaan tietoon, jonka avulla ETF:iä pystyy ymmärtämään. Oleellisimmaksi tiedoksi tulkiten pääosin tiedon, jota aiheesta on saatavilla suomenkielisestä tai suomeksi käännetystä kirjallisuudesta, artikkeleista sekä verkkolähteistä. Toiset asiat vaativat kuitenkin kattavampaa selittämistä, joten aineiston keruussa on myös hyödynnetty alan keskeisimpiä englanninkielisiä lähteitä.

Itse ETF:iä käsiteltäessä, tutkimusta on rajattu pääasiallisesti rakenteeltaan tavanomaisimpiin ETF:iin eli pörssinoteerattuihin indeksiosuusrahastoihin, jotka ovat rakennettu osakkeista. Kyseiset ETF:t ovat oleellinen osa passiivista sijoittamista eli indeksisijoittamista erityisesti Suomessa. Tästä syystä myös osakeindeksejä ja niihin sijoittamista on haluttu avata ETF:ien toiminnan sekä tarkoituksen ymmärtämiseksi. Nykyään ETF:t eli pörssinoteeratut tuotteet kuuluvat osaksi pörssinoteerattuja ETP-tuotteita. ETF on ETP-tuoteperheen suurin jäsen, ja tutkimusta rajattaessa on päädytty jättämään pois muiden ETP-tuotteiden käsittely (Kaartinen, Pomell 2012, 32).

Rajauksen perusteena on ollut tavoite pitää tutkimus mahdollisimman yksinkertaisena tarkasteltavan aiheen tiimoilta. Toinen peruste tutkimuksen rajaukseen on ollut tutkimuksen suomalainen näkökulma. ETF:t voidaan luokitella vielä suomalaisilla markkinoilla sekä sijoittavien suomalaisten keskuudessa vaihtoehtoinstrumentiksi. Tästä johtuen kotimainen ETF-markkina sekä tietous ei ole vielä yhtä pitkälle vietyä kuin maailman suurimmissa sijoituskeskitymissä.

## 2.2 Tutkimuksen rakenne

Tutkimus on jaettu kahteen osuuteen. Ensimmäisenä on teoriaosuus, jonka tarkoituksena on tutustua ETF:ien konseptiin. Osion tarkoituksena on antaa lukijalle käsitys siitä mitä tarkoittaa indeksisijoittaminen, mikä on ETF, miten se toimii sekä katsaus sen historiaan ja nykymarkkinaan pääpiirteittäin. Teoria osuus on rakennettu kirjallisten sekä sähköisten lähteiden pohjalta. Se on järjestyksessä ensimmäisenä, jotta on helpompi siirtyä itse tutkimukseen konseptin ollessa tuttu.

Tutkimuksen toinen osio on varsinainen tutkimus. Tämän osion tarkoitus on pureutua teoriaosuudessa hankittuun tietoon syvemmin ja saada tarkempia vastauksia itse tutkimuskysymyksiin hyödyntäen maamme parhaiden ETF-asiantuntijoiden näkemyksiä. Tutkimus on luonteeltaan kvalitatiivinen, jossa haluttuun tavoitteeseen pääsemiseksi hyödynnettiin puolistrukturoiduja asiantuntijahaastatteluja.

## 2.3 Lähdeaineisto

Kartoittavan tutkimuksen perusta rakentui lähdeaineiston päälle, jossa hyödynnettiin tutkimuksen teeman mukaan nimenomaisesti kotimaisia rahoitusalan kirjallisuuden keskeisimpiä teoksia, jotka erityisesti käsittelivät rahastosijoittamista, passiivisia rahastoja sekä ETF:iä. Näitä teoksia olivat muun muassa: Miten Sijoitan Pörssi Osakkeisiin, Saario (2021), Säästäjästä Sijoittajaksi, Pesonen (2011), Arvopaperisijoittaminen, Nikkinen, Rothovius & Sahlström (2002) sekä Onnistu Osakemarkkinoilla, Lindström & Lindström (2011). Kotimaista kirjallisuutta rahastosijoittamisesta löytyy paljon, mutta teoksia, joissa käsitellään kattavammin indeksisijoittamista, on huomattavasti vähemmän. Tämän aiheen ympärillä hyödynnettiin eniten: Rahastokirja vasta-alkajalle, Mähkä (2021) sekä Miten sijoitan Rahastoihin, Puttonen & Repo (2011). Itse ETF:iä tarkemmin käsittelevää kotimaista kirjallisuutta oli vaikeaa löytää, ja tältä osin lähteenä käytettiin ETF Avain monipuoliseen sijoittamiseen, Kaartinen & Pommell (2012). Rajallisen kirjallisuuden lisäksi informaation hankinnassa hyödynnettiin myös verkkolähteitä. Artikkelien lisäksi tiedonkeruussa hyödynnettiin erityisesti aiheen ympärillä

työskentelevien koti- ja ulkomaisten yritysten kuten OP:n, Seligsonin, Index Varainhoidon, Nasdaq:in ja Betashares:in jakamaa tietoa.

### 3 Indeksisijoittaminen

Eräs tunnetuimmista indeksirahastosijoittamisen puolestapuhujista on sijoittaja ja taloustieteilijä Burton G. Malkiel, jonka mukaan markkinoiden tehokkuus estää sijoittajia saavuttamasta ylituottoa. Malkielin teorian mukaan sijoittajat menestyisivät paremmin, mikäli he kohdistaisivat sijoittamiseen käyttämänsä varallisuuden indeksirahastoihin yksittäisten arvopapereiden ja aktiivisesti hoidettujen sijoitusrahastojen sijaan (Malkiel, 2007, 14). Malkielin teorian mukaan sijoittamista kutsutaan indeksisijoittamiseksi tai passiiviseksi sijoittamiseksi, joka on vaihtoehtoinen sijoitustapa klassiselle, aktiiviselle sijoittamiselle. Aktiivinen sijoittaminen perustuu uskomukseen sijoituskohteiden valinnan tai ostojen ja myyntien ajoittamisen oikeellisuudesta. Osakemarkkinoilla on kuitenkin yksi varma asia eli se, ettei varmoja asioita ole. Useat empiiriset tutkimukset osoittavat, ettei aktiivinen salkunhoito tuota keskimäärin sijoittajalle lisäarvoa salkkuun, vaan päinvastoin lisää tarpeetonta kaupankäyntiä kasvattaen samalla sijoittamiseen kertyviä sivukuluja. Passiivinen sijoittaja puolestaan luottaa saavansa markkinoiden tehokkuuden sekä hyvän hajautuksen takaaman arvonnousun ottamatta kantaa yksittäisen osakkeen suoriutumiseen säästäten näin omaa aikaansa sekä sijoittamisen sivukuluihin meneviä rahoja. Yhdysvaltojen markkinoilla olevien rahastojen varallisuudesta noin kaksi kolmasosaa on vielä sidottuna aktiivisiin rahastoihin. Luottoluokittaja Mody's:in arvion mukaan passiiviset rahastot menevät tilastossa aktiivisten ohi vuoteen 2024 mennessä (Index Varainhoito 2022).

#### 3.1 Mitä ovat indeksit

Tarkasti määriteltynä indeksi on termi, joka kuvaa määrätyn joukon arvopapereiden tai muunlaisten hyödykkeiden hinnan muutoksia. Indeksistä pystytään muodostamaan, kun tiedossa on kyseisen kokonaisuuden hinta sekä yksittäisen arvopaperin tai hyödykkeen suhteutettu osuus. Tapoja indeksin laskemiseen on monta. Yleisimmin indeksejä muodostetaan pörssiin noteeratuista osakkeista, laskemalla niiden markkina-arvoja. Esimerkkinä 100 osakkeen muodostamassa tasapainoindexissä jokaisen osakkeen osuus indeksistä on nimensä mukaisesti tasapainossa yhden prosentin osuudella. Indeksien sisältö saatetaan muuttaa esimerkiksi kvartaaleittain, useammin tai harvemmin, riippuen myös pitkälti markkinasta, jota indeksi määrittää. Esimerkiksi maailman vanhimman osakeindeksin Dow Jones Industrial Average:n arvo

lasketaan summaamalla kaikkien 30 siihen kuuluvan osakkeen hinnat yhteen. Yhden osakkeen paino indeksissä määräytyy sen hinnan suhteesta koko indeksin hintaan. Yksi seuratuimmista, Yhdysvaltojen osakemarkkinoita havainnollistava S&P 500 indeksi koostuu puolestaan maan 500 suurimpana pidetystä yhtiöstä. S&P 500 indeksissä osakepainot muodostetaan siihen kuuluvien yhtiöiden markkina-arvojen mukaan. Kyseisessä markkina-arvoperusteisessa indeksissä syntyy ongelmia mikäli markkina on keskittynyt tai sille syntyy kupla. Tällaisissa tapauksissa pieni määrä yhtiöistä on arvoltaan ylitse muiden ja indeksi kulkee käytännössä näiden yhtiöiden mukana. Yleisiä indeksejä ovat muun muassa arvo-osakeindeksi, joka koostuu yhtiöistä, joilla on alhaiset arvostuluvut, pieniyhtiö-, suuryhtiö- ja keskisuuret yhtiöt -indeksi, korkean liikevaihdon tai tuloksen kasvun omaavien yhtiöiden kasvuosakeindeksi, suurinta osinkotuottoa jakavien yhtiöiden osinko-osakeindeksi sekä lyhyellä aikavälillä muita paremmin tuottaneiden osakkeiden momentti-indeksi (sijoittaja.fi 2021).

### 3.2 Indeksiin sijoittaminen

Indeksejä käytetään pääasiallisesti työkaluna osakejoukon analysoimiseen toimialan tai maantieteellisen alueen perusteella. Esimerkiksi tärkeimmät kehittyneiden maiden osakemarkkinat kattava MSCI World -indeksi ja kehittyvien markkinoiden vastaavan MSCI Emerging Markets -indeksi avulla sijoittaja pystyy tekemään yksinkertaisia tulkintoja maailman markkinatilanteesta. Rahoituksen akateemisessa maailmassa monet sijoittajat ovat havainneet, että indeksin mukaan sijoittamalla voi päästä keskimääräistä parempiin tuottoihin. Näin rahoitusmarkkinoille on syntynyt indeksirahastoja, jotka muodostavat rahaston samalla tavoin kuin indeksi itsessään muodostuu. Indeksirahastojen sijoitusstrategia on passiivinen, mikä tarkoittaa, etteivät niiden salkunhoitajat tee aktiivisesti ostopäätöksiä vaan noudattavat strategiaa pitämällä johdonmukaisesti rahaston koostumuksen ennalta määrätyn indeksin mukaisena. Tämän seurauksena passiiviset rahastot ovat siihen sijoittavalle aktiivista rahastoa edullisempi vaihtoehto sekä indeksirahastojen suosion avain (sijoittaja.fi 2021).

### 3.3 Kulut indeksisijoittamisessa ja pitkän aikavälin hyödyt

Indeksirahastoihin sijoittavien yksityissijoittajien tavoite on yleensä kasvattaa tasaisesti varallisuuttaan pidemmällä aikavälillä. Indeksirahastot ovat tunnettu sijoitusinstrumenttina alhaisista kuluistaan ja tästä syystä ne soveltuvat erinomaisesti maltilliseen varallisuuden hankkimiseen. Aktiivisten rahastojen tavoitellessa pörssin keskiarvoa ylittävää tuottoa lyhyellä

aikavälillä jäävät ne pitkässä juoksussa usein keskimäärin indeksirahastojen alle. Tähän vaikuttaa erityisesti erot sijoittajalta veloitetavista kuluista rahaston omistamiseen. Aktiivisten rahastojen keskimääräisten merkintä- ja hallinnointipalkkioiden liikkua noin 10 prosentin tuntumassa tarkoittaa se käytännössä sitä, että rahaston vuotuisen tuotto-odotuksen tulisi voittaa markkina kuluihin kertyneellä prosentuaalisella osuudella, josta yli menevä osuus jäisi vasta voitoksi sijoittajalle itselleen. Harva aktiivinen rahasto pystyy vuodesta toiseen tekemään kulujensa puolesta kannattavaa ylituottoa. Indeksirahastoissakin on myös kulunsa, mutta niiden liikkua lähempänä yhden prosentin luokkaa, ne saavat paremman edun pitkässä juoksussa ja näin hyödyntävät paremmin myös korkoa korolle ilmiötä. Indeksirahaston kohdeindeksin markkinan ylimenevä kasvu suhteessa rahaston omistuksen kuluihin katsotaan voitoksi. Voiton vaateen ollessa huomattavasti matalampi on tuotto yleensä positiivinen. Tuoton ollessa tasaisesti positiivinen saadaan hyöty irti korkoa korolle ilmiöstä. Indeksirahasto kannattaa aina valita välittäjältä, joka tarjoaa sen edullisimmin (Mähkä, 2021, 85-88).

### 3.4 Indeksisijoittaminen Suomessa

Ensimmäiset indeksirahastot ovat lanseerattu maailmalla 1970-luvulla, mutta ne ovat ilmaantuneet suomalaisille markkinoilla vasta lähempänä vuosituhannen vaihdetta. Gyllenberg koikeili vuoden 1993 lopussa käynnistää ensimmäisenä Suomessa Gyllenberg Index -rahaston, mutta luopui indeksisijoittamisesta jo alle vuoden kuluttua tästä. Seligson & Co oli ensimmäinen varsinaisesti Suomeen indeksirahaston lanseerannut rahastoyhtiö, kun se laski tuotteensa markkinoille vuonna 1998. Suomessa toimivat suurimmat pankit ovat liittyneet ilmiöön mukaan varsin myöhään. OP ja Nordea toivat piensijoittajille tarkoitetut indeksirahastonsa markkinoille vasta 2010-luvun alussa ja Danske Bank vuonna 2018. Kriitikoiden mukaan Suomen suurimpien pankkien nahkea suhtautuminen indeksirahastoihin on johtunut aktiivisten rahastojen kuluista tulleiden kassavirtojen vaalimisesta, ja ne korostavat edelleen piensijoittajille indeksirahastojen vaatavuutta sijoitusinstrumenttina. Indeksirahastojen saralla suomalaisilla markkinoilla ollutta tilaa ovat kuitenkin hyödyntäneet pienempää jalansijaa omaavat toimijat kuten Evli ja eQ sekä ruotsalaiset SEB ja Handelsbanken (Terhema 2021).

Kotimaisten suurpankkien tavoin indeksirahastot eivät saavuttaneet välitöntä suosiota suomalaisten piensijoittajienkaan keskuudessa. Suomessa indeksirahastojen suosio on varsinaisesti lähtenyt kasvuun vasta vuoden 2009 finanssikriisin jälkeen, vaikka esimerkiksi Seligsonin lanseeraama Suomi-indeksirahasto on reilun 20 vuotisen historiansa aikana viisinkertaistanut ensimmäisten indeksiin sijoittaneiden pääomat. 2000-luvun suomalaista sijoituskäyttäytymistä tarkastellessa on hyvä huomioida kuitenkin, että maailma on ollut varsin erilainen eikä internetin tarjoamaa informaatiota sekä sijoituspalveluita ole ollut tarjolla läheskään samaa määrää kuin nykyään (Mähkä, 2021 83-85).

## 4 ETF

ETF eli Exchange Traded Fund tarkoittaa suomeksi pörssi noteerattua rahastoa. Pääperiaatteeltaan se on osakkeista, koroista tai muunlaisista hyödykkeistä muodostuva kokonaisuus muiden rahastojen tapaan. Lähtökohtaisesti ETF:t ovat nimenomaan indeksirahastoja, jotka noudattavat passiivista sijoitusstrategiaa mataliin kustannuksiin nojaten (Mähkä 2021, 196).

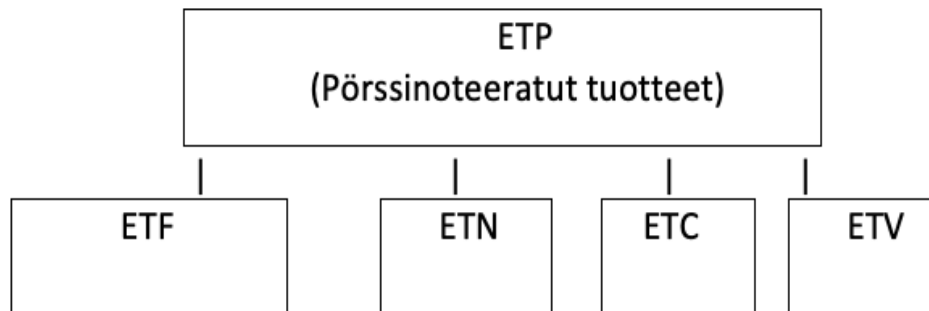
Kuten rahastoissa yleensä sijoittajien varat kerätään yhteen ja jaetaan määrätysti eteenpäin rahaston sisältämiin omistuksiin. Rahaston arvo seuraa sen sisältämien osakkeiden menestystä. Olennaisin ero ETF-rahaston ja tavallisen sijoitusrahaston välillä on, että ETF-rahastojen osuudet kaupataan sijoittajille poikkeuksellisesti pörssissä osakkeiden tapaan, mikä muodostaa niihin suurimman eron muihin osake- ja indeksirahastoihin (Nikkinen, Rothvius, Sahlström 2002, 20).

ETF:ien historian voidaan katsoa alkaneen julkisesti tammikuussa 1993, kun American Stock Exchangeen listattiin ensimmäinen ETF-rahasto S&P Depositary Receipts Trust series 1. Lyhenteeltään SPDR kostuu S&P-indeksin mukaisesti Yhdysvaltojen markkina-arvoltaan suurimpien yritysten osuuksista. SPDR:ää seurasivat myöhemmin vuosina Dow Jonesin indeksin sekä Nasdaq-indeksin mukaan koostetut ETF-rahastot. ETF:ien näkyvyyttä lähdettiin rakentamaan tunnusomaisten nimien kautta kuten edellä mainittujen kohdalla Spider, Diamonds ja QQQQ. ETF:istä ei tullut hittituotteita välittömästi, vaan suuremman suosion myös valtavirran sijoitusinstrumenttina ne saavuttivat vasta 2000-luvun puolella. ETF:ien läpimurtoon oli vaikuttamassa 2000-luvun alkupuolella vallitseva raaka-aineiden, öljyosakkeiden ja kehittyvien markkinoiden korkea hinnoittelu. ETF-rahastot olivat edullinen ja vaivaton tapa päästä sisään näille puhutuille markkinoille (Puttonen, Repo 166-169).

### 4.1 Osa ETP kokonaisuutta

ETF:iä voidaan pitää myös alakäsitteenä suuremmalle kokonaisuudelle nimeltään ETP eli Exchange Traded Products, mikä pitää sisällään monenlaisia muita pörssiin listattuja tuotteita. ETP käsite on syntynyt ensimmäisten ETF:ien jälkeen, kun pörssiin on edellä mainittujen rahastojen lisäksi alettu listaamaan paljon muunlaisia osakkeista ja rahastoista poikkeavia kaupankäynnin kohteita (Kaartinen Pomell 2012, 31-32). ETP-tuotteilla pyritään vastaamaan sijoittajien kysyntään listaamalla pörssiin mahdollisimman paljon erilaista riskitasoa sisältäviä kohteita. Yleisimpien ETF-rahastojen lisäksi ETP-tuotteet kattavat alleen muun muassa pörssinoteerattuja spread, tracker ja leverage -sertifikaatteja, warrantteja ja minifutuuereita, sekä harvinaisempia aktiivisia ETF:iä, joissa salkunhoitaja pyrkii voittamaan kohdeindeksin

tuoton. Helsingin pörssistä näitä harvinaisempia ETF:iä ei ole listattu, mutta Tukholmaan Nasdaq on listannut jo useampia (Nasdaq 2022).



Kuvio 1: Pörssinoteeratut tuotteet

#### 4.2 Aktiivinen ja passiivinen ETF

ETF-rahastoja on tarjolla myös aktiivisesti hoidettuina, mutta pääasiallisesti ne ovat passiivisia, määrättyä indeksiä jäljitteleviä rahastoja. Passiiviset ETF:t ovat suosioltaan huomattavasti aktiivisia isompia johtuen rahaston kulurakenteesta. Aktiivisen rahaston hakiessa pörssin keskimääräistä tuottoa korkeampaa voittoa tulee sen mukana myös verrattain korkeita sivukuluja rahaston hallinnoimisesta. Passiivisessa rahastossa puolestaan osakepainotus jäljittelee määrättyä indeksiä, minkä vuoksi tuotto-odotuksen voidaan olettaa olevan hieman alle pörssin keskimääräisen tuoton. Johtuen siitä, että rahastoa ei aktiivisesti hallinnoida pienenevät myös tästä seuraavat kulut merkittävästi. Mikäli kyseisen indeksin suunta pysyy nousevana, rahastoon sijoittanut tekee voittoa erityisesti siitä syystä, että ei ole kuluttanut rahaston omistamiseen juurikaan pääomaa (Mähkä 2021, 70-72). Passiivisena rahastona salkunhoitokulujen minimoimisen lisäksi ETF-osuuksista ei veloiteta perinteisten rahastojen kuluihin sisältyviä merkintä- ja lunastuspalkkioita. Pörssinoteerauksen vuoksi kaupankävijä joutuu kuitenkin maksamaan osakekauppojen tapaan välityspalkkiota ostoistaan ja myynneistään sekä ETF-osuuksien säilyttämisestä koostuvia tili- ja säilytysmaksuja, oli kyseessä aktiivinen tai passiivinen versio ETF:stä (Pesonen 2011, 137).

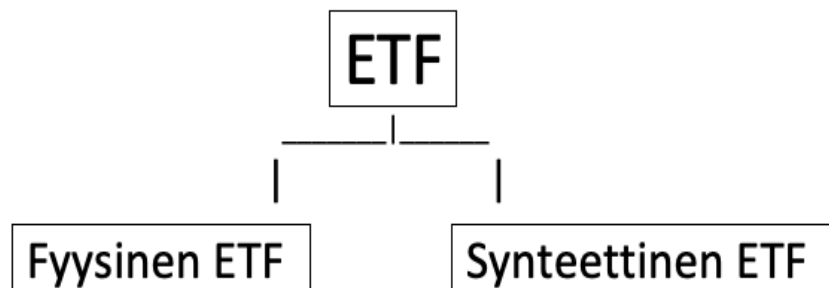
Osakkeisiin sijoittavien indeksien mukaisissa ETF:ssä ei yleensä ole huomioitu osinkoja lainkaan mikä tarkoittaa sitä, että ne eivät käytännössä jaa voittoja. Tästä syystä ne jakavat asiakkailleen tuotto-osuuksia, mikä tekee niistä nopeaa voittoa tavoittelevalle sijoittajalle

epämieluisia tuotteita. Sen sijaan pitkän aikavälin vaurastumiseen korkoa korolle ilmiön avulla ne toimivat erinomaisesti (Pesonen 2011, 137).

ETF:t rakentuvat yleensä tietyn teeman mukaan. Yleisimmin ne ovat indeksiosuusrahastoja, jotka seuraavat esimerkiksi tietyn maantieteellisen alueen tai toimialan suurimpia yhtiöitä. Niitä on kuitenkin myös rakennettu markkinoille monella muulla tapaa kuten esimerkiksi toimintaperiaatteiden tai yrityksen iän mukaan mitään varsinaista indeksiä seuraamatta (Pesonen 2011, 137).

#### 4.3 ETF:n rakenne

ETF on tekniseltä rakenteeltaan sijoitusrahasto eli osuudenomistajien omistama sijoitus-salkku, jonka tarkoitus on seurata mahdollisimman tarkasti kohdeindeksiään ja tuottaa sen mukaisesti. Kohdeindeksin seuraamiseen ETF:issä käytetään kahta erilaista rakenteellista lähestymistapaa, jotka ovat fyysinen sekä synteettinen rakenne (Index Varainhoito 2022).



Kuvio 2: ETF:ien rakennustavat

##### 4.3.1 Fyysinen ETF

Fyysinen ETF on rakenteista yleisempi vaihtoehto, joka sisältää perinteisen sijoitusrahaston tapaan osakkeita. Poikkeustapauksissa jotkut ETF:t voivat sisältää myös korkoja tai muita arvopapereita, joihin sijoittaja pääsee omistajaksi rahastoa ostettuaan. Merkityksellinen asia

fyysisessä ETF:ssä on, että omistus on konkreettinen ja sen riskitaso on kokoneemmallakin sijoittajalla helpommin ymmärrettävissä. Fyysisiä ETF:iä on markkinoilla verrattain enemmän ja ne ovat suosituimpia yksityissijoittajien keskuudessa. Niiden etuna synteettisiin nähden on selkeä ja läpinäkyvä rakenne (kaartinen, Pomell 2012 31-33).

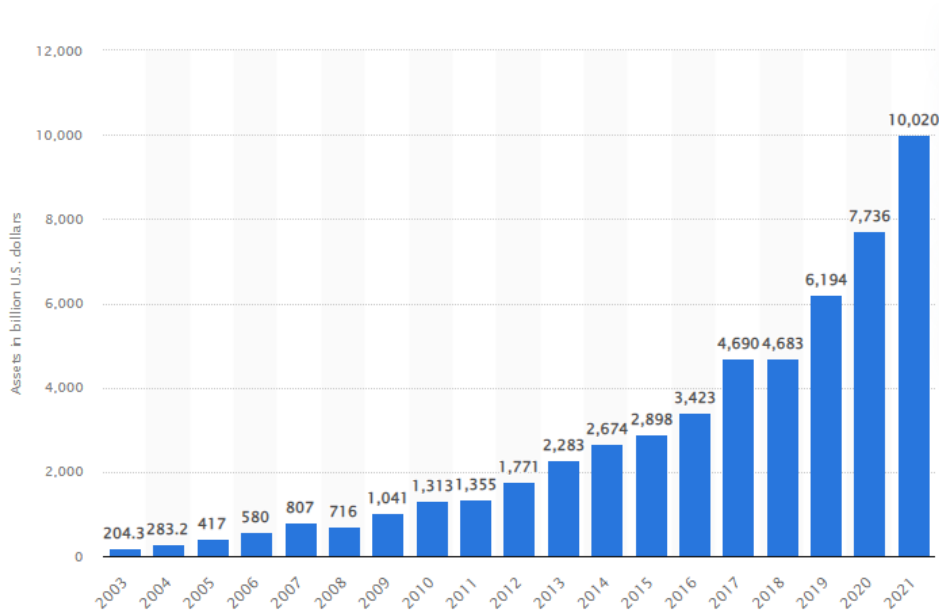
#### 4.3.2 Synteettinen ETF

Synteettinen ETF on johdannaispohjainen ja siinä varat ovat sidottuna vakuuskoriin. Vakuuspääoman tuotto muutetaan tuotonvaihtosopimuksella eli swapilla kohdeindeksin tuotoksi. Synteettisissä ETF:ssä riski on huomattavasti suurempi kuten swap-kauppoja sisältävissä arvopaperikaupoissa yleensäkin. Swap-kauppa vakuuskorin varallisuuden ja indeksin tuoton välillä voi tapahtua joko yhden tai useamman vastapuolen välillä. Yhden vastapuolen kanssa vaihdettava varallisuus on suurempi ja täten riski myös korkeampi useamman vastapuolen väliseen kauppaan verrattuna. Swap-sopimuksen vastapuoliriski perustuu vastapuolen maksukykyyn, johon saattaa vaikuttaa monet tekijät, kuten esimerkiksi kohdeindeksin odottamattomat muutokset tuotossa tai muut kauppaan täysin liittymättömät tekijät. Yksittäisen synteettistä ETF:ää ostavan onkin tärkeää olla tietoinen hankinnastaan sekä omistavista tahoista riskin ymmärtämiseksi (Puttonen, Repo 2012 170-175).

Synteettisten ETF:ien riskiä pyritään kontrolloimaan muun muassa UCITS III -direktiivin avulla, jonka määritelmässä suurin sallittu vastapuoliriski saa vastata yhden vastapuolen rakenteessa kymmentä prosenttia ETF:n nettovarallisuudesta. Monet synteettiset ETF:t asettavat myös itse tiukemmat säännökset omissa käytännöissään riskinhallinnalle (Kaartinen, Pomell 2012 33-37). Vastapuoliriskin toteutuessa ja vastapuolena olevan tahon ajautuessa maksukyvyttömäksi ETF:n synteettinen rakenne purkautuu. Tällöin sijoittajan omistuksessa olisi omistuksensa kokoinen osuus ETF:n vakuuskorista. Vakuuskori koostuu yleisimmin matalariskisistä korkosijoituksista sekä vakaammista osakkeista, jotka eivät kuitenkaan liity kohdeindeksin sisältöön eivätkä näin ollen vastaa myöskään sen mahdollista tuottoa. Synteettisten ETF:ien etuna fyysisiin nähden pidetään kuitenkin niiden tarkkuutta. Synteettinen rakenne monimutkaisuu- tensa ansiosta mahdollistaa kohdeindeksin äärimmäisen ajankohtaisen seuraamisen (Index Varainhoito 2022).

#### 4.4 Globaali ETF-markkina

ETF:ien määrä sijoitusmarkkinoilla on ollut läpi koko historiansa kiihtyneessä kasvussa. Yhdysvalloissa vuonna 2019 ETF-rahastot ohittivat osuudenomistajien sijoittamien pääomien määrässä aktiiviset rahastot, mikä pystyy havainnollistamaan niiden suosion kasvua viimeisen vuosikymmen aikana (Saario 2021 39-41). Vuonna 2002 ETF:iin oli sidottu varallisuutta noin 200 miljardia dollaria. Hieman ennen vuosikymmenen vaihdetta sama lukema rikkoi 1 000 miljardin rajan. 2020-luvulla ETF:ien hallinnoimien varojen määrä on yli 10 000 miljardia dollaria (Statista 2022).



Kuva 1. ETF:iin sijoitetun varallisuuden kehitys (Statista 2022)

ETF:iä noteeraavista pörseistä keskeisimmät ovat Pohjois-Amerikassa American Stock Exchange ja New York Stock Exchange sekä Euroopassa Ranskan Euronext ja Saksan Deutsche Börse. Näiden pörssien kanssa aktiivista yhteistyötä tekee maailman suurin ETF:ien liikkeenlaskija Barclays Bankin tytäryhtiö iShares. Toinen merkittävä globaali ETF:ien liikkeenlaskija on erityisesti Euroopassa Euronextiin ja Deutsche Börseen tuotteitaan laskeva Ranskalaispankki Société Générale'n tytäryhtiö Lyxor (Puttonen, Repo 2011 166-169).

Suurin osa maailman ETF-varallisuudesta on sidottu Pohjois-Amerikkaan yli 5 000 miljardin omistuksella. Euroopassa puolestaan ETF:iin sidottu varallisuus on noin viidennes Pohjois-Amerikasta reilulla 1 000 miljardilla dollarilla. Maantieteellisesti kolmanneksi eniten varallisuutta on sidottu ETF:iin Aasiassa reilulla 500 miljardilla, joka on alle puolet Euroopasta ja noin kymmenesosa suhteessa Pohjois-Amerikkaan (Trackinsight 2022).



Kuva 2. Maailman ETF-varallisuus kartalla Trackinsight (2022).

#### 4.5 Tuotto/Riski

Rahastona ETF:iin päätee rahastosijoittamisen hyvät sekä huonot puolet. Hyvinä puolina rahaston näkökulmasta osakkeeseen verrattuna voidaan pitää hyvää hajautusta. Kun kaikki pääoma ei ole keskittynyt yhteen kohteeseen, suurten tappioiden tekeminen on huomattavasti epätodennäköisempää. Sijoittaja säästää myös itse aikaa ja vaivaa, kun sen ei itse tarvitse huolehtia osakkeista yksittäin tai miettiä niillä yksittäin kaupan käymistä (Nikkinen, Rothovius, Sahlström 2002 18-20).

Tuotto ja riski kulkevat kuitenkin käsi kädessä finanssimaailmassa. Siinä missä rahastojen hajauttamisaspekti povaa pienempää todennäköisyyttä suuremmalle tappiolle, pienentää se myös todennäköisyyttä suuremmalle voitoille (Puttonen, Repo 2011 166-169). ETF:iä verrattaessa tavallisiin sijoitusrahastoihin niiden etuna sekä haasteena voidaan pitää kaupankäynnin tapaa. Tavallisten sijoitusrahastojen kauppa-arvo noteerataan kerran päivässä, kun taas ETF:ien hinta saattaa vaihdella useasti päivän aikana (Nikkinen, Rothovius, Sahlström 2002, 20). ETF:llä kaupankäynti on monin puolin joustavampaa suhteessa perinteisiin rahastoihin, sillä niiden arvo-osuuksilla voidaan käydä kauppaa pörssissä milloin vain sen aukioloajan puitteissa (Kaartinen, Pomell 2012 7). Pörssinoteeraus mahdollistaa ETF:ien hyödyntämisen myös arvosijoittamisen strategiaa noudattavassa sijoitussalkussa, mutta sisältää myös voiton tapaan pörssihintaansa sisältyvän riskin (Hämäläinen, Oksaharju 2020 23-25).

##### 4.5.1 Allokaatio

Allokaatio on yksi oleellisimmista tekijöistä tuottoon ja riskiin liittyen ja tarkoittaa sijoituspääoman jakamista useampaan omaisuusluokkaan. Omaisuusluokilla tarkoitetaan toisistaan

poikkeavia sijoituskohteita kuten osakkeita, korkoja, obligaatioita, kiinteistöjä tai muunlaisia hyödykkeitä. Piensijoittajien yleinen kompastuskivi on laiskanpuoleinen allokaatiopäätöksen teko omaisuusluokkien välillä ja keskittyminen on enemmän yksittäisen osakkeen tai arvopaperin valinnassa. Useiden tutkimusten mukaan allokaatio omaisuusluokkien välillä on juuri päätekiä yli- ja alituottoihin. Tämä on tärkeää huomioida myös ETF-tuotetta tarkastellessa tai useamman ETF-tuotteen ostamista ajatellessa. ETF markkinoiden lukuisat eri vaihtoehdot tarjoavat sijoittajalle lähes rajattomat mahdollisuudet edun luomiseen allokaatiolla (Sijoittaja.fi 2022).

#### 4.5.2 Ajoitus ja spread

ETF:iä ostettaessa pörssistä pätee siihen pitkälti samat seikat kuin yksittäistä osaketta ostettaessa. Olennaisin näistä on kohteen hinnan huomiointi ja ostamisen ajoitus. Pörssissä tulee olla liikkeellä oikeaan aikaan, jotta sijoittaja saa parhaan mahdollisen hyödyn irti kohteestaan. Ajoittamisen apuvälineen hyödynnetään usein ulkopuolista informaatiota sekä erilaisia analyysimenetelmiä kuten teknistä- ja fundamenttianalyysiä (Saario 2021 39-41).

Ostojen ajoittamiseen liittyy olennaisesti myös ETF:ien tuottoon ja riskiin vaikuttava spread eli erotus pörssinoteeratun kohteen hinnassa. Spread tuo ETF-sijoittamiseen rahastosijoittamisesta täysin poikkeavan aspektin, joka lisää ETF:ien riskitasoa nostaa myös mahdollisuutta korkeampiin tuottoihin. ETF:ien spread on ilmoitettuna arvopaperinvälityspalveluiden toimesta ja suuremmalla hintojen heilahtelulla myös riskitaso on korkeampi (Smith 2022).

#### 4.6 Luomisprosessi ja liikkeeseen lasku

ETF-tuotteiden uusien arvo-osuuksien luomisesta vastaa authorized participant, AP eli valtuutettu osapuoli, joka on yleensä liikkeeseenlaskija tai sen sopimuskumppani. Luomisprosessissa valtuutettuna osapuolena toimiva taho luovuttaa pääomaa minimissään ETF:n säännöissä eritellyn vähimmäismäärän ja saa vastineeksi suhteessa saman verran ETF-osuuksia. Lunastusprosessissa puolestaan valtuutettu osapuoli luovuttaa saman säännellyn minimimäärän ETF-osuuksia ja vastaanottaa vastaavan määrän rahaston pääomaa (Kaartinen, Pomell 2012, 14). ETF-rahastoilla on aina niin kutsuttu markkinatakaus, joka takaa rahaston likviditeetin. Tämän ansiosta jatkuvista osto- ja myyntinoteerauksista huolimatta ETF:n pörssiarvo pysyy rahaston markkina-arvon suuruisena. Yleisimmät liikkeeseenlaskijat, joiden tuotteita suomalaiset omistavat ovat BlacRock, Deutshce Bank, Vanguard, Xact. Muita liikkeeseenlaskijoita, joiden tuotteita on mahdollista ostaa suomesta käsin ovat Amundi, DNB, JP Morgan, Invesco, L&G, Lyxor, SPDR, Vaneck, Wisdom Tree sekä Suomalainen Seligson (Nordea 2022).

## 5 ETF Suomessa

Suomessa ensimmäinen ja nykyisin ainoa pörssinoteerattu OMX Helsinki 25 -rahasto syntyi vuonna 2002. Helsingin pörssi halusi lisätä tarjontaansa aiemmin mainitun yhdysvaltalaisen ”Diamonds” ETF:n kaltaisen sijoitusinstrumentin suurimmista kotimaisista yrityksistä koostuvan OMXH-indeksin mukaan. Pörssi järjesti tarjouskilpailun, jonka voitti parhaalla hinnalla ja ehdoilla suomalainen sijoituspalveluyritys Seligson & Co. OMX 25 -rahasto on malliesimerkki tyypillisestä fyysisestä osakeindeksiin sijoittavasta ETF-rahastosta (Kaartinen, Pomell 2012 10). Sillä pystyy käydä kauppaa muiden Helsingin pörssiin noteerattujen osakkeiden tavoin 100 kappaleen erissä. Yhden kaupankäyntierän arvon on tarkoitus vastata OMXH 25 indeksipistelukua euroina mahdollisimman tarkasti (Puttonen, Repo 2011 168-169). Ruotsalaispankki Handelsbanken kokeili myös Seligsonin jälkeen omaa vastaavanlaista ETF:ää Suomessa. Kyseinen ETF ei ehtinyt olla pitkään markkinoilla, kun se lopetettiin vaisun kysyntänsä vuoksi. Suomalaisen ETF-markkinoiden kehitys on ollut hidasta verrattuna esimerkkisiin naapurimaihin Ruotsiin, jossa on listattu 13 ETF:ää ja Norjaan, jossa on listattu 4 ETF:ää. Saksalaisen varainhoitoyhtiön DWS:n mukaan syynä on perinteisiä rahastoja suosiva sijoituskulttuuri sekä kansallisen markkinan pieni koko (Lehtinen 2021).

### 5.1 Seligson & Co. OMX Helsinki 25 pörssinoteerattu rahasto UCITS ETF

Hiljattain 25 vuotta täyttänyt ETF on edelleen Suomen varsinaisesti ensimmäinen ja ainoa tuulta purjeisiinsa saanut ETF. Se on klassinen fyysinen ETF, jonka omistukset ovat jaettu Helsingin pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen. Kyseinen ETF on markkina-arvopainopainotettu eli sen sisällä omistusten suuruus vaihtelee indeksin mukaan. Kunkin osakkeen paino on kuitenkin rajoitettu 10 prosenttiin, jotta sen arvo ei kulkisi liikaa yhden osakkeen mukana. ETF:n varallisuus liikkuu loppuvuonna 2022 hieman vajaassa 400 miljoonassa. Osuuksia siinä on 6 075 000 kappaletta, yhden osuuden arvon ollessa noin 65 euroa. Arvon kehitys on ollut reilu 20 vuotisen historian erinomaista ja on tätä nykyä lähes kuusinkertainen (Seligson & Co 2022). OMX Helsinki 25 -ETF:ään pääsee sijoittamaan suurimpien kotimaisten arvopaperivälityspalveluja tarjoavien pankkien kuten OP, Nordea, Dansek Bank ja Nordnetin kautta. Juoksevat kulut esimerkiksi Nordnetista ostettaessa ovat 0,15 prosenttia ja riippumaton rahoituspalvelu yritys Morningstar on antanut sille viiden tähden arvion (Nordnet 2022).

## 5.2 Suomalaisen yksityissijoittajien ETF:t

Osakevälittäjä Nordnetin suomalaisista asiakkaista 20% omistaa ETF:iä. Yhteensä Nordnetin asiakkaista 36 000 säästää ETF:iin, mikä on noin kolmasosa suhteessa kaikkiin rahastosäästäjiin (Lehtinen 2021). Yleisimpiä yksityissijoittajien suosimista ETF:stä Suomessa ja muualla Euroopassa on Yhdysvaltain S&P 500-indeksiä seuraava ishares Core S&P 500 UCITS ETF, joka on isharesin laskema eurooppalainen version kyseisestä ETF:stä. Isharesin laskemia muita yleisimpiä ETF:iä suomalaisten sijoitussalkussa ovat myös iShares Core DAX® UCITS ETF sekä ishares Core MSCI EM IMI UCITS ETF. Näistä ensimmäinen sisältää Saksan pörssin 30 suurinta ja eniten ostettuja yhtiötä kuten saksalaisjättejä Allianzia, Bayeria ja Siemensiä. MSCI Core EM IMI UCITS ETF:n kautta puolestaan sijoitetaan kehittyville markkinoille ja siinä suurimpia omistuksia ovat kiinalaisjätit Tencent ja Alibaba sekä Etelä-Korean Samsung. Xtrackers on myös toinen suomalaisten suosima ulkomaalainen liikkeeseenlaskija, jonka suosituimpia ETF:iä ovat maailman suurimpiin yhtiöihin MSCI World -indeksiin mukaan sijoittava Xtrackers MSCI World UCITS ETF 1C sekä Euroalueen 50 suurimpaan yhtiöön sijoittava Xtrackers Euro Stoxx 50 UCITS ETF 1C (Index Varainhoito 2022).

## 5.3 ETF:ien verotus

ETF:ien verotus noudattaa pitkälti samoja käytänteitä kuin perinteisten rahastojen verotus. Käytännössä tämä tarkoittaa, että niiden maksamasta tuotonjaosta verotetaan enemmän kuin yksittäisten osakkeiden jakamasta osingosta. Tästä syystä maksimaalisen tuoton tavoittamiseksi todennäköisimpiä ovat osingot uudelleen sijoittavat ETF:t. Mikäli haluaa ETF:stä osinkotuloa, tietynlaisen poikkeuksen tekevät osinkoa maksavat korkoinstrumentteihin sijoittavat ETF:t, joissa veroa ei synny lähdeveron vastatessa pääomatuloveroa (Kaartinen, Pomell 2012 41).

ETF:iä pystyy osakkeiden tavoin ostamaan nykypäivän pankeista, jotka tarjoavat arvopaperinvälityspalveluita. Suomalaisen säädösten puitteissa niitä ei kuitenkaan pörssinoteerauksesta huolimatta pysty ostamaan osakesäästötillille, vaan niitä varten ostaja tarvitsee arvo-osuustilin. (Nikkinen, Rothovius, Sahlström 2002). Näin ollen ETF:illä ei siis pysty kerryttämään varallisuutta verotuksellisesta näkökulmasta osakesäästötillin etuja hyödyntäen samalla tavoin kuin osakkeilla. ETF:ien verotus toimii siis yhdessä muiden arvo-osuustilin omistusten mukaisesti. Arvo-osuustilillä saa myydä voitokkaasti vuodenaikana yli 1 000 eurosta 30 000 euroon saakka 30 % verolla. 30 000 euroa ylittävästä voitosta verotetaan 34 % ja alle 1 000 euron vuotuinen voitto on verovapaata. Tämän lisäksi tappiolliset myynnit on mahdollista vähentää myyntivoitoista (OP 2022).

#### 5.4 ETF:iä koskeva lainsäädäntö

Euroopassa markkinoitavat ja myytävät ETF:t eivät säännöksiltään poikkea juurikaan muista sijoitusrahastoista. Pääasiallinen vaikuttaja sijoitusrahastojen ja ETF:ien lainsäädäntöön Euroopassa on Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities eli UCITS, joka on Euroopan unionin direktiivi. UCITS määrittelee esimerkiksi eurooppalaisten rahastojen sijoituskohteita, hajautusta ja riskitasoa tarkoituksena yksinkertaistaa sijoittamisen lainsäädäntöä ja lisäämään sijoittajansuojaa. Kaikkien eurooppalaisten sijoitusrahastojen on oltava direktiivin mukaisia lukuun ottamatta poikkeuksellisia erikoissijoitusrahastoja, joiden nimessä tulee tällöin mainita non-UCITS (Index Varainhoito 2022).

Eurooppalaisilla markkinoilla ETF:t noudattavat European Securities and Markets Authority ESMA:n ohjeita, joita Suomessa tarkemmin säätelee Finanssivalvonta. Viimeisimmän kattavan ohjeistuksen ESMA on antanut ETF markkinoille joulukuussa 2012, jonka Finanssivalvonta on saattanut mukaan osaksi määräys- ja ohjekokoelmaansa helmikuussa 2013. Ohjeilla säädettiin pääasiallisesti ”UCITS ETF” -tunnistetta sekä kyseisten rahastojen lunastusmahdollisuuksien tarjoamista, rahoitusindeksejä sekä tiedonantovelvoitteita. Ohjeistuksessa käsiteltiin myös lainaus- ja takaisinmaksusopimusten sekä rahoitusjohdannaisten käyttöä sekä näihin liittyvien vakuuksien hyödyntämistä osana tehokasta salkunhoitoa, jolla pyritään kontrolloimaan riskiä kyseisten sijoitusinstrumenttien keskuudessa. ETF markkinan ollessa verrattain tuore ilmiö voidaan katsoa, että markkinan säätelyssä on myös luvassa vielä muutoksia, joilla yksityissijoittajalle luodaan turvallisempia markkinoita (Finanssivalvonta 2013).

ETF:istä on muiden sijoitusrahastojen mukaan 1.1.2023 alkaen julkaistava uudet avaintietoasiakirjat, PRIIP KID, perustuen EU:n PRIIPS-asetukseen. Julkaisovelvoite koskee ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavia paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita eli Packaged Retail Investment and Insurance-based Products, josta tulee kirjainlyhenne PRIIP. Kyseisiä PRIIP-tuotteita tarjoavien toimijoiden on laadittava tuotteistaan avaintietoasiakirja, Key Information Document eli KID. Asiakirjojen sisällöt ovat säännelty asetuksessa tarkasti ja niiden tavoitteena on helpottaa erilaisten tuotteiden vertailua keskenään (Seligson & Co 2022).

#### 6 Tutkimusmenetelmä sekä tutkimuksen toteutus

Tässä kappaleessa pohjustetaan itse tutkimusta. Tarkoituksena on avata tutkimukseen valittua menetelmää sekä syitä sille miksi valintaan on päädytty. Kappaleessa kerrotaan myös tarkemmin, miten tutkimus on käytännössä toteutettu.

## 6.1 Kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä

Tutkimusmenetelmäksi valikoitui laadullinen eli kvalitatiivinen tutkimusmenetelmä, sillä tutkimuksen tavoitteena on kartoittaa ETF:iä sijoitusinstrumenttina sekä niiden markkinoita globaalisti ja Suomessa. ETF:ien ollessa verrattain uusi ilmiö ja harvinaisempi sijoitusinstrumentti Suomessa, aiheeseen liittyviä artikkeleita sekä vastaavanlaisia tutkimuksia on olemassa vähän. Näin ollen paras tapa lähestyä ilmiötä oli tiedon kerääminen sekä asiantuntijoiden osaamisen hyödyntäminen.

Kvalitatiivinen tutkimus pitää sisällään kokonaisvaltaista tiedon hankintaa käsitellystä aiheesta. Useimmissa tapauksissa tutkija hyödyntää ihmisiä tiedon keräämisen instrumenttina numeraalisen datan sijaan ja näin ollen luottaa omiin havaintoihinsa tutkimuksen lopputulemaa havainnollistaessaan. Kvalitatiivisessa tutkimusmenetelmässä näkökulmia käsitellään aintulaatuisina ja tutkimusaineistoa tulkitaan niiden mukaisesti (Hirsijärvi, Remes, Sajavaara 2009 160-164).

Tutkimuksen lopputulemaan pääsemiseksi hyödynnettiin kvalitatiivista sisällönanalyysiä. Kyseisessä menetelmässä tulkitaan pääosin kielellistä aineistoa sekä pyritään tekemään johtopäätöksiä tutkittavaan ilmiöön liittyvistä sisällöistä ja rakenteista erilaisia sisällöllisiä luokitteluja hyödyntämällä (Seitamaa-Hakkarainen 2014).

## 6.2 Teemahaastattelu

Tässä tutkimuksessa käsiteltävä kielellinen aineisto rakentui tutkimushaastatteluilla, tarkemmin ottaen teemahaastatteluilla saadusta materiaalista. Tutkimushaastattelu on menetelmänä joustava ja sopii hyvin aineiston hankintaan aiheesta, jonka ympäriltä löytyy verrattain vähän aiempaa tutkimustietoutta. Haastattelun avulla tutkija pääsee syventämään aiemmin aiheesta kerättyä tietoutta (Hirsijärvi, Hurme 2004 34-35).

Tutkimushaastattelun yleisimmät lajit ovat strukturoitu lomakehaastattelu, vapaa muotoisempi strukturoimaton haastattelu sekä puolistrukturoitu haastattelu. Puolistrukturoitu teemahaastattelu on välimuoto lomakehaastattelulle sekä avoimelle haastattelulle ja valikoitui näin ollen tutkimushaastatteluni muodoksi. Teemahaastattelussa kysymysten asettelu on johdonmukaisempi kuin strukturoimattomassa haastattelussa, mutta ei kuitenkaan yhtä

yksinkertainen kuin strukturoidussa haastattelussa. Haastattelun laji vaikuttaa myös paljon vastausten laatuun (Hirsijärvi, Hurme 2004 43-47).

#### 6.2.1 Teemahaastattelun valikoitumiseen vaikuttavat tekijät

Tutkimushaastattelun lajeista teemahaastattelu sopi parhaiten tutkimuksen materiaalin hankintaan. Strukturoidulla lomakehaastattelulla on vaikeaa saada riittävän kattavaa sisältöä laajemman tutkimusaiheen tiimoilta. Strukturoimaton haastattelu olisi sopinut paremmin, mikäli aineisto olisi rakentunut vain yhteen haastatteluun. Haastatteluja ja haastateltavia oli kuitenkin yhteensä kolme, joten puolistrukturoidulla haastattelulla vastauksiin saatiin tarpeeksi syvyyttä säilyttäen kuitenkin runko ja johdonmukaisuus kaikissa haastatteluissa. Teemahaastattelu sopii myös hyvin tutkimuksiin, joissa tutkijan on vaikeaa tietää ennakoon vastausten sisältöä ja suuntaa.

#### 6.2.2 Teemahaastattelujen toteutus

Teemahaastatteluja oli yhteensä kolme ja varsinaiset haastattelut toteutettiin sähköpostin välityksellä. Haastateltaviksi tutkimukseen osallistuivat OP:n Sales Manager Joonas Heinola, jonka vastuualueena on ETF-myynti ja kansainväliset osakkeet, Index Varainhoidon operatiivinen johtaja Kalle Anttila sekä Suomen ainoan ETF:n liikkeeseen laskeneen Seligson & Co:n salunkunhoitaja Jani Holmberg. Haastateltavien valinta onnistui erinomaisesti ja mukaan lähtivät suurta tietoutta aiheestaan omaavat asiantuntijat. Merkillepantavaa tutkimuksen kannalta oli myös, että asiantuntijat työskentelevät aiheen parissa, mutta kuitenkin hieman erilaisista näkökulmista.

Haastattelussa käsiteltiin viittä tutkimuksen kannalta oleellisinta aihetta. Ensimmäisessä aiheessa kartoitettiin haastateltavien yleistä näkemystä ETF:stä sijoitusinstrumenttina sekä etsittiin seikkoja, jotka asiantuntijat nostavat ETF:ien kasvaneeseen suosioon liittyen. Haastattelun toinen aihe käsitteli ETF:ien nykytilannetta kotimaisilla markkinoilla ja asiantuntijoiden näkemyksiä siihen liittyen. Kolmannessa aiheessa käsiteltiin kotimaisia rahastoyhtiöitä sekä niiden mahdollisuuksia ETF:ien liikkeeseen laskuun Suomessa. Neljäs aihe oli suomalaisten tietoisuus ETF:istä sekä sijoituskulttuurin vaikutukset. Viimeisessä osuudessa kartoitettiin asiantuntijoiden näkemyksiä ETF:ien tulevaisuudesta globaalisti ja Suomessa. Haastattelun kymmenen pääkysymystä oli jaettu edellä esiteltyihin aiheisiin. Pääkysymyksiä täydennettiin lisäkysymyksillä, joiden tarkoituksena oli tarkentaa vastauksien kohdistumista tutkimuksen kannalta olennaisimpiin seikkoihin.

## 7 Tutkimusaineiston analysointi

Tutkimusaineisto litteroitiin ja saaduista vastauksista kerättiin yhteensä 8 sivua aineistoa. Tutkimustulokset käytiin läpi sisällönanalyysilla, jonka tarkoituksena oli löytää haastateltavien vastauksista yhtenäisyyksiä ja eroavaisuuksia. Haastateltavien vastaukset olivat pitkälti linjassa keskenään, mutta joitakin poikkeuksia ilmeni. Asiantuntijoilta löytyi myös toisistaan poikkeavia näkökulmia vastauksia selitettäessä.

### 7.1 Yleinen suhtautuminen ETF:iin

Haastattelun ensimmäisessä osuudessa käsiteltiin ETF:iä sijoitusinstrumenttina yleisellä tasolla. Osion tarkoituksena oli kartoittaa asiantuntijoiden näkemystä ETF:stä sijoitusinstrumenttina sekä tulkita, mitkä ominaisuudet niissä nousevat eniten esiin edunluojina muihin sijoitusinstrumentteihin nähden. Asiantuntijoiden jaettu mielipide oli, että ETF on vähintäänkin globaalin suosionsa arvoinen sijoitusinstrumentti.

#### 7.1.1 Kustannustehokkuus

Suosioon vaikuttavia tekijöitä tarkastellessa vastauksissa nousi esiin odotetusti ETF:ien kustannustehokkuus. Kaksi kolmesta asiantuntijasta nostaa tämän esiin ensimmäisenä. Sijoitusinstrumenttina ETF:ssä yhdistyy kohdeindeksin tarkan seuraamisen mahdollistama täsmällinen tulos sekä osakekaupankäynnin yksinkertaisuus. Kustannustehokkailla ETF:illä voi saada merkittävän edun erityisesti pitkän aikavälin säästämässä. Seligsonilla työskentelevä Holmberg nostaa esiin myös havaintonsa sijoittajien vuosi vuodelta kasvavasta kustannustietoisuudesta, mikä ilmenee kasvavana mielenkiintona yrityksen tarjoamia rahastoja kohtaan. Anttila kertoo puolestaan institutionaalisten sijoittajien kasvaneesta tavasta hyödyntää ETF:iä osakeallokointiin ja korkoallokointiin. Anttilan mukaan institutionaaliset sijoittajat käyttävät indeksituotteita pitkäjänteisessä ja systemaattisessa sijoitustoiminnassa, jossa tutkimusten mukaan kyseisillä tuotteilla on paremmat edellytykset tuoton suhteen kuin vastaavanlaisilla aktiivisilla rahastoilla. ETF-tuotteiden käyttö ammattimaisessa sijoittamisessa on ollut niin ikään kasvava trendi, joka on vaimean alkunsa jälkeen voimistunut ETF-tuotteiden universumin la-ventuessa. Anttila lisää myös kulu näkökulmaan liittyen muutokset sijoitustuotteiden jakelumallissa olevan osasy ETF:ien suosioon erityisesti globaalissa tarkastelussa. Jakelumallin muutoksella hän tarkoittaa muutosta tavassa, jolla sijoitustuotteita tarjotaan asiakkaalle. Perinteisesti aktiivisten sijoitusrahastojen tarjonnassa on käytetty mallia, jossa sijoitusneuvoja on saanut rahastoyhtiöltä palkkion tarjottuaan tuotteita asiakkaalle. Tämän tyyppinen malli on syy tilanteeseen, jossa sijoitusneuvojien kompensoinnista johtuen aktiivisten rahastojen

hallinnointipalkkiot ovat ETF:iä korkeammat. Toisenlainen jakelumalli, jossa sijoitusneuvoja ei vastaanota palkkionpalautusta, on noussut suosioon erityisesti Yhdysvalloissa Englannissa, Hollannissa ja Sveitsissä. Tällainen malli on käytössä myös Index Varainhoidossa, joka käyttää pääsääntöisesti ETF-sijoitustuotteita varainhoitonsa piirissä.

### 7.1.2 Hajautus ja sijoitusmahdollisuudet

Toinen seikka, joka nousi tutkimushaastatteluissa esiin, oli hajautus. Hajauttaminen on sijoittamisessa olennainen osa riskinhallintaa ja on turvaamassa useissa ETF:issä markkinoiden tarjoaman perustuoton. ETF:t nähdään myös helppona instrumenttina sijoittaa eri markkinoille ja toimialoille. Heinola painottaa erityisesti ETF:ien tarjoamia laajoja sijoitusmahdollisuuksia ja nostaa esille ETF:ien mahdollistavan laajan hajautuksen. Tämän lisäksi Heinola huomioi ETF:ien tarjoavan mahdollisuuden sijoittaa mielenkiintoisiin kohteisiin, joihin ei ole pääsyä perinteisten rahastojen kautta. Kohteiden lisäksi ETF:ien kautta pääsee sijoittamaan myös erilaisiin teemoihin, joissa osakepöiminta voi olla vaikeaa.

### 7.1.3 Erot noteeraamattomiin indeksirahastoihin

Ensimmäisessä osiossa käsiteltiin myös ETF:ien eroja noteeraamattomiin indeksirahastoihin. Vastauksista ilmenee tuotteiden olevan pitkälti samankaltaisia ja suuntaavan samaan lopputulemaan toisistaan poikkeavia keinoja käyttäen tuoden samalla erilaisia seikkoja huomion alle. Anttila kertoo tuotteiden valinnassa vaikuttavan pitkälti kaupankäynnin helppous, likviditeetti, sijoitettavien tuotteiden mahdollisuuksien laajuus sekä mahdolliset palkkiomekanismit. Anttilan näkemyksessä tuotteista valitseminen on usein tapauskohtaista, mutta yhtiönsä asiakkaiden kohdalla kertoo pörssilistatun vaihtoehdon toimivan paremmin. Heinola mainitsee eroavaisuuksista rakenteen, joka mahdollistaa ETF:ille laajemmat mahdollisuudet. Hän huomioi vastauksessaan myös ETF:ien mahdollisesti monimutkaisemman rakenteen, joka saattaa tuottaa sijoittajalle haasteita ymmärtää kohdetta, johon on sijoittamassa ja huomauttaa myös sijoituspalvelun tarjoajan vastuusta prosessissa. Holmberg puolestaan kiinnittää eroavaisuudessa huomion kuluihin. Edullisena tunnettu ETF ei Holmbergin mukaan ole välttämättä aina kuitenkaan edullisin vaihtoehto kuukausisäästämisestä puhuttaessa. Tämän hän selittää osakekaupan tavoin arvopaperinvälittäjien perimillä palkkioilla, jotka pörssissä kaupatuista ETF:istä peritään.

## 7.2 ETF:ien nykytilanne Suomessa

Toisessa osiossa käsiteltiin ETF:ien nykytilannetta kotimaisilla markkinoilla. Osion tarkoituksena oli saada käsitys miltä ETF-markkina näyttää Suomessa tällä hetkellä. Osion tarkoitus oli myös peilata tilannetta muuhun maailmaan, jonka avulla voitaisiin myös hieman selittää Suomen tilannetta. Asiantuntijoiden yleinen näkemys oli, että suomalainen ETF-markkina on pieni, mutta sitä ei katsota ongelmaksi.

### 7.2.1 Pieni Suomalainen ETF-markkina

Asiantuntijoiden vastauksista ilmenee, että suomalaisten sijoitusmarkkinoiden pienuus vaikuttaa myös maamme ETF:iin. Asiaan tarkemmin selittäessä kukin tuo asian esiin kuitenkin hieman erilaisesta näkökulmasta. Anttila tuo vastauksessaan esiin suurimmat kansainväliset omaisuushoitoyhtiöt kuten BlackRock, Vanguard, Invesco, State Street ja Amundi, jotka ovat myös suurimpia ETF-taloja. Anttila kertoo näiden suurten yhtiöiden saavan isomman volyymin ETF-tuotteilleen, mikä mahdollistaa myös niiden edullisemman tarjoamisen. Heinola ja Holmberg keskittyvät vastauksissaan enemmän kauppapaikkojen kokoon. Holmbergin mukaan Helsingin pörssin pieni koko on yksi selittävästä tekijöistä. Hän tarkentaa myös vastauksessaan Helsingin pörssiin listattujen osakkeiden vähäisen määrän sekä rakenteen toimialojen suhteen, jonka vuoksi esimerkiksi toimialakoreja on vaikeaa rakentaa.

### 7.2.2 Suomalaisilla helppo pääsy globaaliin ETF-markkinaan

Holmberg on myös Anttilan kanssa samoilla linjoilla siitä, että maailman pörsseistä löytyy paljon toimivia ja kustannustehokkaita ETF:iä, jotka ovat myös helposti suomalaisten sijoittajien saatavilla. Holmberg ei näe kalliimpien vastaavanlaisten rahastojen tuomista Suomeen järkevänä. Heinola nostaa vastauksessaan esille suurimmat eurooppalaiset kauppapaikat kuten Saksan Xetran, Iso-Britannian London Stock Exchangen sekä Hollannin Euronext Amsterdamin ja kertoo listaajien suosivan kyseisiä suurempia kauppapaikkoja. Heinola mainitsee vastauksessaan myös Ruotsin, jossa ETF:iä on Suomea enemmän. Heinolan mukaan Ruotsalaisilla ETF:illä on kuitenkin haasteita likviditeetin kanssa ja samanlaisia tuotteita on listattu muun muassa Saksaan, jonne kaupankäynti keskittyy suuremman volyymin vuoksi.

### 7.3 Suomalaisten ETF:ien liikkeeseenlasku

Kolmannessa osiossa käsiteltiin Suomalaisten ETF:ien tilannetta kotimaisten rahastoyhtiöiden ja sijoituspalvelujen tarjoajien näkökulmasta. Kysymyksessä käsiteltiin ajatusta, jossa rahastoyhtiöt eivät näe tarvetta tuoda markkinoille uusia ETF:iä johtuen potentiaalisten sijoittajien vähäisestä määrästä. Osiossa vastaajat saivat myös tuoda esiin omat huomionsa liittyen siihen, mikseivät suomalaiset rahastoyhtiöt laske liikkeelle ETF:iä. Osiossa käsiteltiin myös kysymystä siitä, miten suomalaisten rahastosijoitukset saataisiin perinteisten rahastojen tavoin myös ETF:issä keskittymään Suomessa rekisteröityihin vaihtoehtoihin.

#### 7.3.1 Kannattavuus

Anttila ja Holmberg tuovat vastauksissaan esiin kotimaisten rahastoyhtiöiden keskittyvän aktiivisten rahastojen pääasialliseen tarjontaan. Anttila tarkentaa sijoitustuotteiden tarjoamisen keskittyneen isoille pankkiryhmittymille, jotka tarjoavat asiakkailleen lähtökohtaisesti omia tuotteitaan. Kannattavimmat rahastot ovat luonnollisesti aktiiviset rahastot johtuen niiden kulurakenteesta. Anttilan mukaan on luonnollista suosia tarjonnassa kassavirraltaan kannattavampia tuotteita palkkiovirran takaamiseksi ja kasvattamiseksi. Holmberg jakaa Anttilan näkemyksen kannattavuudesta rahastoyhtiöiden näkökulmasta. Hän nostaa myös aktiivisten rahastojen kysynnän asiakkaiden keskuudessa. Holmbergin näkemyksessä kustannuksiltaan kalliimmilla rahastoilla on riittävästi kysyntää, jotta ETF:ien lisäämistä tarjontaan ei ole nähty tarpeelliseksi. Heinola kokee myös, ettei uusien ETF:ien liikkeeseenlaskuun ole juurikaan tarvetta rahastoyhtiöiden näkökulmasta. Heinola on Holmbergin kanssa linjassa ETF:ien kysynnän suhteen. Heinola havainnollistaa vastauksessaan esimerkkinä työnantajansa OP:n kaupankäyntipalvelun ETF-valikoimaa, jossa sijoittajilla on mahdollisuudet valita vajaasta tuhannesta ETF:stä. Kysyntä ja tarjonta kulkevat linjassa, ja mikäli kysyntää ETF:ille olisi nykyistä enemmän, siihen vastattaisiin.

#### 7.3.2 Laaja ulkopuolinen tarjonta

Holmberg kertoo vastauksessaan, että ETF:t ovat maailmanlaajuisesti kaikkien sijoittajien tavoitettavissa ja tältä kantilta kyseenalaistaa potentiaalisten sijoittajien vähäisen määrän. Kuten Heinolan esimerkistä ilmenee, sijoittajille riittää ETF-tarjontaa. Heinola nostaa vastauksessaan esiin myös muualla Euroopassa liikkeeseen lasketut ETF:t. Näihin ETF:iin on myös suomalaisten sijoittajien näkökulmasta helppo pääsy kotimaisten välittäjien kautta.

## 7.4 Suomalainen sijoituskulttuuri ja sen vaikutus nykytilanteeseen

Haastattelun neljännessä osiossa käsiteltiin suomalaista sijoituskulttuuria sekä sen mahdollista vaikutusta kotimaisiin sijoitusmarkkinoihin ja ETF:iin. Osiossa pyrittiin myös vertaamaan Suomea naapurimaihinsa, joissa muun muassa Ruotsiin ja Norjaan on rekisteröity useampi ETF. Asiantuntijoilta kysyttiin myös heidän yleistä näkemystään suomalaisten tietoisuudesta liittyen ETF:iin.

### 7.4.1 Suomalainen sijoituskulttuuri naapurimaihin verrattuna

Kaikkien kolmen asiantuntijan näkemyksestä suomalaisella sijoituskulttuurilla on vaikutusta kotimaisten sijoitusmarkkinoiden nykytilanteeseen ja jokseenkin myös kotimaisiin ETF-markkinoihin. Erityisesti naapurimaista Ruotsiin verrattuna Suomi tulee sijoituskulttuurissaan jäljessä. Heinola näkee kulttuurin selittyvän Ruotsin pitkällä sijoitushistorialla. Hän nostaa esiin myös Ruotsin eläkesäästöjärjestelmän, jossa ruotsalaiset pääsevät itse vaikuttamaan omiin eläkesijoituksiinsa. Heinola uskoo esimerkiksi tämän edistäneen yksityishenkilöiden tietoisuutta ja osaamista alalla. Anttila näkee Heinolan tavoin poikkeamat eri maiden eläkejärjestelmissä vaikuttavan maiden sijoituskulttuureihin. Eläkejärjestelmien lisäksi hän nostaa myös asuntojen rahoituksen. Erilaiset tavat hoitaa muun muassa näitä kahta järjestelmää muissa pohjoismaissa vaikuttaa myös Anttilan näkemyksessä edistävästi maiden sijoituskulttuuria ja luovan etua kansalaisten sijoitustietämyksessä ja -taidossa Suomeen verrattuna. Holmberg kertoo myös vastauksessaan Ruotsissa olevan enemmän osakkeita ja rahastoja omistavia kotitalouksia kuin Suomessa. Hän jakaa vastauksessaan Heinolan ja Anttilan näkemyksen siitä, kuinka Ruotsissa on jo pidemmän aikaa panostettu omistamiseen ja sijoituskulttuurin kehittämiseen.

### 7.4.2 Suomalainen sijoituskulttuuri kehityksessä

Siinä missä suomalaisessa sijoituskulttuurissa nähdään asiantuntijoiden silmissä paljon parannettavaa, näkevät he myös paljon kehitystä jo tapahtuneen ja suunnan olevan oikea. Holmberg huomioi myös Suomen pyrkimyksen lähihistoriassaan kehittää maansa sijoituskulttuuria. Havainnollistaakseen sijoituskulttuurin kehittämistä hän mainitsee suomalaisille sijoittajille lanseeratun osakesäästötilin. Heinola nostaa puolestaan koronakriisin, jonka avaamat mahdollisuudet ovat johtaneet positiiviseen kehitykseen suomalaisten sijoittamisessa. Myös Anttilan mielestä Suomi on kirimässä sijoituskulttuurissaan. Hänen mielestään erityisesti nuoret sekä muut henkilöt, jotka eivät toimi sijoitusammattilaisina tekevät erinomaista työtä sijoituskulttuurin edistämässä tietoutta jakamalla ja sijoittamiseen kannustamalla.

### 7.4.3 Suomalaisen tietoisuus ETF:istä

Asiantuntijoiden vastauksista on tulkittavissa, että suomalaisten sijoitustietämyksessä on parantamisen varaa, mikä heijastuu myös tietämykseen ETF:istä. Tähän vaikuttaa jokseenkin tarjonta sekä se, mitä tuotteita asiakkaille tarjotaan. Holmbergin mukaan sijoittajien kustannustietoisuutta tulisi parantaa entisestään, mikä voisi johtaa passiivisten rahastojen tietoisuuden sekä suosion kasvamiseen. Heinolan mukaan myös pankkien tehokas myyntityö, ulkoistettu salkunhoito, sekä laajat ja selkeät myyntimateriaalit ovat tehneet rahastosijoittamisesta Suomessa ykkösvaihtoehdon. Hän näkee kuitenkin yleisen tietoisuuden muista rahastoista olevanselkeästi ETF-tietoisuutta suurempaa, mikä johtunee pitkälti juuri tiedon saatavuudesta. Tavanomaisimmista rahastoista löytyy enemmän informaatiota myös suomeksi, niin myyntimateriaalien, esitteiden kuin myyjienkin toimesta. ETF-sijoittamisen tapahtuessa useasti omatoimisemmin päätöksen tekoa edesauttaa varmasti myös helposti tavoitettavissa oleva suomenkielinen informaatio.

## 7.5 ETF:ien tulevaisuuden näkymät Suomessa

Haastattelun viimeisessä osiossa pyrittiin saamaan käsitys ETF:ien tulevaisuuden näkymistä Suomessa sekä suomalaisten sijoittajien keskuudessa. ETF:ien ollessa ennen kaikkea globaali sijoitusinstrumentti osiossa selvitettiin myös tuotteen tulevaisuuden näkymiä maailmanlaajuisesti. ETF:ien globaaleilla tulevaisuuden näkymillä pyritään myös antamaan perspektiiviä Suomen tulevaisuudelle. Asiantuntijoilta kysyttiin näkökulmia siihen, jatkuuko eksponentiaalinen kasvu ETF:ien syntymisen sekä sijoittajien määrässä ja miten se heijastuu Suomeen. Haastateltavat nostivat esiin myös keskeisiä tekijöitä, joiden kokevat vaikuttavan tulevaisuuteen.

### 7.5.1 ETF:ien suosion globaali kasvu

Kaikki kolme asiantuntijaa olivat vastauksissaan yhtä mieltä siitä, että trendi ETF:ien ympärillä tulee jatkamaan kasvuaan globaalisti tulevaisuudessa. ETF:iä tullaan laskemaan liikkeelle yhä enemmän ja niihin sidottu varallisuus tulee jatkamaan kasvuaan. Holmberg näkee ETF-markkinoilla kuitenkin olevan jo valtava määrä samanlaisia ETF:iä kilpailemassa keskenään ja epäilee tästä syystä kovimman kasvun olevan mahdollisesti takana päin.

### 7.5.2 ETF-sijoittamisen tulevaisuus Suomessa

Asiantuntijat uskovat globaalin trendin mukaan ETF:ien suosion jatkavan kasvuaan myös Suomessa. Vastauksista ilmenee yksimielisyys siitä, että ETF:iin sijoittaminen tulee kasvamaan suomalaisten keskuudessa. Heinola nostaa vastauksessaan esiin työnantajansa OP:n kaupankäynnin statistiikan, jonka mukaan kasvu Suomessa nähdään kulkevan muun Euroopan mukana pitkällä aikavälillä noin 15 % - 20 % vuodessa. Lyhyemmällä aikavälillä Heinolan epäilee, että kasvu voi ilmetä vielä voimakkaampina lukuina. Seligsonilla työskentelevä Holmberg vahvistaa näkemystään esimerkillä yhtiönsä Seligson & Co:n OMXH25 ETF:n kasvavalla kysynnällä sekä osuuden omistajien määrällä.

### 7.5.3 Vaikuttavat tekijät ETF-sijoittamisen kasvussa

ETF:ien etu muihin sijoitustuotteisiin nähden on sen kustannustehokkuus. Tämä ilmenee myös kaikkien asiantuntijoiden vastauksissa, kun pohditaan vaikuttavia tekijöitä ETF:iin sijoittamisen tulevaisuudessa. Holmberg ja Anttila nostavat vastauksissaan esiin sijoittajien kasvaneen kustannustietoisuuden, joka tulisi heidän mukaansa kasvattamaan ETF-tuotteiden kysyntää. Heinola korostaa myös yleisen tietoisuuden ja ymmärryksen lisääntymisen vaikuttavan ETF:ien suosion kasvuun tulevaisuudessa. Heinola uskoo sijoittajien näkevän tulevaisuudessa paremmin tuoteryhmän tarjoamat mahdollisuudet sitä mukaa, kun tietoisuus kasvaa. Anttila puolestaan uskoo myös laajaan tuotevalikoiman ja vaihtoehtojen määrän kiihdyttävän kysyntää entisestään. Asiaa sivuaa myös Holmberg, joka lisää ETF-tuotteiden tavoitettavuuden yksinkertaisuuden.

### 7.5.4 Uusien ETF:ien tulevaisuuden näkymät Suomessa

Asiantuntijoiden vastauksista ilmenee heidän maltillinen suhtautumisensa uusien ETF:ien liikkeeseenlaskuun Suomessa. Anttila uskoo, että uuden kotimaisen toimijan kilpailukyky lähes 10 000 eri vaihtoehdon tarjoamalla markkinalla tulisi olemaan pieni, ja uskoo tästä syystä, ettei uusia ETF:iä tulla rekisteröimään Suomeen lähitulevaisuudessa. Holmberg perustelee kantansa puolestaan viitaten ETF:ien historiaan Suomessa, jossa Seligson & Co OMXH25 ETF on ollut maan ainoa. Hän ei kiellä kuitenkaan täysin, ettei uusia ETF:iä voisi syntyä markkinoille, mutta uskoo kuitenkin, ettei pörssissä tulla näkemään useita erilaisia tuotteita. Heinola puolestaan uskoo vastauksessaan, että Suomeen tullaan jonain päivänä saamaan lisää ETF:iä. Hänen mukaansa kasvu tulee tulevaisuudessakin keskittymään kuitenkin enemmän Lontoon, Frankfurtin ja Amsterdamin kaltaisiin kaupankäyntikeskittyymiin.

## 8 Johtopäätökset

Tutkimuksen viimeisessä luvussa käsitellään johtopäätökset, joilla kiteytetään ETF:ien tilanne Suomessa tällä hetkellä. Osion tarkoituksena on myös tehdä tulkintoja markkinan tulevaisuuden näkymistä niin Suomessa kuin globaalisti. Johtopäätöksillä vastataan tutkimuksen keskeisiin kysymyksiin lähdeaineistoon pohjautuvan teorian sekä asiantuntijahaastatteluihin perustuvasta tutkimuksesta saadun tiedon pohjalta.

### 8.1 Suomalaisen ETF-markkinan nykytilanne

ETF:illä on Suomessa pitkä historia, jonka aikana ei kuitenkaan ole tapahtunut suuria muutoksia. Pörssiin rekisteröidyssä ETF:issä Suomi on kuitenkin tasoissa muihin Pohjoismaihin peilattaessa Tanskan ja Islannin kanssa yhdellä ETF:llä, kun Ruotsilla on 13 ja Norjalla 4 (Lehtinen).

ETF:t ovat tuotteita, jotka suosivat globaalisti suurimpia markkinapaikkoja. Lähdeaineiston sekä tutkimuksen mukaan suomalainen sijoitusmarkkina on kooltaan varsin pieni koko maailman mittakaavassa. Markkinoiden koko, niin populaation kuin sijoittajienkin määrän mukaan, voidaan katsoa olevan olennaisin selittävä tekijä Suomalaisten ETF-markkinoiden pieneen kokoon. Kuten tutkimuksessa käy ilmi, suuret globaalit rahastoyhtiöt saavat tuotteilleen suuremman volyymin, mikä mahdollistaa niiden tuotteille edullisemman tarjonnan, joka kääntyy markkinatalouden lainalaisuuksien mukaan suuremmaksi kysynnäksi. Tutkimuksen mukaan myös suuremmille markkinoille, kuten Yhdysvaltojen ja Euroopan suurimpiin kasvukeskuksiin, on myös Suomea helpompi luoda ETF:iä esimerkiksi toimialakorien näkökulmasta, sillä tarjolla on enemmän listattuja yhtiöitä, joista rahastoa voi rakentaa.

### 8.2 Suomeen rekisteröidyt ETF:t

Seligson & Co OMX Helsinki 25 UCITS ETF on edelleen ainoa Suomeen rekisteröity ETF. Tutkimuksesta voidaan todeta, että suomalaisten rahastoyhtiöiden näkökulmasta uusien ETF:ien luominen ei ole järin kannattavaa. Tämä näkyy myös asiantuntijoiden maltillisessa suhtautumisesta mahdollisten uusien ETF:ien rekisteröimiseen tulevaisuudessa. Globaalissa ETF-markkinassa kilpailu sijoittajista myös on kovaa. Lähes 10 000 tuotteen valikoimassa uudella Suomalaisella toimijalla tulisi olemaan lähtökohtaisesti heikko kilpailukyky. Seligsonin OMX Helsinki 25 UCITS ETF on kuitenkin ainoana kotimaisena ETF:nä hyvin voimissaan ja löytänyt vakaan paikkansa markkinoilta. Myös Holmbergin kommentit tutkimusosuudessa kasvaneella mielenkiinnolla ja kysynnällä puoltavat tätä faktaa.

### 8.3 ETF:ien soveltuvuus suomalaisille markkinoille

Tutkimuksen mukaan ETF:t ovat suosionsa arvoinen sijoitusinstrumentti, joka sopii hyvin myös suomalaisten sijoittajien salkkuihin. Vaikka suomalaisia vaihtoehtoja ei ole markkinoilla enempää, ei se kuitenkaan tarkoita, etteikö suomalaiset sijoittajat pääsisi hyödyntämään globaaleja ETF:iä vaurastumisessaan. Maailman pörseistä löytyy kasvussa oleva määrä lukuisia toimivia ETF:iä, joihin pääsy nykypäivänä on myös suomalaisille erittäin helppoa. Tästä esimerkkinä OP:n kaupankäyntipalvelu, jossa suomalaiselle yksityissijoittajalle on tarjolla vajaan tuhannen tuotteen valikoima.

Tutkimuksesta ilmenee myös suomalaisen sijoituskulttuurin olevan kehityksessä oikeaan suuntaan. Sijoittaminen Suomessa on kauttaaltaan kasvussa muun muassa koronakriisin avaamista mahdollisuuksista kuin pankkien tehokkaasta myyntityöstä johtuen. Yleinen tietous sijoittamisesta on myös kasvussa yhteiskunnassamme, ja ETF:ien näkökulmasta esimerkiksi sijoittajien kasvava kustannustietoisuus on nostanut ETF:ien kysyntää myös suomalaisten keskuudessa.

### 8.4 ETF:ien tulevaisuus Suomessa

Tutkimus osoittaa myös, että trendi ETF:ien ympärillä tulee jatkamaan kasvuaan tulevaisuudessa niin globaalisti kuin Suomessa. ETF:iin sidottu varallisuus tulee kasvamaan ja uusia rahastoja tullaan lisäämään markkinoille mahdollisesti myös Suomessa hieman pidemmän ajan kuluessa. Tutkimuksessa Heinolan esiin nostaman statistiikan mukaan ETF-sijoitusten pidemmän aikavälin kasvu tulisi olemaan noin 15-20 % prosenttien vuotuista luokkaa.

Kotimaista kasvua ennakoivat muun muassa laajentuva tietoisuus sijoittajien keskuudessa sekä sijoittamisen suosion kasvu. Markkinoilla tarjolla oleva informaatio on myös kasvussa, erityisesti suomen kielellä tarjoiltava materiaali. Laajentuva ETF-tuotteiden valikoima tulee myös tutkimuksen mukaan kiihdyttämään ETF-tuotteiden kysyntää niin globaalisti kuin myös Suomessa.

## Lähteet

### Painetut

Hirsijärvi S. & Hurme H. 2004. Tutkimushaastattelu. Helsinki: Yliopistopaino

Hirsijärvi S., Remes P. & Sajavaara P. 2009. Tutki ja kirjoita. 15., uudistettu painos. Helsinki: Kustannusosakeyhtiö Tammi

Hämäläinen K. & Oksaharju J. 2016. Sijota kuin guru. Turenki: Hansaprint

Kaartinen A. & Pomell P. 2012. ETF Avain monipuoliseen sijoittamiseen. Helsinki: Talentum

Malkiel B. 2007. Sattuman kauppaa Wall Streetillä. Helsinki: Talentum.

Mähkä M. 2021. Rahastokirja. Helsinki: Alma Talent.

Nikkinen J., Rothovius T. & Sahlström P. 2008. Arvopaperisijoittaminen, 1.-3. Painos. Helsinki: Werner Söderström Osakeyhtiö.

Pesonen M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. 2. painos. Jyväskylä: WSOYpro Oy.

Puttonen V. & Repo E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. 5., uudistettu painos. Helsinki: WSOYpro OY.

Saario S. 2021. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 21. painos. Helsinki: Alma Talent.

Sähköiset

Finanssivalvonta 2013. Viitattu 10.12.2022

<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2013/finanssi-valvonnan-ohjeet-etfsta-ja-ucits-rahastoista-voimaan-18.2.2013/>

Huhta A. 2021. Viitattu 3.3.2023

<https://www-kauppalehti-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/helsingin-porssissa-on-vain-yksi-etf-eika-muissa-pohjoismaissa-ole-paljon-parempi-tilanne-saksalainen-varainhoitaja-ihmettelee-vai-sua-kehitysta/0f21f9a9-21f7-4927-b642-0a8adfeb75b9>

Index Varainhoito 2022. Viitattu 19.12.2022.

<https://indexvarainhoito.fi/faq/>

Lehtinen J. 2021. Viitattu 25.10.2022.

<https://www-kauppalehti-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/helsingin-porssissa-on-yha-vain-yksi-etf-miksi-suomalaiset-rahastoyhtiot-eivat-ole-innostuneet-porssilistatuista-rahastoista-vaikka-suo-sio-kasvaa/afa8d6b3-5ea1-49dd-a174-168c531c176a>

Nasdaq 2022. Viitattu 25.12.2022.

<https://www.nasdaq.com/solutions/european-exchange-traded-products-etps>

Nordea 2022. Viitattu 14.11.2022.

<https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/etf-liikkeenlaskijat.html>

Nordnet 2022. Viitattu 28.12.2022.

<https://www.nordnet.fi/markkinakatsaus/etf-listat/16100898-seligson-co-omx>

OP 2022. Viitattu 22.12.2022

<https://www.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/osakesijoitukset/osakesaastotili-vai-arvo-osuustili>

Seligson & Co 2022. Viitattu 12.12.2022.

[https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/rahes\\_etf.htm](https://www.seligson.fi/suomi/rahastot/rahes_etf.htm)

Seligson & Co 2022. Viitattu 17.1.2023

<https://www.seligson.fi/sco/suomi/ajankohtaista/sijoitusrahastojen-uudet-avaintietoasiakirjat/>

Seitamaa-Hakkarainen P. 2014. Viitattu 19.1.2022

<https://metodix.fi/2014/05/19/seitamaa-hakkarainen-kvalitatiivinen-sisallon-analyysi/>

Sijoittaja.fi 2021. Viitattu 15.11.2022.

<https://www.sijoittaja.fi/36431/mika-on-indeksi-ja-miten-siihen-voi-sijoittaa/>

Sijoittaja.fi 2022. Viitattu 7.12.2022

<https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/hallitse-riskitpienenna-riskia/alokaatio/>

Smith B. 2022. Viitattu 20.12.2022.

<https://www.betashares.com.au/education/how-do-etf-bid-and-offer-spreads-work/>

Statista 2022. Viitattu 3.11.2022.

<https://www.statista.com/statistics/224579/worldwide-etf-assets-under-management-since-1997/>

Terhema, A. 2021. Viitattu 12.12.2022.

<https://www-kauppalehti-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/suomalaisilla-on-indeksisijoittamisesta-vasta-lyhyt-kokemus-ensimmaista-rahastoa-saatiin-odottaa-yli-20-vuotta/fc15b52f-a43f-437c-af39-c954e245ab0f>

Trackingsight 2022. Viitattu 25.12.2022.

<https://classic.trackinsight.com/en/weekly-flow-report>

Tuominen J. 2021. Viitattu 3.3.2023

<https://www-arvopaperi-fi.nelli.laurea.fi/uutiset/pitaisiko-valita-etf-vai-rahasto-nain-ne-eroavat-toisistaan/bfe8c795-ad45-476b-841f-fa80a58da0e4>

## Kuviot

Kuvio 1: Pörssinoteeratut tuotteet.....	14
Kuvio 2: ETF:ien rakennustavat.....	15

## Liitteet

Liite 1: Haastattelukysymykset .....	40
--------------------------------------	----

## Liite 1: Haastattelukysymykset

### ETF-sijoittamisesta

1. Mikä on yleinen suhtumisesi ETF-tuotteisiin?

Pidätkö niitä suosionsa arvoisina sijoitusinstrumentteina esimerkiksi perinteisiin noteeraamattomiin indeksirahastoihin peilaten?

Näetkö esimerkiksi tiettyjä tekijöitä, rakenteessa, jotka vaikuttavat asenteeseesi positiivisesti / negatiivisesti?

2. Mistä näkemyksesi mukaan johtuu ETF-tuotteiden suuri suosio globaalisti ja niihin sidotun varallisuuden eksponentiaalinen kasvu?

Heijastuuko ilmiö jollain tapaa arkeesi?

### ETF:ien nykytilanne kotimaisilla markkinoilla

3. Suomalainen ETF -markkina on vielä verrattain pieni, niin ETF:iin sijoittavien suomalaisten kuin niitä liikkeeseen laskevien rahastoyhtiöiden toimesta. Miten kuvaisit tilannetta, esimerkiksi muuhun Eurooppaan sekä erityisesti Suomen naapurimaihin verrattuna?

### ETF:ien liikkeeseenlasku kotimaisten rahastoyhtiöiden ja sijoituspalvelujen tarjoajien näkökulmasta

4. Useiden lähteiden mukaan kotimaiset rahastoyhtiöt eivät näe tarvetta laskea liikkeelle omaa ETF:ää yksiselitteisesti potentiaalisten sijoittajien vähäisen määrän takia. Yhdytkö väitteeseen?

Osaatko lisätä muita vaikuttavia tekijöitä Suomalaisten ETF:ien vähäiselle määrälle ja lähteiden mukaan vaisuhkoille tulevaisuuden näkymille?

5. Suurin osa suomalaisten rahastosijoituksista tehdään Suomeen rekisteröityihin rahastoihin, miten sama tilanne saataisiin myös kotimaiselle ETF-markkinoille?

Suomalainen sijoituskulttuuri sekä sen vaikutus kotimaisiin sijoitusmarkkinoihin ja ETF:iin

6. Esimerkiksi muihin naapurimaihimme verrattuna, näetkö eroa maiden välisessä sijoituskulttuurissa ja onko se mielestäsi vaikuttava tekijä Suomalaisen ETF markkinan koon?

Mikäli näet, koetko, että Suomessa tietoisuus ETF-tuotteista on vielä vähäistä yleisellä tasolla rahastoihin säästävien keskuudessa?

ETF:ien tulevaisuuden näkymät globaalisti ja Suomessa

7. ETF-tuotteet ovat kasvava ilmiö niin globaalisti kuin suomessakin näetkö, että ETF-tuotteisiin sijoittamisen suosio tulee hiipumaan tai kiihtymään globaalisti tulevaisuudessa?

Mitkä tekijät siihen vaikuttavat?

8. Miltä Suomalaisen ETF-markkinan tulevaisuus näyttää henkilökohtaisesta näkökulmastasi?

Tullaanko kotimaan markkinoille rekisteröimään enemmän ETF-tuotteita tulevaisuudessa?

Tuleeko ETF-tuotteisiin sijoittaminen kasvamaan Suomalaisten keskuudessa?

9. Mitkä asiat nostaisit esiin tulevaisuutta ajatellen, jotta Suomalainen ETF-markkina kasvaisi, niin tarjolla olevien tuotteiden, kuin niihin sijoittavien näkökulmasta?

10. Tuleeko mieleesi muita huomioon arvoisia asioita kysymysten ulkopuolelta, jotka selittävät Suomalaisen ETF-markkinan nykytilannetta, historiaa tai vaikuttavat tulevaisuuden näkymiin?