

Finanssikriisin vaikutukset osakerahastoissa Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa vuosina 2008–2013

Case Danske Invest

Ville Tolvanen

Opinnäytetyö

Liiketalouden koulutusohjelma

2014



<p>Tekijä tai tekijät Ville Tolvanen</p>	<p>Ryhmätunnus tai aloitusvuosi 2009</p>
<p>Raportin nimi Finanssikriisin vaikutukset osakerahastoissa Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa vuosina 2008-2013. Case Danske Invest</p>	<p>Sivu- ja liitesivumäärä 63 + 5</p>
<p>Opettajat tai ohjaajat Ville Hanni, Seppo Suominen</p>	
<p>Tämä opinnäytetyö tutkii, kuinka vuonna 2008 alkanut globaali talouskriisi vaikutti yhteen osakerahastoon Suomessa, Ruotsissa ja Norjassa. Opinnäytetyö selvittää, minkälaisia eroja kolmen eri rahaston välillä oli ja miksi. Rahastot sijoittavat varansa oman maansa pörssissä listautuneisiin yrityksiin.</p> <p>Tutkimus on toteutettu kvantitatiivista tutkimusmenetelmää käyttäen ja tutkimusaineisto on koottu kolmen rahaston historiallisista tuotoista aikajaksolta 2008-2013. Rahastoja vertaillaan myös volatilitteen, riskikorjatun tuoton ja tracking errorin avulla.</p> <p>Yhdysvalloissa vuonna 2008 puhjennut subprime-kriisi levisi kansainväliseksi finanssikriisiksi syyskuussa 2008, kun investointipankki Lehman Brothers ajautui konkurssiin. Markkinoilla levisi epävarmuus pankkien taloudellisesta tilanteesta, johtuen korkean riskin subprime-luotoista koostetuista joukkovelkakirjoista, joita oli levinnyt monien kansainvälisten pankki- ja rahoitusalan yritysten omistukseen. Finanssikriisi johti siihen, että pankkien luotonmyöntö tiukkeni huomattavasti ja yritykset sekä kuluttajat eivät saaneet lainaa yhtä helposti kuin ennen. Finanssikriisi aiheutti kysynnän ja investointien romahduksen, joka näkyi välittömästi myös pörssikursseissa ympäri maailmaa.</p> <p>Erot rahastojen kehityksessä ja muissa tunnusluvuissa johtuivat muun muassa siitä, miten sijoitukset oli suunnattu eri toimialoille ja kuinka valtioiden taloudellinen tila kehittyi tutkimuksen tarkastelujakson aikana.</p>	
<p>Asiasanat Osakerahasto, Finanssikriisi, Pohjoismaat</p>	

Degree programme in Business Administration

<p>Authors</p> <p>Ville Tolvanen</p>	<p>Group or year of entry</p> <p>2009</p>
<p>The title of thesis</p> <p>The affects of the global financial crisis in mutual funds in Finland, Sweden and Norway 2008-2013. Case Danske Invest.</p>	<p>Number of report pages and attachment pages</p> <p>63+5</p>
<p>Advisor(s)</p> <p>Ville Hanni, Seppo Suominen</p>	
<p>This thesis is about the global financial crisis and what affects it had to three mutual funds located in the Nordic countries Finland, Sweden and Norway. The study was performed using the quantitative method and the research data was gathered from the historical prices of the three mutual funds.</p> <p>The subprime crisis in the United States spread into a global financial crisis in September 2008, after the bankruptcy of the investment bank Lehman Brothers. A wide uncertainty towards banks spread through the global financial sector, because many banks had high risk bonds in their possession which were created from subprime loans.</p> <p>The financial stability of numerous amounts of banks was questioned after they lost a lot of assets when the subprime bonds became worthless. Financial institutions and banks had to lower their volume on lending money, which forced companies to either postpone or shut down their plans on new investments and such. The financial crisis also affected on consumers, who had to cut down on spending as a result of not getting financing or even unemployment. The financial crisis had also a huge impact on the global stock market, which concluded in soaring share prices.</p> <p>The research states that the mutual funds had the same kind of reactions to the changes in the global financial sector, but the reasons for the changes were different. The differences between the funds can be explained for example with the industry allocation of the fund's investments and how their home countries economic situations evolved through the research period of 2008-2013.</p> <p>.</p>	
<p>Key words</p> <p>Mutual fund, Financial crisis, Nordics</p>	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Tutkimusongelma ja tavoitteet	2
2	Rahastosijoittaminen.....	3
2.1	Rahastotyypit.....	4
2.1.1	Osakerahasto.....	5
2.1.2	Korkorahasto	5
2.1.3	Yhdistelmärahasto	6
2.1.4	Erikoisrahastot.....	7
2.2	Sijoitusrahastojen hyödyt ja haitat.....	8
2.3	Kustannukset ja verotus	9
2.4	Rahastosijoittamisen riskit.....	10
2.5	Tunnusluvut	11
2.5.1	Sharpen luku.....	12
2.5.2	Tracking error	12
2.5.3	Beta.....	13
2.5.4	Jensenin alfa	13
2.5.5	Volatiliteetti	14
3	Sijoitusstrategioita	15
3.1	Fundamentaalin analyysi	15
3.1.1	Top-down.....	16
3.1.2	Bottom-up.....	16
3.2	Tekninen analyysi.....	17
4	Pohjoismaiden markkinoiden ominaispiirteet.....	18
4.1	Suomi	18
4.2	Ruotsi.....	19
4.3	Norja	21
5	Finanssikriisi.....	23
5.1	Subprime-kriisi.....	23
5.2	Finanssikriisi Euroopassa	25
5.3	Eurokriisi.....	26

5.4	Vaikutukset pohjoismaissa	27
5.5	Osakemarkkinat.....	29
6	Empiirinen tutkimus.....	34
6.1	Tutkimusmenetelmät	34
6.2	Tutkimusaineisto	35
6.3	Tutkimuksen kohteet.....	35
6.3.1	Danske Invest Suomi Osake.....	36
6.3.2	Rahaston kehitys.....	37
6.3.3	Danske Invest Ruotsi.....	41
6.3.4	Rahaston kehitys.....	42
6.3.5	Danske Invest Norja	45
6.3.6	Rahasto kehitys	46
7	Finanssikriisin vaikutukset rahastoissa	50
7.1	Rahastojen tunnusluvut 2008–2009.....	50
7.2	Rahastojen tunnusluvut 2010–2011.....	52
7.3	Rahastojen tunnusluvut 2012–2013.....	54
8	Yhteenveto ja pohdinta	55
8.1	Haastattelu.....	58
9	Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys.....	60
	Lähteet.....	61
	Liitteet.....	64

1 Johdanto

Vuonna 2007 Yhdysvalloissa alkunsa saanut subprime-kriisi levisi maailmanlaajuisesti finanssikriisiksi, joka ajoi lukuisten valtioiden taloudet taantumaan ja jopa lamaan. Löyhän ja miltein olemattoman sääntelyn vuoksi, Yhdysvaltalaiset pankit ja luottolaitokset pystyivät myöntämään lainoja asiakkaille, joilla ei ollut realistista kykyä maksaa ottamiin luottoja takaisin. Lainamyönnössä turvauduttiin jo 1990-luvulta käynnissä olleeseen asuntojen hintojen nousuun ja hintojen kääntynyt laskuun, monien asuntovelallisten lainamäärät olivat itse asunnon arvoa suuremmat. Pankit joutuivat ongelmiin maksukyvyttömille asiakkaille myönnettyjen lainojen kanssa, kun asuntojen pakkolunastuksista saadut tuotot eivät kattaneet myönnettyjen lainojen määrää. Tämä johti pankkien taloudellisiin ongelmiin, joka kärjistyi investointipankki Lehman Brothersin konkurssiin elokuussa 2008.

Subprime-kriisi levisi maailmanlaajuisesti finanssikriisiksi, kun subprime-lainoista kootujen joukkovelkakirjojen arvot romahtivat. Näitä korkean riskin sijoitusinstrumentteja oli pankkien omistuksissa maailmanlaajuisesti ja arvojen romahdusten myötä pankit ympäri maailmaa kärsivät mittavia tappioita. Euroopassa myös valtioiden eläminen yli varojen ja suuret velkataakat ajoivat esimerkiksi Kreikan lähes maksukyvyttömyyden partaalle, jonka pelastamiseksi tarvittiin suuria menoleikkauksia ja rahallisia tukipaketteja muilta Euroopan mailta. Finanssikriisi iski myös maailmanlaajuisesti pörssikursseihin, kun sijoittajat siirsivät omistuksiaan heikon taloustilanteen vallitessa riskittömimpiin sijoituksiin.

Tämä opinnäytetyö käsittelee Subprime-kriisistä alkunsa saaneen finanssi- ja eurokriisin vaikutuksia osakekursseihin kolmen eri Pohjoismaisen osakerahaston kautta. Valitut rahastot ovat erikoistuneet sijoittamaan oman maansa, Suomen, Ruotsin tai Norjan, pörssiin listattujen yritysten osakkeisiin. Opinnäytetyön tarkoitus on selvittää, minkälaisia vaikutuksia finanssikriisin aiheuttamalla muutoksilla oli rahastojen arvoihin ja kuinka muutokset eroavat kolmen Pohjoismaan välillä vuosina 2008–2013. Vertailun tukena käytetään myös yleisimpiä rahastojen tunnuslukuja, muun muassa volatilitteettia ja Sharpen lukua, joiden avulla muodostetaan kokonaiskuva siitä, mitä eroavaisuuksia rahastojen välillä oli ja mistä nämä eroavaisuudet johtuivat.

1.1 Tutkimusongelma ja tavoitteet

Tämän tutkimuksen tavoitteena oli selvittää miten subprime-, finanssi- ja eurokriisi vaikutti kolmeen eri pohjoismaiseen rahastoon vuosina 2008–2013. Tutkimuksessa käsiteltiin rahastosijoittamista yleisesti, vuosien 2008–2013 tapahtumia maailmantaloudessa ja osakemarkkinoilla sekä tutkimukseen valittuja osakerahastoja. Tutkimus pyrki myös selvittämään, minkälaisia muutoksia rahastoissa tehtiin parhaimman mahdollisen tuoton saavuttamiseksi ja kuinka rahastot eroavat toisistaan esimerkiksi tunnuslukuja vertailemalla. Tutkimuksessa pyritään myös selvittämään mikä rahastoista selvisi maailmantaloudellisten kriisien vaikutuksista parhaiten ja mistä syistä.

Tutkimus on rajattu käsittelemään yhtä Danske Invest rahastoyhtiön osakerahastoa Suomesta, Ruotsista ja Norjasta. Tutkimuksen aineisto on koottu rahastoyhtiöiden vuosikertomuksista sekä rahastojen historiatiedoista muodostetusta datasta. Pääosin rahaston kehitystä arvioitiin käyttämällä tunnuslukuista rahaston arvoa ja tuottoa, Sharpen lukua sekä aktiivista riskiä mittaavaa trackin erroria. Tutkimuksessa ei otettu huomioon mahdollisia valuuttojen arvojen muutoksia.

Tutkimus käsittelee rahastoja ajalta 1.1.2008–31.12.2013.

Tutkimuksen pääongelma:

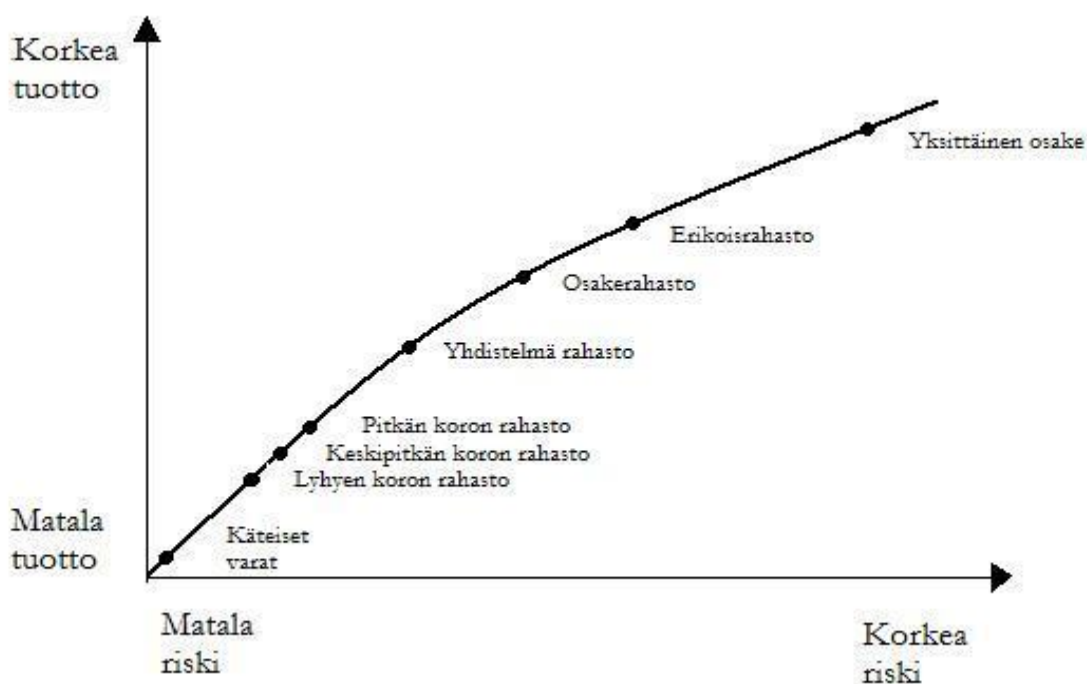
- Miten valitun ajanjakson aikana maailmantalouden muutokset vaikuttivat valittuihin rahastoihin?

Alaongelmat:

- Mitä eroavaisuuksia rahastoissa oli verrattuna eri tunnusluvuilla?
- Mitä muutoksia rahastojen osakeomistuksissa valitulla aikajaksolla tapahtui?

2 Rahastosijoittaminen

Rahastosijoittaminen on yksi lukuisista eri sijoitusmuodoista, jossa sijoittaja ostaa osuuksia sijoitusrahastosta, joka sijoittaa osuuksien myynnistä saadut varat eteenpäin osakkeisiin tai muihin markkinoilla oleviin arvopapereihin. Rahasto-osuuden arvo liikkuu suhteessa sijoitusten arvoon. Rahastossa olevat varat ovat alusta loppuun sijoittajien omaisuutta. Rahastoyhtiö ei omista rahastoon sijoitettuja varoja, vaan sen tehtävänä on ainoastaan hallita rahasto-osuuden omistajien tekemiä sijoituksia. Liiketoiminnallisesti kannattavaa rahastoyhtiön toiminnasta tekee sen sijoittajilta perimät merkintä-, lunastus- ja muut hallinnointipalkkiot. Sijoitusrahaston toimintaa säätelee sille ennalta laaditut säännöt, jotka tulee olla Finanssivalvonnan vahvistamat. Säännöt tarjoavat sijoittajalle tärkeää tietoa esimerkiksi rahaston sijoituspolitiikasta, joka kertoo muun muassa mihin rahaston varat sijoitetaan maantieteellisesti ja tehdäänkö sijoitukset osake- vai korkomarkkinoille vai molemmille. (Puttonen & Repo 2006, 52.)



Kuvio 1. Sijoitusmuotojen vertailu tuotto-odotuksen ja riskin suhteen (Puttonen & Repo 2006, 32)

Sijoitusrahaston toiminnan taustalla on erityinen rahastoyhtiö, joka on osakeyhtiömuotoinen ja saanut toimintansa aloittamiseksi toimiluvan valtioneuvostolta. Yhdellä rahastoyhtiöllä voi olla useita erilaisia sijoitusrahastoja hallinnoitavanaan. Sijoitusrahastolain 4. luvun mukaan rahastoyhtiön on pidettävä sijoitusrahastoon kuuluvat varat erillään rahastoyhtiön omaisuudesta. Tämän vuoksi sijoitusrahaston varat säilytetään erillisessä säilytysyhteisössä, joita ovat yleisesti pankit ja pankkiiriliikkeet. Lain tarkoituksena on se, että rahastoon sijoittavalle ei tule kannettavaksi riskejä mitä voi liittyä rahastoyhtiön omaan talouteen.

Tässä luvussa käsitellään rahastosijoittamisen eri aihealueita, kuten rahastotyyppiä, rahastojen ominaisuuksia, suosiota ja rahastosijoittamisen hyötyjä sekä haittoja.

2.1 Rahastotyytit

Markkinoilla on tänä päivänä monia erilaisia sijoitusrahastotyyppiä, joiden väliltä sijoittaja voi valita. Suomessa Finanssivalvonta vahvistaa sijoitusrahaston säännöt, joista saadaan selville kyseisen rahaston tyyppi ja sijoitusstrategia. Sijoitusrahastot on jaettu kahteen eri ryhmään sijoitusrahastolaissa. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvat sijoitusrahastodirektiivin mukaiset sijoitusrahastot, eli ns. UCITS – sijoitusrahastot (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) ja toiseen ryhmään kuuluvat erikoissijoitusrahastot. Direktiivin mukaiset rahastot seuraavat laissa olevia tarkkoja määräyksiä siitä, kuinka rahastossa olevat varat tulevat olla sijoitettuna ja miten sijoitustoiminnasta tulevat riskit on hajautettava. Tavalliset rahastot saavat esimerkiksi sijoitusrahastolain mukaan sijoittaa enintään 10 % rahaston varoista yhteen kohteeseen. Erikoissijoitusrahastot voivat jättää noudattamatta tämän tyyppisiä, laissa mainittuja yksityiskohtaisia vaatimuksia, mutta myös erikoissijoitusrahastojen toiminta perustuu tehokkaaseen riskien hajauttamiseen. (Pörssisäätiö 2012, 5)

Sijoitusrahastot voidaan jakaa eri tyyppisiin niiden sijoituskohteiden perusteella. Tärkeimmät sijoitusrahastotyytit ovat osakerahastot, lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot ja yhdistelmärahastot.

2.1.1 Osakerahasto

Rahastot, jotka luokitellaan osakerahastoiksi, sijoittavat varansa nimensä mukaisesti suurimmilta osin osakkeisiin. Jaottelua voidaan käyttää myös yhden rahastotyypin sisällä. Osakerahastoja voi luokitella monella eri tapaa, esimerkiksi yhtiöiden sektorin eli toimialan, yhtiöiden koon ja maantieteellisen sijainnin perusteella. Tietylle maantieteelliselle alueelle sijoittava rahasto voi kohdistaa sijoituksensa esimerkiksi kotimaahan, euroalueelle, Pohjoismaihin tai vaikka niin sanotuille kehittyville markkinoille, esimerkiksi Latinalaiseen Amerikkaan. Tiedetyt osakerahastot ovat keskittyneet hakemaan sijoitus-salkkuunsa tiettyä suuruusluokkaa olevia yhtiöitä tai yhtiöitä, jotka toimivat tietyllä toimialalla. Nykypäivänä on olemassa myös sijoitusrahastoja, joiden sijoituspäätöksien perustana ovat eettiset ja yhteiskuntavastuulliset periaatteet. (Pörssisäätiö 2012, 10.)

Osakerahastot yleisesti tavoittelevat tuottotavoitteissaan jonkin ennalta määrätyn indeksin ylittämistä. Esimerkiksi yksi tämän tutkimuksen kohteista, suomalainen osakerahasto Danske Invest Suomi Osake, vertaa omaa arvon kehitystään OMX Helsinki Cap – tuottoindeksiin. Vertailuindeksin käyttäminen rahaston tuoton mittaamisessa ei ole pakollista, joten osa osakerahastoista ei ilmoita vertaavansa tuottojaan mihinkään julkiseen indeksiin. (Pörssisäätiö 2012, 10.)

2.1.2 Korkorahasto

Korkorahastot jaetaan kolmeen eri luokkaan: lyhyen koron rahastoihin, pitkän koron rahastoihin ja keskipitkän koron rahastoihin.

Lyhyen koron rahasto sijoittaa varansa lyhytaikaisiin rahamarkkinavälineisiin. Näitä ovat esimerkiksi rahamarkkinoilla kaupan olevat valtion velkasitoumukset, kuntatodistukset, yritystodistukset ja pankkien sijoitustodistukset. Lyhyen koron rahastot voidaan jakaa kolmeen eri tyyppiin, jotka ovat käteisrahastot, rahamarkkinarahastot ja muut lyhyen koron rahastot. Käteisrahaston korkoinstrumentteihin tekemien sijoitusten painotettu koron määräytymisjakso on alle 60 päivää ja painotettu juoksuaika on alle 120 päivää. Käteisrahastoja voidaan kutsua myös lyhyiksi rahamarkkinarahastoiksi ja niiden luottoluokitus on pääsääntöisesti hyvällä tasolla. Toisen lyhyen koron rahastotyypin, rahamarkkinarahaston, korkoinstrumenttien painotettu koron määräytymisjakso on alle

puoli vuotta ja juoksu-aika alle vuoden. Ne lyhyen koron rahastot, joiden sijoituksia ei ole määritelty niin tarkasti, kuin edellä mainittujen, luokitellaan kolmanteen lyhyen koron rahastotyyppiin. Nämä rahastot ilmoittavat omista sijoituspolitiikoistaan omissa säännöissään. Kokonaisuudessaan lyhyen koron rahastoilla on tavoitteena ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto pitkällä aikavälillä. (Pörssisäätiö 2012, 9. Puttonen & Repo 2006, 63.)

Rahastot, joiden sijoitukset menevät pääosin yli vuoden laina-ajalla oleviin joukkovelkakirjoihin ja muihin korkoinstrumentteihin, luokitellaan pitkän koron rahastoiksi. Joukkolainojen liikkeellelaskijoina toimivat yritykset, valtiot ja muut julkisyhteisöt. Pitkän koron rahastoilla on hieman suurempi riski, kuin lyhyen koron rahastoilla, mutta tuotto-odotus on vastaavasti pitkän koron rahastoilla suurempi. Joukkovelkakirjalainan arvo laskee, kun pitkät korot ovat nousussa, josta korkoriski muodostuu. (Pörssisäätiö 2012, 9.)

Keskipitkän koron rahasto on välimuoto lyhyestä ja pitkän koron rahastosta. Sijoitukset keskipitkän koron rahastossa tehdään sekä raha- että joukkovelkakirjamarkkinoille.

2.1.3 Yhdistelmärahasto

Yhdistelmärahasto tekee sijoituksia nimensä osoittamalla tavalla eli sekä korko- että osakemarkkinoille. Yhdistelmärahaston sisällä voidaan tehdä muutoksia sijoitusten painoissa osake- ja korkosijoitusten välillä sillä hetkellä vallitsevan markkinatilanteen mukaan. Näissä rahastoissa menestys on merkittävästi kiinni siitä, kuinka salkunhoitaja pystyy muodostamaan oikeat painotukset sijoitusten välille, jotta sijoitusten tuotto olisi sillä hetkellä mahdollisimman hyvä. Täysin oman mielen mukaan rahaston sijoituksia ei voi painottaa, vaan salkunhoitajan tulee noudattaa rahastolle määriteltyjä sääntöjä, jossa määritellään osake- ja korkosijoitusten väliset painoarvot ja niiden vaihtelurajat. Säännöissä määritellään myös muun muassa sijoitusten maantieteellisestä kohdistamisesta. Sijoitusten painoarvojen määrittäminen ei kuitenkaan ole pakollista, jolloin on mahdollista olla tilanteessa, jossa rahasto on lähes täysin osakerahasto tai korkorahasto. Yleensä yhdistelmärahastojen tuotto-odotus asetetaan prosenttiosuuksina rahaston sijoitus-

politiikkaan sopivista osake- ja korkoindekseistä rahaston omien osake- ja korkopainotuksien mukaan. (Pörssisäätiö 2012, 10. Puttonen & Repo 2006, 67-68.)

2.1.4 Erikoisrahastot

Erikoissijoitusrahastoja ovat muun muassa indeksirahastot, hedge fund -rahastot, vipurahastot ja myös jotkin korkorahastot. Sijoitusrahastolain 12 luvussa on säädetty erikoissijoitusrahastojen toiminnasta. Tähän luokitukseen kuuluvilla rahastoilla ei ole laissa ennalta määriteltyjä prosentuaalisia rajoituksia, joita yksittäiset sijoitukset eivät saisi ylittää koko rahaston pääomasta. Sijoitusrahastolain 12 luvun 87§ kuitenkin mainitaan, että erikoissijoitusrahastoa hallinnoivat rahastoyhtiön tulee hajauttaa erikoissijoitusrahaston sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit sijoittaessaan kyseisen rahaston varoja. Rahaston tulee siis itse asettaa ehdot sille, kuinka sen tekemät sijoitukset tulee hajauttaa riskin vähentämiseksi. Hajautusta koskevat määräykset tulevat olla esitettyinä rahaston esitteessä ja säännöissä. (Pörssisäätiö 2012, 11. Sijoitusrahastolaki.)

Indeksirahastot ovat sijoitusrahastoja, joiden hoitoa voidaan kutsua passiiviseksi. Verrattuna esimerkiksi osakerahastoihin, indeksirahasto ei harjoita analysointia ja tutkimusta osakevalintoja tehdessään. Indeksirahasto tekee sijoituksia rahastoyhtiön valitseman indeksin painotuksien suhteessa. Indeksirahaston sijoituksissa yksittäisen yhtiön paino voi ylittää yli 10 %, mikä tekee rahastotyypistä erikoissijoitusrahaston. Passiivisen hallinnoinnin kautta indeksirahastojen kulut ovat normaalisti huomattavasti pienemmät verrattuna aktiivisesti hoidettuihin sijoitusrahastoihin, mikä tekee siitä hyvän kohteen pitkäaikaista sijoittamista silmällä pitäen. (Pörssisäätiö 2012, 11.)

Aktiivisesti sijoitustoiminnassaan johdannaisia käyttävien vipurahastojen tavoitteena on ennakoida tiettyjen osakkeiden ja pörssikurssien arvon kehitystä. Vipurahastot pyrkivät saavuttamaan keskimääräistä osaketuottoa parempaa tuottoa johdannaisten tarjoaman vipuvaikutuksen avulla. Vipurahastojen kurssikäyrät voivat lyhyellä aikavälillä heilahdella suuntaan tai toiseen hyvinkin tuntuvasti. Vipurahastot kuitenkin pyrkivät pidemmällä aikavälillä saavuttamaan korkeampia tuottoja verrattuna osakemarkkinoihin ottamalla huomattavasti isompia riskejä verrattuna muihin osakerahastoihin.

Hedge fund -rahastot ovat muihin sijoitusrahastoihin verrattuna varsin erilaisia. Nämä erikoissijoitusrahastot pyrkivät niin sanottuun absoluuttiseen tuottoon, joka tarkoittaa sitä, että tuottoa on tavoite tehdä kaikissa markkinaolosuhteissa. Hedge fund -rahastojen tavoittelema tuotto perustuu erittäin aktiiviseen sijoituspolitiikkaan. Verrattuna normaaliin osakerahastoon, tulee salkunhoitajan ammattitaito merkitsemään rahaston menestymisessä paljon voimakkaammin. Sijoituspolitiikat voivat vaihdella huomattavasti eri hedge fund -rahastojen välillä, mikä tuo eroavaisuuksia myös rahastojen riskiprofiileihin. Sijoituskohteina nämä erikoissijoitusrahastot saavat käyttää listattujen ja listaamattomien yritysten osakkeita, johdannaisia ja korkoinstrumentteja. (Pörssisäätiö 2012, 12.)

Erikoissijoitusrahastoiksi voidaan lukea myös joitakin korkorahastoja, joita siinä tapauksessa ovat esimerkiksi niin sanotut high yield -sijoitusrahastot. Normaaleihin sijoitusrahastolakia noudattaviin korkorahastoihin verrattuna nämä high yield -rahastot voivat ottaa sijoituspolitiikassaan suurempia riskejä ja sijoittaa rahaston varallisuutta vapaammin.

2.2 Sijoitusrahastojen hyödyt ja haitat

Sijoitusrahastojen käyttäminen varsinkin aloittelevalle sijoittajalle ja säästäjälle on tehokas valinta rahastosijoittamisen tarjoamien hyötyjen vuoksi. Rahastosijoittaminen ei vaadi jatkuvaa osakekurssien tarkkailua ja tulevaisuuden ennakointia. Rahastosijoittajalla on käytössään rahaston varojen käytöstä vastaavat salkunhoitajat, jotka hoitavat markkinoiden seuraamisen ja sijoituspäätösten teon sijoittajan puolesta. Sijoitusrahastojen tulee lain mukaan huolehtia siitä, että sijoitustoiminnan riskit on hajautettu tehokkaasti. Tämä tarkoittaa sitä, että rahaston varat on sijoitettu useisiin eri kohteisiin, jolloin riski osuuden arvon huomattavasta heikkenemisestä pienenee, koska yksittäisten arvopapereiden arvovaihtelu ei romahduta koko sijoitusrahaston arvoa. Kuten aikaisemmin on mainittu, sijoitusrahastolain mukaan rahasto ei saa sijoittaa yhteen kohteeseen 10 % enempää sen kokonaisvaroista. (Puttonen & Repo 2006, 34.)

Sijoitusrahastosta hankitut osuudet ovat yleisesti nopeasti muutettavissa rahaksi, koska rahastosijoitukset eivät ole esimerkiksi pankkien tarjoamien määräaikaistalletusten ta-

voin sidottu määräaikaan miten pitkään sijoitettua summaa tulee pitää rahastossa. Sijoitusrahastojen esitteissä yleisesti mainitaan suositeltu sijoitusaika, mutta se ei sido millään tavalla sijoittajaa pitämään varojaan rahastossa. Suositusaika on mainittu rahastoesitteessä siksi, että se liittyy rahaston sijoituspolitiikkaan. (Puttonen & Repo 2006, 34.)

2.3 Kustannukset ja verotus

Kustannuksien kannalta sijoitusrahastot ovat esimerkiksi suoriin osakesijoituksiin nähden usein huomattavasti edullisempia. Tämä perustuu siihen, että sijoitusrahasto on markkinoilla niin sanotun institutionaalisen sijoittajan asemassa, minkä vuoksi se pystyy tekemään sekä osake- että korkomarkkinoilla kauppaa edullisemmin hinnoin verrattuna yksityissijoittajaan. Rahastosijoittaja voi myös jättää sijoituksensa rahastoon säilytettäväksi ilman ylimääräisiä kuluja. Rahastosijoitusten kautta yksityinen sijoittaja voi päästä sijoittamaan instrumentteihin, joihin hän ei itsenäisenä sijoittajana pääsisi, esimerkiksi moniin rahamarkkinavälineisiin, joukkolainoihin ja johdannaisiin. (Puttonen & Repo 2006, 36.)

Verotuksellisesta näkökulmasta sijoitusrahastot ovat järkevä vaihtoehto, koska rahastot eivät ole verovelvollisia. Rahastot voivat käydä kauppa ilman, että myyntivoittoa verotettaisiin. Verrattuna suoriin osakesijoituksiin, joiden mahdollisista myyntivoitoista tulee maksaa aina tulovero, on esimerkiksi osakerahastot oiva vaihtoehto, jos haluaa minimoida sijoitustoiminnasta aiheutuvia kuluja. Säästötilillä varojaan pitävä joutuu maksamaan maksetuista koroista lähdeveroa, jota rahastot eivät joudu omista korkotuotoistaan maksamaan. Rahasto-osuuden omistaja on verovelvollinen siinä vaiheessa, kun hän mahdollisesti päättää myydä osuuksiaan. Veroa peritään mahdollisesta myyntivoitosta tuloveroprosentin mukaan. (Puttonen & Repo 2006, 72.)

2.4 Rahastosijoittamisen riskit

Rahastosijoittamista pidetään yleisesti turvallisena tapana sijoittaa varoja eri sijoitusinstrumentteihin. Vastuu rahaston toiminnasta on rajattua ja sitä voidaan verrata esimerkiksi osakeyhtiöön, jossa osakkaat vastaavat toiminnasta maksimissaan sijoittamansa pääoman verran. Rahastot ovat kuitenkin sijoitusinstrumentteja ja niihin sisältyy, hieman rahastotyyppistä riippuen, erilaisia riskejä. (Ruuskanen 2009, 132.)

Rahastot määrittelevät itse oman riskinottopolitiikkansa, joka ilmenee rahaston säännöistä tai avaintietoesitteestä. Riskinottohalukkuus vaihtelee rahastotyypeittäin, mutta samantyyppistenkin rahastojen välillä voi olla eroja riskinottohalukkuudessa.

Rahastosijoittamiseen liittyvät samat riskit, kuten esimerkiksi suoriin osake- tai korkosijoituksiin. Rahaston riskit perustuvat siihen, minkä tyyppisistä sijoituskohteista rahaston salkku on muodostettu. Osakemarkkinoilla vallitsevat riskit vaikuttavat osakerahastoihin ja vastaavasti korkorahastojen riskit löytyvät korkomarkkinoiden muutoksista.

Rahastot kuitenkin tarjoavat sijoittajalle suojaa diversifioinnin, eli hajauttamisen avulla, mikä tarkoittaa sijoitettujen varojen jakamista eri toimialojen yhtiöiden kesken. Tämä hillitsee yksittäisen yrityksen tai toimialan tuottojen mahdollisen heilahtelun vaikutusta rahaston kokonaisarvoon. Hajauttaminen ei välttämättä tarkoita sitä, että sijoittaja ostaa sijoitussalkkuunsa pelkästään eri yhtiöiden osakkeita. Hajautusta voidaan suorittaa myös jakamalla salkun sijoituksia muihin sijoitusluokkiin, esimerkiksi kiinteistöihin tai korkoinstrumentteihin. (Puttonen & Repo 2006, 34.) Rahastot kuitenkin toimivat omien sääntöjensä puitteissa ja esimerkiksi osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti vain osakkeisiin, jolloin sijoitussalkku tulee muodostaa eri toimialoilla toimivien yhtiöiden osakkeista.

Osakemarkkinoilla eri yhtiöiden osakekurssit kehittyvät sekä nousevasti että laskevasti aina, kun niillä tehdään kauppaa. Jatkuvasti muuttuvien osakekurssien kehitys on yleisesti vaikeasti ennustettavissa, minkä vuoksi osake- ja osakerahastosijoittamiseen liittyy aina riski. Osakesijoittamisen riskit voidaan jakaa markkina- ja yritysrisikkiin. Mahdollisesta osakekurssien yleisestä laskusta johtuvaa riskiä kutsutaan markkinariskiksi ja yksit-

täisen yrityksen toiminnan ja menestyksen vaikutusta osakkeen arvoon kutsutaan yritys-riskiksi. Kuten aikaisemmin todettiin, hajauttamalla varoja eri yritysten osakkeisiin, osakerahastot vähentävät yritysrisikin tuomia vaikutuksia rahaston arvoon. Myös johdannaisinstrumentteja käyttämällä on mahdollista vähentää riskiä. Tällöin johdannaisen kohde-etuutena tulee olla osake, johon rahasto on sijoittanut. (Pörssisäätiö 2006, 13.)

Markkinoilla tapahtuvien muutoksien tuomaa riskiä ei pysty lieventämään sijoitussalkun hajauttamisella. Rahasto voi kuitenkin käyttää indeksifutuureja ja -optioita, joissa kohde-etuutena on sijoitusrahaston kohdemarkkinoiden indeksi. Suomessa osakemarkkinoiden muutoksia voi yleisessä kuvassa seurata OMXH25 -indeksin avulla. (Pörssisäätiö 2006, 13)

2.5 Tunnusluvut

Tässä tutkimuksessa tutkimuskohteina olevia rahastoja vertaillaan erilaisten tunnuslukujen avulla. Eri tunnuslukuja avuksi käyttäen voidaan analysoida esimerkiksi rahastoon tehtävän sijoituksen riskipitoisuutta eli arvon heilahtelua, rahaston kulurakennetta ja sitä, kuinka rahaston arvo kehittyy verrattuna sille asetetun vertailuindeksin arvoon. Tutkimuksessa osakerahastoja vertailuun käytettävät tunnusluvut ovat rahaston arvon lisäksi volatilitteetti, Sharpen luku, Jensenin alfa ja tracking error.

2.5.1 Sharpen luku

Sharpen luvun avulla voidaan selvittää, kuinka paljon rahasto on tehnyt tuottoa yhtä volatiliteettiprosenttia kohti verrattuna riskittömään sijoitukseen. Mitä paremmin rahasto on tuottanut paremmin suhteessa riskiinsä, sitä suurempi saatu Sharpen luku on. Kun Sharpen luku on positiivinen, kertoo se kannattavasta riskinotosta ja vastaavasti negatiivinen Sharpen luku paljastaa rahaston tehneen riskitöntä sijoitusta huonomman tuoton. Tutkimuksen laskennassa riskittömänä tuottona on käytetty yhden kuukauden LIBOR-korkoa. Sharpen luvun laskukaava voidaan kirjoittaa seuraavasti:

$$S = \frac{r_i - r_f}{\delta_i}$$

missä S = Sharpen luku

r_i = rahaston i tuotto

r_f = riskittömän sijoituksen tuotto

δ_i = rahaston i volatiliteetti

2.5.2 Tracking error

Kun halutaan tutkia sitä, miten rahaston tuotot seuraavat sille asetetun vertailuindeksin tuottoa, voidaan ottaa käyttöön tätä suhdetta mittaava tunnusluku tracking error. Aktiivisella riskillä, eli tracking error:lla, tarkoitetaan vertailuindeksin ja rahaston välistä tuottoeroa. Kun aktiivinen riski on matala, on sijoituksen tuotot seurannut vertailuindeksin tuottolukuja. Vastaavasti kun aktiivinen riski on korkea, sijoituksen tuotto on heilahdellut suhteessa voimakkaasti verrattuna vertailuindeksi tuottoon. Aktiivinen riski ilmoitetaan yleisesti prosentteina vuodessa. Aktiivinen riski lasketaan miltein samalla tavalla, kuin volatiliteettikin. Tässä tapauksessa rahaston ja vertailuindeksin tuottojen erotus merkataan päivätuotoksi pelkän rahaston tuoton sijasta.

2.5.3 Beta

Beta on riskimittari, jota voidaan käyttää silloin, kun halutaan mitata arvopaperin tai sijoitusrahaston reaktioherkkyyttä markkinoilla tapahtuville muutoksille. Markkinan arvon muutoksia kuvataan rahastolle asetetun vertailuindeksin muutoksilla. Laskukaavalla saatu betan arvo kertoo, kuinka paljon prosentuaalisesti rahaston arvo muuttuu silloin, kun markkinoiden arvo muuttuu yhdellä prosenttiyksiköllä. Beta lasketaan seuraavalla laskukaavalla:

$$\beta_i = \frac{Cov_{ij}}{\sigma_j^2}$$

Missä β_i = Beta

Cov_{ij} = Rahaston tuoton ja vertailuindeksin tuoton kovarianssi (i = rahasto, j = vertailuindeksi)

σ_j^2 = Vertailuindeksin varianssi

Betan arvon ollessa 1, muuttuu rahaston arvo samaa tahtia kuin keskimääräinen markkinoiden tuotto. Markkinoilla tapahtuvat muutokset aiheuttavat suurempia muutoksia rahastossa kuin vertailuindeksissä silloin, kun beta on yli 1 ja vastaavasti betan ollessa alle 1 on rahaston herkkyys muutoksille indeksiä pienempi.

2.5.4 Jensenin alfa

Jensenin alfa on tunnusluku, jolla voidaan Sharpen-luvun tavoin mitata riskikorjattua tuottoa. Erona Sharpen-lukuun on se, että Jensenin alfa käyttää riskinä beta-kerrointa. (Puttonen & Repo 2006, 103) Täten Jensenin alfa olettaa sijoitussalkun hyvin hajauteksi. Jensenin alfa saadaan seuraavan yhtälön avulla:

$$r_p - r_f = \alpha_p + \beta_p(r_m - r_f) \rightarrow \alpha_p = r_p - r_f - \beta_p(r_m - r_f)$$

\rightarrow Jensenin alfa = Sijoitusrahaston ylituotto - Beta \times (markkinoiden ylituotto).

Jensenin alfa on markkinariskikorjattu mittari, joka kertoo tutkittavan sijoituskohteen tuoton miinustettuna sillä tuotolla, jonka sijoituskohteen olisi pitänyt tuottaa betalla mitattuna. Jensenin alfa on yleisesti käytössä enemmän sijoitussalkkujen ja rahastojen kannattavuusmittarina, kuin yksittäisen osakkeen kannattavuusmittarina. Positiivisesta Alfasta voidaan päätellä se, että sijoituskohte on voittanut vertailuindeksinsä. (Pörs-sisäätiö, 2000).

2.5.5 Volatiliteetti

Eri arvojen jakaumaa oman odotusarvonsa ympärillä mitataan varianssin avulla. Varianssi on sitä suurempi, mitä enemmän saadut arvot poikkeavat suuresti omasta keskiarvostaan. Mitä suurempi varianssi on, sitä suurempi voidaan sanoa olevan tehdyn sijoituksen riski. Sijoituksen tuoton heilahtelua mitataan varianssin ja siitä saatavan neljän potenssin, eli volatiliteetin avulla.

Volatiliteetti lasketaan Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen antaman suosituksen mukaan päivähavainnoista ja logaritmisista tuotoista. Volatiliteetin laskemiseksi voidaan käyttää myös prosentuaalisia tuottoja. Suomen Sijoitusrahastoyhdistyksen mukaan prosentuaalisten ja logaritmisten päivätuottojen käytön aiheuttama ero on se verran pieni, että se ei ole sijoittajan kannalta merkityksellinen.

Sijoitukselle, jolla on päivittäisiä tuottohavaintoja T kappaletta, lasketaan volatiliteetti seuraavasti:

$$\sigma_a^i = \sqrt{\frac{1}{T-1} \sum_{t=1}^T (r_{a,t}^i - \bar{r}_a^i)^2}$$

jossa $\bar{r}_a^i = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T r_{a,t}^i$

Vuotuinen volatiliteetti on mahdollista muodostaa päivittäisestä volatiliteetista käyttämällä kaavaa

$$\sigma_a^i = \sigma_a^i \sqrt{250}$$

3 Sijoitusstrategioita

Henkilöä, jonka vastuulla on rahasto-osuuden omistajien varojen sijoittaminen, kutsutaan salkunhoitajaksi. Salkunhoitajan ammattitaito ja kyvykyys määräävät suurelta osin myös rahaston menestyksen. Sijoitusstrategia, jonka mukaan rahaston varoja sijoitetaan, vaihtelee laajasti eri salkunhoitajan mukaan.

Kaksi perinteistä lähestymistapaa osakkeiden valintaa ja analysointia varten ovat nimeltään fundamentaalinen ja tekninen analyysi. Fundamentaalisessa analyysissä sijoittaja käyttää sijoituskohteen valinnassa apunaan yhtiöstä saatavia perustunnuslukuja kuten, liikevaihtoa, tuottoja ja mahdollisia riskitekijöitä. Fundamentaalin analyysi voidaan jakaa myös kahteen eri lähestymistapaan valita sijoituskohde: top-down ja bottom-up lähestymistapoihin. Teknistä analyysiä käyttävä sijoittaja pyrkii löytämään tunnistettavia ja toistuvia liikkeitä tietyn osakkeen kurssissa, jotka mahdollisesti indikoivat milloin ostaa ja milloin myydä kyseisen yrityksen osakkeita. (Jones 2002, 306.)

3.1 Fundamentaalin analyysi

Fundamentaalin analyysiä käytetään yleisesti silloin, kun tarkoituksena on etsiä pitkän aikavälin sijoituskohteita. Fundamentaalin analyysi arvioi sijoituskohdetta kaikkien niiden tunnuslukujen kautta, jotka voivat vaikuttaa sijoituksen kehitykseen. Sijoitettaessa osakkeisiin, Fundamentaalin analyysiä käyttävä salkunhoitaja käy läpi kaiken saatavilla olevan informaation yrityksen taloudellisesta tilasta. Tekeekö yritys voittoa, onko sen liikevaihto kasvussa ja pystyykö se tulevaisuudessa suoriutumaan kilpailijoihinsa paremmin, ovat kysymyksiä, joihin sijoittaja pyrkii saamaan vastaukset. Analyysiä tehtäessä sijoittaja voi tavata esimerkiksi yrityksen johtoa, asiakkaita ja kilpailijoita. Fundamentaalin analyysi pyrkii määrittämään potentiaalisen sijoituskohteen arvon keskittymällä niihin tekijöihin, jotka vaikuttavat yrityksen liiketoimintaan ja sen tulevaisuuden mahdollisuuksiin. Monet salkunhoitajat käyttävät fundamentaalista analyysiä, koska sen avulla voi saada hyvän käsityksen tekijöistä, jotka vaikuttavat yrityksen kasvuun. Salkunhoitaja voi olettaa yrityksen osakkeen arvo nousevan, jos yrityksen tulos on kasvussa. Fundamentaalin analyysi voidaan jakaa top-down ja bottom-up lähestymistapaan. (Jones 2002, 307; McClure, B. 2014.)

3.1.1 Top-down

Top-down sijoittamista strategianaan käyttävä salkunhoitaja ostaa salkkuunsa osakkeita tietyltä toimialalta ja perustaa sijoituspäätöksensä yleisiin markkinanäkymiin tarkemman yritysanalyysin sijasta. Ensimmäinen askel sijoituskohteen valinnassa on sekä koti- että ulkomaiden yleisen talouden tilan analysointi, jonka apuna salkunhoitaja voi käyttää erilaisia tunnuslukuja kuten bruttokansantuotetta, inflaatiota ja korkotasoa. Seuraavana analyysiä tarkennetaan eri toimialoihin, joita voidaan analysoida esimerkiksi yleisen kysynnän ja kilpailutilanteen avulla. Päämääränä koko analyysissä on se, että saavutetaan selkeät johtopäätökset siitä, mikä sektori tai toimiala on potentiaalisin menestyjä lähitulevaisuudessa. Salkunhoitajan rahaston riskiprofiili vaikuttaa vahvasti siihen, kuinka top down -lähestymistapaa sijoituskohteen valinnassa käytetään. Kun kokonaiskuva siitä mitkä makrotaloudelliset tekijät ovat sijoitustoiminnan kannalta kaikista kannattavimmat ja mitkä toimialat todennäköisimmin tulevat suoriutumaan hyvin, aloitetaan yksittäisten yritysten analysointi. (Jones 2002, 309; Kallunki, Martikainen & Niemelä 2007, 144.)

Esimerkiksi, jos talouskasvun odotetaan olevan vahvaa, voi salkunhoitaja ostaa osakkeita tasaisesti kaikilta toimialoilta tai tietyiltä sektoreilta, jotka tiedetään hyötyvän erityisen hyvin talouskasvusta. Esimerkkeinä näistä toimialoista voidaan mainita teknologia- ja perusteollisuus. Vastaavasti jos markkinoilla on odotettavissa laskusuuntaista kehitystä, voi salkunhoitaja päättää hankkia osakkeita normaalia defensiivisimmiltä toimialoilta, joita ovat esimerkiksi lääke- ja elintarviketeollisuus. (Weil, D. 2014.)

3.1.2 Bottom-up

Bottom-up lähestymistavalla sijoittajat keskittyvät yhtiön perustunnuslukuihin. Tämän sijoitusstrategian käyttäjät pyrkivät valitsemaan yrityksiä, joiden toiminta on vankalla ja terveellä pohjalla. Sijoituskohteen valinta ei perustu pelkkään makrotaloudelliseen analyysiin, vaan yksittäisen yrityksen arvonmääritykseen ja kehitykseen. Analyysiin kuuluu myös yrityksen kilpailu- ja taloudellisen tilanteen arviointi. Tätä kautta voidaan arvioida yrityksen tuottomahdollisuuksia ja lopulta sen markkina-arvoa. Kaikki tähtää siihen, että löydetään osakkeita, jotka ovat yli- tai aliarvostettuja markkinoilla. Bottom-up si-

joittajien kriteerit sille, mitä osakkeita salkkuun hankitaan, voivat vaihdella eri sijoittajien välillä. Bottom-up sijoittaminen sulkee pois yrityksen tulokseen vaikuttavat ulkopuoliset tekijät ja perustaa päätöksen siihen, kuinka hyvin yksittäinen yritys voi suoriutua vaikka toimialalla menisi muuten huonosti. Bottom-up lähestymistapa pyrkii löytämään yrityksiä, joilla on pitkällä aikavälillä hyvät kasvunäkymät ja muodostamaan mahdollisimman tarkat arviot tulevaisuuden tuottoluvuista. (Jones 2002, 308; Kallunki ym. 2007, 145–146.)

3.2 Tekninen analyysi

Tekninen analyysi on toinen perinteinen tapa valita sopivia sijoituskohteita. Tekninen analyysi on ollut jo pitkään sijoittajien käytössä ja sitä pidetään vanhimpana strategiana valita sijoituskohteita. Teknistä analyysiä on tutkitusti käytetty jo 1800-luvun lopussa. Teknistä analyysiä käytetään silloin, kun pyritään ennustamaan arvopaperin hinnassa tapahtuvia muutoksia mahdollisten trendien avulla. Tekninen analyysi ei perustu vallitseviin taloudellisiin tunnuslukuihin, jotka vaikuttavat yrityksen tai markkinan arvoon. Teknistä analyysiä käytettäessä pyritään vastaamaan seuraavaan kysymykseen: Onko tietylle arvopaperille olemassa ylitarjontaa tai -kysyntää ja voidaanko kyseinen tilanne havaita tutkimalla aikaisempia muutoksia arvopaperin hinnassa tai tiettyjen indikaattoreiden muutoksien avulla? (Jones 2002, 306.)

Teknistä analyysiä käytetään yleisesti silloin, kun sijoittajan tarkoituksena on tehdä lyhyen aikavälin sijoituksia. Teknistä analyysiä voidaan käyttää yhden arvopaperin tai koko markkinan, esimerkiksi tietyn indeksin, liikkeiden ennustamiseen ja analysointiin. Teknisen analyysin tekijä keskittyy ainoastaan osakkeen hinnan liikkeisiin markkinoilla eikä itse yrityksen taloudellisiin tunnuslukuihin, kuten liikevaihtoon ja tuottoihin. Teknistä analyysiä tekevä sijoittaja voi tutkia sellaisia tunnuslukuja kuten yrityksen osakkeen likviditeettiä, osakekurssin aikaisempaa käyttäytymistä ja esimerkiksi sitä, kuinka yleistä osakkeen lyhyeksi myynti on. Teknistä analyysiä käyttävä salkunhoitaja tutkii markkinoilla vallitsevaa kysyntää ja tarjontaa tietyn osakkeen kohdalla ja pyrkii muodostamaan näiden kahden tekijän välille trendin, jonka avulla voidaan arvioida osakkeen hinnan muutoksia tulevaisuudessa. (Jones 2002, 427–428.)

4 Pohjoismaiden markkinoiden ominaispiirteet

4.1 Suomi

Vajaan kahden vuosikymmenen aikana, Suomen markkinatalouden rakenne on muuttunut selvästi. Teollisuuden tuotannosta matalan teknologian toimialojen osuus on ollut huomattava vielä 1990-luvun lopulla, jonka jälkeen vahvasti vuosikymmeniä metsätaloudesta hengittänyt kansantalous teki käännöksen kohti moderneja toimialoja. Globalisaation myötä Suomen talous on entistä enemmän perustunut elektroniikka- ja palvelualojen yrityksiin ja niin sanottu Kiina-ilmiö on vienyt paljon yritysten valmistustuotantoa ulkomaille, joka on siirtänyt monien yritysten toimintaa valmistuksesta tutkimus- ja kehitystyöhön.

Suomi on viime vuosikymmenien aikana erikoistunut yhä enemmän korkean teknologian toimialoille, kuten ICT-alalle. Suomen vahvuusalueita ovat muun muassa paperikoneiden, erikoislaivojen ja perusmetalliteollisuuden teknologioiden osaaminen. Suurin osa näiden toimialojen valmistuksesta kohdistuu vientiin, josta muodostuu miltein 50 prosenttia Suomen bruttokansantuotteesta. Suurimmat osuudet Suomen viennistä kohdistuvat muun muassa Venäjälle, Saksaan ja Ruotsiin. (Ulkoasiainministeriö)

Puun jalostus, muun muassa sellu- ja paperituotanto, ovat edelleen yksi Suomen merkittävimmistä toimialoista. Kehittynyt teknologia on nykyään myös metsäteollisuudessa tärkeässä asemassa, kun tuotantolaitokset siirtyvät entistä automatisoituneempiin tuotantoratkaisuihin. Suomen suurimmat metsäteollisuuden yhtiöt ovat Stora-Enso, UPM ja Metsä Board, joilla on paljon tuotantolaitoksia ja tytäryhtiötä myös ulkomilla. Metsäteollisuuden raaka-ainetuotantoa on heikentynyt muun muassa kysynnän lasku, johon on vaikuttanut muun muassa sanoma- ja aikakauslehtien digitalisoituminen ja jatkotuotantolaitosten siirtyminen halvempiin materiaaleihin, kuten trooppisista puista tehtyyn selluun. Monia paperitehtaita on jouduttu lakkauttamaan, kun suurimmat metsäyhtiöt ovat sopeuttaneet toimintonsa vastaamaan nykyistä markkinatilannetta. (Vesikansa, J. 2008)

Tärkeitä toimialoja Suomessa on myös metalli- ja konepajateollisuus, joilla on Suomessa jo pitkät perinteet, mutta nykyiseen asemaansa Suomen taloudessa ne nousivat vasta 1940-luvulla, jolloin sodat ja niiden jälkeiset sotakorvaukset pakottivat Suomen kehittämään kyseisillä toimialoilla. Tuolloin metalli- ja konepajateollisuus alkoi kehittää laitteita metsäteollisuuden tarpeita varten. Nykypäivänä paperikoneita valmistava Metso on yksi maailman suurimmista paperikoneiden valmistajista. Konepajateollisuudesta myös suuria, muun muassa laivateollisuuteen, diesel-koneita valmistava Wärtsilä on nykypäivänä yksi alansa suurimmista toimijoista. Suomella on perinteitä myös metallinvalmistuksesta. Entinen valtionyhtiö Outokumpu on tunnettu sen kehittämistä prosesseista muun muassa kuparin valmistukseen liittyen. Suuriosa raaka-aineista tuodaan ulkomailta, kotimaisen tarjonnan puutteen vuoksi. Tämä on yksi syy siihen, miksi suomalaiset metallialan yritykset pyrkivät entistä enemmän keskittymään kalliimpien metallituotteiden, kuten kupariputkien, valmistukseen. (Vesikansa, J. 2008)

Myös Suomen telakkateollisuus on kehittynyt huomattavasti sotakorvausten vuoksi. 1940 – luvun puolesta välistä suomalaiset telakat olivat tunnettuja rakentamistaan jäänmurtaajista, joita tarvittiin pitämään tärkeät laivaväylät avoinna talvisin. Teknologisesti kehittyneitä jäänmurtaajia valmistetaan Suomessa edelleen, mutta eniten suomalainen telakkateollisuus valmistaa loistoristeilijöitä ulkomaisille laivavarustamoille. Suomen suurimmat telakat eivät ole suomalaisessa omistuksessa, vaan tällä hetkellä Eteläkoorealainen STX omistaa merkittävimmät telakat Suomessa. (Vesikansa, J. 2008)

4.2 Ruotsi

Ruotsin taloudellista kehitystä on tukenut sen pysyminen valtiona neutraalina ja se, että Ruotsi ei ollut mukana 1900-luvun sodissa. Ruotsia voidaan pitää pitkälle teollistuneena maana, jonka talous painottuu Suomea voimakkaammin metalli- ja kemianteollisuuteen ja sen teollistumisen perustana ovat olleet rautamalmi, puu ja vesivoima. Kuten suomessakin, palvelusektorin osuus Ruotsin BKT:sta on suurin, noin 73 prosenttia. Teollisuuden ja rakennusalan osuus on noin 25 prosenttia sekä maa- ja metsätalouden osuus noin 2 %. Kuten monissa länsimaissa, myös Ruotsissa on jouduttu sopeutumaan tilanteeseen, jossa perusvalmisteteollisuus on siirretty maihin, joissa työvoimakustannukset

ovat huomattavasti pienemmät. Myös ulkomaisten tahojen kasvavat omistukset ruotsalaisissa yhtiöissä ovat vähentäneet Ruotsin riippumattomuutta muista valtioista.

Suomen tavoin Ruotsi on vahvasti vientorientoitunut maa, mikä on ollut yksi avaimista vahvaan talouskasvuun. Ruotsin vientisektori perustuu kasvavissa määrin perinteisten toimialojen, kuten metsätoimialan tuotteiden sijasta, esimerkiksi ITC – alan tuotteisiin. Tämä tekee Ruotsin vientisektorin vähemmän herkeemmäksi kansainvälisille taloudellisille heilahteluille. ICT-ala on Ruotsissa kovassa kasvussa ja vuodesta 2008 toimiala on kasvanut 16 % ja työllistää yli 4 % kokonaistyövoimasta. Teollisuussektori muodostaa 50 prosenttia Ruotsin viennistä. Suurimmat osuudet Ruotsin viennistä kohdistuvat Norjaan (10,4 %), Saksaan (10,3 %) ja Iso-Britanniaan (8,1 %). (Ulkoasiainministeriö, CIA)

Muita tärkeitä toimialoja Ruotsille ovat auto- ja lääketeollisuus sekä finanssisektori, joka on noussut viime vuosikymmenien aikana merkittävään rooliin Ruotsissa.

Ruotsin viennistä noin 20 prosenttia tulee maan biotech- ja lääketeollisuudesta. Maan johtavimmat lääkealan yritykset Pfizer ja AstraZeneca ovat erittäin tunnettuja myös maailmanlaajuisesti. Ruotsin lääkealalle vetää sijoittajia myös monet pienet yritykset, jotka ovat kehittäneet monia eri lääkkeitä ja hoitomuotoja tarttuvia ja muuntautuvia sairauksia vastaan. Ruotsin terveysala työllistää yli 30 000 henkeä. (Scott, L. 2011.)

Ruotsin autoteollisuus helpotti Ruotsin elpymistä finanssikriisistä. Vuosien 2009–2010 autoteollisuus kasvoi 40 prosenttia. Ruotsin kaksi suurinta autoja, rekkoja ja muita kuluneuvoja valmistavat Volvo Group ja Scania AB ovat myös kansainvälisesti suuria yhtiöitä. Varsinkin raskaamman kaluston kohdalla yhtiöt ovat johtavia yrityksiä maailmassa. Kaikista maailman raskaan liikenteen ajoneuvoista noin viidennes on kyseisten ruotsalaisten yhtiöiden valmistamia. (Scott, L. 2011.)

Pohjoismaista pankkisektoria voidaan taseilla mitattuna pitää hyvin keskittyneenä, sillä sitä hallitsee kuusi pankkia: Danske Bank, DnB, Handelsbanken, Nordea, Svenska Enskilda Banken ja SwedBank. Kuudesta suurimmasta pankista neljä ovat ruotsalaisia. Vain Danske Bank ja DnB ovat peräisin muualta, kuin Ruotsista. Luetelluista pankeista

Nordea luokitellaan merkittäväksi rahoituslaitokseksi globaalien rahoitusjärjestelmän kannalta. (Koskinen, K. 2014.)

4.3 Norja

Norjan talous perustuu suurilta osin energiatoimialaan ja varsinkin öljyyn. Norja kuuluu maailman suurimpien öljyn- ja kaasunviejien joukkoon ja sillä on myös muita toimialoja, joissa se voidaan lukea maailman johtavien joukkoon. Energia-alan lisäksi tärkeimpiin toimialoihin voidaan lukea esimerkiksi laivanrakennus, ruoan jalostus, uusiutuva energia ja kalatalous. Näiden lisäksi Norjalta löytyy osaamista myös muun muassa ICT-alalta. Norja on Suomen ja Ruotsin tavoin niin sanottu sekatalous, eli markkinoilla toimii sekä yksityisesti omistettuja että valtion omistamia yrityksiä. Poiketen naapurimaistaan, suurimmat yhtiöt, kuten öljyalan yritykset, ovat suurimmilta osin valtion omistamia. Norja on erittäin riippuvainen sen öljyvarannoistaan ja yleisistä öljymarkkinoista. Öljy muodostaa suurimman osan, noin 50 %, Norjan viennistä ja valtion tuloista noin 30 % muodostuu öljytuloista. Suurin osa Norjan viennistä kohdistuu Iso-Britanniaan (25,6 %), Saksaan (12,6 %) ja Hollantiin (12 %). (CIA.)

Norjan julkinen sektori on muihin Pohjoismaihin verrattuna pieni. Valtio kuitenkin osallistuu talouden toimintaan huomattavasti aktiivisemmin, kuin muissa Pohjoismaissa. Tämä on nähtävissä selvästi etenkin energiasektorilla, joka on norjalle erittäin tärkeä. Norjan valtio omistaa ison osuuden muun muassa öljy-yhtiö StatoilHydrosta.

Kalastus on Norjassa perinteinen elinkeino. Norjalla on Euroopan laajin rannikko- ja merialue, joka tarjoaa hyvät toimintamahdollisuudet kalataloudelle. Öljy- ja kaasuteollisuuden merkityksen kasvu on kuitenkin vähentänyt kalatalouden osuutta Norjan taloudesta. Kalastukseen liittyvät elinkeinot ovat kuitenkin rannikkoalueilla merkittävässä asemassa. Vuonna 2009 kalatalous tarjosi päätoimisen elinkeinon noin 24000 ihmiselle ja työllisti noin 12000 ihmistä elintarviketeollisuudessa. (Antell 2010, 20.)

Öljy- ja kaasuteollisuuden ja koneenrakennuksen jälkeen suurimmat teollisuuden toimialat ovat laivojen ja öljylauttojen rakennus sekä elintarviketeollisuus. Norjan teollisuudesta suuri osa liittyy vähintään välillisesti öljy- sekä kaasuteollisuuteen. Norjan 50

suurimmasta yrityksestä 10 on öljy-yhtiöitä. Jäljelle jäävistä yrityksistä monet toimivat offshore-teollisuudessa.

Liikevaihdon, viennin ja työntekijöiden lukumäärän mukaan, tuotantoteollisuuden piiristä Norjalle merkittävin toimiala on koneenrakennusteollisuus. Toimialalla oli vuonna 2009 noin 4000 yritystä, jotka muodostivat Norjan bruttokansantuotteesta noin 6 prosenttia. Kyseinen toimiala suuntautui suurimmilta osin jalostavaan teollisuuteen ja te-lakkateollisuuteen. (Antell 2010, 21.)

Norja kuuluu maailman johtaviin maihin laivarakennustoimialalla. Koko maailman kauppalaivastosta noin 10 prosenttia on norjalaisten yhtiöiden hallinnoimia. Norja on erikoistunut markkina-alueisiin, joilla tarvitaan erikoistuneita laitteistoja. Miltein 25 prosenttia koko maailman risteilyalustuotannosta ja 20 prosenttia kemikaali- ja kaasunkul-jetusaluksista ovat norjalaisyhtiöiden hallinnoimia. (Antell 2010, 22.)

5 Finanssikriisi

Vuonna 2007 Yhdysvalloissa alkanut talouden epävarmuus eskaloitui globaaliksi talouskriisiksi elokuussa 2008, kun maailmanlaajuinen investointipankki Lehman Brothers ilmoitti hakeutuvansa konkurssiin. Puhjenneen kriisin taustalla oli varsinkin Yhdysvalloissa voimakkaasti kasvanut velkaantuminen, jonka mahdollisti 2000-luvun alkupuoliskon Yhdysvaltain keskuspankin harrastama löyhä rahapolitiikka. Poliitikot Yhdysvaltain presidenttiä George W. Bushia myöten visioivat, että jokaisella amerikkalaisella olisi mahdollisuus hankkia oma talo, jossa asua. Keskuspankki tuki tätä visiota ja ei päästänyt omaa ohjauskorkoaan yli kahden prosentin yli kolmeen vuoteen marraskuusta 2001 aina joulukuuhun 2004. Kun Yhdysvaltain keskuspankki alkoi nostaa ohjauskorkoaan vuoden 2004 lopussa, luottomarkkinoilla ilmeni ongelmia, joka laukaisi niin sanotun subprime-kriisin, joka lopulta levisi maailmanlaajuisesti finanssikriisiksi vuonna 2008. (Kauppalehti, Bloomberg)

5.1 Subprime-kriisi

2000-luvun alun alhainen korkotaso ja löyhä luotonanto tarjosivat kuluttajille paremmat mahdollisuudet saada esimerkiksi lainaa asunnon ostoa varten. Samalla sijoittajat etsivät alhaisen korkotason vuoksi parempia kohteita sijoituksilleen. Vallinnut tilanne johti lopulta siihen, että yhdysvaltalaiset luottolaitokset alkoivat myöntää luottoja myös niille, joiden maksukyky oli heikko tai heillä ei ollut edes realistista kykyä maksaa lainojaan takaisin. Näitä korkean riskipitoisuuden sisältäviä lainoja kutsuttiin subprime-lainoiksi. Subprime-lainoille joille oli tyypillistä, että ensimmäiset vuodet velallinen maksoi pienpää lainalyhennystä tai lainasta ei peritty ollenkaan korkoa. Ongelmat lainojen hoidossa alkoivat yleisesti silloin, kun lainan täysmääräiset lyhennykset alkoivat. 1990-luvun alusta alkanut jatkuva asuntojen hintojen nousu kuitenkin mahdollisti sen, että velallisille myytiin uutta lainaa, jolla hoidettiin edellinen laina pois. Tämän johdosta kuluttajien lopullinen velkamäärä vain kasvoi, vaikka maksukykyä edellisenkään, pienemmän lainan hoitamiseen, ei ollut. (Elo H.)

Ongelmat subprime-luototuksessa realisoituivat sen jälkeen, kun Yhdysvaltain keskuspankki ryhtyi nostamaan jo pitkään matalalla ollutta ohjauskorkoaan. Marraskuusta 2004 eteenpäin kahden prosentin ohjauskorko kaksinkertaistui vuodessa, ja korkeimmillaan se oli kesäkuun lopussa vuonna 2006, jolloin tarkka ohjauskorko oli 5,25 %. Korkojen nopea nousu hillitsi lainanottoa, joka rauhoitti asuntomarkkinoita. 90-luvulta lähtien nousussa olleet asuntojen hinnat olivat halventuneet Case-Shiller indeksin mukaan vuoden 2007 toisella neljänneksellä 3 % ja vuotta myöhemmin jo 15 %. Subprime-luottoja ottaneet, heikon maksukyvyn omaavat velalliset olivat luottojensa takaisinmaksun kanssa ongelmissa. Lainapääoma saattoi hintojen laskun myötä olla moninkertainen lainan vakuutena toimineen asunnon hintaan verrattuna. (New Yorkin keskuspankki; Krugman, 156-158.)

Merkittävin syy subprime-lainojen aiheuttamassa taloudellisessa kriisissä olivat erilaiset joukkovelkakirjalainat, joita rahoituslaitokset ja pankit muodostivat hallussaan olleista subprime-lainoista. Näiden joukkovelkakirjalainojen vakuutena olivat subprime-lainojen vakuuskohteet. Näitä joukkovelkakirjalainoja myytiin eteenpäin ympäri maailmaa ja pian niitä löytyi monien eri sijoitusyhtiöiden ja rahastojen salkuista. Velallisten jouduttua maksuvaikeuksiin jyrkän koron nousun myötä, alkoi subprime-lainoista muodostettujen joukkovelkakirjalainojen arvot laskea huomattavasti. Näitä roskalainasijoituksia tehneet toimijat olivat pakotettu tekemään suuria alaskirjauksia ja samalla subprime-lainoja myöntäneet pankit olivat suurissa vaikeuksissa myöntämiensä lainojen kanssa, joita velalliset eivät pystyneet maksamaan takaisin. Standard & Poor's:n kesällä 2008 tekemän arvion mukaan, subprime-luotoista aiheutuisi noin 285 miljardin dollarin tappiot. Tämä arvio osoittautui kuitenkin nopeasti alimitoitetuksi. Samana vuonna kansainvälinen valuuttarahasto IMF arvioi, että subprime-luotoista ja niistä muodostetuista sijoitusinstrumenteista voi koitua yli 560 miljardin tappiot. Näiden lisäksi IMF ennakoi noin 400 miljardin dollarin tappioita kulutusluotoista, kaupallisista kiinteistöistä sekä yrityslainoista. Samaa tappioiden suuruusluokkaa ennakoi myös ekonomisti Paul Krugman, joka esitti tappioiden yltävän aina tuhanteen miljardiin dollariin saakka. (Hulkko 2007; Ruuskanen 2009; Herrala 2008.)

5.2 Finanssikriisi Euroopassa

Euroopan talouteen vaikuttanut finanssikriisi käynnistyi sekä omien että muualta tulleiden ongelmien vuoksi. Ensimmäisenä Euroopan markkinoihin vaikutti Yhdysvaltojen subprime-kriisin aiheuttama kriisi maailmanlaajuisilla rahoitusmarkkinoilla, jonka lakipiste oli investointipankki Lehman Brothersin kaatuminen syyskuussa 2008. Toinen vaikutin Euroopassa alkaneisiin ongelmiin oli euromaiden liian löyhä rahankäyttö, joka ajoi valtioita vararikon partaalle.

Maailmantalous painui taantumaan Yhdysvalloissa syntyneen finanssikriisin myötä. Lukuisat yritykset oli pakotettu lykkäämään suunniteltuja investointeja, koska tarvittavaa rahoitusta oli vaikea saada tai sitä ei ollut mahdollista edes hakea. Finanssikriisi oli aiheuttanut sen, että pankeista tuli erittäin varovaisia oman luotonmyöntönsä suhteen, mikä heikenti yritysten mahdollisuuksia saada tarvittavaa rahoitusta uusien investointejaan varten. Talouden liike hidastui ja Euroopan maiden bruttokansantuotteet kääntyivät laskuun. Valtioiden talouksien hyytyminen vaikutti myös verotuloihin, mikä rasitti kansantalouksia. Vaikka taloudenpitoa oli tiukennettu, lainatarve oli edelleen ennallaan, koska valtioiden menot jatkoivat kasvuaan. (Ulkoasiainministeriö 2012.)

Euroopassa on järjestäen koko 2000-luku eletty yli varojen, mikä suurentaa valtioiden velkataakkaa entisestään. Tämän lisäksi Yhdysvalloista levinneen kriisin vuoksi valtiot joutuivat tukemaan vaikeuksiin joutuneita pankkeja, mikä kasvatti valtioiden velkaa. Vaikein tilanne oli Etelä-Euroopassa, jossa esimerkiksi Espanja ja Kreikka ottivat 2000-luvun alussa euroon liittyttyään paljon velkaa, johtuen Euroopan Keskuspankin korkopolitiikasta, joka tarjosi uusille euromaille lainaa edullisella korolla. Nyt niiden taloudet ovat Euroopan velkaantuneimpien ja alijäämäisimpien joukossa. (Rouvinen & Ylä-Anttila 2010.)

Lokakuussa 2009 yksi velkaantuneimmista Euroopan maista, Kreikka, ajautui taloudellisesti tilanteeseen, josta se ei olisi selvinnyt ilman muiden valtioiden tukea. Jo pitkään huomattavasti yli varojensa elänyt Kreikka ilmoitti, että sen julkisen talouden alijäämä oli huomattavasti aiemmin ilmoitettua suurempi, mikä romahdutti sijoittajien luottamuksen siihen, että maa pystyisi hoitamaan lainojansa. Maan luottoluokitusta rahoitus-

markkinoilla laskettiin joulukuussa 2009. Velkakriisin leviäminen haluttiin estää, joten Kreikalle myönnettiin maaliskuussa 2010 45 miljardin euron lainaohjelma, jolla sen oli tarkoitus saada taloutensa tasapainoon. Euromaat joutuivat kuitenkin myöntämään sille uuden, 110 miljardin euron lainan toukokuussa 2010. Tämän laina- ja sopeutusohjelman ehtona oli Kreikan toteuttama raskas kulujen leikkaus. (Ulkoasiainministeriö 2012.)

Kreikalle annetut tukipaketit eivät kuitenkaan estäneet kriisin leviämistä muihin valtioihin. Marraskuussa 2010 euromaat antoivat Irlannille 67 miljardin euron arvoisen lainaohjelman ja keväällä 2011 Portugali teki pyynnön euromaille tukipaketista, jonka yhteisarvoksi muodostui 78 miljardia euroa. Italiaan velkakriisi laajeni heinäkuussa 2011, jolloin luottamus markkinoilla valtion kykyyn hoitaa lainojaan heikkeni selvästi ja maan lainakorot lähtivät nousuun.

5.3 Eurokriisi

Elokuun alusta maailmantaloutta ja sijoitusmarkkinoita ravisteli eurokriisi, joka lähti liikkeelle Kreikan edelleen syventyvistä rahoitusongelmista. Euromaiden myöntämät tukipaketit eivät auttaneet maan jatkuvasti huonontuvaa taloustilannetta ja yleisen markkinoilla vallinneen epäluottamuksen vuoksi osakekurssit laskivat kymmeniä prosentteja. Etelä-Euroopan valtioiden lainakorot lähtivät niiden taloudellisten ongelmien vuoksi nousuun, joka vaikutti negatiivisesti lainojen arvoihin. Eurokriisi vaikutti huomattavasti eurooppalaisiin pankkeihin, joilla oli omistuksissaan ongelmamaiden valtiolainoja. Pankkien osakekurssit laskivat jyrkästi, koska odotettiin, että pankkien rahoitusjärjestelmien vakauttamiseksi osakkeenomistajat joutuisivat kasvattamaan oman pääoman osuutta. Sijoitusmarkkinat toipuivat eurokriisin aiheuttamasta jyrkästä kurssilaskusta vuoden 2011 lopulla, kun Yhdysvalloista saatiin positiivisia signaaleja työllisyystilanteen parantumisesta ja talouskasvun vahvistumisesta. Tätä kautta luottamus osakemarkkinoilla kasvoi myös eurokriisistä selviytymiseen. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy 2011.)

5.4 Vaikutukset pohjoismaissa

Pohjoismaisen aluekehityskeskus Nordregion, vuonna 2013 julkaiseman *State of the Nordic Region 2013* – raportin mukaan, kansainvälisen finanssikriisin vaikutukset näkyivät tämän tutkimuksen kohteena olevista Pohjoismaista eniten Suomessa. Vähiten seurauksia finanssikriisillä oli öljymaa Norjassa. Kriisin iskettyä vuonna 2008, sillä oli vaikutuksia kaikkiin Pohjoismaihin. EU-tasolla mitattuna Pohjoismaat ovat selvinneet finanssikriisistä keskimääräistä paremmin. Tästä huolimatta Pohjoismaat joutuivat kohtaamaan monia haasteita liittyen talouden elvyttämiseen. Finanssikriisin aiheuttamalla taantumalla ja lamalla oli merkittävä vaikutus sekä julkiseen että yksityiseen sektoriin.

Finanssikriisi iski Suomeen eniten viennin saralla, samalla kun rahoitusala selvisi kriisistä muita maita paremmin. Vuonna 2009 Suomen bruttokansantuote laski jopa 8,5 %, johon suurimmat osatekijä olivat viennin tyrehtyminen ja vähentyneet investoinnit yksityisellä sektorilla, jotka vetivät Suomen talouskasvua kriisiä edeltäneen noususuhdanteen aikana. Finanssikriisi vaikutti myös yritysten rahoituksen saantiin, joka pakotti yrityksiä muuttamaan rahoitusrakenteitaan. Rahoitusongelmat eivät kuitenkaan aiheuttaneet suomen talouteen niin suurta lovea, kuin viennin supistuminen. Vuonna 2009 Suomen vienti romahti 20 %. Suomen viennissä investointihyödykkeillä on erityinen merkitys, mikä vauhditti viennin laskua. Koska maailmantaloudessa investoinnit vähenivät, aiheutti maailmalla yleistynyt varastosopeutus menetyksiä suomalaisyritysten ulkomaantoimituksissa. BKT:n lasku jatkui vuoteen 2010 asti, mutta järkevien taloudellisten toimenpiteiden ansioista Suomi pystyi pehmentämään kriisin mukanaan tuomia vaikutuksia. Vuoden 2011 aikana Suomen talous kääntyi nousuun. Pohjoismaiden välisessä vertailussa maailmanlaajuinen kysynnän heikkeneminen aiheutti Suomelle kuitenkin sen, että vientivetoisena taloutena se kärsi finanssikriisistä eniten. (Grunfelder, J., Rispling, L., Roto, J. 2014; Valtioneuvoston Kanslia 2011.)

Ennen Finanssikriisiä Ruotsi nautti voimakkaasta talouskasvusta, jonka taustalla olivat muun muassa investoinnit, vienti ja yksityinen kulutus. (FinPro maaraportti 2010, 9.) Ruotsissa finanssikriisi vaikutti huomattavasti sen pankkeihin ja rahoitusalaan. Ruotsalaiset pankit ovat levittäytyneet laajasti Pohjoismaihin ja Baltiaan. Suuret lainakannat varsinkin Baltiassa lisäsivät epävarmuutta Ruotsin pankkisektoria kohtaan. (Finanssialan Keskusliitto 2009, 5.) Vuonna 2009 Ruotsin bruttokansantuote laski 5 %. Ruotsi

näki myös oman vientilukujensa romahduksen, samoin kuin Suomikin. Rahoitusalan ja viennin romahduksesta huolimatta, Ruotsin vahva julkinen talous toimi vahvana turvana lamaa vastaan. Muutokset lainsäädännössä ja veroleikkaukset auttoivat Ruotsia säilyttämään taloutensa tasolla, josta se sai bruttokansantuotteensa kasvuun vuoden 2010 aikana. (Grunfelder, J., Rispling, L., Roto, J. 2014)

Norjaa finanssikriisin vaikutukset eivät ravistelleet yhtä voimakkaasti, kuin muita Pohjoismaita. Myös Norjassa koettiin vuosien 2008 ja 2009 aikana laskusuhdanne, mutta Euroopassa talouden lasku oli voimakkaampaa. Vuonna 2009 sen bruttokansantuote laski vain 1,6 % ja kääntyi vielä saman vuoden toisella puoliskolla takaisin nousuun. Norjan öljyvarat auttoivat sen muita talouden sektoreita, esimerkiksi rahoitusala, elpymään kriisin aiheuttamista ongelmista. Norjan öljytulojen säästön lisäksi nopeaa elpymistä kriisistä voidaan kiittää myös harkinnanvaraista ja maltillista rahoituspolitiikkaa ja tehokkaasti toimivaa julkista sektoria. (FinPro maaraportti 2010, 10)

5.5 Osakemarkkinat

Lokakuun 9. päivänä 2007 ympäri maailmaa seurattu Dow Jones Industrial Average -indeksi saavutti sen kaikkien aikojen korkeimman arvon nousemalla 14 164,43 pisteeseen. Yhdysvaltain keskuspankki julkaisi pöytäkirjoja, joista vedettiin sellaisia johtopäätöksiä, että Ben Bernanken johtama FED ryhtyisi uusiin koronalennuksiin. Vuonna 2007 alkanut asuntojen hintojen lasku käynnisti Yhdysvalloissa subprime-kriisin, jonka vaikutukset pörssikursseihin alkoivat näkyä vuoden 2008 alusta lähtien. Dow Jones IA tippui marraskuun lopussa 2007 vajaassa kahdessa kuukaudessa 1400 pistettä, eli 10,47 % prosenttia. Vuoden vaihteessa myös Euroopassa koettiin nopea pudotus, kun esimerkiksi 10.12.2007–23.1.2008 välisenä aikana STOXX Europe 600 -indeksi tippui 18,41% ja Dow Jones Europe - indeksi koki 18,92 % laskun.

Vuoden 2008 alku oli osakemarkkinoilla laskusuuntainen. Heinäkuussa Yhdysvalloissa osakekurssit liikkuvivat keskimäärin yli 10 % vuodenvaihdetta alemmalla tasolla. Euroopassa sama luku oli noin 20 %. Pelot keskuspankkien koronnostoaikasta ja inflaation kiihtymisestä pitivät osakekurssit laskusuuntaisina. Varsinkin pankkien osakkeet olivat vahvasti laskussa, erityisesti Yhdysvalloissa, jonka pankkien osakekurssien arvosta on parhaimmillaan kadonnut 50 % noin puolessatoista vuodessa. (Kauppalehti, 1.7.2008)

Kuvio 2. Dow Jones Industrial Average, kehitys 2007-2009



Vuoden 2008 loppupuolella koettiin suurin osakekurssien romahdus sitten vuoden 1987 mustan maanantain, kun Dow Jones Industrial Average tippui 22,61 %. Syyskuun 16. päivä investointipankki Lehman Brothers jätti konkurssihakemuksen, jonka seurauksena käynnistyi globaali finanssikriisi, joka sysäsi pörssikurssit ympäri maailmaa jyrkkään laskuun. Yhdysvalloissa osakekurssit laskivat viikon aikana 21 prosenttia ja vuoden loppuun mennessä Dow Jones oli laskenut syyskuun 16. päivän 11059,02 pisteestä aina 8483,93 pisteeseen. Tänä aikana indeksi koki yhden suurimmista pudotuksistaan, kun vain 10 päivän aikana 1-10.10.2008 indeksin arvo laski 23,57 % 10831,07 pisteestä 8451,19 pisteeseen.

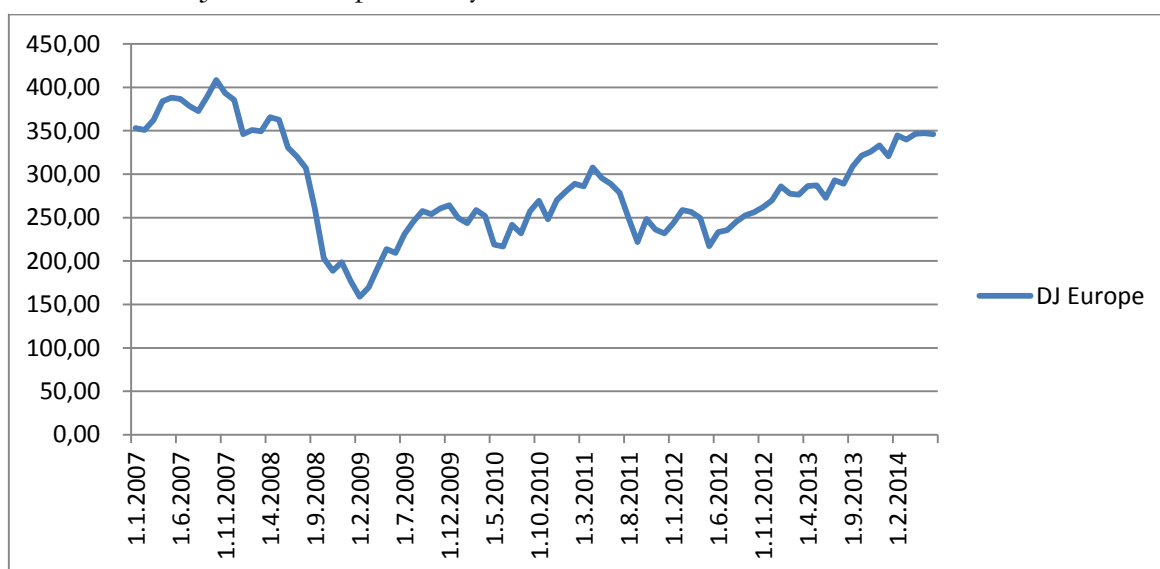
Euroopan osakeindeksit reagoivat syyskuun tapahtumiin yhtä vahvasti, kuin Yhdysvalloissakin. Dow Jones Europe -indeksi tippui Lehman Brothersin konkurssi-ilmoituksen jälkeen tasan kuukaudessa 269,45 pisteestä 25,50 prosenttia 200,76 pisteeseen ja 21.11.2008 indeksin arvo oli enää 164,46 pistettä. Vuoden loppuun mennessä indeksi hieman elpyi ja vuoden 2008 lopussa indeksin arvo oli 198,72 pistettä. Myös STOXX Europe 600 -indeksi tippui huomattavasti Lehman Brothersin kaatumisen jälkeen. Kuukaudessa indeksi oli tullut alaspäin 21,68 prosenttia 263,54 pisteestä 206,40 pisteeseen. Alhaisimmillaan indeksi oli myös 21.11.2008, jolloin päätösarvoksi noteerattiin 182,13 pistettä. Pörssikurssien lievä elpyminen näkyi myös STOXX Europe 600 -indeksissä, joka oli vuoden 2008 viimeisenä päivänä 198,36 pisteessä. Vuosi 2008 muistetaan yhtenä historian huonoimmista pörssivuosista. Osakekurssit laskivat maailmanlaajuisesti ja 2000-luvulla saavutetut tuotot menetettiin monilla markkinoilla ainoastaan yhden vuoden aikana.

Vuosi 2009 lähti osakemarkkinoilla samalla lailla liikkeelle, kuin vuosi 2008 oli päättynyt. Vuoden alussa Dow Jones -indeksi kuitenkin nousi yli 9000 pisteen uuden hallinnon tekemien elvytys suunnitelmien tuoman optimistisuuden johdosta. (Amadeo, K. 2014.) Osakekurssit jatkoivat laskuaan ja Yhdysvalloissa Dow Jones tippui alhaisimmalle tasolleen kahteentoista vuoteen noteeraten 9.3.2009 päätöstasokseen 6547,05 pistettä. Vuoden alusta indeksi oli reilussa kahdessa kuukaudessa laskenut yhteensä 24,5 %. Sijoittajalegenda Warren Buffet totesi Yhdysvaltojen talouden pudonneen jyrkänteeltä alas ja, että valtio on joutunut taloutensa kanssa sotaan vastaavaan tilanteeseen. Vaikka Barack Obaman uusi hallinto valmisteli ja toteutti elvytysohjelmia ennätysvauhtia, maan

taloustilanne huononi edelleen, josta kertoi nousevat työttömyysluvut, asuntovelallisten maksukyvyttömyys ja laskevat osakemarkkinat. (Stark, B. 2010.) Samana päivänä myös Euroopassa koettiin osakekurssien pohja, kun STOXX Europe 600 -indeksi laski 157,97 pisteeseen ja Dow Jones Europe 144,01 pisteeseen.

Maaliskuun 2009 pohjakosketuksen jälkeen osakekurssit kääntyivät yleisesti nousuun. Maaliskuun yhdeksännen päivän jälkeen Dow Jones -indeksi nousi vajaassa kuukaudessa 21 % yli 8000 pisteeseen. Myös Euroopassa osakekurssit nousivat samassa tahdissa Yhdysvaltojen kanssa. Huhtikuun alussa STOXX Europe 600 -indeksi oli noussut kuukauden aikana 19 % 188 pisteeseen. Yhdysvaltojen talouden elpyminen alkoi kesällä 2009, jota edesauttoi muutokset talouspolitiikassa ja varastojen voimakkaan purkamisen väheneminen. Pysyvä käänne talouden nousuun oli kuitenkin epävakaalla pohjalla. Kottu talous- ja rahoituskriisi vaikutti kotitalouksien haluun kuluttaa, jota ei myöskään helpottanut kasvava velkaantumisaste. Työttömyysasteen parantamiseksi tehdyt toimenpiteet eivät vaikuttaneet suunnitellulla tavalla, johon vaikutti muun muassa käytettävissä olevan kapasiteetin alhainen käyttöaste, minkä vuoksi yritykset olivat varovaisia rekrytoinneissaan. Kysynnän matala kehitys näkyi myös pörssikursseissa, jotka kehittyivät vuoden 2009 aikana maltillisesti. Dow Jones -indeksi saavutti 10 000 pisteen rajan marraskuussa 2009, josta nouseva kehitys jatkui tasaisesti. (Suni, P. 2010, Dow Jones, STOXX)

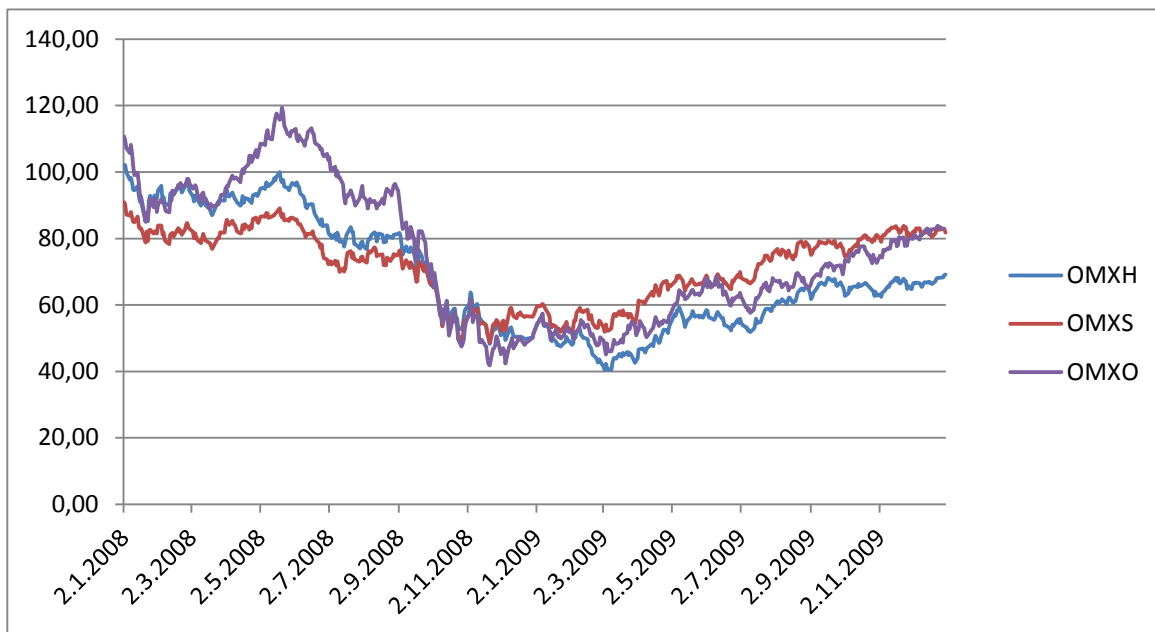
Kuvio 3 Dow Jones Europe, kehitys 2007-2014



Vuonna 2008 markkinoille iskenyt finanssikriisi näkyi osakekurssissa myös pohjoismaissa. Suomen, Ruotsin ja Norjan osakemarkkinoiden kehitystä mittaavien NasdaqOMX -indeksien mukaan osakekurssit laskivat Lehman Brothersin konkurssi-ilmoituksen jälkeen vuoden 2008 loppuun mennessä keskimäärin noin 27 %. Suurin pudotus koettiin Suomessa ja Norjassa. Syyskuun 2008 puolesta välistä vuoden loppuun OMX Helsinki -osakeindeksi oli tippunut 30,22 %, eli 656,51 pistettä ja OMX Oslo -osakeindeksi oli tullut alaspäin 31,68 %, joka on 97,36 pistettä. Ruotsissa osakekurssien reaktio markkinoilla vallinneeseen kriisiin ei ollut prosentuaalisesti niin voimakas, kuin naapurimaissa. OMX Tukholma -osakeindeksi laski noin 18 %, joka on selvästi vähemmän kuin muissa Pohjoismaissa. Ruotsissa osakekurssit olivat kuitenkin jo syyskuulle tultaessa muihin osakeindekseihin verrattuna selvästi alemmalla tasolla. Lähettäessä vuoteen 2008 Tukholman pörssin osakekurssit olivat muihin tutkimuksen kohdemaihin verrattuna menettäneet arvostaan noin 10 %, kun vastaavasti muut osakeindeksit olivat noin 5 % nousussa vuoden 2007 alkuun verrattuna.

Vuosi 2009 oli osakekurssija tarkastellessa erinomainen verrattuna vuosiin 2007 ja 2008. Pohjoismaissa osakeindeksit nousivat vuoden 2009 aikana keskimäärin noin 27 %. Alkuvuosi ei kuitenkaan indikoinut sellaista kurssinousua, johon vuosi päättyi. Talousnäkymät eivät olleet maailmalla positiiviset ja varsinkin pankkisektori oli kovan paineen alla, jonka aiheutti muun muassa epäily pankkien taseiden terveydentilasta. Yleinen tunnelma markkinoilla painoi osakekurssija alaspäin varsinkin helmikuussa, jolloin pohjoismaissa osakeindeksit olivat keskimäärin laskeneet noin 11 %. Voimakkain kurssilasku koettiin Suomessa, kun OMX Helsinki -osakeindeksi laski helmikuun alusta maaliskuun ensimmäiselle viikolle noin 17 %. (Danske Invest Rahastoyhtiö Oy, 2009.)

Kuvio 4 OMX -indeksit, kehitys 2008–2009



Tilanne markkinoilla parani, kun monen tappiollisen kvartaalin jälkeen kansainväliset pankit ilmoittivat positiivisista tuloksistaan. Myös keskuspankkien ja teollisuusmaiden laajat elvytys- ja tukiohjelmat alkoivat vaikuttaa positiivisesti maailmantalouteen ja osakemarkkinoihin. Positiivista signaalia markkinoille toi myös asuntojen hintojen laskun pysähtyminen, mikä toi helpotusta kuluttajien taloudelliseen tilanteeseen. Parhaiten vertailumaiden osakeindekseistä vuonna 2009 kehittyi OMX Oslo, joka nousi vuoden aikana 34,3 %. Rauhallisimmin osakkeiden arvot nousivat Suomessa, missä yritysten tuloksia painoi etenkin viennin heikko kehitys. Vuoden 2009 aikana OMX Helsinki - osakeindeksi nousi kuitenkin 22 %.

6 Empiirinen tutkimus

Empiirinen tutkimus on suoritettu käyttäen kvantitatiivista tutkimusmenetelmää. Tutkimuksen aineisto on koottu pääosin Suomen, Ruotsin ja Norjan Danske Invest Rahastoyhtiön vuosikertomuksista ja rahastojen kurssihistorioista. Tutkimuksessa käsitellään rahastojen arvojen kehitystä vuosina 2008–2013 ja selvitetään, minkälaisia vaikutuksia maailmantaloudellisilla muutoksilla oli rahastojen arvoihin. Tutkimus myös vertailee rahastojen kehitystä keskenään ja pyrkii löytämään syitä mahdollisille eroavaisuuksille.

Seuraavat kappaleet käsittelevät käytettyjä tutkimusmenetelmiä ja esittelevät tutkimuksen kohteet ja kerätyn tutkimusaineiston. Aineiston pohjalta on koottu rahastojen eri tunnuslukuja, joiden avulla on tehty vertailua rahastojen välillä.

6.1 Tutkimusmenetelmät

Tutkimus on suoritettu käyttäen määrällistä eli kvantitatiivista tutkimusta. Tutkimuksen kolmen rahaston arvonmuutoksista on koottu monia, samanlaisia tunnuslukuja, joiden välillä on suoritettu vertailua. Tästä syystä määrällinen tutkimus oli parhain vaihtoehto.

Tutkimus suoritettiin käyttämällä rahastojen arvon kehitystä ja rahastoihin liittyvän riskin mittaamiseksi käytettiin riskikorjattua tuottoa, eli Sharpen mittaria, volatilitteettia ja tracking erroria. Rahastojen arvojen muutokset on koottu päiväkohtaisista päätösarvoista ja volatilitteetit on laskettu päivätuottojen keskihajonnasta. Volatilitteetti on ilmoitettu prosentteina vuositasolla.

Rahastoyhtiöiden ilmoittamat päiväarvot siirrettiin tutkimusvaiheessa Excel- taulukkolaskentaohjelmaan, jonka avulla data käsiteltiin haluttuun muotoon. Tutkimuksessa mainitut, yksittäisten osakkeiden arvonmuutokset, ovat muodostettu yritysten itsensä ilmoittamista, osakkeen historiallisista hinnoista.

6.2 Tutkimusaineisto

Tutkimusaineistona käytettiin rahastoyhtiöiden laatimia vuosikertomuksia vuosilta 2008–2013. Vuosikertomuksista on kerätty rahastonhoitajan kommentteja rahaston kehityksestä ja toiminnasta vuositasolla sekä tunnuslukuja, joita vuosikertomuksessa on ilmoitettu. Vuosikertomuksista kerätyt tunnusluvut on tarkistettu laskemalla ne uudelleen käyttäen rahaston päivätason tuottoja, jotka on kerätty rahastoyhtiön tietokannasta.

6.3 Tutkimuksen kohteet

Tutkimuksen kohteiksi valittiin kolme eri Pohjoismaista osakerahastoa, joista jokainen sijoittaa pääosin varansa kotimaansa pörssiin listautuneiden yritysten osakkeisiin. Jokaista rahastoa hallinnoi kansainvälinen rahastoyhtiö Danske Invest. Tällä pyrittiin siihen, että rahastot olisivat toimintatavoiltaan ja säännöiltään mahdollisimman samanlaisia. Tutkimuksen rahastot sijoittavat kukin oman maansa eli Suomen, Ruotsin ja Norjan osakemarkkinoille. Tavoitteena jaottelussa oli se, että tutkimus käsitelisi maita, joiden taloudet eivät ole täysin samanlaisia. Tällöin on mahdollista muodostaa selvempi käsitys siitä, mitkä tekijät loivat eroavaisuuksia näiden kolmen Pohjoismaan osakemarkkinoiden välille. Tutkimuksessa käytetyt tilastot rahastojen tuotoista ja tunnusluvuista ovat aikaväliltä 1.1.2008–31.12.2013. Rahastot ja niiden arvojen kehitys käydään läpi seuraavissa osioissa.

6.3.1 Danske Invest Suomi Osake

Danske Invest Suomi Osake -rahastoon sijoitetut varat sijoitetaan suurimmilta osin osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, joilla käydään julkisesti arvopaperikauppaa. Sijoituskohteen liikkeellelaskija on rahaston nimen mukaisesti suomalainen, Suomessa noteerattu, Suomessa toimiva tai yhtiö, joka on merkittävästi riippuvainen Suomen taloudesta. Rahasto keskittyy pääosin sijoittamaan niin sanottuihin Large Cap – yrityksiin, jotka ovat suurimpia Suomalaisia, pörssinoteerattuja, yhtiöitä. Rahasto hallinnoi noin 183 miljoonan euron varoja ja sen toiminta on alkanut 4.1.1999.

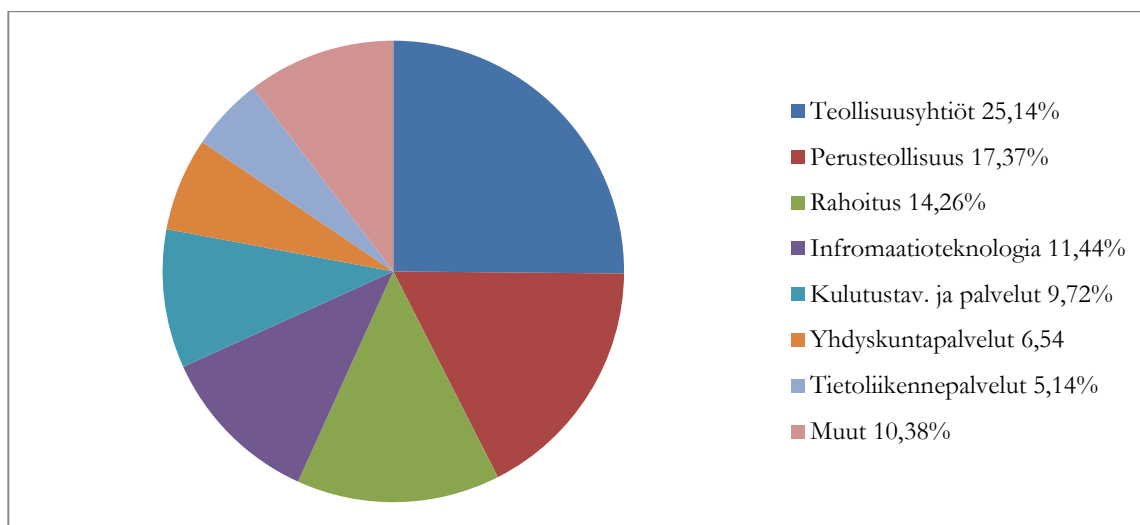
Alla olevassa kuviossa on esitettyä rahaston tekemät sijoitukset prosentuaalisesti eri toimialoihin kesäkuun 2014 lopussa. Suurimmat sijoitukset rahasto on tehnyt teollisuusyhtiöihin, joita ovat muun muassa hissejä

ja liukuportaita valmistava KONE Oyj sekä konepajateollisuutta harjoittava Wärtsilä Oyj. Rahoituslalle rahasto on tehnyt kolmanneksi

eniten sijoituksia 14,26 % osuudella kokonaismäärästä. Suurimmat sijoitukset yksittäisiin rahoitusalan yhtiöihin on tehty vakuutus- ja sijoitustoimintaa harjoittavaan Sampo Oyj:hin sekä finanssipalvelukonserni Nordea Ab:en. (Danske Invest Rahastoyhtiö, 2014.)

Suurimmat sijoitukset 30.6.2014	
	%-osuus
Nokia Oyj (FI)	9,17
KONE Oyj Class B	8,82
Sampo Oyj A	7,20
Nordea Bank Ab	7,16
Fortum Oyj	6,78

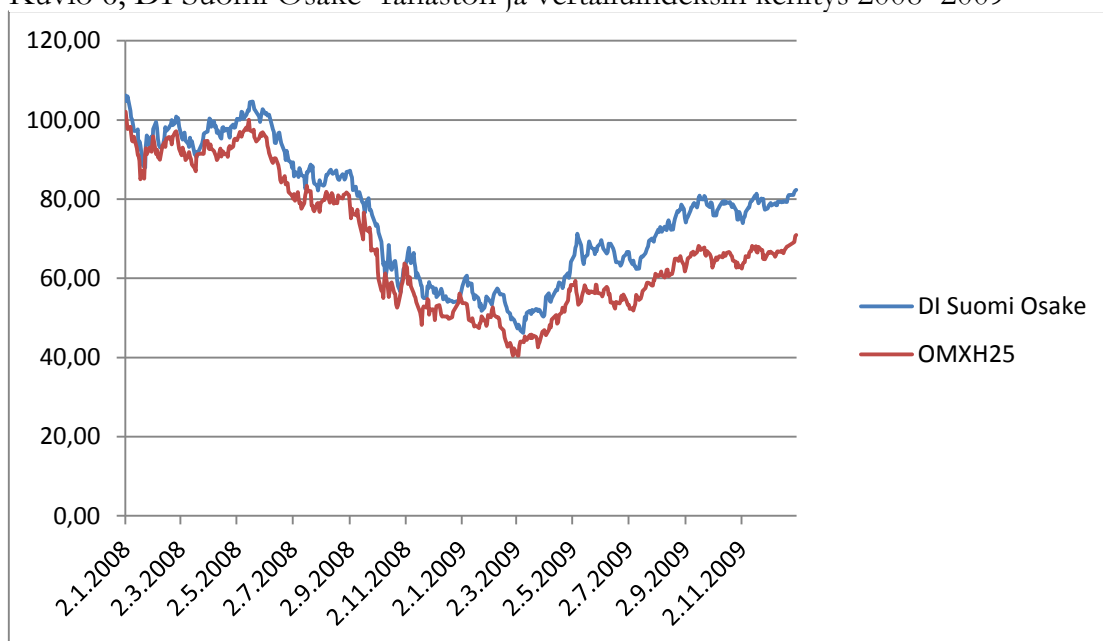
Kuvio 5, toimialajakauma, Danske Invest Suomi Osake



6.3.2 Rahaston kehitys

Kuten aiemmin todettiin, oli vuosi 2008 osakemarkkinoilla laskusuuntainen. Tämä näkyi myös Danske Invest Suomi Osake -rahaston kehityksessä. Vuosi alkoi välittömästi laskupainotteisena, kun marraskuussa 2007 alkanut pudotus oli vienyt rahaston arvosta tammikuun loppuun mennessä jo noin 21 %. Vuoden 2008 aikana rahaston arvo laski 47 %. Rahaston salkussa olevista yrityksistä eniten, yli 60 %, laskivat Cargotec, Metso, Nokian Renkaat, Outokumpu ja YIT. Vähiten osakekurssin laskusta kärsivät Kone, Orion, Pohjola, Sampo ja UPM. Vaikka näiden yhtiöiden osakkeiden arvot laskivat rahaston muihin omistuksiin verrattuna vähiten, oli kurssilasku siitä huolimatta näilläkin yrityksillä huomattavaa. Esimerkiksi lääkeyhtiö Orionin osakekurssi tippui noin 22 % ja metsäteollisuusyhtiö UPM:n 34 %. Rahasto kehittyi vuoden 2008 ajan samassa tahdissa vertailuindeksin kanssa. Syklisten toimialojen yritysten osakkeissa olleet ylipainot heikensivät rahaston kokonaistulosta. Rahaston salkkua muokattiinkin myymällä osa Rautaruukin ja Konecranesin osakkeista, joiden tilalle rahasto hankki Orionin ja Telia-Soneran osakkeita. Vähentämällä omistuksia syklisissä toimialoissa, rahaston salkkua muutettiin epävarman taloustilanteen vuoksi defensivisemmäksi. (Danske Invest Rahastoyhtiö, 2008.)

Kuvio 6, DI Suomi Osake -rahaston ja vertailuindeksin kehitys 2008–2009

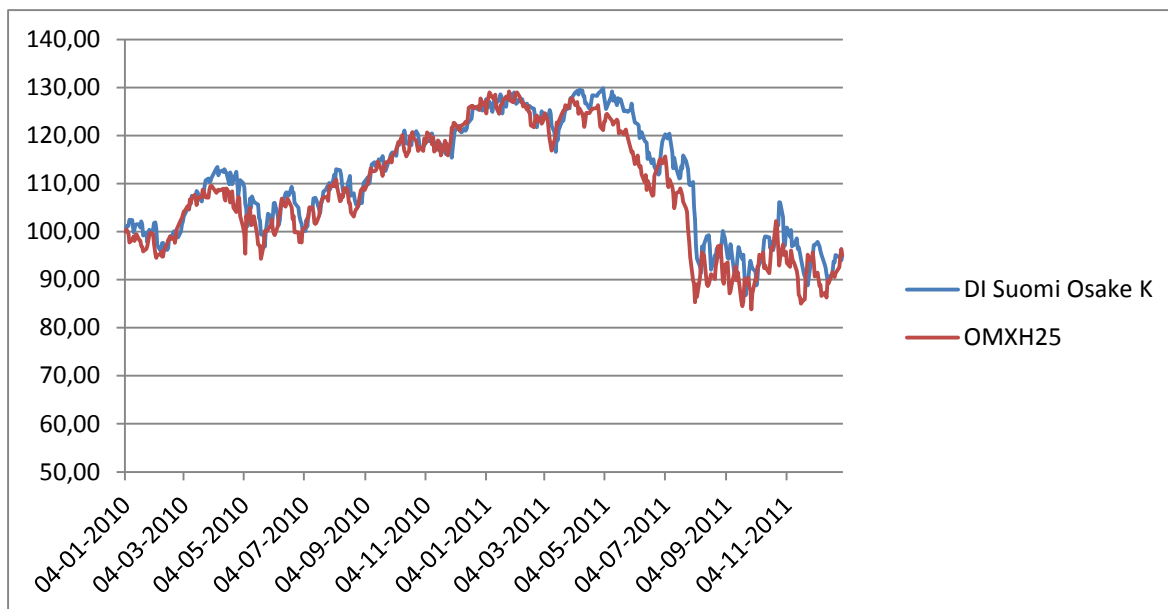


Kurssilasku jatkui myös vuoden 2009 puolelle, jolloin rahasto laski tutkimuksen tarkastelujakson alhaisimmalle tasolle yhden rahasto-osuuden maksaessa 9. maaliskuuta 0,16€. Osuuden arvo oli laskenut vuoden 2007 alusta, hieman yli puolessatoista vuodessa, noin 47 %. Vuoden 2007 lopulla alkanut kurssilasku kuitenkin taittui vuoden toisella neljänneksellä ja vuodesta 2009 muodostui rahastolle voitokas, jolloin se tuotti myös vertailuindeksiään selvästi paremmin. Rahastosalkun omistuksista parhaimmin tuottivat ylipainossa olleet Cargotec, Huhtamäki, Nokian Renkaat ja Metso. Rahasto onnistui myös minimoimaan Nokian miltein 50 % kurssilaskun tuomat tappiot pitämällä yhtiötä alipainotettuna. Rahaston tulosta kuitenkin heikensi suhteellisesti yleinen alipainotus rakennussektorin yhtiöiden osakkeissa ja hissiyhtiö Koneessa. Vuoden aikana parantuneiden maailmantaloudellisten näkymien johdosta, rahasto lisäsi syklisten yhtiöiden painoa omistuksissaan. Tästä huolimatta paino defensiivisten yhtiöiden osakkeissa pidettiin kurssinotkaiden vaikutusten minimoimiseksi merkittävänä. Yhteensä rahaston arvo nousi vuoden 2009 aikana 41 %. (Danske Invest Rahastoyhtiö, 2009.)

Vuosi 2010 oli edellisen vuoden tavoin nousujohteinen rahaston arvoa tarkastellessa. Rahaston tuotto ei kuitenkaan aivan yltänyt indeksin saavuttamalle tasolle. Alkuvuodesta rahasto suoriutui erittäin hyvin, mutta esimerkiksi metalliyhtiöiden ja Huhtamäen osakekehitys heikensi rahaston kehitystä, niiden ollessa ylipainossa muihin omistuksiin nähden. Muilta toimialasektoreilta rahaston tuottoon vaikuttivat heikentävästi eniten mediakonserni Sanoma ja tietotekniikka-alalla toimiva Tieto. Konepajateollisuus nousi vuoden 2010 aikana miltein 50 %, mikä vaikutti positiivisesti rahaston tuottoon. Lokakuussa rahaston arvo nousi samoihin lukemiin, kuin mitä se oli ollut ennen toukokuussa 2008 alkanutta osakekurssien laskua. Vuoden 2010 aikana rahaston arvo nousi noin 25 %. Vuonna 2011 rahaston tuotto oli vertailuindeksiä huomattavasti parempi. Rahaston tekemä riskitason lasku auttoi sitä pääsemään paremmille tuottoluvuille. Defensiivisten yritysten, kuten Elisan ja TeliaSoneran ylipainotus toi rahastolle lisätuottoja Amerin ja Nokian renkaiden tavoin. Matkapuhelinyhtiö Nokian vaikeudet maailmanmarkkinoilla jatkuivat ja yhtiön osake oli koko vuoden ajan alipainotettu, mikä vähensi kurssilaskun tuomia tappiota. Uutisen varsinkin Euroopan maiden rahoitusongelmista toivat epävarmuutta ja heiluntaa osakemarkkinoille, minkä johdosta rahaston riskitaso vaihteli useasti syksyyn mentäessä. Toukokuussa alkaneen kurssilaskun myötä rahasto

oli menettänyt arvostaan lokakuuhun mentäessä noin 30 %. (DI Rahastoyhtiö. 2010, 2011.)

Kuvio 7, DI Suomi Osake ja vertailuindeksi, kehitys 2010–2011



Laskusuuntaisen vuoden 2011 jälkeen rahaston tuotto kääntyi positiiviseksi vuonna 2012. Rahaston arvo nousi vuoden aikana noin 19 %, millä se saavutti vertailuindeksiin paremman tuoton. Vuoden alusta maaliskuun puoleen väliin asti kurssit nousivat hyvää tahtia, rahaston tuottoprosentin ollessa jo 19 % 16.3.2012 rahasto-osuuden arvon perusteella mitattuna. Osakekurssit kääntyivät kuitenkin laskuun kesällä ja alkuvuoden kurssitaso saavutettiin vasta aivan loppuvuodesta. Rahaston saavutti vuoden 2012 tuottonsa tasaisesti koko vuoden aikana. Vuoden alussa ero vertailuindeksin tuottoon oli pieni, mutta alipainot eniten osakkeensa kurssista menettäneissä esimerkiksi Nokiassa ja ylipainot esimerkiksi Amer Sportsissa ja Nokian Renkaissa kasvatti tuottoeroa vertailuindeksiin selkeästi. Alipainotukset Orionissa ja Koneessa sekä ylipaino esimerkiksi Keskossa vaikutti myös rahaston tulokseen heikentävästi. Seuraavana vuonna osakekurssit nousivat ja OMXH Cap -indeksi oli lähellä saavuttaa historiansa korkein noteeraus. Myös rahastolle vuosi 2013 oli tuottoisa. Yleinen osakekurssien nousu tasaisesti läpi vuoden, parantuneiden talousnäkökymien ansiosta, paransi rahastosalkun arvoa, joka kuitenkin jäi vertailuindeksin kehityksestä. Rahaston ylipaino kaivosinvestoinneista riippuvaisista Metsossa ja Outotecissa vaikutti eniten rahaston tuottoon. Näiden lisäksi alipainot kurssinousijoissa Sammossa ja Nokiassa heikensi rahast-

ton suhteellista tuottoa. Ylipainot Neste Oilin ja Amer Sportsin osakkeissa paransi rahaston tulosta. Rahaston osakevalinnat ylipainottivat vuoden 2012 tapaan vakavaraisia, suuria yhtiöitä. (DI Rahastoyhtiö. 2012, 2013.)

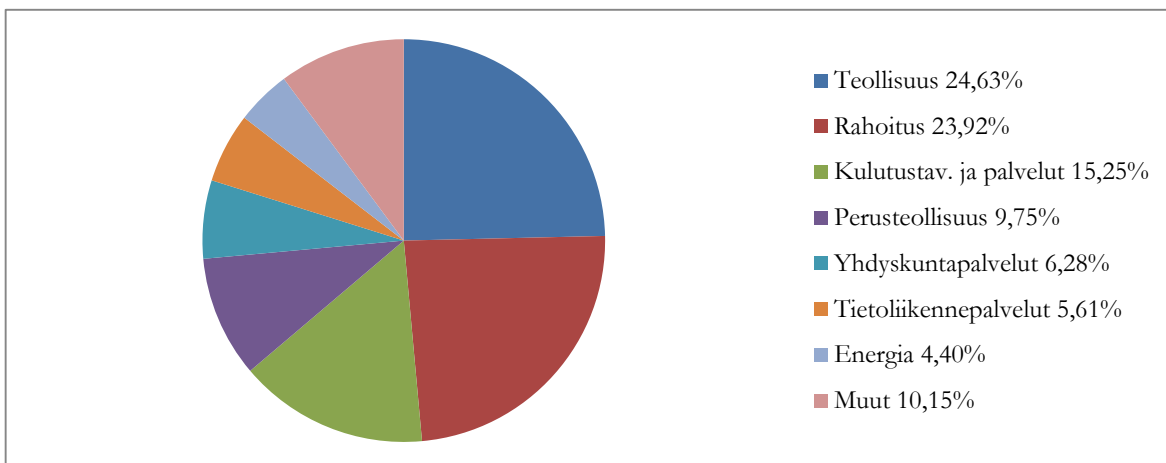
6.3.3 Danske Invest Ruotsi

Danske Invest Ruotsi – rahasto on osakerahasto, johon sijoitetut varat sijoitetaan eteenpäin ruotsalaisten yhtiöiden osakkeisiin, jotka on noteerattu Tukholman pörssissä. Rahasto voi sijoittaa varojaan myös Ruotsissa pörssinoteerattuihin, ulkomaalaisten yhtiöiden, osakkeisiin. Danske Invest Ruotsi – rahastolla on kokonaisvaroja noin 7,63 miljardin Ruotsin Kruunun edestä, joka on 30.6.2014 päätöskurssilla laskettuna noin 832 miljoonaa euroa. Danske Invest Ruotsi rahasto on kerännyt noin 4,5 kertaa enemmän sijoitusvaroja, kuin Danske Invest Suomi – rahasto. Danske Invest Ruotsi – rahasto on aloittanut toimintansa 4.2.1998.

Alla olevasta toimialajakaumasta voi todeta, että Danske Invest Ruotsi – rahaston sijoitusvarallisuudesta suurin osa, miltein 50 %, on ohjattu teollisuus- ja rahoitusalan yhtiöiden osakkeisiin. Rahaston viiden suurimman yksittäisen sijoituksen joukossa onkin kolme finanssikonsernia ja kaksi teollisuusalan konsernia. Eniten rahaston varoja on ohjattu finanssikonserni Svenska Enskilda Banken Ab:n osakkeisiin 8,00 % osuudella ja toiseksi eniten Danske Invest Ruotsi – rahaston sal-
kusta löytyy Nordea Ab:n osakkeita 7,58 % osuudella. Teollisuusyhtiöistä suurimmat sijoitukset on tehty muun muassa kuorma- ja linja-autoja valmistavaan AB Volvoon ja metalli- ja kaivosalan konserni Sandvik Ab:en. (Danske Invest Ab, 7/2014.)

Suurimmat sijoitukset 30.6.2014	
	%-osuus
SEB AB	8,00
Nordea Bank	7,58
Volvo	7,22
Sandvik Ab	6,30
Swedbank Ab	6,05

Kuvio 8, toimialajakauma, Danske Invest Ruotsi

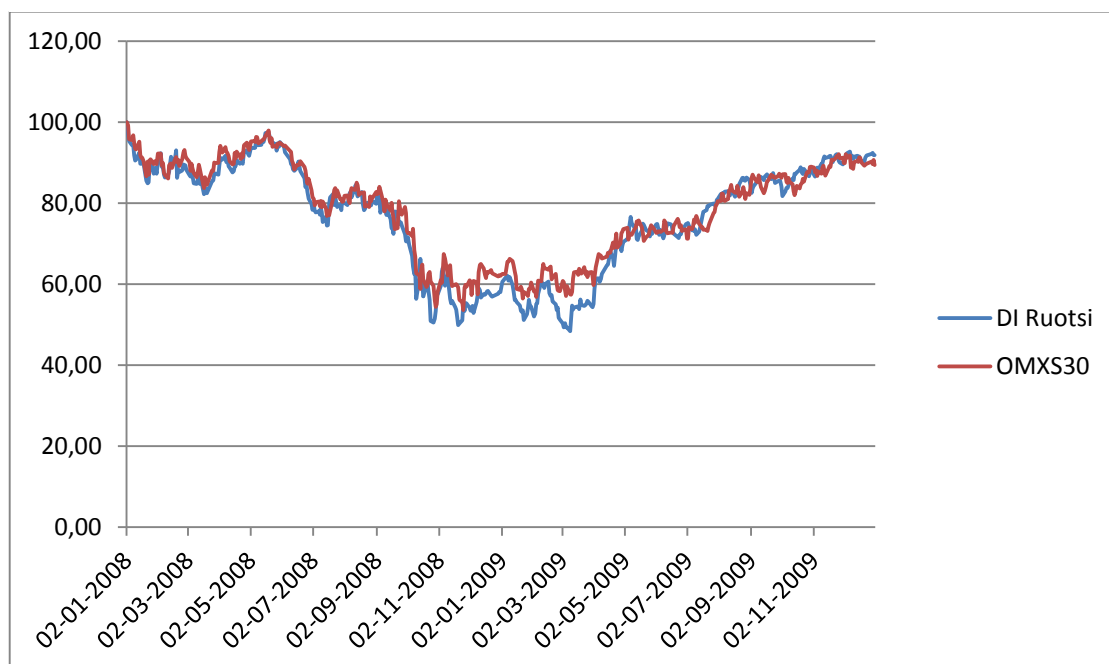


6.3.4 Rahaston kehitys

Vuoden 2008 maailmantaloudellinen tilanne ja osakekurssien lasku näkyi myös Danske Invest Ruotsi -rahastossa. Vuoden 2008 aikana rahaston arvo laski yhteensä 38,6 %. Rahaston arvo laski tutkimuksen ajanjakson alhaisimmalle tasolle 20.11.2008, jolloin yhden rahasto-osuuden arvo oli 1103,57 kruunua, jossa vaiheessa rahaston arvo oli laskenut vuoden alusta noin 50 %. Loppuvuoden osakekurssien piristymisen ansioista tuotto kuitenkin nousi hieman vuoden vaihteeseen mennessä. Rahasto teki hieman paremman tuloksen, kuin vertailuindeksi Six portfolio return index, joka laski vuoden 2008 aikana 39,1 %. Verrattuna kuitenkin Tukholman pörssin OMXS30 -indeksiin, joka on muodostettu kyseisen pörssin 30 vaihdetuimmasta osakkeesta, rahasto jäi indeksistä noin neljän prosenttiyksikön päähän. Rahaston suhteellista tuottoa paransi ylipaino rakennusyhtiö NCC:n, tietoliikennepalveluja tarjoavan Millicomin ja teollisuuskonserni Atlas Copcon osakkeissa. Myös alipaino metalli- ja kaivosalan konserni Sandvik:n ja raaka-aineteollisuuden osakkeissa toi positiivista vaikutusta rahaston arvoon. Eniten rahaston arvoon negatiivisesti vaikuttivat pankkikonserni SwedBank, Volvo ja monialayritys New Wave. (Danske Invest Ab. 2008.)

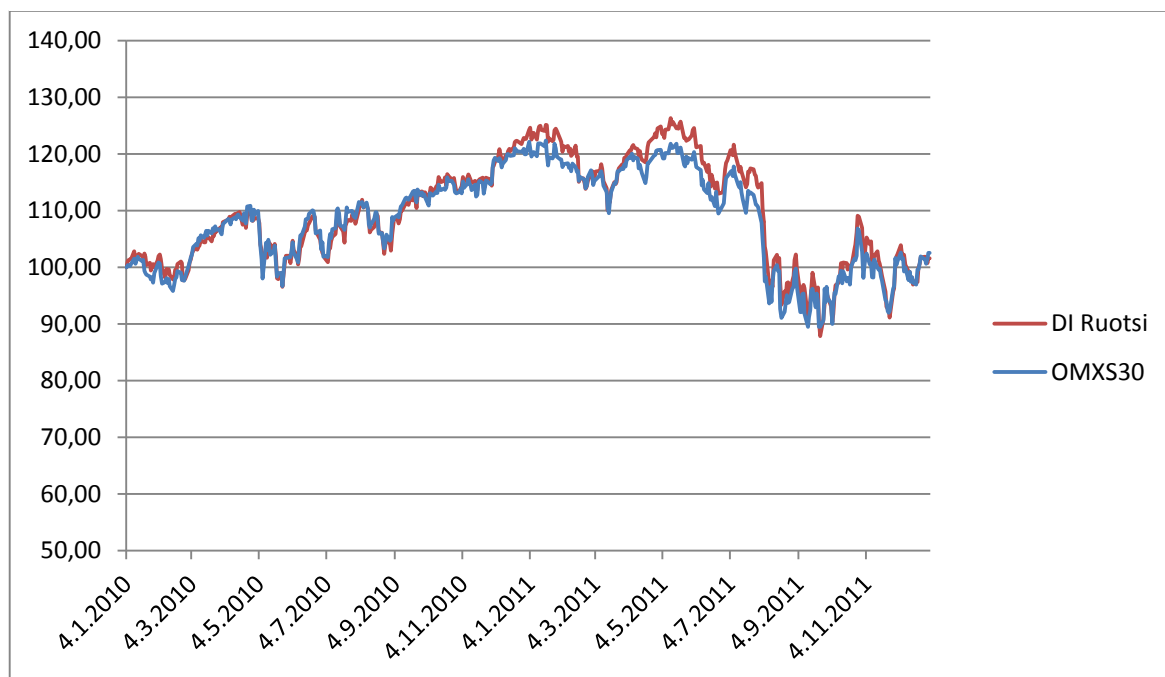
Vuonna 2009 rahasto piti ylipainossa syklisiä ja korkojen muutoksille herkkiä yrityksiä muun muassa pankki- ja rakennusosalta. Rahaston arvo nousi vuoden aikana 51 %, jolla se lyö OMXS30 -indeksin selvästi, indeksin noustessa 43 %.

Kuvio 9, DI Ruotsi ja vertailuindeksi, kehitys 2008–2009



Rahaston omistuksista parhaita nousijoita olivat muun muassa mittalaitteita valmistava Hexagon, rakennusyhtiö NCC ja pankit Svenska Enskilda Banken ja Svedbank. Voimakkainta kurssinousu oli maalisi- ja toukokuun välissä, jolloin rahaston arvo nousi noin 55 %. Vuoden toisella puoliskolla osakekurssien nousu jatkui, mutta tahti normalisoitui ja osakkeiden volatilitetit laskivat normaaleille tasoille. Vuosi 2010 jatkui edellisen vuoden tavoin nousujohteisena. Osakekurssien nousun katkaisi muutaman kerran huolet esimerkiksi Irlannin, Italian ja Kreikan valtioiden velkaongelmien syventymisestä, Kiinan talouden ylikuumenemistilanteesta ja Yhdysvaltojen kasvavasta työttömyydestä. Huonoin jakso rahaston tuottolukuihin iski toukokuussa ja kesä-heinäkuun vaihteessa, kun rahaston arvo tippui molemmilla kerroilla noin 10 %. Kurssimuutokset on selvästi havaittavissa rahaston kurssikäyrästä. Tukholman pörssi kuitenkin selviytyi vuoden 2010 kurssiheilahteluista hyvin, ollen yksi parhaiten tuottoa tarjoavista markkinapaikoista noin 27 % vuositason nousulla. Danske Invest Ruotsi –rahaston tuotto oli vuonna 2010 noin 20 %, jolla se pääsi samoihin tuottolukuihin, kuin OMXS30 –indeksi. Rahasto ylipainotti sijoituksissaan muun muassa pankki- ja terveydenhoitoalan yrityksiä ja piti pienemmällä painolla muun muassa perusteollisuusalan osakkeita. (Danske Invest Ab. 2009, 2010.)

Kuvio 10, DI Ruotsi ja vertailuindeksi, kehitys 2010-2011



Taloudellisesti heikko vuosi 2011 näkyi myös rahaston tuotoissa. Uutisen velkakriisin leviämisestä Kreikasta muihin Euroopan maihin loppukesästä näkyi jyrkkänä pudotuksena osakekursseissa ympärimaailmaa. Danske Invest Ruotsi –rahaston arvo laski heinä- elokuun vaihteessa kahden viikon aikana noin 20 %. Sahaava kurssiliike jatkui nopean tiputuksen jälkeen koko loppuvuoden. Rahaston arvo oli vuoden lopussa laskenut noin 18 %, jolla se jää kaksi prosenttiyksikköä OMXS30 –indeksin tuotto prosentista. Rahaston tuottavin osake oli Lundin Petroleum, joka hiljensi rahaston laskusuuntaista tahtia 102 % kurssinousulla. Huonoimmin vuodesta 2011 selvisi Electrolux, jonka osakkeen hinta tippui vuoden aikana 43 %. Loppuvuodesta rahasto painotti syklisten toimialojen yritysten osakkeita, niiden voimakkaan arvon laskun jälkeen, mikä teki osakkeista hyviä ostokohteita. (Danske Invest Ab. 2011.)

Vuosi 2012 oli rahaston kurssikehitystä tarkastellessa tasaisempi edellisvuoteen verrattuna. Taloudelliset näkymät Euroopassa ja muualla maailmassa olivat kääntyneet positiivisempaan suuntaan ja osakkeiden volatilitetit olivat edellisvuosia pienempiä. Rahaston saavutti vuoden 2012 aikana noin 12,50 % nousun, jolla se onnistui voittamaan OMXS30 –indeksin 10 % tuoton. Rahaston omistuksista pankkikonserni SEB ja kodinkonevalmistaja Electrolux paransivat rahaston tulosta parhaiten. Vuoden 2011 tuottavin osake Lundin Petroleum oli vuorostaan rahaston tuottoa hidastava tekijä. Ylipainotettu osake menetti vuoden aikana arvostaa 12 % ja oli heinäkuussa jopa 30 % laskussa. Vuosi 2013 oli edellisvuoden tapaan noususuuntainen. Tukholman pörssi nousi vuoden aikana miltein 30 %. Danske Invest Ruotsi –rahasto oli tuottanut vuoden 2013 aikana noin 18 %, jolla se on samassa tasossa OMXS30 –indeksin kanssa. Rahaston omistuksista parhaiten nousivat teleoperaattori Eniro, jonka osakekurssi parani jopa 349 % vuoden aikana. Myös öljy- ja kaasualan sijoitusyhtiö Vostok Nafta sekä SEB olivat vuoden 2013 positiivisimmat pörssinousijat. Huonoimmin pörssivuodesta selvisivät edelleen ylipainossa ollut Lundin Petroleum sekä metallialan yritys Boliden, joiden osakkeen arvo laski 16 %. (Danske Invest Ab. 2012, 2013.)

6.3.5 Danske Invest Norja

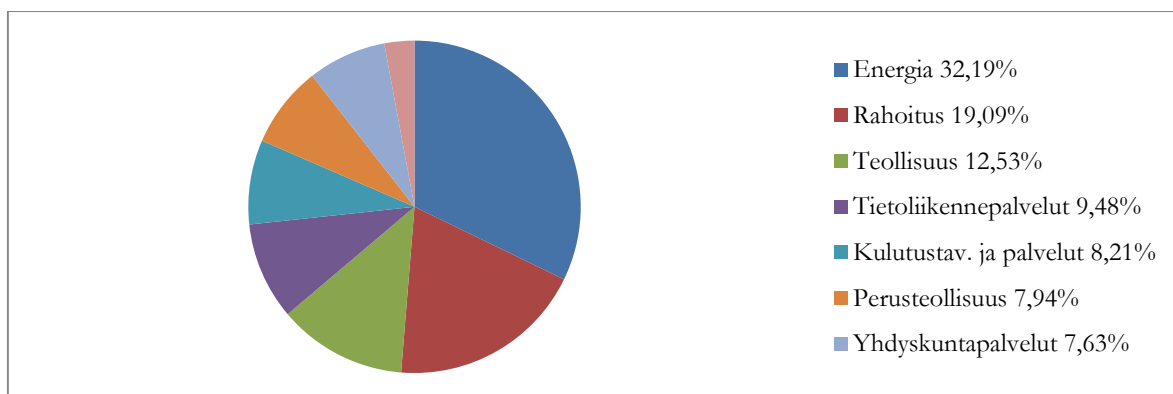
Danske Invest Norja on sijoitusrahasto, jonka sijoitusvarat ohjataan täysin norjalaisien yhtiöiden osakkeisiin, jotka ovat noteerattu Oslon pörssissä. Tämä eroaa hieman muiden tämän tutkimuksen kohteena olevista osakerahastoista, jotka voivat sijoittaa myös ulkomaisten yhtiöiden osakkeisiin, jotka ovat noteerattu osakerahaston kotimaan pörssissä. Danske Invest Norja – rahasto pitää sijoitussalkussaan kerralla 25-35 eri yhtiön osakkeita ja sijoitusvarallisuutta sillä on 30.6.2014 tilanteen mukaan 543 miljoonaa Norjan kruunua, joka on saman päivän päätöskurssin mukaan noin 64,6 miljoonaa Euroa. Osakerahasto on aloittanut toimintansa 3.1.1994. (Danske Invest AS. 2014.)

Toimialajakaumaltaan Danske Invest Norja eroaa muista tutkimuksen osakerahastoista siten, että sen varoja on ohjattu eniten energiayhtiöiden osakkeisiin 32,19 % osuudella osakerahaston kokonaisvaroista. Norja on yksi maailman suurimmista öljyn ja kaasun

tuottajista, jonka viennin arvosta 47 % muodostuu näistä luonnonvaroista. (Ulkoasiainministeriö.) Danske Invest Norjan suurin yksittäinen sijoitus onkin tehty pohjoismaiden suurimpaan öljy- ja kaasualan yhtiöön Statoiliin, jonka osuus rahaston kokonaisijoituksista on 9,66 %. Toiseksi eniten Danske Invest Norjan osakesalkusta löytyy Norjan suurimman finanssikonsernin, DNB:n, osakkeita. Tämä osakerahasto on ainoa, jonka viiden suurimman sijoituksen joukosta löytyy ruokateollisuuteen keskittynyt yhtiö. Marine Harvest ASA on maailmanlaajuinen, norjalaisen lohien kasvattamiseen, käsittelyyn ja vientiin erikoistunut yhtiö, jonka osakkeista muodostuu 4,87 % osuus rahaston omistuksista. (Danske Invest AS. 2014.)

Suurimmat sijoitukset 30.6.2014	
	%-osuus
Statoil ASA	9,66
DNB ASA	9,51
Telenor ASA	8,98
Subsea 7 S.A. (NOK)	7,98
Marine Harvest ASA	4,87

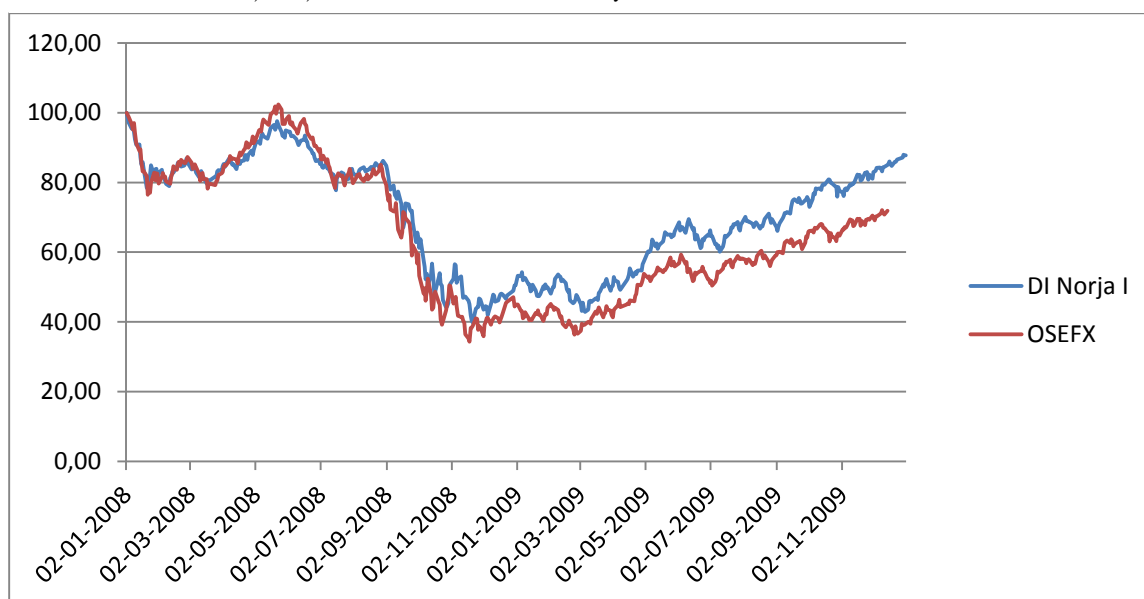
Kuvio 11, toimialajakauma, Danske Invest Norja I



6.3.6 Rahasto kehitys

Vuosi 2008 oli Danske Invest Norja I -rahastolle samankaltainen, kuin muillekin tutkimuksen kohteena oleville rahastoille. Norjalaisten yritysten osakkeisiin sijoittavalle rahastolle vuoden alun kurssilasku oli kuitenkin muihin verrattuna jyrkempi. Rahaston arvo oli laskenut vuoden kolmen ensimmäisen viikon aikana noin 20 %. Rahaston suurimmista omistuksista muun muassa öljy-yhtiö Statoilin osakkeen hinta oli laskenut 17 % ja alumiinituotteiden valmistaja Norsk Hydron kurssi oli laskenut jopa 28 %. Rahaston arvo kääntyi maaliskuussa takaisin nousuun, mutta vuoden alun lähtötasoaan se ei kuitenkaan saavuttanut. Rahaston arvon nousua maaliskuusta eteenpäin selittää muun muassa öljy- ja energia-alan yhtiöiden osakekurssien vahvistuminen, mihin vaikutti öljyn hinnan vahva nousu. Esimerkiksi maaliskuun alusta toukokuun loppuun Statoilin osakekurssi oli vahvistunut noin 43 %. Heinäkuussa öljyn kysyntä kääntyi laskuun, joka vaikutti välittömästi myös hintoihin. Maltillinen öljynhinnan lasku kääntyi syksyllä voimakkaaseen alamäkeen globaalien taantumien myötä. (Öljyalan Keskusliitto.) Rahaston kehitys seurasi vertailuindeksiään melko tarkasti koko vuoden ajan. Toukokuussa vertailuindeksi saavutti muutaman prosenttiyksikön korkeamman tuoton, mutta heinäkuun alussa rahaston oli indeksin kanssa samassa tasossa. Vuoden 2008 lopussa rahasto oli vuodessa menettänyt arvostaan 49 %. (Danske Invest AS. 2008.)

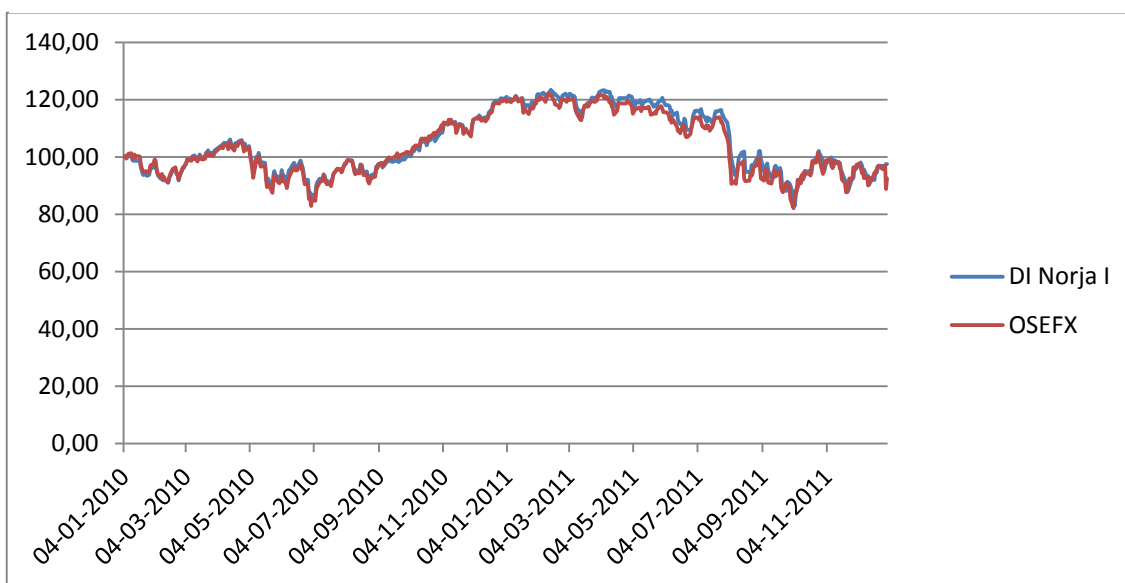
Kuvio 12. DI Norja I ja vertailuindeksi, kehitys 2008–2009



Vuoden 2009 alussa epävarmuus Oslon pörssissä jatkui, mutta osakekurssit kääntyivät vuoden 2008 lopun jyrkän laskun jälkeen varovaiseen nousuun. Tähän vaikutti muun muassa öljyn kallistuva hinta, joka näkyi energia-alan yhtiöiden osakekurseissa. Muun muassa öljynporauslauttoihin erikoistunut Northern Offshore nousi Oslon pörssissä alkuvuodesta yli 50 % ja kaasualan yritys BW Gas Limited nousi jopa 110 %, World Nordic SE:n ostaessa 76 % sen osakekannasta. Huhti- toukokuun aikana osakekurssit kääntyivät alkuvuotta selvempään nousuun. Öljyn hinta jatkoi tasaista nousuaan koko vuoden ajan ja luottamus pankkisektoria kohtaan Norjassa parani. Rahaston sijoituksista suurimmat kurssinousut tekivät pankkikonserni DnBNOR 131 % ja elintarvikealan Marine Harvest 308 %. (DnBNOR; Marine Harvest; Oslon Pörssi.) Rahaston arvo nousi vuoden 2009 aikana 65 %, joka on muihin tutkimuksen rahastoihin verrattuna selvästi suurin kurssinousu kyseisenä vuonna. (Danske Invest AS. 2009.)

Vuonna 2010 Norjan osakemarkkinoihin vaikutti vahvasti energia- ja raaka-aine alojen yritykset. Euroopasta kantautuneet uutiset muun muassa Kreikan taloudellisista ongelmista vaikuttivat myös Norjassa, lisäten epävarmuutta markkinoilla. Tämän lisäksi muutamien öljy-yhtiöiden osakekurssit laskivat johtuen Meksikonlahdella sattuneesta öljyonnettomuudesta. Vuoden 2010 toisella puoliskolla valtion tekemät elvytysratkaisut ja parantuneet makrotaloudelliset tunnusluvut paransivat ilmapiiriä markkinoilla vaikuttaen myös osakekurssiin positiivisesti. Rahaston positiiviseen tuottoon vaikuttivat parhaiten muun muassa öljy- ja kaasualalla toimivat Kongsberg Gruppen ja Subsea 7.

Kuvio 13, DI Norja I ja vertailuindeksi, kehitys 2010-2011



Eniten rahasto-osuuden arvoon negatiivisesti vaikutti Norsk Hydro, jonka osakekurssi laski vuoden aikana 18 %. Kuten kuvioista 13 voidaan todeta, Rahaston arvo kehittyi koko vuoden seuraten vertailuindeksiä ja vuoden alusta voittoa kertyi 20 %. (Danske Invest AS. 2010.)

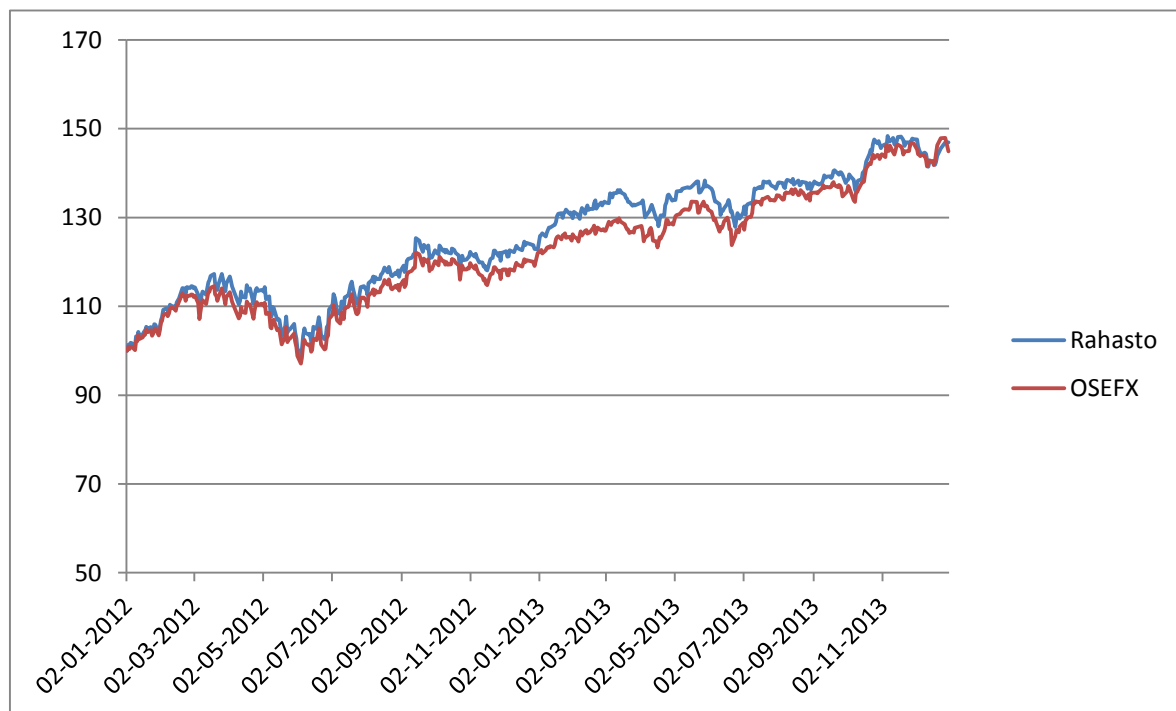
Vuonna 2011 Danske Invest Norja I -rahasto kehittyi hieman paremmin, kuin markkinat. Rahaston omistuksista parhaiten tuottoon vaikuttivat muun muassa vakuutusyhtiö Gjensidige, jonka osakekurssi nousi vuoden aikana 15 % sekä öljy- ja kaasualalla toimiva TGS, jonka osakekurssi selvisi yleisesti negatiivisesta pörssivuodesta 3 % tuotolla. Oikea ajoitus vakuutusyhtiö Storebrandin osakkeiden myymisessä keväällä 2011 oli myös rahaston tuloksen kannalta ratkaisevassa asemassa. Yhtiön osake oli vielä huhtikuun lopussa yli 16 % nousussa vuoden alusta, mutta vuoden 2011 osake päätti 30 % laskuun. Oslon pörssin suurimpiin laskijoihin kuuluvat Sevan Marine ja Frontline eivät kuuluneet rahasto osakesalkkuun koko vuoden aikana, mikä oli rahastolle onnistunut päätös. Keskimäärin yhtiöiden osakekurssi tippui vuoden 2011 aikana noin 90 %. Kuten muissakin pohjoismaissa, osakekurssit laskivat yleisesti johtuen epävarmoista olosuhteista maailmanmarkkinoilla. Euroopan velkakriisi ja Lähi-idän arabikevät vaikuttivat Oslon pörssissä listautuneiden yhtiöiden osakkeisiin. Öljy-yhtiöiden osakekurssit eivät lopulta kärsineet yleisestä taloustilanteesta muihin toimialoihin verrattuna yhtä paljon. Lähi-idän tilanne ja kysyntä pitivät öljyn hinnan korkeana. Tästä johtuen rahasto piti öljy-yhtiöiden osakkeita ylipainossa. Danske Invest Norja I –rahasto päätti vuoden 2011 noin 19 % tappiollisena. (Danske Invest AS. 2011.)

Vuonna 2012 maailman taloustilanne oli vakaantunut, mikä näkyi myös rahaston arvon kehityksessä. Äkillisiä heilahduksia ei enää koettu ja rahaston arvo kehittyi suurimman osan ajasta vertailuindeksin mukaisesti. Rahaston tuottoon positiivisimmin vaikuttivat lentoyhtiö Norwegian, jonka osakekurssi nousi vuoden aikana noin 156 % ja laivayhtiö Wilh. Wilhelmsen, jonka osakkeen arvo nousi 12 %. Vuoden 2011 tapaan vakuutusyhtiö Storebrandin pitäminen rahastosalkun ulkopuolella osoittautui edelleen hyväksi ratkaisuksi. Suurimmat tappiot vuonna 2012 toivat omistukset yrityksissä Siem Offshore ja Norsk Hydro. Siem Offshoren osakekurssi oli vielä huhtikuun lopussa 27 % nousussa vuoden alusta, mutta päätti vuoden 12 % tappiolla. Öljymarkkinoilla vuosi 2012 oli vaihteleva, muun muassa markkinoilla tulleen liuskeöljyn vuoksi. Myös Iranin poliitti-

nen tilanteen odotettiin vaikuttavan hintoihin, mutta vaikutukset olivatkin odotettua lievemmät. Öljyn hinta jäi kuitenkin vuoden alun odotuksista, minkä vuoksi öljy-yhtiöiden osakekurssit kehittyivät markkinoita huonommin. Rahasto arvo oli vuoden 2012 päätteeksi noin 22 % korkeampi vuoden alkuun verrattuna. (Danske Invest AS. 2012.)

Vuonna 2013 rahaston tuotto 16 % jäi hieman vertailuindeksilleen, joka saavutti noin 18 % tuoton. Parhaiten vuoden tulokseen vaikuttivat pankkikonserni DnB, teleoperaattori Telenor, joiden osakkeet muodostivat rahaston kokonaisomistuksista 18 %. DnB:n osakekurssi nousi vuoden aikana 50 % ja Telenorin 27 %. Rahaston tuottoon vaikuttivat myös alipainotus kemikaaliyhtiö Yaran osakkeissa sekä ylipainotukset Norwegianin, Sparebankin ja varustamoyhtiö RCCL:n osakkeissa. Negatiivisesti rahaston arvoon vaikuttivat ylipainotukset Subsea7 ja Kongsberg Gruppenin osakkeissa. Moniin rahaston osakkeisiin vaikuttava öljyn hinta pysyi vuoden 2013 ajan suhteellisen korkealla eikä suuria heilahteluita hinnassa ollut. Voimakas talouskasvu Kiinassa ja Yhdysvaltojen talouden kiihtyvä kasvu pitivät öljyn kysynnän korkeana myös tulevaisuudessa. (Danske Invest AS. 2013.)

Kuvio 14, DI Norja I ja vertailuindeksi, kehitys 2012-2013



7 Finanssikriisin vaikutukset rahastoissa

Yhdysvalloissa ongelmia aiheuttanut Subprime-kriisi vaikutti myös Euroopassa ensin tuomalla epävarmuutta pankki- ja rahoitussektorille, minkä myötä monet Euroopan maat joutuivat rahoitusvaikeuksiin, jo vuosia jatkuneen huolimattoman taloudenpidon seurauksena. Kuten edellisen kappaleen analyysistä voidaan todeta, oli vuonna 2008 alkaneella finanssikriisillä suuret vaikutuksen myös Pohjoismaissa. Kun vaikutuksia tarkastellaan kolmen osakerahaston kautta, voidaan kuitenkin todeta, että vaikutukset maiden talouksiin ja pörsien osakekursseihin eivät olleet täysin samanlaisia. Syyt tähän löytyy muun muassa kunkin maan hallitsevista toimialoista ja mihin maan talous perustuu. Tässä kappaleessa käydään läpi osakerahastojen kehitystä vuosina 2008–2013 erilaisten tunnuslukujen kautta ja selvitetään, mitä muutoksia osakeomistuksissaan rahastot ajanjakson aikana tekivät.

7.1 Rahastojen tunnusluvut 2008–2009

Tarkastellessa rahastojen arvon kehitystä, nähdään selvästi myös yleinen tilanne osakemarkkinoilla kunakin vuonna. Vuonna 2008 alkanut maailmanlaajuinen taantuma ja kriisi rahoitusmarkkinoilla alkoivat lyhyen ajan sisällä, mikä merkitsi myös osakekursseihin jyrkkiä pudotuksia. Rahastojen tappiot olivat väistämättömiä ja tappioiden minimoiminenkaan ei ollut helppoa, johtuen osakemarkkinoiden nopeista reaktioista yleiseen taloustilanteeseen maailmalla. Heti vuoden 2008 alusta osakeindeksit olivat 20 prosentin laskussa. Rahastot muuttivat sijoitusstrategioitansa defensiivisempään suuntaan vaihtamalla syklisten toimialojen osakkeita defensiivisempien toimialojen osakkeisiin. Esimerkkinä Danske Invest Suomi Osake –rahasto, joka vähensi osakeomistuksiin konepaja Rautaruukissa ja Konecranesissa. Nämä osakkeet korvattiin teleoperaattori TeliaSoneran ja lääkeyhtiö Orionin osakkeilla, jotka edustavat defensiivisempiä toimialoja.

Danske Invest Norja –rahaston arvon kehitykseen vaikutti vuonna 2008 myös vaihteleva öljyn hinta. Rahasto omistuksissa oli monia osakkeita joiden arvoon öljyn kysyntä ja hinta vaikuttaa. Alimmillaan brent-raakaöljyalaadun barrelihinta oli syksyllä, jolloin hinta tippui alle 40 dollariin, kun heinäkuussa barrelihinta parhaimmillaan 148 dollaria.

(Öljyalan Keskusliitto). Danske Invest Norjan arvo laski verrattuna muihin tutkimuksen rahastoihin eniten, noin 49,50 prosenttia. Rahaston sijoituksista suurin osuus oli tehty energiatoimialalle, joka näkyi myös rahaston arvon volatiliteetissa, joka sekkin oli suurin tutkimuksen kohderahastoista. Rahaston 45,31 % volatiliteetti kertoo voimakkaista arvonvaihteluista vuoden aikana ja täten myös korkeasta osakekurssien riskipitoisuudesta, joka on kuitenkin odotettavaa ottaen huomioon yleinen taloustilanne. Matalin volatiliteetti 33,38 % oli Danske Invest Suomi Osake –rahastolla. Matalampaa volatiliteettiä voidaan selittää muun muassa rahaston tehokkaammalla hajautuksella ja defensiivisemmällä omistuksilla.

DI Suomi Osake rahastossa ei öljyn hinnan vaihtelulla ollut Norjaan verrattuna niin suurta vaikutusta, mikä selittää volatiliteetin kautta pääteltävän alhaisemman riskitason. Rahastojen tuotoista laskettua Sharpe-lukua, eli riskikorjattua tuottoa, tarkastellessa voidaan todeta Danske Invest Ruotsin tuottaneen parhaiten otettuun riskiin verrattuna, mutta huomattavan tappiollisen vuoden vuoksi Sharpe-luku on negatiivinen -0,999.

Vuonna 2009 rahastot nostivat osakepainojaan syklisten toimialojen yrityksissä ja ne tuottivat vertailuindeksejään paremmin. Osakekurssit eivät kuitenkaan lähteneet nousuun heti vuoden alusta. Esimerkiksi Danske Invest Suomi Osake –rahasto saavutti tarkastelujakson alhaisimman arvonsa, kun sen osuuden arvo oli 9.3.2009 vain 0,16€. Noin puolessatoista vuodessa rahaston arvo oli tippunut 47 %. Huomioitavia muutoksia rahaston omistuksissa oli Nokian onnistunut alipainottaminen. Vuonna 2009 rahaston kokonaisomistuksista oli Nokian osakkeita 6,16 %. Edellisvuoteen verrattuna muutos oli -2,70 prosenttiyksikköä, joka oli onnistunut ratkaisu Nokian osakkeen laskiessa vuoden aikana noin 50 %. Toisaalta myös alipaino rakennusalan osakkeissa vaikutti suhteessa negatiivisesti. Rakennusalan noususta hyötyi Danske Invest Ruotsi –rahasto, joka oli asettanut sen ylipainoon omistuksissaan. Kuten Nord Region –raportti kertoi, finanssikriisi vaikutti huomattavasti etenkin Ruotsin pankki- ja rahoitusalaan. Luottamus rahoitusalaa kohtaan parani vuoden 2008 romahduksen jälkeen, joka oli kaikille rahastoille eduksi, niiden pitäessä pankki- ja rahoitusalan yrityksiä ylipainotettuina. Esimerkiksi norjalainen pankkikonserni DnB:n osake nousi vuoden aikana 131 %. Danske Invest Norja hyötyi tämän lisäksi myös kallistuneen öljyn hinnan vaikutuksista,

salkussa olevien yhtiöiden osakekursseihin. Vuoden 2008 tapaan rahastojen volatiliteetit olivat nopeiden osakekurssien vaihteluiden vuoksi korkealla, mutta osakemarkkinoiden tasaantumista voitiin havaita luvuista. Esimerkkinä tästä DI Norja –rahaston volatiliteetti, joka oli vuoden 2008 lukuihin verrattuna laskenut huomattavasti yli 12 prosenttiyksiköllä. Myös DI Ruotsi –rahaston volatiliteetti oli laskenut yli 10 prosenttiyksikköä.

7.2 Rahastojen tunnusluvut 2010-2011

Tutkimustulosten perusteella vuotta 2010 voidaan pitää eräänlaisena välivuotena, jolloin osakekurssit nousivat maltillisesti. Kreikan taloudelliset vaikeudet levittivät markkinoille epävarmuutta, joka vaikutti osakekurssien kehitykseen ja edellisvuoden tuotto-lukuja ei saavutettu. Vuoden 2008 kurssiromahduksen johdosta voidaan tulkita, että osakkeiden arvoissa oli vielä nousuvaraa ja tutkimuksen rahastojen arvot nousivat keskimäärin noin 22 %.

Suomessa syklisistä toimialoista konepajateollisuus oli yksi saavutettujen tuottojen kulkuvälineistä. DI Suomi Osake rahaston viiden suurimman sijoituksen joukosta parhaiten menestyivät sekä Metso ja UPM Kymmene, joiden osakekurssit nousivat keskimäärin 60,5 %. Osakemarkkinoiden tasaisemmasta kehityksestä kertoo myös volatiliteettien laskeva trendi. DI Ruotsi rahaston vuoden 2010 volatiliteetti oli enää 18,26 %, joka on vuotta 2013 lukuun ottamatta matalin volatiliteetti seurantajakson aikana. Ruotsissa talouskasvu oli vuonna 2010 voimakasta ja työttömyysprosentti laski. Rahoitusalan elpyminen vuoden 2008 romahduksesta sujui hyvin ja ruotsalaiset pankit saivat edellisvuotta paremmin rahoitusta markkinoilta. Lisääntynyt luottamus markkinoilla näkyi volatiliteetin laskuna. DI Ruotsi rahastolla oli vuonna 2010 matalin tracking error 1,79%, eli se seurasi vertailuindeksiään Suomen ja Norjan rahastoon verrattuna tarkimmin. Ylipainotus pankki- ja rahoitusalan osakkeissa oli onnistunut.

Danske Invest Norja rahaston tuottoon vaikutti edellisvuosien tapaan vahvimmin energia- ja raaka-aine alojen yhtiöiden osakekurssien muutokset. Alumiinia valmistavan Norsk Hydron osakkeista muodostui 9,60 % osuus koko rahaston arvosta, ollen suurin omistus rahastosalkussa. Samalla se oli myös ongelmallisinkin, kun yhtiön osakkeen arvo

lasku vuoden aikana 18 %, vaikka alumiinin hinta ja kysyntä oli nousussa. Toiseksi suurin osuus rahastossa, 9,30 % muodostui öljy-yhtiö Statoilin osakkeista, jonka osakkeen arvo tippui noin 10 %. Tunnuslukuja tarkastellessa DI Norja –rahastolle vuosi 2010 oli heikoin sen arvon noustessa hieman yli 20 % ja volatilitietin ollessa 22,30 %. Myös riskikorjattua tuottoa kuvaava Sharpe mittari kertoo arvolla 0,885 tuottojen jääneen DI Suomi- ja Ruotsi –rahastosta, joilla luku oli yli 1.

Yleinen eurokriisin tuoma epäluottamus näkyi myös tutkimuksen rahastojen tunnusluvuissa vuonna 2011. Varsinkin pankkisektorin osakekurssit laskivat jyrkästi, kun Etelä-Euroopan maiden valtionlainojen arvot laskivat. Kuten kuvioista 7,10 ja 13 voidaan kuitenkin huomata, tutkimuksen rahastojen arvot olivat vuoden alusta nousussa, joka oli seurausta odotuksista, että markkinat jatkaisivat elpymistä finanssikriisin tiputuksesta. Nousu osakemarkkinoilla kuitenkin keskeytyi ensin Japanin voimakkaan tsunamin aiheuttamien tuhojen seurauksena ja niin sanotun Arabikevään vaikutuksista maailmanmarkkinoihin. Arabikevät aiheutti epäluottamusta öljymarkkinoilla, joka vaikutti varsinkin DI Norja –rahaston arvoon. Öljyn hinnan heilahtelulla ei kuitenkaan ollut niin suuret vaikutukset yleiseen talouden tilaan kuin aiemmin. Tapahtumat maailmalla vaikuttivat osakkeiden hintoihin negatiivisesti ja volatilitetit kääntyivät nousuun. Edellisvuosiin verrattuna rahastojen arvojen vaihtelut olivat tasaisemmat ja keskimääräinen volatilitetti oli noin 27 %. Rahastojen riskikorjatut tuotot olivat suhteessa vuoteen 2008 samanlaiset. DI Suomi Osake –rahaston Sharpe luku oli myös vuonna 2011 huonoin, eli -0,801. Kolmea rahastoa vertaillen vuoden 2011 tunnuslukujen kautta DI Suomi Osake –rahasto oli kolmesta rahastosta heikoin. Arvostaan se menetti 24,19 %, joka on noin 5 prosenttiyksikköä kahta muuta rahastoa enemmän.

7.3 Rahastojen tunnusluvut 2012–2013

Vuosia 2012 oli jokaisessa kolmessa rahastossa voitollinen ja ne saavuttivat indeksiansa paremman tuoton. Osakekurssit nousivat tasaisesti huolimatta negatiivisista uutisista talouksien hitaasta tai olemattomasta kehityksestä. Kurssit nousivat kuitenkin keskimäärin vähemmän, kuin edellisenä nousuvuotena 2010. Parhaiten vuonna 2012 tuotti DI Norja rahasto, jonka arvo nousi vuoden aikana 22,84 %. Heikoin arvon kehitys oli DI Ruotsi rahastolla, jonka arvo nousi vuoden aikana 12,49 %. Rahastojen volatilitetit olivat vuonna 2012 miltein samalla tasolla noin 20 prosentissa. Volatilitetteja tarkastellessa voidaan todeta osakemarkkinoita heilauttaneen eurokriisin vaikutuksien heikenneen ja luottamuksen palautuvan markkinoille. Myöskään riskikorjattuja tuottoja tarkastellessa rahastojen tuotot eivät olleet samalla tasolla, kuin 2010, jolloin osakekurssit nousivat finanssikriisin jälkeen. Pelkästään DI Norjan Sharpen luku oli yli 1 (1,128). DI Ruotsin Sharpen luku oli matalin 0,775, mikä on odotettavaa ottaen huomioon rahaston maltillisemmän arvon kehityksen.

Rahastojen kehitys jatkui vuonna 2013 nousujohteisena. Prosentuaalista arvon kehitystä tarkastellessa voidaan kuitenkin huomata DI Suomi -rahaston selkeästi parempi kehitys muihin tutkimuksen rahastoihin verrattuna. DI Ruotsi ja DI Norja rahastojen arvojen noustessa vuonna 2013 keskimäärin hieman yli 17 %, nousi DI Suomi -rahasto melkein 28 %. Talouden näkymien parantuminen edellisvuosista ja sijoittajien parantunut luottamus nostivat osakekurssia läpi vuoden. Volatiliteteista tehtävät johtopäätökset ovat samankaltaisia, kuin edellisvuotena. Vaikka volatiliteteissa on enemmän hajontaa, kuin vuonna 2012, ovat ne silti pienemmät. Korkein volatilitetti oli DI Suomi rahaston 14,59, joka kuitenkin kertoo verrattuna edellisvuosiin osakemarkkinoiden olevan entistä vakaammat ja sijoituskohteena osakkeet ovat riskitasoltaan huomattavasti alhaisemmat. Myös riskikorjattuja tuottoja tarkastellessa DI Suomi rahasto oli kolmen rahaston välillä paras sijoituskohteena. Sharpen luku 1,797 kertoo rahaston tehneen hyvin tuottoa ottaen huomioon sijoitusten riskitason.

8 Yhteenveto ja pohdinta

Vuonna 2008 alkaneesta subprime-kriisistä levinneet ongelmat vaikuttivat selvästi osakemarkkinoihin Pohjoismaissa ja tutkimuksen kolmen osakerahaston kehitykseen. Nykyajan tietoyhteiskunnassa informaatio leviää maanosasta toiseen erittäin nopeasti, joten uutiset Yhdysvaltain ongelmallisista asuntomarkkinoista ja rahoituslaitosten mittavista luottotappioista vaikuttivat Pohjoismaiden osakekursseihin samoin, kuten muualakin maailmassa. Yhdysvaltalaisen investointipankki Lehman Brothersin syyskuun 16. päivän konkurssi-ilmoituksesta käynnistynyt osakekurssien romahdus oli maailmanlaajuinen ja Pohjoismaissa osakekurssit olivat vuoden loppuun mennessä menettäneet arvostaan keskimäärin 27 %. Subprime-kriisi johti monien eri pankkien ja rahoituslaitosten taloudellisiin ongelmiin, joka vaikutti yritysten mahdollisuuksiin saada uutta rahoitusta. Yritykset joutuivat lykkäämään tai luopumaan investointiaikeistaan rahoituksen puutteen johdosta, mikä jarrutti kasvua. Huonojen talousnäkymien vuoksi myös yleinen kulutus kääntyi laskuun, mikä heikensi yritysten tuloksia. Kaikki nämä syyt vaikuttivat laskevasti osakekursseihin.

Kuten tehty tutkimus osoitti, finanssikriisin iskiessä Pohjoismaiden talouksiin, osakemarkkinat reagoivat melko samalla tavoin, jyrkästi laskien. Toimialat, jotka vaikuttivat osakemarkkinoihin muutoksiin eniten tutkimuksen kohteena olevissa maissa, olivat kuitenkin erilaiset.

Suomen talous vaipui taantumaa sen talouden kulmakiven eli viennin tyrehtyessä. Tämä tarkoitti tappioita varsinkin syklisiin toimialoihin kuten konepajateollisuuteen. Danske Invest Suomi Osake rahasto joutui arvonlaskuaan hallitakseen, myydä muun muassa Konecranesin osakkeet ja vaihtaa ne defensiivisempiin yhtiöihin, kuten Telia-Soneraan. Teollisuusyhtiöiden osakkeiden voidaan sanoa olleen merkittävimmissä osassa rahaston arvon vaihtelua tarkastellessa. Koko tutkimuksen tarkastelujakson aikana teollisuusyhtiöiden osakkeita oli rahastosalkussa eniten. Suurimmat suomalaiset yhtiöt edustavat tätä toimialaa, mikä vaikuttaa myös rahaston toimialajakaumaan. Suomalaiset pankit säästyivät pahimmilta tappioilta, niiden hyvän vakavaraisuuden ansiosta, joka olisi kestänyt muun muassa Finanssivalvonnan tekemän arvioinnin mukaan heikompiakin taloudellisia tilanteita. (Finanssialan Keskusliitto. 2009, 2.)

Danske Invest Ruotsi rahaston omistuksista suurin rooli oli pankki- ja rahoitusalan toimijoilla. Ruotsalaisilla pankeilla on suuri rooli pohjoismaisilla markkinoilla ja Baltiasa ja vuonna 2008 suurimmat pankit keräsivät liikevoitostaan miltein puolet Ruotsin ulkopuolelta. Rahaston omistuksista finanssikriisi iski voimakkaimmin juurikin pankkeihin, joiden osakekurseja laski etenkin kasvanut riski luottotappioista Baltian maissa, joissa järjestämättömien luottojen määrät olivat kasvaneet huomattavasti. Merkittävimmän rahaston arvoon pankkisektorilta vaikutti Svenska Enskilda Banken ja Swed- Bank, joiden lainakannasta keskimäärin 14,5 % koostui Baltiaan myönnettyistä luotoista. (Finanssialan keskusliitto. 2009, 5.)

Danske Invest Norja I rahaston huomattavasti suurimmat sijoitukset olivat energia-alan yritysten osakkeissa, joka erottaa sen muista tutkimuksen rahastoista selkeästi. Norja on suuri öljyn ja kaasun tuottaja, joten Oslon pörssiin on listautunut monia kyseisen toimialan yrityksiä. Varsinkin vuonna 2008 öljyn hinnan suurella vaihtelulla oli merkittävä vaikutus rahaston arvo kehitykseen. Finanssikriisi ei vaikuttanut Norjan talouteen yhtä merkittävästi verrattuna Suomeen ja Ruotsiin. Merkittävänä syynä tähän voidaan pitää Norjan asemaa suurena öljyntuottajana, josta saaduilla varoilla sen talous pysyi suhteellisen vakaana.

Rahastojen tunnuslukuja vertailemalla voidaan myös löytää eroavaisuuksia niiden väliltä. Ainoastaan rahastojen vuositasolla mitatun arvon muutokset ovat melko samansuuntaiset joka vuosi. Vuosi 2009 erottuu kuitenkin siitä, että ero heikoimman (DI Suomi Osake 41,00 %) ja parhaimman (DI Norja I 64,71 %) arvon nousun saavuttaneen rahaston välillä on yli 20 prosenttiyksikköä. Rahastojen strategioita vertailemalla voidaan tuottoeron suurimpana syynä pitää DI Suomi Osake rahaston defensiivistä osakepainoa, joka mahdollisesti jarrutti arvon nousua. Defensiivinen osakepainotus näkyy myös rahaston kuukausittaisista tuotoista lasketuista beta-arvoista, jotka ovat koko tarkastelujakson alle 1 (Liite 6.). Vastaavasti DI Norja I rahaston tuottoa paransi öljy- ja kaasualan yritysten osakekurssien vahva nousu. Osasyynä DI Suomi Osake rahaston matalampaan tuottoon voidaan pitää myös Suomen viennin heikkoa tilaa, joka vaikutti suoraan teollisuusyhtiöiden tuloksiin ja osakekursseihin.

Rahastojen volatiliteetteja tarkastellessa, vuosina 2008–2013 osakkeiden arvot heilahtelivat aika ajoin jopa erittäin paljon. Vuoden 2008 pörssikurssien romahdus näkyy varsinkin DI Norja I rahaston volatiliteetissa, jolloin se oli jopa 45,31 %. Verrattuna esimerkiksi DI Suomi Osake rahaston volatiliteettiin 33,38 %, oli DI Norja I rahaston arvon heilahtelu huomattavasti suurempaa. Täten voidaan myös sanoa DI Norja I rahastoon sijoittamisen sisältäneen suurimman riskin. Myös vuonna 2009 volatiliteettien suuruudet olivat verrattain samanlaiset, kuin vuonna 2008. Tämä näkyy myös rahastojen tuotoissa. Vuonna 2009 DI Suomi Osake rahasto oli ottanut defensiivisemmän painon omissa sijoituksissaan, joka näkyi myös muihin verrattuna alhaisemmassa tuotossa ja volatiliteetissa. Vuonna 2011 puhjennut eurokriisi ja sen tuomat epävarmuudet markkinoille eivät aiheuttaneet yhtä suurta laskua rahastojen arvoissa, kuin vuoden 2008 taloudelliset ongelmat, mutta tutkimuksen rahastojen arvoista katosi kuitenkin keskimäärin noin viidennes.

Rahastojen riskikorjatut tuotot ovat linjassa tuottojen ja volatiliteettien kanssa. Finanssikriisistä johtunut ohjauskorkojen lasku vaikutti myös rahastojen Sharpen lukuihin, koska riskittömänä tuottona käytetty yhden kuukauden LIBOR-korko laski ohjauskorkojen mukana. Tällä voidaan selittää esimerkiksi vuoden 2013 korkeita Sharpen lukuja. Vaikka esimerkiksi vuoden 2010 rahastojen tuotot ovat samalla tasolla vuoden 2013 lukujen kanssa, laskeneet markkinakorot tekevät rahastojen riskikorjatuista tuotoista paremmat vuonna 2013.

Rahastojen kuukausittaisista tuotoista lasketut alfa-arvoista voidaan tehdä johtopäätökset, että tutkimuksen kohteena olleet rahastot ovat tuottaneet melko hyvin, kun tuottoja verrataan suhteessa rahastojen sisältämään riskiin. Kuten jo aikaisemmin on todettu, vuosi 2008 oli tarkastelujakson heikoin rahastoilla ja se näkyy myös alfa-arvoissa. Kaikkien kolmen rahaston alfat ovat alle 6,00 %. Huonoimpana alfa-arvoilla mitattuna tarkastelujakson ajan suoriutui Danske Invest Ruotsi, jonka alfa-arvot olivat alle 0% koko tarkastelujakson aikana. Keskiarvollisesti parhaiten rahaston riskin huomioon ottaen tuotti Danske Invest Norja I, jonka beta oli kuuden vuoden keskiarvolla 1,93%.

8.1 Haastattelu

Tutkimukseen haastateltiin Danske Invest Suomi Osake -rahaston pitkäaikaista salkunhoitajaa Juha Varista. Haastattelussa käytiin läpi vuonna 2008 alkaneen Subprime-kriisin ja finanssikriisin vaikutuksia osakemarkkinoilla sekä hieman tilannetta talouskriisien jälkeen.

Ensimmäinen kysymys käsitteli Subprime-kriisin vaikutuksia osakemarkkinoilla ja mahdollisia muita tekijöitä, jotka olisivat vaikuttaneet jyrkkään laskuun osakemarkkinoilla. Varis toteaa, että markkinoilla tapahtui niin sanottu domino-efekti, jonka käynnisti Yhdysvaltoja subprime ongelmat. Hän kertoo subprime-lainojen muodostaneen niin suuren omaisuusmassan, että lainojen arvon romahtaminen sai Yhdysvaltalaispankit ”tuhon partaalle”. Pankkien ollessa oleellinen osa taloutta, heijastui subprime-lainojen aiheuttamat ongelmat nopeasti myös reaalitalouteen. Haastattelussa Varis kertoo, että subprime-kriisin huonoimpina hetkinä näytti siltä, että koko Yhdysvaltojen pankkijärjestelmä olisi kaatumassa, joka toi pelon myös siitä, selviytyvätkö eurooppalaiset pankit subprime-kriisin tuomista ongelmista. Tämä herätti kysymyksen yrityssektorin ja etenkin velkaisten yritysten selviämisestä: pelko suuresta konkurssiaallosta levisi markkinoilla. Varis toteaa tilanteessa pahinta olleen jatkuvat negatiiviset yllätykset Yhdysvaltalaisiin pankkeihin liittyen, mitkä lisäsivät epävarmuutta sijoittajien keskuudessa entisestään. Aiheeseen liittyen tärkeimpänä kysymyksenä Varis pitää sitä, mikä aiheutti subprime-kriisin. Kuten kappaleessa 4 on mainittu, myös Varis mainitsee pankkien hoidettoman lainanannon ja sen, kuinka ymmärtämättömiä sijoittajat olivat subprime-lainojen todellisista riskeistä. Yhtenä tekijänä Varis mainitsee myös maksukyvyttömiä ihmisten luottottamisen, jonka mahdollisti Yhdysvaltain Keskuspankin rahapolitiikka sekä Yhdysvaltain valtiovalta. Tavoitteena Yhdysvalloissa oli muodostaa tilanne, jossa jokaiselle asuntolainaa tarvitsevalle voitiin rahoitus järjestää.

Toinen kysymys käsitteli rahastojen volatiliteettieroja vuonna 2008. Tutkimuksen mukaan Suomen osakemarkkinoille sijoittavan rahaston volatiliteetti oli huomattavasti Ruotsin ja Norjan vastaavan rahaston volatiliteettia pienempi (Liite 4). Yhtenä syynä volatiliteettieroihin Varis mainitsee markkinoiden erilaisen sektorijakauman ja indeksien keskittymisen suuriin yhtiöihin. Kuten tutkimuksessa on mainittu, Norjan osakemark-

kinoiden toimialajakauma on vahvasti energia-alapainotteinen ja öljyn hinnan vaihtelut vaikuttavat myös osakkeiden hintoihin. Vuonna 2008 öljynhinnan vaihtelu oli erittäin voimakasta, jota voidaan pitää yhtenä syynä myös korkeaan volatilitettiin. Varis mainitsee myös rahastojen mahdolliset fundamenttiero, jotka voivat vaikuttaa volatilitettiin.

Kolmas kysymys käsitteli rahastojen tuottoeroja vuonna 2009. Tutkimuksen mukaan Norjan osakemarkkinoille sijoittava rahasto tuotti noin 64 % ja Suomen osakemarkkinoille sijoittava rahasto noin 41 %. Kysyttäessä, johtuiko tuottoero esimerkiksi Suomen osakemarkkinoille sijoittavan rahaston defensiivisemmästä sijoitusstrategiasta, toteaa Varis näiden kahden rahaston vertailun suorilta käsin olevan, kuin ”omenien ja päärynöiden vertailua keskenään”. Rahastojen vertailu on todettu joiltakin osin vaikeaksi myös tutkimusta tehdessä. Varis mainitsee rahastojen vertailun olevan täysin mahdollista tuottoerojen kautta sen jälkeen, kun muun muassa markkinoiden tuottoerot ja valuutat on huomioitu ja verrattu rahastoa paikallisen markkinan kanssa. Tämän jälkeen on mahdollista tehdä päteviä johtopäätöksiä kyseisten rahastojen välisistä eroista.

Subprime- ja finanssikriisin jälkeen osakekurssit ovat lähteneet nousuun, mutta Suomessa nousutahti ei ole ollut samaa luokkaa, kuin muissa Pohjoismaissa. Kysyttäessä Juha Varikselta mitkä tekijät hänen mielestään ovat Suomen osakemarkkinoiden heikon kehityksen takana, nostaa hän esiin Suomen bruttokansantuotteen hitaamman kasvun muihin Pohjoismaihin verrattuna, kansantalouden heikomman tasapainon, pörssin riippuvaisuuden vientivetoisista yhtiöistä, Venäjän kasvun hidastumisen ja kotimaisten, isojen sijoittajien rajallisen joukon, joista monet ovat allokoineet varojaan pois Suomesta.

9 Tutkimuksen luotettavuus ja pätevyys

Tutkimuksen numeerinen aineisto oli kerätty rahastoyhtiöiden tietokannoista, joiden hallinnoimia tutkimuksen rahastot ovat. Kerättyjä tietoja voidaan pitää pätevinä, koska ne ovat rahastoyhtiöiden ilmoittamia, virallisia rahastojen päiväärovoja. Arvot kerättiin valmiiksi excel-muotoisina, joita muokattiin tutkimukselle vaadittuun muotoon. Lähdemateriaali koostui luotettavista alan teoksista, joiden tekijöinä ovat tunnetut finanssialan ammattilaiset. Tutkimus pyrittiin koostamaan mahdollisimman laajalti vain kirjallisia lähteitä käyttäen, mutta mukaan otettiin myös Internet-lähteitä, jotka kerättiin luotettavilta Internet-sivustoilta. Tutkimukseen ei otettu mukaan Internet-lähteitä, joihin ei ollut lisätty kirjoittajan nimeä.

Tutkimusajanjakso kattoi kuuden vuoden mittaisen ajanjakson väliltä 1.1.2008-31.12.2013. Ajanjakso valittiin sen vuoksi, koska sillä ajalla tapahtui myös tutkimuksen kannalta merkittävimmät tapahtumat maailmanmarkkinoilla.

Rahastoyhtiöiden ilmoittamista rahastojen päiväärovoista muodostettiin kaikki tutkimuksessa käytetyt tunnusluvut. Laskelmat tehtiin manuaalisesti käyttäen Excel-
taulukkolaskentaohjelmaa. Kaikki laskelmat tarkistettiin mahdollisten virheiden varalta. Tutkimuksessa tehtyjä johtopäätöksiä voidaan pitää pätevinä, koska ne ovat perustuneet virallisista rahastojen päiväärovoista muodostettuihin tunnuslukuihin.

Lähteet

Amadeo, K. 2014. Stock Market Crash of 2008. About News. Luettavissa: <http://useconomy.about.com/od/Financial-Crisis/a/Stock-Market-Crash-2008.htm>. Luettu: 8.8.2014.

Antell, S. Norjan Maaraportti 2010. FinPro. Helsinki.

Antell, S. Ruotsin Maaraportti 2010. FinPro. Helsinki.

Central Intelligence Agency, The World Factbook, Norway. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/no.html>. Luettu: 11.11.2014

Central Intelligence Agency, The World Factbook, Sweden. Luettavissa: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/sw.html>. Luettu: 11.11.2014.

Danske Invest AB. 2008-2013. Helårsrapport.

Danske Invest AS. 2010-2013. Årsrapport.

Danske Invest Rahastoyhtiö Oy. 2011-2013. Vuosikertomus.

Danske Invest Rahastoyhtiö Oy. 2014. Kuukausikatsaus heinäkuu.

DnB. Dnb Share. Luettavissa: <https://www.dnb.no/en/about-us/investor-relations/dnb-share.html#>. Luettu 22.8.2014.

Euroopan Keskuspankki. Finanssikriisin keskeisiä tapahtumia joulukuusta 2005 eteenpäin. Luettavissa: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/html/crisis.fi.html>. Luettu 12.8.2014

Federal Reserve of New York. Historical Changes to the Target Federal Funds and Discount Rates. Luettavissa: <http://www.newyorkfed.org/markets/statistics/dlyrates/fedrate.html>. Luettu: 15.7.2014.

Finanssialan Keskusliitto. Kansainvälinen Pankkimarkkinaraportti Joulukuu 2009.

Grunfelder, J., Rispling, L., Roto, J. 2014. State of the Nordic Region 2013. Nordregio. Tukholma.

Herrala, O. 2008a. IMF: Subprimesta 1000 miljardin dollarin tappiot. Kauppalehti.

Hirsijärsi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2000. Tutki ja kirjoita. 6. - 7. uudistettu painos. Tammi. Helsinki.

Hulkko, K. 2007. Kupla joka puhkesi. Suomen Kuvalehti. Luettavissa:
<http://suomenkuvalehti.fi/jutut/kotimaa/talous/kupla-joka-puhkesi/>. Luettu: 1.10.2014.

Koskinen, K. 2014. Pankkiongelmät leviäisivät Pohjoismaissa nopeasti ja laajasti. Suomen Pankki. Luettavissa:
http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/blogit/kimmo_koskinen/pages/pankkiongelmät_leviaisivät_pohjoismaissa.aspx. Luettu: 1.11.2014.

Jones, C. 2008. Investments, analysis and management. 8. Painos. John Wiley & Sons Inc. USA.

Krugman, P. 2009. Lama. Talouskriisin syyt, seuraukset ja korjauskeinot. Ws Bookwell Oy. Porvoo.

Marine Harvest ASA. Share and Bond info. Luettavissa:
<http://www.marineharvest.com/investor/share-and-bond-info/>. Luettu: 22.8.2014

McClure, B. 2014. Fundamental analysis. Investopedia. Luettavissa:
<http://www.investopedia.com/university/fundamentalanalysis/>. Luettu 7.11.2014.

Puttonen, V., Repo, E. 2006. Miten sijoitan rahastoihin. 2., uudistettu painos. WSOYpro Oy. Helsinki.

Pörssisäätiö. 2012. Sijoitusrahasto-opas. Luettavissa:
<http://www.porssisaatio.fi/blog/books/sijoitusrahasto-opas/>. Luettu 10.5.2014

Rouvinen, P., Suni, P., Ylä-Anttila, P. 2010. Kriisin jälkeen. SITRA. Helsinki.

Ruuskanen, O. 2009. Pankkikriisit - syyt, seuraukset sekä kriisien hallinta. FINVA Oy. Helsinki.

Sampo Rahastoyhtiö Oy. 2008, 2009, 2010. Vuosikertomus.

Scott, L. 2011. Booming industries in Sweden. Chron. Luettavissa:
<http://work.chron.com/booming-industries-sweden-3757.html>. Luettu: 1.11.2014.

Sijoitusrahastolaki.

Stark, B. 2010. Tracking the Dow One Year After Rock Bottom. Abc News. Luettavissa: <http://abcnews.go.com/Business/year-ago-today-dow-hit-bottom-recession/story?id=10046578>. Luettu: 10.8.2014.

Suomen ulkoasiainministeriö. Economy, business and technology. Luettavissa: <http://www.finland.org/public/default.aspx?nodeid=46134&contentlan=2&culture=en-US#foreign>. Luettu 1.11.2014.

Suomen ulkoasiainministeriö. Maatiedosto Ruotsi. Luettavissa: <http://www.finland.se/public/default.aspx?nodeid=41774&contentlan=1&culture=fi-FI>. Luettu: 11.11.2014.

Valtioneuvoston Kanslia. Finanssikriisin reaalitaloudelliset vaikutukset Suomessa: alustava kokonaisarvio. Valtioneuvoston kanslian raporttisarja 7/2011.

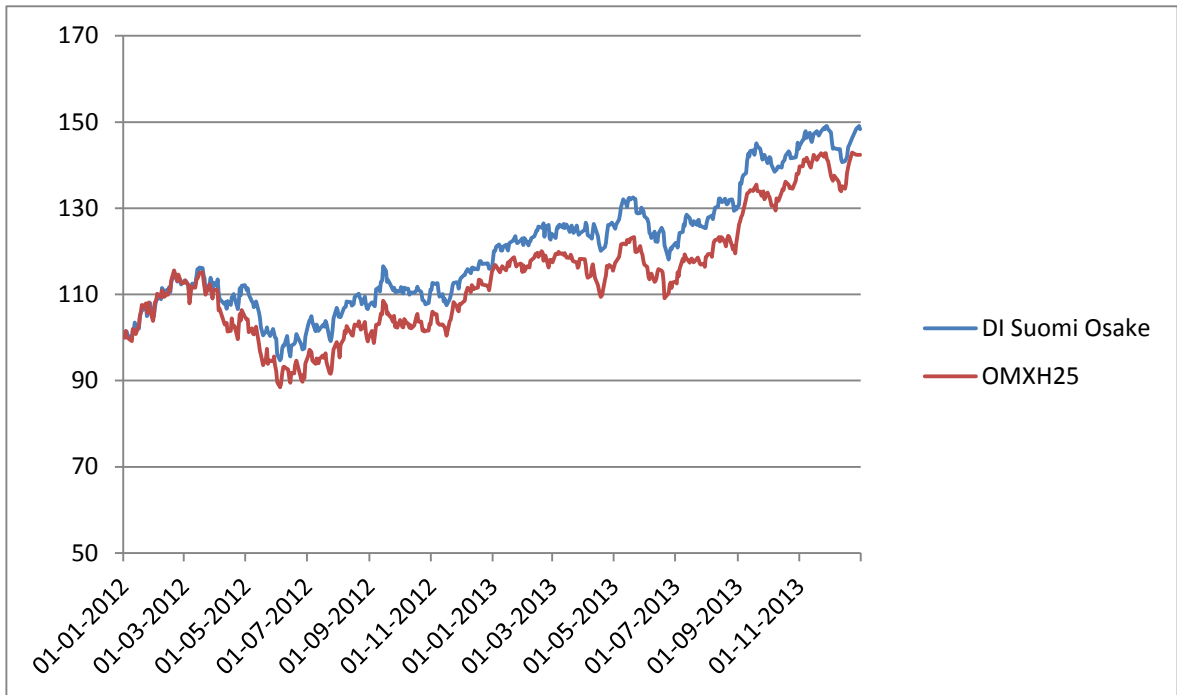
Vesikansa, J. 2008. Finnish industry: constantly adapting to a changing world. This is Finland. Luettavissa: <http://finland.fi/Public/default.aspx?contentid=160094&nodeid=37602&culture=en-US>. Luettu 1.11.2014

Öljyalan Keskusliitto. Historiatietoja. Luettavissa: <http://www.oil.fi/fi/oljymarkkinat/historiatietoja>. Luettu 30.8.2014.

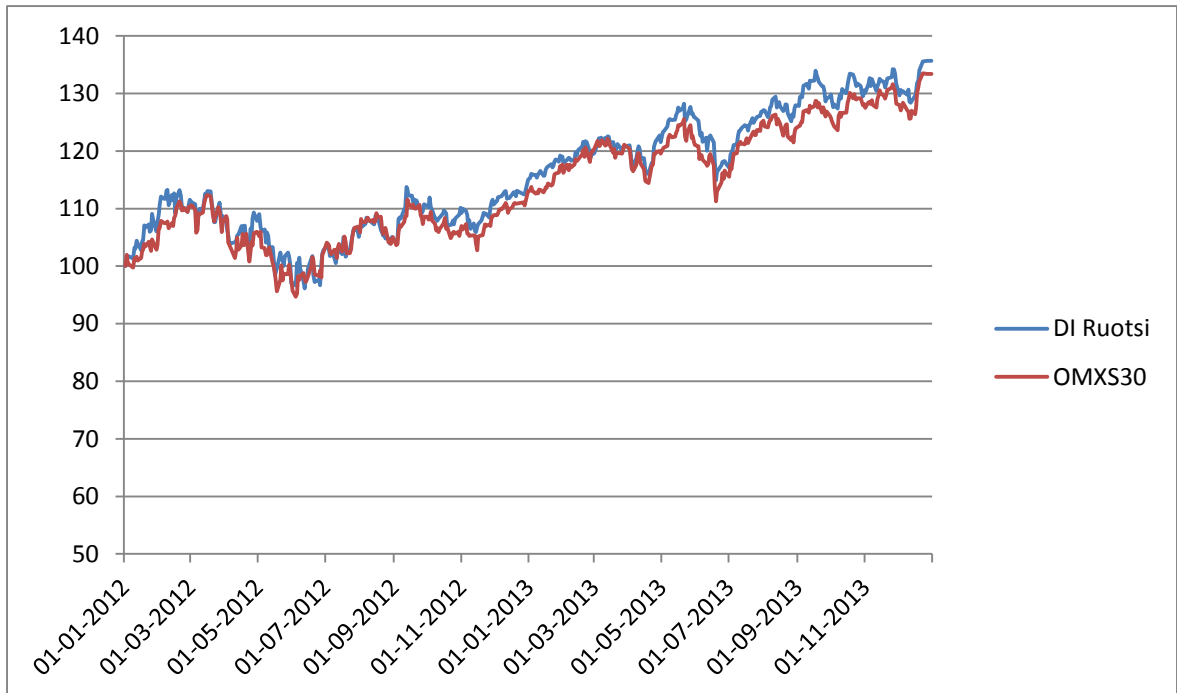
Weil, D. 2014. 6 common investment strategies of fund managers. Bankrate. Luettavissa: <http://www.bankrate.com/finance/investing/common-investment-strategies-of-fund-managers-1.aspx>. Luettu: 7.11.2014.

Liitteet

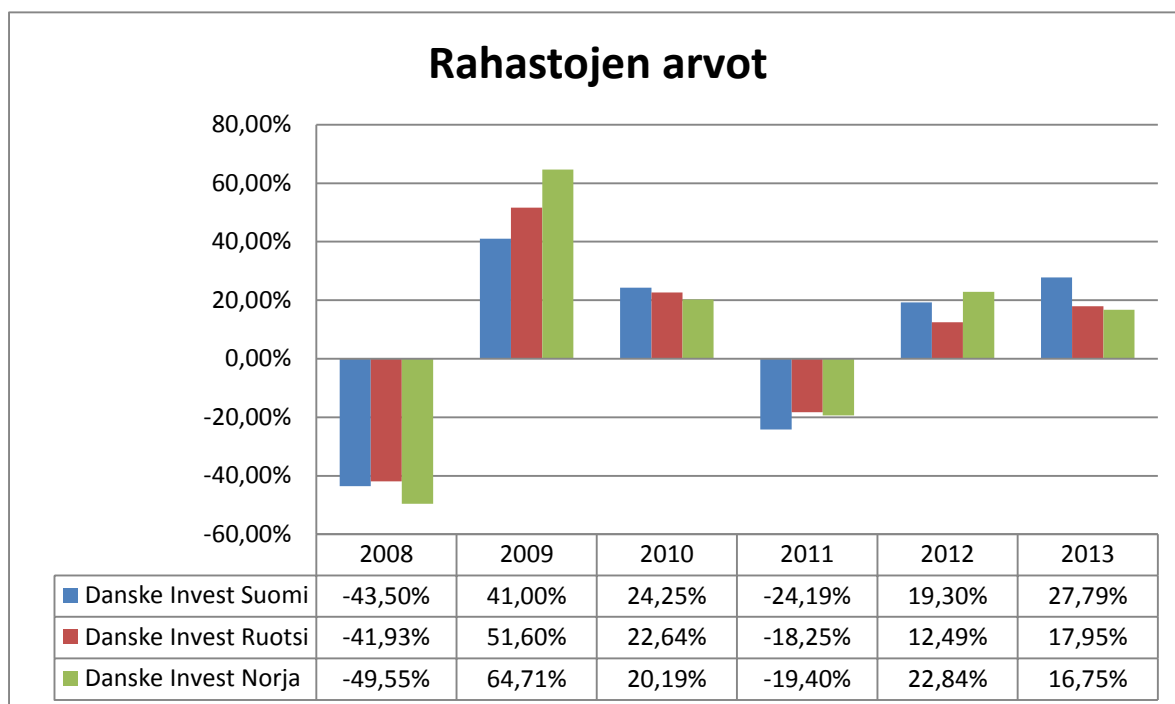
Liite 1. Danske Invest Suomi rahaston kehitys 2012–2013.



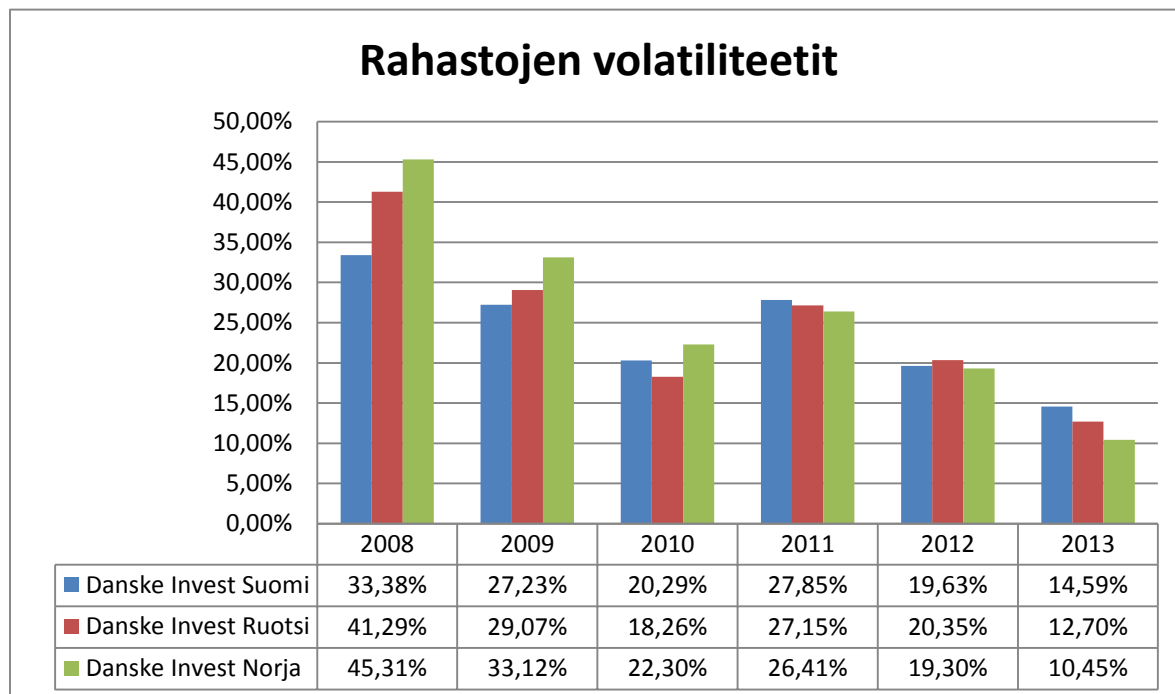
Liite 2. Danske Invest Ruotsi rahaston kehitys 2012–2013.



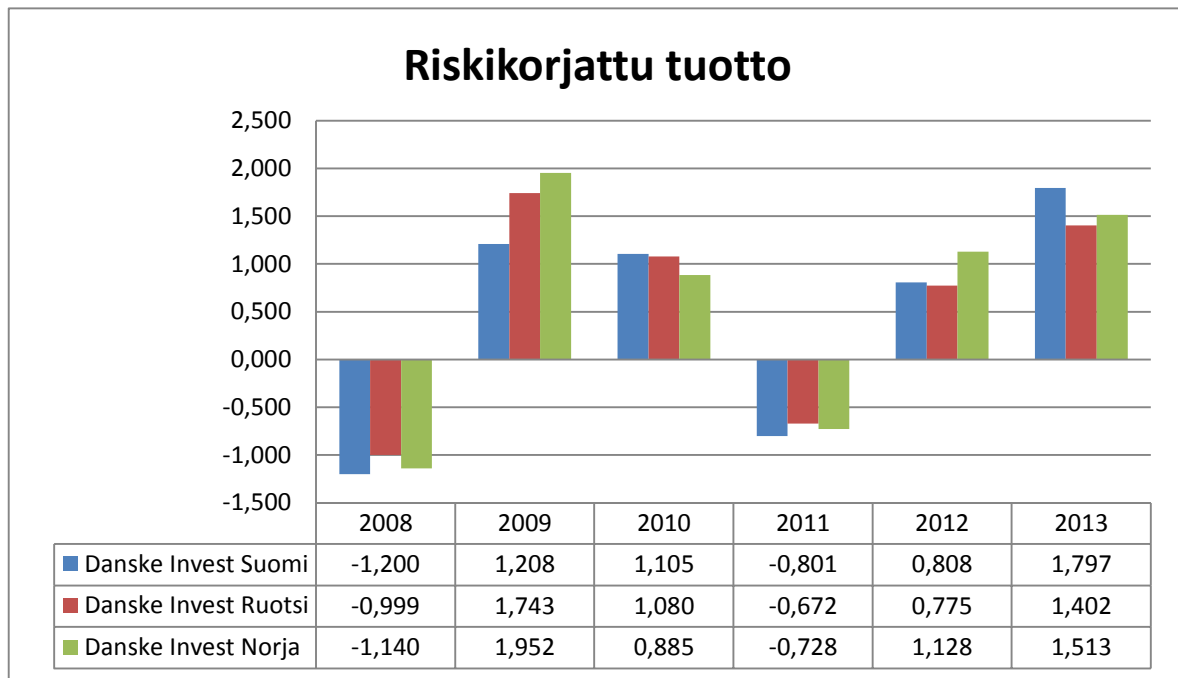
Liite 3. Rahastojen arvojen muutokset 2008–2013.



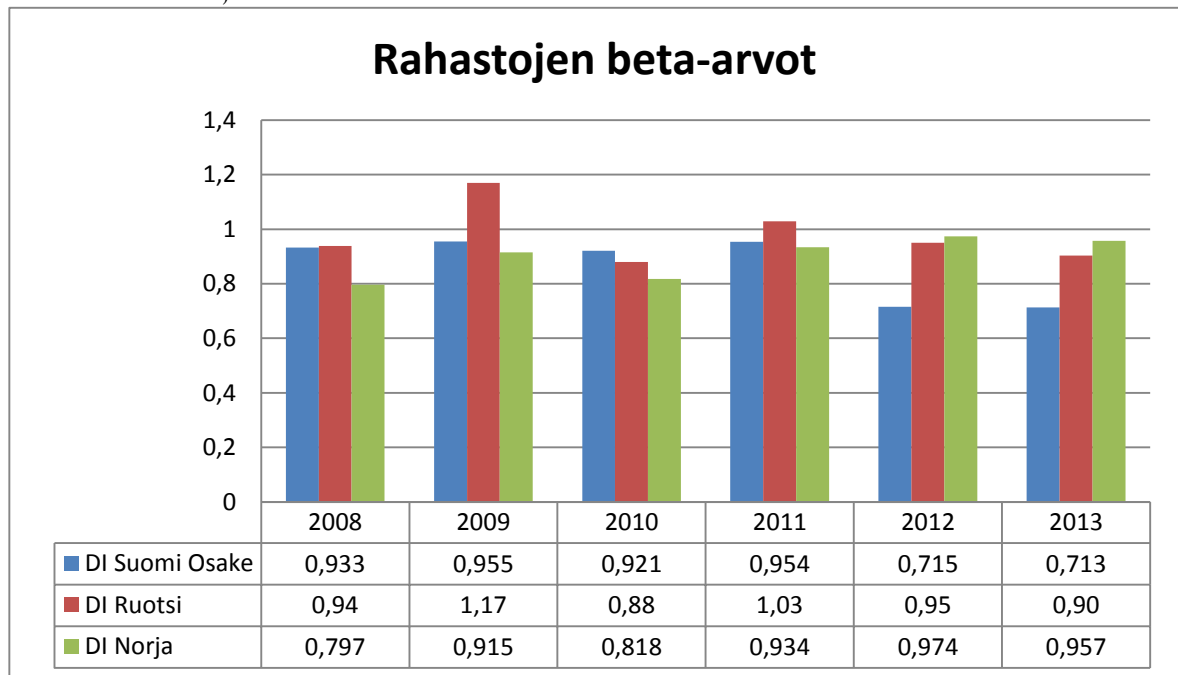
Liite 4. Rahastojen volatilitteetit 2008–2013.



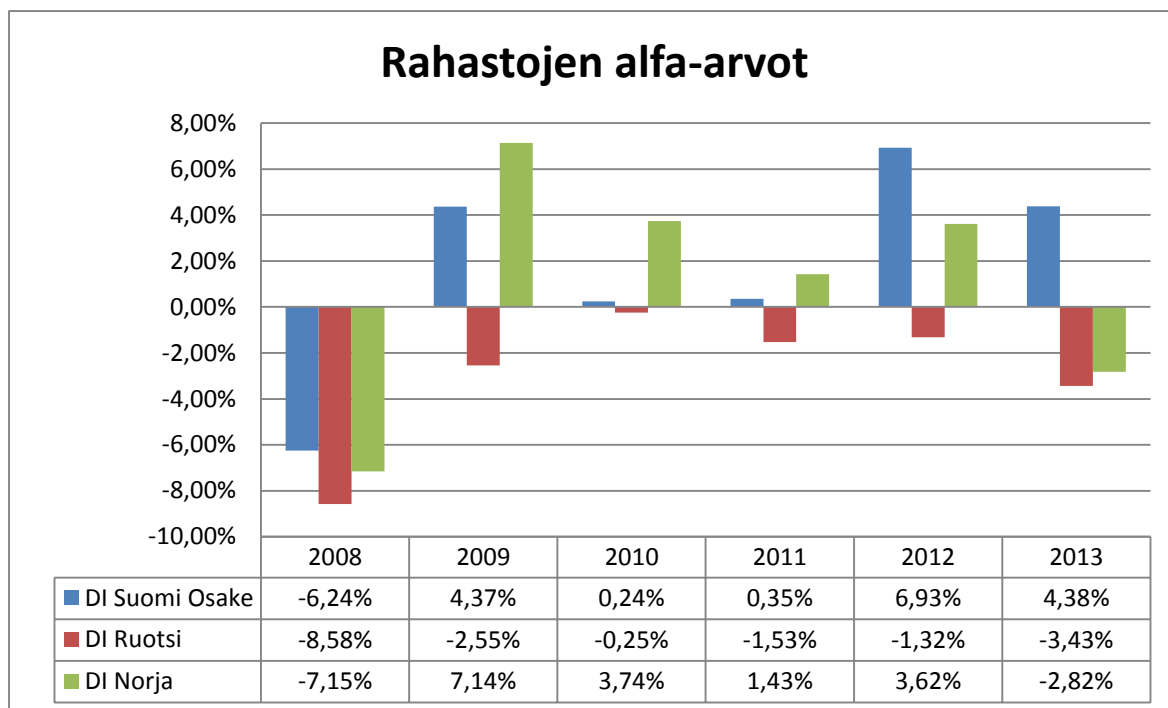
Liite 5. Rahastojen riskikorjattu tuotto 2008-2013.



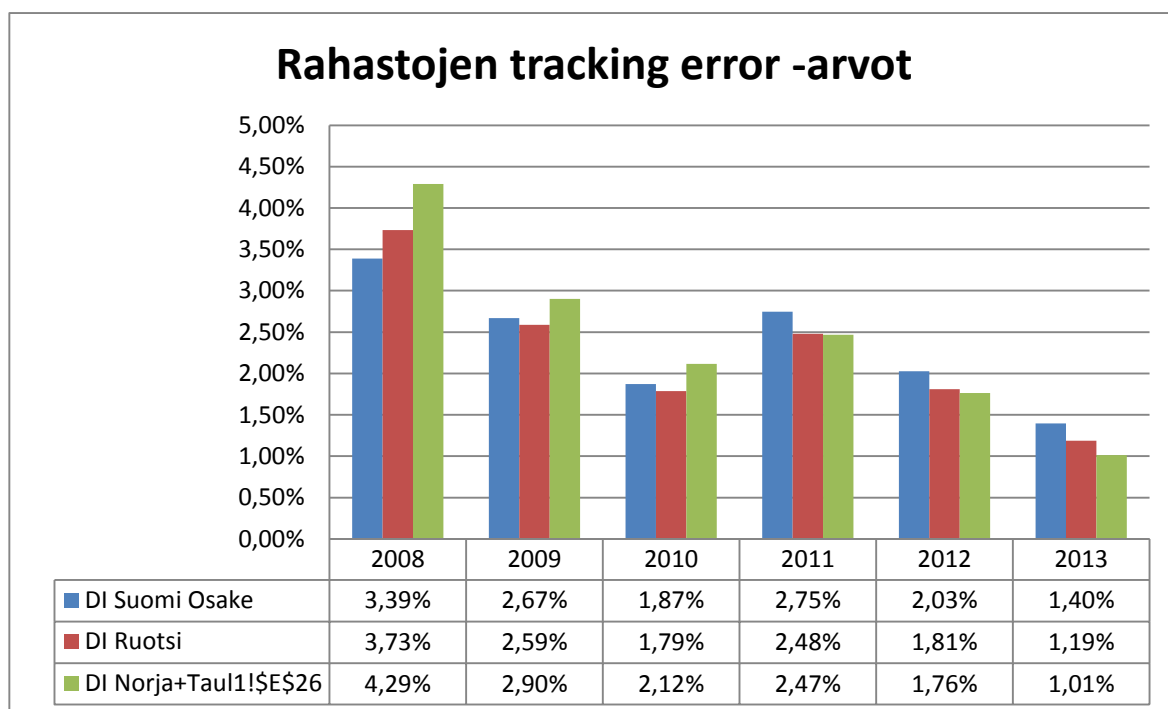
Liite 6. Rahastojen beta-arvot vuositasolla 2008-2013



Liite 7. Rahastojen alfa-arvot vuositasolla 2008-2013



Liite 8. Rahastojen tracking error -arvot vuositasolla 2008-2013



Liite 9. Haastattelun kysymykset

1. Vuonna 2008 Suomen, Ruotsin ja Norjan osakemarkkinoille sijoittavan, kolmen osakerahaston arvot laskivat keskimäärin 45%. Oliko kurssilaskun taustalla mielestäsi muitakin tekijöitä, kuin pelkästään subprime-kriisin tuoma epävarmuus osakemarkkinoilla?
2. Vuonna 2008 Danske Invest Suomi Osake –rahaston volatiliteetti oli noin 33%. Volatiliteetti on selvästi pienempi, kuin Ruotsin (41%) ja Norjan (45%) osakemarkkinoille sijoittavien rahastojen volatiliteetit. Millä tekijöillä eroa voisi selittää?
3. Vuonna 2009 DI Suomi Osake –rahaston arvo nousi noin 41 %. Tutkimuksessa mukana olleen, Norjan osakemarkkinoille sijoittavan rahaston, arvo nousi samana vuonna noin 64 %. Voidaanko eroa selittää DI Suomi Osake –rahaston defensiivisemmällä sijoitusstrategialla?
4. Helsingin pörssin osakekurssit ovat kehittyneet Tukholman ja Oslon pörssien kurseja vaatimattomammin finanssikriisin jälkeen. Mitkä tekijät mielestäsi jarruttavat kurssikehitystä muihin Pohjoismaihin verrattuna?
5. Mikä oli salkunhoitajan työssä haasteellisinta finanssikriisin aikana?