

Alena Autio

# Hedge-rahastojen toiminta ja niiden menestyminen Suomessa vuosina 2011–2014

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden koulutusohjelma

Opinnäytetyö

Huhtikuu 2015

Tekijä Otsikko Sivumäärä Aika	Alena Autio Hedge-rahastojen toiminta ja niiden menestyminen Suomessa vuosina 2011–2014 54 sivua + 1 liite Huhtikuu 2015
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalous
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja	Lehtori Ritva Salmela
<p>Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli selvittää hedge-rahastojen toiminta ja niiden menestyminen Suomessa vuosina 2011–2014. Työn tarkoituksena oli kuvata hedge-rahastojen keskeisiä toimintaperiaatteita, niiden ominaispiirteitä, niiden käyttämiä sijoitusstrategioita sekä hedge-rahastojen riskitekijöitä ja niiden hallintaa. Lisäksi tavoitteena oli vertailla neljää Suomeen rekisteröityä erikoissijoitusrahastoa ja arvioida, mikä rahastoista on suoriutunut parhaiten vertailuajanjaksolla. Hedge-rahasto on erikoissijoitusrahasto, jonka tavoitteena on absoluuttisen tuoton eli positiivisen tuoton saavuttaminen kaikissa markkinaolosuhteissa.</p> <p>Tutkimuksessa hyödynnettiin pääasiassa laadullista tutkimusmenetelmää. Tutkimus toteutettiin haastattelujen, laskelmien ja mittareiden perusteella. Tutkimuksen aineisto saatiin sekä julkisesti saatavilla olevasta informaatiosta että yhtiöiden sisäisistä lähteistä.</p> <p>Opinnäytetyön teoriaosuudessa käsiteltiin erilaisia sijoitusmuotoja ja sijoitusmaailmaa yleisesti. Tässä osiossa pääpaino oli hedge-rahastoissa, niiden toiminnassa, niihin liittyvässä lainsäädännössä, tuottotavoitteen sijoitusstrategioissa sekä hedge-rahastoihin liittyvissä riskeissä. Työn empiirisessä osiossa tutkittiin erikoissijoitusrahastojen toimivuutta ja menestystä tuottoa ja riskejä mittaavien mittareiden avulla.</p> <p>Tutkimuksen tuloksista ilmeni, että vuosi 2011 oli tutkittavien rahastojen suoriutumisen kannalta kaikkein haasteellisin, kun taas vuosi 2013 oli kaikkein paras. Tutkimustulokset myös osoittivat, että Visio Allocator -hedge-rahasto on menestynyt tutkittavalla periodilla kaikista tutkimuksen kohteena olevista erikoissijoitusrahastoista parhaiten.</p> <p>Tutkimustulosten pohjalta pääteltiin, että jokaiselle hedge-rahastolle on ollut hankalaa saada absoluuttista tuottoa vertailuajanjaksolla. Siitä huolimatta lähes jokainen rahasto on kuitenkin osittain onnistunut saavuttamaan sijoitetuille varoille arvonnousua vuosien 2011–2014 aikana. Tulosten perusteella myös todettiin, että tutkittavien hedge-rahastojen tulokset vaihtelivat suuresti vuositasonsa. Lisäksi vertailevien rahastojen väliset menestyserot olivat hyvin suuria.</p>	
Avainsanat	hedge-rahasto, erikoissijoitusrahasto, menestyminen, absoluuttinen tuotto

Author Title	Alena Autio Hedge Funds and Their Performance in Finland in 2011–2014
Number of Pages Date	54 pages + 1 appendice April 2015
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor	Ritva Salmela, Senior Lecturer
<p>The subject of this thesis was Hedge Funds and their performance in Finland in 2011–2014. The objective of this work was to describe the operating environment of hedge funds, their characteristics and key strategies as well as to highlight the associated risks. The main purpose was to compare four Finnish hedge funds and find out which fund has performed the best over four-year period. Hedge fund is an alternative fund, which aims to achieve absolute or positive returns regardless of how the market is performing.</p> <p>The research method used in this thesis was mainly qualitative, according to which research was executed by the support of interviews, data collection and calculations. The data was collected from multiple public sources and also from the case hedge funds' official reports.</p> <p>The theoretical section of this thesis provides information on different investment instruments and investment universe in general. The main focus in this part was made on hedge funds, their activities, regulations, absolute return strategies and also on key risks, which are relevant to these funds. In the empirical section of this thesis four Finnish hedge funds were analyzed by means of different indicators, which measure risks and performance of funds.</p> <p>The results of this research show that 2011 was the most challenging year for all analyzed hedge funds and 2013 was the most successful year. Results also reveal that Visio Allocator hedge fund has succeeded in achieving its objective and performed much better than other funds, used in this comparison.</p> <p>On the basis of the obtained results it can be seen that it was not easy to generate absolute returns in the years 2011–2014. However, almost every hedge fund has partially reached its main goal over the four-year period. In addition, from the results it can be concluded that hedge funds vary widely in terms of annual returns and across funds as well.</p>	
Keywords	hedge fund, special fund, alternative fund, performance, absolute return

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn tausta ja tavoitteet	1
1.2	Opinnäytetyön tutkimusongelma, toteutus, rakenne ja rajaus	1
2	Arvopaperimarkkinat	2
2.1	Toiminnan kuvaus	2
2.2	Pääomamarkkinat	3
2.2.1	Osakemarkkinat	3
2.2.2	Joukkovelkakirjamarkkinat	5
2.3	Rahamarkkinat	6
2.4	Johdannaiset	7
2.5	Sijoitusrahastot	8
2.5.1	Sijoitusrahastojen toiminta ja edut	8
2.5.2	Rahastotyypit	10
2.5.3	Rahastojen kulut	12
2.6	Sijoittamisen riskit	13
3	Hedge-rahastot	16
3.1	Hedge-rahastot sijoituskohteena	16
3.2	Historiallinen kehitys	17
3.3	Hedge-rahastojen sääntely	19
3.3.1	Eurooppa	19
3.3.2	USA	19
3.4	Hedge-rahastojen kulut	20
3.5	Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat	21
3.6	Hedge-rahastojen edut ja haitat	24
3.6.1	Edut	24
3.6.2	Haitat	27
3.7	Hedge-rahastojen riskit	28
3.7.1	Yleistä	28
3.7.2	Operationaalinen riski	28
3.7.3	Velkavivun käyttö	29
3.7.4	Läpinäkyvyysriski	29
3.7.5	Likviditeettiriski	30
3.7.6	Rikollisuusriski	30

4	Tutkimuksen toteutus	31
4.1	Tutkimusmenetelmä	31
4.2	Aineiston hankinta	32
4.3	Tutkimuksessa käytetyt mittarit	33
4.3.1	Tuottoprosentti	33
4.3.2	Volatiliteetti	33
4.3.3	Beta	34
4.3.4	Sharpen luku	34
4.3.5	Treynorin mittari	35
4.4	Tutkittavat rahastot	35
4.4.1	UB View	35
4.4.2	Estlander & Partners Freedom	36
4.4.3	Nordea Suomi 130/30	38
4.4.4	Visio Allocator	39
5	Tutkimustulokset	41
5.1	Tuottoprosentti	41
5.2	Volatiliteetti	43
5.3	Beta	44
5.4	Sharpen luku	46
5.5	Treynorin mittari	47
5.6	Korrelaatio	48
6	Yhteenveto, johtopäätökset ja itsearviointi	51
6.1	Yhteenveto	51
6.2	Johtopäätökset	53
6.3	Tekoprosessi ja itsearviointi	54
	Lähteet	55
	Liitteet	
	Liite 1. Haastattelurunko	

# 1 Johdanto

## 1.1 Työn tausta ja tavoitteet

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on tarkastella, kuinka absoluuttisen tuoton rahastot eli hedge-rahastot ovat menestyneet suomalaisilla pääomamarkkinoilla vuosina 2011–2014. Opinnäytetyössä kuvataan hedge-rahaston keskeisiä toimintaperiaatteita, sen ominaispiirteitä, tuottotavoitteen sijoitusstrategioita ja hedge-rahaston riskitekijöitä. Lisäksi tässä työssä tutkitaan neljää Suomessa toimivaa hedge-rahastoa ja vertaillaan niiden menestymistä ajanjaksolla 2011–2014.

Hedge-rahastoja ovat erikoissijoitusrahastot, jotka pyrkivät markkinoista riippumattomaan positiiviseen tuottoon. Tuottotavoitteen saavuttamiseen rahastot hyödyntävät erilaisia toisistaan poikkeavia sijoitusstrategioita, joiden menestymisen keskeisiä tekijöitä ovat sovellettava sijoitustyyli ja salkunhoitajan taidot. Hedge-rahastot poikkeavat tavanomaisista eli perinteisistä sijoitusrahastoista sijoittamisen tavoitteiden, sijoitusstrategioiden ja sääntelyn osalta.

Lähtökohta tämän työn tekemiselle on ollut suuri kiinnostus sijoittamista ja erilaista sijoitusinstrumentteja, erityisesti hedge-rahastoja ja niiden monimutkaisuutta kohtaan. Viimeisen vuosikymmenen aikana hedge-rahastot ovat saaneet paljon kiinnostusta, runsaasti kritiikkiä ja myös ovat keskusteltu paljon. Työn tavoitteena on ensisijaisesti vahvistaa omia tietoja sekä hedge-rahastoista että sijoittamisesta ylipäänsä ja myös tarjota lukijalle kattava katsaus absoluuttisen tuoton rahastoista ja arvopaperimarkkinoista. Katsauksen avulla autetaan lukijaa valitsemaan parhaiten sopiva vaihtoehto sijoituspäätöstä tehtäessä.

## 1.2 Opinnäytetyön tutkimusongelma, toteutus, rakenne ja rajaus

Opinnäytetyön tutkimustarkoituksena on selvittää miten UB View-, Estlander & Partners Freedom-, Nordea Suomi 130/30- ja Visio Allocator -erikoissijoitusrahastot ovat menestyneet neljän vuoden aikana vuodesta 2011 vuoteen 2014. Tavoitteena on arvioida, kumpi neljästä tutkittavasta rahastosta on suoriutunut parhaiten tarkasteluajanjaksolla.

Opinnäytetyön toteutan itsenäisesti ilman toimeksiantajaa. Työ koostuu kahdesta eri osiosta, empiirisestä ja teoreettisesta tutkimuksesta. Teoriaosuudessa pyrin esittelemään tietoja sijoitusmuodoista, kuten osakesijoittamisesta, joukkovelkakirjalainoista, sijoitusrahastoista, pääomasijoittamisesta ja johdannaisista. Tässä osiossa esitän myös kattavaa tietoa hedge-rahastoista, niiden toiminnasta, sääntelystä ja sijoitusstrategioista. Lisäksi käsitellen yleisiä riskejä, joita liittyy sijoittamiseen. Empiirisessä osiossa pyrin arvioimaan neljän erikoissijoitusrahaston toimivuutta, menestystä ja käyttökelpoisuutta sijoituskohteena mahdollisimman luotettavien tietojen ja analyysien perusteella.

Rajauksena työssä käytän tutkimuksessa käsiteltävien hedge-rahastojen määrää. Tutkimukseen valitsin neljä hedge-rahastoa, joista kaikki ovat Suomeen rekisteröityä erikoissijoitusrahastoja. Työn rajauksena on myös rahastojen koko. Keskityn keski-suuriin rahastoihin, joista on helpompi saada tietoa. Hedge-rahastojen vertailuun ja analysointiin pyrin käyttämään seuraavia mittareita: tuotto prosentti, Sharpen luku, volatilitteetti, Treynorin mittari ja Betan arvo.

## **2 Arvopaperimarkkinat**

### **2.1 Toiminnan kuvaus**

Arvopaperimarkkinat ovat järjestäytyneet kaupankäynnit arvopapereilla. Arvopaperimarkkinat tuovat yhteen yhteisöt, jotka tarvitsevat pääomaa, ja ne, jotka haluavat sijoittaa oma varoja yhteisöihin. Toisin sanoen arvopaperimarkkinat toimivat tärkeänä rahoituskanavana yrityksille ja auttavat yksityishenkilöitä ja institutionaalisia sijoittajia kasvattamaan varallisuuttaan. Arvopaperivälittäjinä toimivat sijoituspalveluyritykset, pankit ja pankkiriikkeet mahdollistavat tehokkaan toiminnan näille markkinoille. Arvopaperimarkkinoiden ketjuun kuuluu myös erilaisia instituutioita, kuten pörssit, erilaiset markkinapaikat, keskusvastapuolet ja arvopaperikeskukset. (Finanssialan keskusliitto 2014.)

Arvopaperimarkkinat voidaan jakaa rahamarkkinoihin, johdannaismarkkinoihin ja pääomamarkkinoihin. Rahamarkkinoiden sijoituskohteisiin kuuluvat tuotteet, joiden maturiteetit, eli voimassaoloajat ovat alle vuoden mittaisia, kun taas pääomamarkkinoita ovat

yli vuoden mittaiset markkinat. Johdannaismarkkinoilla käydään kauppaa johdannais-sopimuksilla, jotka muodostuvat tulevasta kaupasta tehtävistä ehdollisista ja ehdotto-mista sopimuksista. (Suomen Pörssisäätiö 2010, 7.)

Suomessa arvopaperimarkkinoiden toiminta on hyvin tarkoin säänneltyä. Uudistettu arvopaperimarkkinalainsäädäntö tuli voimaan vuonna 2012. Arvopaperimarkkinalaki, sijoituspalvelulaki, laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä, arvopaperilaki sekä laki ar-vo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ovat arvopaperimarkkinoita sääteleviä keskeisiä lakeja. Arvopaperimarkkinoiden toimintaa on valvottu Finanssivalvonnalla ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella. (Finanssialan keskusliitto 2014.)

## 2.2 Pääomamarkkinat

### 2.2.1 Osakemarkkinat

Osakemarkkinat voidaan jakaa kahteen osaan: ensimarkkinoihin ja jälkimarkkinoihin. Ensimmäisillä pääomaa hankkivat yritykset laskevat liikkeeseen uusia osakkeita, jotka listataan pörssiin. Jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät näillä listatuilla osakkeilla kauppaa keskenään. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 12–13.)

Osakemarkkinoilla on merkittävä rooli sekä yrityksille että yksittäisille sijoittajille. Osa-kemarkkinoiden kautta yritykset voivat tarvittaessa hankkia lisää ulkoista rahoitusta investointeihin ja kasvun rahoittamiseen. Sijoittajille kaupankäynti mahdollistaa hyvän tuoton tietyllä riskillä. Nämä kulkevat käsi kädessä arvopaperimarkkinoiden yleisen periaatteen perusteella. Mitä suurempia tuottoja tavoittelee, sitä suurempia riskejä joutuu ottamaan. (Schauman 2013a.) Osakekurssit voivat vaihdella huomattavasti, yrityksen tuloksen, yhtiön toimialaa koskevien muutosten, suhdanteiden, poliittisten päätösten ja maailman tapahtumien mukaan. (Martikainen & Martikainen 2009, 41–43.)

Suomessa on perinteisesti ollut ainoastaan yksi, vuonna 1912 perustettu, toiminnassa oleva osakekauppaa harjoittava arvopaperipörssi, Helsingin Arvopaperipörssi (HAP). Vuonna 1997 HAP muuttui Helsingin Pörssiksi (HEX Oyj Helsinki Exchange). Vuonna 2003 HEX ja OM Ab yhdistyivät Suureksi pohjoismaiseksi pörssiksi ja muodostivat OMHEX Oyj:n, minkä jälkeen vuonna 2004 OMHEX muutti nimensä OMX Oyj:ksi. Vuonna 2007 OMX siirtyi NASDAQin omistukseen, ja vuonna 2008 Pohjoismainen



pörssi on toiminut NASDAQ OMX Groupin nimikkeellä. (Martikainen & Martikainen 2009, 169.)

NASDAQ OMX Helsingissä yhtiöt voidaan jakaa markkina-arvoltaan suuriin yhtiöihin, – Large Cap, joiden markkina-arvo yli miljardi euroa, keskisuuriin, – Mid Cap, joiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa, ja pieniin yhtiöihin, – Small Cap, joiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa. Lisäksi yhtiöt luokitellaan kansainvälisen ICB-luokitusstandardin mukaisesti kymmeneen eri toimialaan kuuluviksi. Jotta yhtiöt pääsevät päälistoille Helsingin Pörssin edellytyksien mukaan, niillä tulee olla sopiva markkina-arvo, usean vuoden toimintahistoria sekä vahva ja vakiintunut taloudellinen asema. (Martikainen & Martikainen 2009, 171.) Helsingin Pörssissä oli vuoden 2014 lopussa listattuna 123 eri yhtiön osakkeita, joista pääosa oli suomalaisia yhtiöitä. Joukkoon kuului myös viisi ruotsalaista yritystä. (Wikipedia 2014.)

Pörssiin listatut osakkeet voidaan jakaa kasvu- ja arvo-osakkeisiin. Arvo-osakkeet kuuluvat yhtiöille, joilla on paljon varallisuutta. Alhainen arvostustaso, korkea osinkotuotto ja maltilliset kasvunäkymät ovat tyypillisiä arvo-osakkeille. Sen sijaan kasvuosakkeet kuuluvat yhtiöihin, joiden liikevaihto kasvaa nopeasti. Sellaisten osakkeiden kurssi perustuu pitkälti odotukseen korkeasta tuloskasvusta. Niiden kurssit vaihtelevat kovasti. (Hämäläinen 2003, 45–46.) Helsingin pörssistä löytyy useita houkuttelevasti hinnoiteltuja kasvuyhtiöitä, joista viisi ensimmäistä ovat Amer Sports, Neste Oil, PKC Group, Rautaruukki ja F-Secure. (Hurmerinta 2014).

Vaikka monet sijoittajat uskovat arvosijoittamisen olevan vakaata, historialliset tulokset kertovat, että 2000-luvulla Euroopassa vain keskikokoisissa yhtiöissä arvosijoittaminen on tuonut parempaa kasvua kuin kasvuosakkeet, mutta suurissa ja pienissä yhtiöissä ovat kasvuosakkeet olleet kannattavampia. Kasvuosakkeilla on ollut Euroopassa pienempi riski kuin arvo-osakkeissa samalla aikavälillä. (Möttölä 2011.) Tästä voidaan todeta, että arvoyhtiöt eivät ole aina vakaita ja varmoja, kuten niistä tavataan sanoa.

Osakekurssien yleistä kehitystä mitataan erilaisten osakeindeksin avulla. Vuonna 2014 Helsingin Pörssissä laskettiin seuraavat indeksit: OMX Helsinki, OMX Helsinki 25, OMX Helsinki Cap, OMX Helsinki 15, OMX Helsinki Benchmark, OMX Helsinki Benchmark Cap, OMX Helsinki Cap tuotto, OMX Helsinki Bmk tuotto ja OMX Helsinki Bmk Cap tuotto. (Indeksit 2014.)

Seuraavassa kuviossa 1 esitetään Helsingin Pörssin kurssin kehitys vuoden 2005 jälkeen käyttäen OMX Helsinki - yleisindeksiä, joka koostuu kaikista Helsingissä listatuista osakkeista. Kuvasta ilmenee, että vuodesta 2005 markkinat olivat kasvussa, ja vuoden 2007 aikana markkinat nousivat huippuunsa. Tällöin OMX - yleisindeksi oli noin 12 500 indeksipisteessä. Vuoden 2007 lopulla osakkeiden markkinahinnat alkoivat laskea Yhdysvaltain asuntomarkkinoilta kesällä 2007 alkunsa saaneen ja syksyllä 2008 entisestään syvenneen rahoitusmarkkinakriisin vuoksi. Vuoden 2008 aikana markkinat putosivat jyrkästi, minkä jälkeen vuonna 2009 alussa indeksi painui 4 000 indeksipisteeseen. Rahoituskriisin jälkeen markkinat ovat globaalisti laskeneet rajusti. Tämän jälkeen, vuoden 2009 puolivälistä maailman talous alkoi elpyä, mikä näkyi myös osakemarkkinoilla.



Kuvio 1. OMX Helsinki - yleisindeksin kehitys v. 2005–2014 (OMX Helsinki).

### 2.2.2 Joukkovelkakirjamarkkinat

Joukkovelkakirjamarkkinat tarjoavat sekä yksittäisille että listatuille yhtiöille pitkäaikaisen alhaisen riskin rahoitusvaihtoehdon ja sijoittajille uusia sijoituskohteita pienellä riskillä. Joukkovelkakirjat ovat valtioiden, yritysten, kuntien ja rahoituslaitosten liikkeeseen laskemia arvopapereita, joiden kestoaika on yleensä 3–5 vuotta. (Finanssivalvonta 2015.) Niiden pisin voimassaoloaika on usein 10 vuotta. Joukkovelkakirjalainat luetaan suosituiksi rahoitusmuodoiksi suuryritysten ja julkishallinnon keskuudessa. (Taipalus 2004, 55–56, teoksessa Koskenkylä 2004.)

Lainanliikkeeseenlaskija maksaa yleensä lainan takaisin sijoittajalle joko vuosittaisina lyhennyksinä tai keralla erääntymispäivään menneessä. Sen lisäksi juoksuaikana sijoittajalle maksetaan säännöllistä korkoa, joka on yleensä parempi kuin pankkitalletusten. Poikkeuksia tästä tekevät nollakuponkilainat, joista ei makseta lainkaan korkoa. (Martikainen & Martikainen 2009, 63.)

Joukkovelkakirjalainat ovat jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita, jolloin niitä voi myydä ja ostaa myös liikkeellelaskun jälkeen. ”Niiden jälkimarkkinat eivät kuitenkaan ole niin aktiiviset kuin osakemarkkinat.” (Finanssivalvonta 2015.)

Suomessa joukkovelkakirjalainat ovat merkitseviä rahoitusmarkkinoille. Suomalaisyri-tysten joukkovelkakirjalainojen liikkeellelaskuja tehtiin ennätykselliset noin 10 miljardia euroa vuonna 2012. Siitä huolimatta joukkovelkakirjamarkkinat ovat vielä kehittymättömät muiden maiden markkinoihin verrattuna. (Nieminen 2014.)

### 2.3 Rahamarkkinat

Rahamarkkinat tarjoavat rahoitusinstrumentteja, joiden voimassaoloaika on yleensä pääasiallisesti enintään yhden vuoden mittainen. Rahamarkkinoilla valtiot, pankit ja yritykset hankkivat lyhytaikaista rahoitusta ja hoitavat likviditeettivaihteluita, toisin sanoen kassanhallintaansa. Rahamarkkinoiden syntymisen myötä ulkomaisen rahoituksen saatavuus on helpottanut Suomessa. Riskirahoituksen tarjonta on kasvanut, ja myös markkinakelpoisten velkainstrumenttien määrä on lisääntynyt. (Martikainen & Martikainen 2009, 174.)

Suomessa rahamarkkinat muodostuvat pankkien välisestä kaupasta jälkimarkkinakelpoisilla rahamarkkinainstrumenteilla, joita ovat pankkien sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset, yritysten yritystodistukset ja kuntatodistukset. Valtion velkasitoumukset ja kuntien kuntatodistukset ovat rahamarkkinavälineistä kaikista pieniriskisimpiä, kun taas yritystodistukset ovat hieman tuottoisampia suuremman riskin vuoksi. (Martikainen & Martikainen 2009, 174.)

Uusia rahamarkkinainstrumentteja kehitetään jatkuvasti useissa maissa tapahtuneen inflaation, korkojen ja valuuttakurssien vaihtelun lisääntymisen, rahoitusmarkkinoiden vapautumisen ja verotuksen muuttumisen vuoksi. (Martikainen & Martikainen 2009, 175.)

## 2.4 Johdannaiset

Johdannaismarkkinat muodostuvat rahoitussopimuksista eli johdannaisista, joiden arvo perustuu jonkin toisen kohde-etuuden hintaan ja ominaisuuksiin. Niiden perustana voivat olla korot, osakkeet, indeksit, valuutat, raaka-aineet tai erilaiset hyödykkeet. Johdannaisilla käydään kauppaa niin että on oikeus tai velvollisuus ostaa tai myydä kohde-etuutena oleva hyödyke sovittuun hintaan sovittuna ajankohtana. Johdannais-ten avulla suojaudutaan erilaisia riskejä vastaan. Johdannaisten käyttö hedge-rahastoissa sijoitusstrategiana on yksi käytetyimmistä keinoista rahaston arvon suo-jaamiseen. Yleisimpiin johdannaisiin kuuluvat termiinit, futuurit, optiot ja warrantit. (Mar-tikainen & Martikainen 2009, 70–71; Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 13.)

Futuurit ovat sopimuksia, joissa osapuolet sitoutuvat tulevaisuudessa myymään tai ostamaan sovitun määrän sovittua hyödykettä sovittuna päivänä sovittuun hintaan. Futuurin osapuolilla on velvollisuus ostaa tai myydä arvopaperi tai hyödyke sopimuk-sen mukaisesti. (Ruuskanen 2009, 152.)

Optio on johdannainen, joka toimii melkein kuin futuuri, paitsi että optio merkitsee oi-keutta, ei velvollisuutta, ostaa tai myydä option perustana oleva hyödyke. Option halti-jalla ei ole velvollisuutta joko ostaa tai myydä kohde-etuutta, mikäli option käyttö ei ole hänelle suosiollista. Optio on siis oikeus, joka sen haltijan on mahdollista jättää käyt-tämättä. Kuitenkin option myyjä, eli asettaja vastaavasti on velvollinen myymään tai ostamaan kohde-etuuden haltijan päättäessä käyttää optionsa. Tässä tapauksessa option ostajalla on riski, että hän menettää optiosta maksamansa summan, jos optio ei toteudu. Asettaja voi puolestaan menettää huomattavasti suuremman tulo, sillä kohde-etuuden arvo on voinut vaihtua merkittävästi tietyllä ajanjaksolla. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 179–181.)

Termiini on sopimus kohde-etuutena olevan tuotteen ostamisesta tai myymisestä en-nalta sovittuun hintaan ennalta sovittuna ajankohtana tulevaisuudessa. Sekä termiiniin myyjä että termiinin ostaja sitoutuu myymään tai ostamaan tuotteen. Tässä tapauk-sessa termiinin ostajalla on paljon suurempi riski tappioon kuin option haltijalla, jonka suurin optiosta tuleva tappio on optiosta maksettu hinta eli preemio. Termiini on futuu-rin kaltainen instrumentti, vaan niiden ero on siitä, että futuurin ostajan ja myyjän väliset kassavirrat liikkuvat päivittäin, kun taas termiinisopimuksessa osapuolet sopivat keski-

näiset maksuista vasta sopimuksen päätyttyä. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 171.)

Warrantti on arvopaperistettu johdannainen, jolla käydään kauppaa pörssissä kuten osakkeella. Ostowarrantti antaa oikeuden kohde-etuuden ostamiseen ja myynti-warrantti vastaavasti myymiseen tietyinä päivinä tietyyn hintaan. Kohde-etuus on yleensä osake tai indeksi tai valuutta. Se voi myös olla mikä tahansa hyödyke. ”Warrantilla on aina rajoitettu voimassaoloaika.” (Finanssivalvonta 2013.)

Warranttisijoittamiseen liittyy merkittävä riski niin, että sen arvonmuutokset voivat olla paljon voimakkaampia kuin kohde-etuuden muutokset. Tämän vuoksi riski sijoitetun pääoman menettämisestä on suuri. Sen sijaan warrantilla on se hyvä puoli, että sen arvonmuutos on lähtökohtaisesti kohde-etuuden arvonmuutosta suurempi. Sillä voidaan tavoitella suurempia tuottoja kuin monilla muilla sijoitusinstrumenteilla. Warrantit antavat mahdollisuuden sijoittaa erilaisiin kohde-etuuksiin. Niillä on myös mahdollisuus hakea tuottoa laskevilta markkinoilta. Warranttia käytetään sijoitusten suojaamiseen, niin myynti-warrantilla voidaan suojautua kohde-etuuden kurssin laskua vastaan. (Finanssivalvonta 2013.)

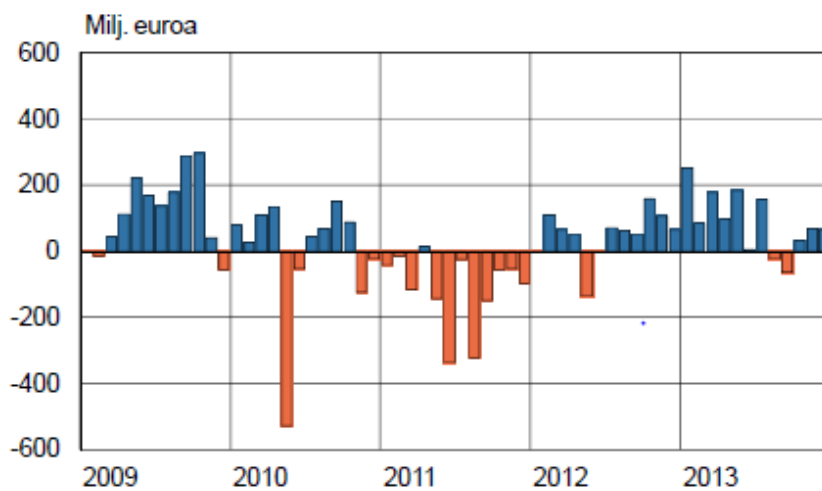
## 2.5 Sijoitusrahastot

### 2.5.1 Sijoitusrahastojen toiminta ja edut

Sijoitusrahasto on sijoituskohde, joka toimii niin, että rahastoyhtiö kerää varoja säästäjiltä ja sijoittaa ne useisiin erilaisiin rahoitusvälineisiin, kuten osakkeisiin, joukkovelkakirjalainoihin ja muihin vaihtoehtoihin. Yhdessä ne muodostavat sijoitusrahaston, joka jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin ja jonka pääoma vaihtelee sen mukaan, miten rahasto-osuuksia ostetaan ja myydään. Rahastopääoman vaihteluun vaikuttaa myös sijoituskohteiden arvonmuutos. Rahastot ovat kiinnostavia sijoituskohteita sijoittajille ja niiden suosio Suomessa on kasvanut huomattavasti viimeistään 20 vuoden aikana. (Martikainen & Martikainen 2009, 178; Ruuskanen 2009, 128–130.)

Seuraavassa kuviossa 2 on suomalaisten kotitalouksien nettosijoitukset Suomeen sijoitusrahastoihin. Kuvioista todetaan, että vuonna 2009 suomalaisten kiinnostus rahastoihin sijoittamista kohtaan oli suuri. Epävakaa taloudellinen tilanne sekä sijoittajien epä-

luottamus talouden kehitykseen vaikuttivat selvästi rahastopääomaan, jonka arvo laski vuonna 2010 ja 2011. Vuonna 2012 sijoittajien kiinnostus sijoitusrahastoja kohtaan alkoi kohentua, jolloin on havaittavissa sijoitusten arvon hienoinen kasvu. Rahastopääoman kasvu jatkoi vuoteen 2013, joka näkyy selvästi kuviosta. Mielestäni rahastojen arvo vuonna 2013 nousi osakekurssien positiivisen kehityksen myötä. Sijoitukset määräaikaistalletuksiin olivat entistä vähäisempiä johtuen talletuskorkojen mataluudesta ja samanaikaisesti kotitaloudet sijoittivat omia varojaan osakkeisiin ja muihin rahastoihin. Kaiken kaikkiaan kotitaloudet sijoittivat sijoitusrahastoihin viime vuonna reilut miljardi euroa.



Kuvio 2. Suomalaisten kotitalouksien nettosijoitukset Suomeen sijoitusrahastoihin (Suomen Pankki 2014).

Sijoittaminen rahastoihin tuo sijoittajille erilaisia etuja, joista tärkein on riskien hajauttaminen. Toisin sanoen ostamalla rahasto-osuuksia sijoittaja automaattisesti hankkii rahaston hajautetun sijoitussalkun. Lisäksi rahaston kautta sijoittajalla on mahdollisuus sijoittaa sellaisiin kohteisiin, jotka ovat yksityishenkilölle tuntemattomia tai joihin on melkein mahdotonta sijoittaa, esimerkiksi johdannaisiin ja joukkovelkakirjalainoihin. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 6.)

Toisena merkittävänä etuna pidetään sitä, että sijoitusrahastot tarjoavat ammattitaitosta jatkuvaa sijoitusneuvontaa. Sijoittajan ei tarvitse seurata koko ajan markkinoiden kehitystä, koska rahastojen tekijät ja salkunhoitajat hoitavat sen. He myös tekevät sijoituspäätöksiä sekä sijoituksia koskevia tarvittavia muutoksia markkinatilanteen mukaan. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 6.)

Suurena etuna ovat myös kaupankäyntikustannukset, jotka ovat pienempiä kuin yksityisen sijoittajan itse tekemistä kaupoista aiheutuvat kustannukset. Sijoitusrahastoilta ei peritä veroa myyntivoitoista, kuten yksityishenkilöiltä. Sijoittaja maksaa sijoitusrahastolle tiettyjä, rahastosijoittamiseen liittyviä palkkioita, kuten merkintäpalkkio, lunastuspalkkio sekä hallinnointi- ja säilytyspalkkio, joiden keskimäärin suuruus on yleensä 2–3,5 prosenttia. (Martikainen & Martikainen 2009, 178.)

Tärkeänä ominaisuutena rahastosijoittamisessa pidetään sen likviditeettiä, jonka mukaan rahasto-osuudet muutetaan nopeasti ja helposti rahaksi niin tarvittaessa. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 6).

## 2.5.2 Rahastotyytit

Sijoitusrahastoja on monenlaisia eri tarkoituksiin. Ne voidaan luokitella sijoituspolitiikan mukaan osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin, pitkän koron rahastoihin, lyhyen koron rahastoihin, indeksirahastoihin, ETF-sijoitusrahastoihin ja Erikoissijoitusrahastoihin. (Martikainen & Martikainen 2009, 178.)

**Osakerahastot** ovat rahastoja, joissa varat sijoitetaan osakkeisiin ja joiden jako perustuu maantieteellisen sijaintiin, yhtiöiden toimialaan ja yhtiöiden kokoon tai eettisiin näkökulmiin. Sijoitusalueeseen kuuluvat kotimaa, Eurooppa, Pohjoismaat ja kehittyvät markkinat, kuten Baltia, Latinalainen Amerikka sekä Aasia. Ottaen huomioon yhtiöiden koot, sijoitusrahasto voi keskittää varansa joko suuriin, pieniin tai keskisuuriin yrityksiin. Sijoitusrahasto halutessaan voi myös erikoistua tietylle toimialalle, kuten lääketeollisuuteen, biotekniikkaan, metsäteollisuuteen tai esimerkiksi telekommunikaatioon. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 10.)

Osakerahastojen tuottotavoite on ylittää sijoituskohteiden mukaisesti valittu vertailuindeksi. Suomessa vertailuindeksinä käytetään laajasti OMX Helsinki Cap-tuottoindeksiä, jonka avulla kuvataan Suomen osakemarkkinoiden keskimääräistä kurssikehitystä sisältäen osingot. Kyseisessä indeksissä yhden yksittäisen yhtiön osakkeiden paino on rajoitettu 10 prosenttiin. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 10.)

Sijoittaminen osakerahastoihin lupaa parempaa tuottoa isommalla riskillä. Omasta näkökulmastani osakerahastot kuitenkin ovat turvallisempia kuin sijoittaminen suora osakkeisiin hyvän hajautuksen myötä.

**Lyhyen koron rahastot** operoivat lyhytaikaisten rahamarkkinavälineiden avulla, kuten valtion velkasitoumuksilla, pankkien sijoitustodistuksilla, kuntien kuntatodistuksilla ja yritysten yritystodistuksilla. Lyhyen koron rahaston maturiteetti, eli juoksuaika vaihtelee, koron määräytymisjakson mukaan. Maturiteetti voi olla alle 60 päivästä vuoteen. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 9.)

**Pitkän koron rahastot** sijoittavat varansa pitkäaikaisiin valtioiden, julkisyhteisöiden ja yritysten liikkeelle laskemiin joukkolainoihin ja korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on yli vuosi. Rahastoja, jotka sijoittavat valtion ja julkisyhteisön lainoihin voidaan kutsua myös obligaatorahastoiksi. Niitä, jotka sijoittavat yrityslainoihin kutsutaan yrityskorkorahastoiksi. Yrityslainat voivat olla erityisen riskipitoisia yrityksen taloudellisen tilanteen vuoksi. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 9.)

**Yhdistelmärahastoihin** kuuluvat rahastot, jotka sijoittavat varansa sekä osakkeisiin että korkoinstrumentteihin. Sijoitusten painotusarvot määritellään rahaston säännöissä ja painotusarvoja voidaan vaihtaa markkinatilanteen mukaan, mutta kuitenkin niin, että vaihtelurajat vastaavat niitä koskevia säännöksiä. Yhdistelmärahaston painotusarvot ovat prosentuaalisesti ilmaistuja ja mitä suurempi osakepaino on, sitä riskillisempi rahasto on. Siitä huolimatta voidaan todeta, että yhdistelmärahaston riski on kuitenkin osakerahastoa alempi ja tuotto-odotus korkorahastoa korkeampi. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 10; Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 19.)

**Erikoissijoitusrahastot** ovat rahastoja, joiden toiminta perustuu siihen, että ne sijoittavat varojaan useisiin eri kohteisiin. Näin hajautetaan riskiä. Kyseiset rahastot eivät kuulu sijoitusrahastodirektiiviin ja niissä on mahdollista poiketa eräistä sijoitusrahastoja koskevista säännöksistä. Erikoissijoitusrahastot ovat riskialttiimpia kuin tavalliset sijoitusrahastot, jolloin niiden riskien analysointiin on kiinnitettävä erityistä huomiota. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 11; Ruuskanen 2009, 131.)

Erikoissijoitusrahastoja on kahdentyyppisiä, vipurahastoja ja absoluuttisen tuoton rahastoja. Vipurahastoihin kuuluvat rahastot, jotka käyttävät aktiivisesti johdannaisia ja joiden tarkoituksena on ennakoida pörssikurssien kehitystä ja parantaa rahaston tuottoa niin, että sen tuotto pitkällä aikavälillä ylittäisi keskimääräisen osakerahastotuoton. Vipurahastolle on tyypillistä sen arvon huomattavat heilahdellut, joka selittää että rahaston ottamat riskit ovat selkeästi suurempia kuin osakerahastolla. Absoluuttisen



tuoton rahastot ovat rahastoja, jotka pyrkivät saavuttamaan positiivista tuottoa kaikissa markkinatilanteissa. Näitä erikoissijoitusrahastoja kutsutaan yhteisnimityksenä Hedge-rahastoksi. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 12; Ruuskanen 2009, 131.)

**Indeksirahastojen** sijoitustoiminta perustuu siihen, että varoja sijoitetaan rahaston valitseman indeksin osakkeisiin, joita ostetaan samassa suhteessa kuin niiden paino on indeksissä. Tämä tarkoittaa, että indeksirahasto ei valitse osakkeita erikseen. Osakesalkku tarkistetaan muutama kerran vuodessa ja tarvittaessa tehdään muutoksia osakekorissa. Sijoitusrahastodirektiivin mukaan yhden arvopaperin paino voi olla enintään 20 prosenttia sijoitusrahaston varoista. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 11.)

Lisäksi on olemassa ETF-rahastoja ja rahasto-osuusrahastot. ETF-rahastot ovat rahastoja, jotka noteerataan pörssissä ja joiden osuuksilla käydään kauppaa kuten osakkeilla. Niiden sijoituspolitiikka sekä riskitaso poikkeavat toisistaan merkittävästi. Rahasto-osuusrahastot sijoittavat varansa toisiin rahastoihin, jolloin niiden riski pienenee suhteessa tavallisiin rahastoihin. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 11–12.)

Suomen Pankin (2014) tutkimuksen mukaan suomalaisten sijoitusrahastojen jakautuminen tyyppiluokittain vuonna 2013 oli seuraava: osakerahastot 54 %, yhdistelmärahastot 10,3 %, pitkän koron rahastot 26,1 %, lyhyen koron rahastot 2,3 %, hedge-rahastot 5 % ja muut rahastot 2,3 %.

### 2.5.3 Rahastojen kulut

Sijoitusrahastojen kulut vaihtelevat suuresti eri rahastoyhtiöissä. Niitä kannattaa aina vertailla, koska ne syövät sijoituksen tuottoa. Tyypillisiksi kuluiksi, jotka rahastoyhtiöt perivät luetaan kuluja rahasto-osuuden merkinnästä, lunastuksesta, rahaston hallinnoinnista ja rahasto-osuuden säilyttämisestä. Rahastoyhtiön hallintopalkkiot sisältävät analyysien, sijoitustoiminnan, arvonlaskennan, raportoinnin sekä markkinoinnin kustannuksia. ”Kaupan välityspalkkiot eivät sisälly hallinnointipalkkioon, vaan ne sisältyvät rahaston kaupankäynnistä saamiin voittoihin tai tappioihin.” (Suomen Pörssisäätiö 2012, 15.)

Kulujen suuruus vaihtelee eri rahastoyhtiöissä ja myös rahastotyyppin mukaan. Esimerkiksi korkorahastojen merkintäpalkkiot ovat pienempiä kuin osakerahastojen. Toisena esimerkkinä ovat ulkomaiset rahastot, joissa merkintä- ja lunastuspalkkiot ovat suu-

rempia kuin kotimaisissa rahastoissa. Osakerahastojen, jotka sijoittavat kehittyville markkinoille, kulut voivat nousta yli kolmeen prosenttiin vuodessa, kun taas Suomeen sijoittavissa osakerahastossa jäädään alle kahteen prosenttiin. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 19; Hämäläinen 2003, 168.)

Jotkut rahastoyhtiöt myös veloittavat tuottosidonnaisen palkkion rahastoistaan. Esimerkkinä on AJ Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoima AJ Value Hedge sijoitusrahasto, jonka hallinnointipalkkio lasketaan päivittäin ja sen suurus on 1,56 prosenttia vuodessa rahaston arvosta. Lisäksi yhtiö perii tuottosidonnaisen palkkion, jonka suurus on 12 prosenttia ja se lasketaan kunkin kuukauden syntyneestä tuotosta. Tämän mukaan AJ Rahastoyhtiö Oy veloittaa sekä hallinnointi että tuottosidonnaisen palkkion rahaston käteisarvosta. (AJ Rahastoyhtiö.) Rahastoyhtiöt voivat poiketa toisistaan veloittaman tuottosidonnaisen palkkion suuruuden suhteen. Tuottosidonnainen palkkio voi vaihdella huomattavasti, mutta usein sen suurus on noin 20 prosenttia tuotoista. (Kessler 2014.)

## 2.6 Sijoittamisen riskit

”Sijoitusrahastoihin sisältyy usean tyyppisiä riskejä.” (Ruuskanen 2009, 132.) Riski voidaan määritellä todennäköisyytenä sille, että sijoituksen toteutunut tuotto poikkeaa odotetusta tuotosta. Mitä enemmän nämä mahdolliset tuotot vaihtelevat, sitä suurempi on riski. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 28.) Sijoitusrahastojen ideana on pienentää riskejä jakamalla sijoitukset useisiin eri kohteisiin, jolloin korvataan epäonnistuneet sijoitukset onnistuneilla sijoituksilla. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 6). Seuraavassa käydään läpi merkittäviä riskitekijöitä, kuvaillaan millä tavalla ne vaikuttavat sijoituksen tuottoon ja miten niitä voidaan vähentää.

**Markkinariskiksi** kutsutaan koko markkinoiden, eli kaikkien sijoituskohteiden keskimääräisen hintatason heilumisesta aiheutuvaa arvopaperin hinnan vaihtelua. Ennen kaikkea se vaikuttaa osakkeiden tuottoihin. Markkinariski tulee yritysten ulkopuolisista tekijöistä, kuten taloussuhdanteista, kuluttajakäytöstä, talouden rakenteellisista muutoksista tai sodista. Markkinariskiä voidaan vähentää hajauttamalla muihin sijoitus- tuotteisiin, jotka eivät korreloi osakemarkkinoiden kanssa, esimerkiksi korkomarkkinoihin. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 29; Suomen Pörssisäätiö 2012, 13.)

**Yritysriski** on yrityksen taloudellisen menestyksen vaikutus osakkeen arvoon. Yritysriskin tekijöihin kuuluu huonot uutiset, yt-neuvottelut, heikko tilikauden tulos tai merkittävät muutokset organisaation sisällä. Yritysriskiä voidaan pienentää sijoittamalla varat eri toimialoille ja useisiin kohteisiin, eli hyvin hajauttamalla. Silloin yhden sijoituksen epäonnistuminen ei vaikuta kokonaistuottoon. Yritysriskiä voidaan myös vähentää käyttämällä johdannaisia, joiden kohde-etuutena on osake, johon rahasto on sijoittanut. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 13.)

**Ostovoimariski**, eli mahdollisuus sille, että sijoitetun euron arvo ei ole yhtä suuri tulevaisuudessa kuin sijoitushetkellä, on tekijä, joka vaikuttaa kaikkiin arvopapereihin. Tätä voidaan myös nimetä inflaatorisikiksi. Tällainen riski vaikuttaa haitallisesti kaikkialle ja myös turvallisimpiin sijoituskohteisiin, joiden nimellinen tuotto pitäisi olla täysin riskitön. Sijoitustoiminnassa on tärkeää, että saadaan inflaation ylittävää tuottoa, jotta sijoitetun pääoman arvo vähintään pysyisi samana kuin ennen sijoitusta. Inflaatoriski on yhteydessä korkoriskiin, koska korkotaso yleensä nousee kun inflaatio kiihtyy ja sijoittajat vaativat kompensatiota ostovoiman heikentymisen vuoksi. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 29; Hämäläinen 2005, 57.)

**Korkoriski** on korkosijoitustuotteisiin kohdistuva riski. Korkotason muutokset vaikuttavat korkorahastojen arvoon. Kun markkinakorot laskevat, korkosijoituksen arvo nousee ja vastaavasti korkosijoituksen arvo laskee kun yleinen korkotaso nousee. Korkoriskiltä voidaan suojautua hyödyntämällä korkojohdannaisia, tai esimerkiksi säätelemällä duraatiota välillä 0–15 vuotta kulloisenkin markkinanäkemyksen mukaan. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 13; Hämäläinen 2005, 57.)

Duraatio on korkosijoitusrahaston tuotto- ja hintariskin mittari, joka myös kuvaa rahasto-osuuden arvon herkkyyttä korkotason muutoksille. Duraation noustessa rahaston korkoriski kasvaa. Jos korot nousevat, duraatiota voidaan laskea, mikä lieventää korkosijoituksen hintaherkkyttä korkotason muutoksiin. Lisäksi korkoriskiä voidaan hallita hajauttamalla, eli hyödyntämällä vaihtuvakorkoisia lainoja, jotka pääsääntöisesti tarjoavat hyvän suojan korkojen nousulle. (Suomen Pörssisäätiö 2012, 13, 31.)

**Valuuttariskiksi** kutsutaan riskiä, joka liittyy muualle kuin euroalueelle tehtäviin sijoituksiin. Kun sijoitukset on tehty eri valuutassa, on aina olemassa epävarmuus siitä, millä kurssilla voitot ja pääomat voidaan vaihtaa takaisin kotimaiseen valuuttaan. Valuuttakurssien suuri vaihtelu tarkoittaa joko tuottoa tai tappiota. Esimerkiksi, kun dollari

vahvistuu kymmenen prosenttia euroa vastaan, niin dollarimääräisen sijoituksen arvo nousee kymmenen prosenttia ja päinvastoin. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

**Likviditeettiriski** on riski, joka liittyy sijoitusten heikkoon vaihdettavuuteen. Tietyissä markkinatilanteissa voi olla vaikeaa myydä vähän vaihdettuja arvopapereita. Mitä suurempi hintavaikutus, sitä suurempi on likviditeettiriski. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 30.)

**Luottoriskin** mukaan joukkolainan liikkeeseenlaskijan kyky maksaa korko tai laina takaisin heikkenee, mikä vaikuttaa korkorahaston arvoon. Tähän perustuen sijoittajat voivat vaatia entistä parempaa korkoa, jolla korvataan luottoriskin kasvua. Tällöin joukkolainan arvo laskee. Valtion joukkolainoissa luottoriski on pienempi kuin yritysten lainoissa. (Finanssivalvonta 2011.)

**Force Majeure** - riskeillä tarkoitetaan sopimuksia riippumattomia, ennalta arvaamattomia ja ylivoimaisia seurauksia aiheuttavia tekijöitä, jotka merkitsevät riskiä toiminnan jatkuvuudesta. Yleensä sopimusosapuolet eivät ole vastuussa kyseisistä tekijöistä. Näihin riskeihin kuuluu esimerkiksi lakot, vakavat luonnonkatastrofit, kapinat ja sotatilat, jotka voivat vaikuttaa huomattavasti arvopapereiden hintoihin ja mahdollisuuksiin käydä arvopaperikauppaa. (Aventum Rahastoyhtiö 2011.)

**Maariskiä ja aktiiviriskiä** pidetään sijoitusrahastoihin liittyvinä olennaisina riskeinä. Maariski liittyy maan poliittiseen sekä taloudelliseen tilanteeseen. Sijoituspäätöksiä tehtäessä tulee huomioida kunkin maan vakaus. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2012, 30.) Aktiiviriskiin liittyy riski rahaston hoitajan epäonnistumisesta sijoituskohteiden vallinnasta, jolloin rahaston arvo voi laskea huomattavasti. (Finanssivalvonta 2011).

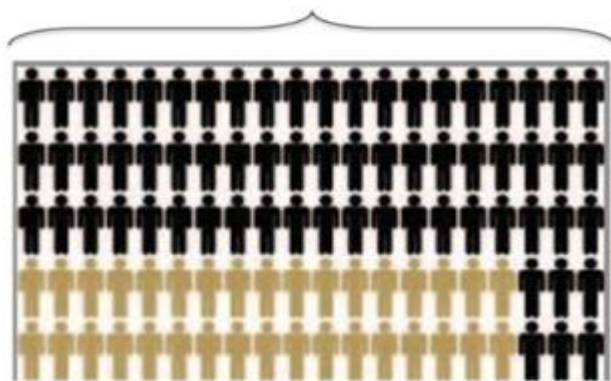
### 3 Hedge-rahastot

#### 3.1 Hedge-rahastot sijoituskohteena

Hedge-rahastot tai, toisin sanoen, absoluuttisen tuoton rahastot ovat erikoisrahastoja, jotka eivät kuulu sijoitusrahastodirektiiviin ja joissa voidaan poiketa eräistä sijoitusrahastoja koskevista säännöksistä. Hedge-rahastot tavoittelevat voittoa kaikissa markkinatilanteissa ja pyrkivät suojamaan pääomaa. Hedge-rahastot tunnetaan sijoitustoiminnasta, jossa sijoituspolitiikka ja riskitaso vaihtelevat suuresti eri hedge-rahastojen välillä ja käytettävien strategioiden kirjo on mielikuvituksellinen. Osa rahastoista on erittäin maltillisia ja osa on taas korkeariskiä vipurahastoja. (Hämäläinen 2005, 171–172.)

Hedge-rahaston tyypillisiksi piirteiksi voidaan määritellä merkittävän vipuvaikutuksen käyttö toiminnassa, lyhyeksi myynti, arbitraasistrategiat, arvopaperilainaus, poikkeavat hajautussäännöt ja useiden eri sijoitusinstrumentin käyttö, kuten osakkeiden, obligaatioiden, raaka-aineiden, valuutoiden sekä johdannaisten. Perinteiset sijoitusrahastot ovat sidottuja arvopaperimarkkinoiden yleiseen kehitykseen ja vertailuindeksiin, kun taas hedge-rahastoissa pyritään vähentämään osakemarkkinoiden kehityksen vaikutusta tulokseen, jolloin saavutetaan absoluuttista tuottoa markkinatilanteesta riippumatta. (Hämäläinen 2005, 172.)

Hedge-rahastot ovat suunnattu pitkälti ammattimaisille ja institutionaalisille sijoittajille. Seuraavasta kuviosta 3 näkyy, että institutionaalisten sijoittajien osuus hedge-rahastojen varoista on 66 prosenttia, loput 24 prosenttia kuuluu yksityisille sijoittajille. (Managed Funds Association 2014a.)



Kuvio 3. Kuka sijoittaa hedge-rahastoihin (Managed Funds Association 2014a).

Deutsche Bankin tutkimuksen mukaan hedge-rahastojen kansainvälinen suosio nousi vuonna 2014 ennätystasolle. Sitä huolimatta hedge-rahastot vastaavat kuitenkin suhteellisen pientä osaa sijoitusuniversumista, noin kolmesta viiteen prosenttia globaaleista sijoituksista. (Eskola 2014.)

### 3.2 Historiallinen kehitys

Vuonna 1949 amerikkalainen sosiologi, kirjailija ja taloustoimittaja Alfred Winslow Jones perusti ensimmäisen hedge-rahaston New Yorkissa. Jones ajatuksena oli käyttää menestyksekkäästi huomattavaa velkavipua ja muodostaa samanaikaisesti sekä pitkiä että lyhyitä osakepositioita. Käytännössä Jones osti rahastoon alihinnoiteltuina pitämiään osakkeita ja samanaikaisesti hän myi ylihinnoiteltuina pitämiään osakkeita. (Managed Funds Association 2014b.)

Strategian pääperiaatteena oli hyödyntää positiivista hintamuutoksia ja samalla suojata rahasto markkinoiden muutoksia vastaan lyhyeksimyynnin avulla. Avain oli se, että myydään osakkeita, joita ei omisteta siinä toivossa, että niitä voidaan ostaa takaisin alemmalla hinnalla. Lyhyeksi myyjät tekevät voittoa kun markkinat laskevat, kun taas normaalisti sijoittajat menettävät varojaan kun hinnat alenevat. Näin Jones sijoitusstrategia toimii markkinaneutraalisesti ja tuotto riippui vain hänen valinnastaan, ei missään tapauksessa osakemarkkinatilanteesta. Jones viittasi rahaston olevan ”suojattu”, jolloin kuvattiin miten rahasto hallinnoi markkinoiden yleiseen kehitykseen liittyvää riskiä. Ajan myötä Jonesin sijoitusstrategiasta on muotoutunut termi ”hedge-rahasto”. (Managed Funds Association 2014b.)

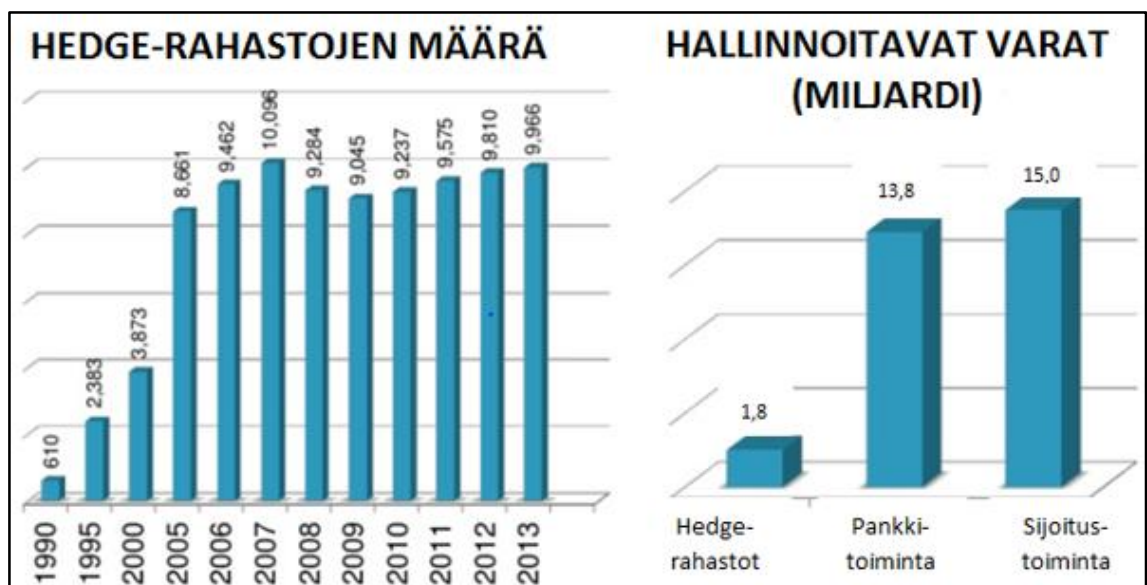
Aluksi Jones hoiti rahastoaan kaikessa hiljaisuudessa, niin että rahasto pysyi tuntemattomana. Vuonna 1966 hän kuitenkin joutui julkisuuteen Fortune sanomalehtiartikkelin vuoksi, jossa kerrottiin Alfred Jonesista ja hänen menestyneestä rahastostaan, jonka arvo on kasvanut kymmenen vuoden aikana 670 prosenttia. Fortune toimittaja Carol J. Loomis oli ensimmäinen henkilö, joka on ottanut käyttöön termin ”hedge-rahasto”. Kahden vuoden jälkeen julkistamisesta hedge-rahastojen ja vastaavanlaisten rahastojen määrä oli melkein 200 kappaletta. (Managed Funds Association 2014b.)

Hedge-rahastojen määrä supistui huomattavasti 1970-luvulla ja niitä oli enää noin sata. Tähän syynä oli rahoitusmarkkinoiden ja osakekurssien heikko kehitys vuosien 1969–1970 ja 1973–1974 aikana, jonka vuoksi useat hedge-rahastot kärsivät suuria tappioita.

Suurelta osin hedge-rahastojen negatiivinen kehitys johtui siitä, että monet hedge-rahastot alkoivat siirtyä pois Jonesin alkuperäisestä sijoitusstrategiasta. Rahastot eivät enää käyttäneet lyhyeksimyntiä markkinariskiltä suojautumiseen. Kun markkinat laskevat 1970-luvulla, niin myös monet hedge-rahastot kokivat tappioita ja lopettivat toimintansa. (Managed Funds Association 2014b.)

Hedge-rahastojen suosio nousi kuitenkin uudestaan vuonna 1986. Tällöin Institutional Investor -lehti julkaisi Julian Robertsonin artikkelin Tiger-rahastosta, joka on tehnyt 43 % vuotuista nettotuottoa kuuden vuoden aikana. Tiger-rahaston menestyminen lisäsi jälleen hedge-rahastojen määrää valtavasti niin, että vuonna 2000 niiden määrä oli 3335 kappaletta ja hallinnoitavat varat 490 miljardia Yhdysvaltain dollaria. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013.)

Finanssikriisi vuonna 2008 johti hedge-rahastoissa indeksitasolla 21,9 %:n tappioon ja melkein 800 hedge-rahastoa poistui markkinoilta. Suuren tappion syynä oli väärä positioituminen, likviditeetin kuivuminen ja suojausten toimimattomuus. Hedge-rahastojen hoidettavien varojen vuoden 2007 huippu kuitenkin saavutettiin uudestaan vuonna 2012. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013.) Vuoden 2013 lopussa hedge-rahastojen lukumäärä oli noin 10 000 ja hallinnoivat varat noin 1 830 miljardia Yhdysvaltain dollaria, kuten kuviosta 4 ilmenee. Suomalaisten hedge-rahastojen osuus oli erittäin pieni, vain 26 kappaletta. (Suomen Pankki 2014).



Kuvio 4. Hedge-rahastojen lukumäärä ja hallinnoitavat varat (Managed Funds Association 2014a).

### 3.3 Hedge-rahastojen sääntely

#### 3.3.1 Eurooppa

Hedge-rahastojen toiminta on nykyään hyvin säänneltyä Euroopassa Euroopan parlamentin ja neuvoston antamalla AIFM-direktiivillä. Suomessa AIFM-direktiivi, eli direktiivi vaihtoehdoisen sijoitusrahastojen hoitajista, tuli voimaan maaliskuussa 2014. Direktiivi asettaa toiminnalle vaatimukset, jotka koskevat muun muassa rahastojen toiminnan läpinäkyvyyttä, arvonlaskentaa, sijoitusten säilyttämistä, riskin ja likviditeetin hallintaa sekä viranomaisraportointia. (Finanssivalvonta 2014.)

Hedge-rahastoja hallinnoivilta yhtiöiltä edellytetään toimilupaa tai rekisteröintiä. Toimijalla on vastuu selvittää toimiluvan tai rekisteröinnin tarve. Lähtökohtaisesti toimilupavelvollisuus koskee rahaston hoitajia, joiden hoitamien hedge-rahastojen varat ylittävät 500 miljoonaa euroa. Alempaa 100 miljoonan euron rajaa sovelletaan kuitenkin, mikäli sijoitustoiminnassa käytetään johdannaisiin tai velkaan liittyviä vipuvaikutuksia tai jos sijoittajilla on oikeus vaatia lunastusta ensimmäisen viiden vuoden aikana. Toimiluvan saanut toimija saa rahastolle EU-maihin niin sanotun markkinointipassin, jonka perusteella rahastoja voidaan markkinoida vain ammattimaisille sijoittajille. (Piispanen 2014.)

Rekisteröitymisvelvollinen ei saa markkinointipassia muihin maihin, eikä se saa markkinoida rahastoaan muille kuin ammattimaisille asiakkaille ilman Finanssivalvonnan poikkeuslupaa. Pienet hedge-rahastot eivät ole toimilupavelvollisia, mikäli varojen määrä alittaa vaatimusten rajat ja toiminta on suunnattu vain ammattimaisille sijoittajille. Ammattimaisiksi asiakkaita voidaan lukea toimiluvalliset sijoituspalveluyritykset, vakuutusyhtiöt, eläkesäätiöt sekä luottolaitokset. (Piispanen 2014.)

#### 3.3.2 USA

Yhdysvalloissa toimivia hedge-rahastoja säännellään useilla määräyksillä ja rajoituksilla, kuten Securities Act of 1933, Investment Company Act of 1940, Security Exchange Act of 1934 and Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Erityisesti hedge-rahastoja säädelään niin sanotulla D-asetuksella, jonka mukaan rahastojen osuuksia ei voida markkinoida yleisöille ja rahasto voi nostaa pääomaa ainoastaan ei-julkisella tarjouksella. (Capital Management Services Group 2014; Kessler 2014.)



Hedge-rahastojen osuuksia voidaan myydä vain akkreditoituille sijoittajille, joiden nettovarallisuuden on oltava miljoona Yhdysvaltain dollaria tai minimi tulojen on oltava 200 000 Yhdysvaltain dollaria per vuosi viimeisten kahden vuoden ajalta. Instituutionalisille sijoittajille, kuten pankeille, yhtiöille, eläkesäätiöille ja vastaaville on asetettu edellytys, jonka mukaan varallisuuden suuruus on oltava vähintään 5 miljoonaa Yhdysvaltain dollaria. (Managed Funds Association 2014a; Kessler 2014.)

Isoissa hedge-rahastoissa sijoittajien tulee täyttää niin sanottu pätevän ostajan vaatimukset, jotka edellyttävät, että yksityisen sijoittajan varallisuuden on oltava 5 miljoonaa Yhdysvaltain dollaria ja instituutioiden on oltava 25 miljoonaa dollaria vaarallisuudestaan. Edellä mainittujen määräyksien mukaan hedge-rahasto voi pitää rajatonta määrä päteviä sijoittajia, mutta kuitenkin niin, että se ei ylittä 499 sijoittajaa, jotta rahasto jäisi viranomaisvalvonnan ulkopuolelle. (Capital Management Services Group 2014.)

Hedge-rahastojen hoitajilta, joiden hallinnoitavien varojen määrä on minimissään 100 miljoonaa Yhdysvaltain dollaria, vaaditaan SEC -rekisteröintiä - Securities and Exchange Commission. (Capital Management Services Group 2014.)

### 3.4 Hedge-rahastojen kulut

Hedge-rahastotoimialan keskeiseksi ominaispiirteeksi määritellään salkunhoitajien kustannuspalkkiot eli tuottokehitykseen sidottuja kustannuspalkkioita, joiden suuruus on 20 prosenttia rahaston vuotuisesta tuloksesta. Tämän lisäksi rahastot asettavat hallinnointipalkkion, joka on 2 prosenttia rahaston hallinnoiman omaisuuden kokonaisarvosta. (Managed Funds Association 2014a.)

Monissa hedge-rahastoissa salkunhoitajat saavat tuottokehitykseen sidotut kustannuspalkkion tietyn minimituottotason ylittävältä osalta. Minimitaso asetetaan rahaston perustamishetkellä. Tyypillisesti on myös se, että perustamishetkellä asetetaan niin sanottu HWM-ehto, eli ”high-water mark”, jonka mukaan rahaston salkunhoitajalle maksetaan kustannuspalkkiot ainoastaan tilanteissa, joissa rahasto-osuuden arvo ylittää rahaston edeltävän historian korkeimman rahasto-osuuden arvon ja aikaisemmat tappiot on katettu. (Managed Funds Association 2014a; Kessler 2014.)

Esimerkiksi jos rahasto on jo saavuttanut historiallisesti korkeimman arvon ja sen jälkeen rahasto menetti 100 000 dollaria vuonna yksi ja teki 250 000 dollaria vuonna kak-

si, niin tässä tapauksessa salkunhoitaja on saavuttanut ”high-water mark:in”. Rahasto-osuuden arvo ylitti suurimman arvon edeltävän vuoden aikana 150 000 dollarilla (250 000 – 100 000). HWM-ehdon mukaan salkunhoitaja saa kustannuspalkkiota 150 000 dollarista. (Kessler 2014.)

### 3.5 Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat

Toisin kuin perinteisillä sijoitusrahastoilla, hedge-rahastoilla on mahdollisuus sijoittaa varansa mihin tahansa sijoitusinstrumentteihin. Niillä on mahdollisuus käydä vapaasti kauppaa erilaisilla johdannaisinstrumenteilla sekä vahvistaa positiota velkaantumalla. Hedge-rahastot käyttävät paljon monimutkaisempia sijoitusstrategioita verrattuna perinteisiin rahastoihin ja niiden tuotot ovat paljon riippuvaisempia salkunhoitajien kyvyistä ja pätevyydestä. Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat poikkeavat huomattavasti toisistaan sijoitustoiminnaltaan, tavoitteiltaan, tuotto- ja riskiprofiileiltaan. (Hämäläinen 2005, 173.)

Hedge-rahastojen käyttämät strategiat voidaan jakaa seuraavasti:

**Lyhyeksimyntistrategiaa** sovelletaan pääasiassa osakkeilla ja johdannaisilla. Tämän strategian mukaan myydään lyhyenä arvopapereita, joita pidetään yliarvostettuina, jotta niitä voitaisiin ostaa takaisin alemmalla hinnalla. Kyseisessä strategiassa hyödynnetään ensisijaisesti laskevia markkinoita. Salkussa voi olla myös pitkiä positioita, mutta lyhyitä positioita tulee olla kuitenkin enemmän kuin pitkiä. Lyhyeksimyntistrategiaa käyttävät hedge-rahastot ovat alttiita erittäin suurille tappioille. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013; Morningstar 2015a; Kessler 2014.)

**Vaihtovelkakirja arbitraasi** -strategiaa käyttäen rahasto ostaa vaihtovelkakirjalainaa ja samaan aikaan myy lyhyeksi lainaa vastaavaa osaketta. Toisin sanoen muodostetaan pitkiä positioita vaihtovelkakirjasta ja vastaavasti lyhyitä positioita kohdeyrityksen osakkeesta. Tavoitteena on tuottaa lisäarvoa niiden kombinaatiosta ja samalla suojautua markkinoiden kurssimuutosta vastaan. Mitä enemmän lyhyeksi myydyn osakkeen arvo laskee suhteessa vaihtovelkakirjan arvoon, sitä suuremman tuoton rahasto tienaa. (Barufaldi 2014.)

**Korkoarbitraasistrategiassa** hyödynnetään korkomarkkinoiden hinta-anomaliaita. Strategian olennaiseksi osaksi voidaan mainita johdannaisten käyttö. (Pylkkönen 2002.)

**Markkinaneutraalistrategiassa** hedge-rahastot etsivät markkinoilta väärin hinnoiteltuja arvopapereita ja muodostuvat osakeportfolion sekä pitkistä että lyhyistä positioista. Toisin sanoen, rahasto ostaa suoraan aliarvostettuina tai houkuttelevina pidettyjä arvopapereita ja myy lyhyeksi vähemmän houkuttelevina pidettyjä tai yliarvostettuina arvopapereita. Tarkoituksena on pysyä markkina- ja sektorineutraalina, jolloin suojataan systemaattisilta eli markkinariskiltä. Yleensä hedge-rahastot hyödyntävät velkavipua paremman tuoton saavuttamiseksi. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013; Barufaldi 2014.)

**Tapahtumastrategiassa** hyödynnetään tiettyä tai useita erilaisia tapahtumia, joiden seurauksena sijoituskohteen arvo voi heilahdella huomattavasti. Sellaisiin tapahtumiin kuuluvat fuusiot, uudelleen järjestelyt, saneeraukset sekä konkurssit. Rahasto ostaa tai myy niiden yritysten arvopapereita, joissa on käynnissä edellä mainitut merkittävät yritysjärjestelyt. Voitto syntyy ostohinnan ja yritysjärjestelyn jälkeisen lopullisen hinnan erotuksena. (Hämäläinen 2005, 173; Mattila & Riutta-Nykvist 2013.) Mielestäni tämä strategia vaatii paljon kärsivällisyyttä ja sijoitettavaa pääomaa.

**Rahastojen rahastot** -strategian mukaan hedge-rahasto sijoittaa toisiin hedge-rahastoihin. Varat voidaan sijoittaa joko yhden sijoitusstrategian hedge-rahastoihin tai rahastoihin, jotka käyttävät muutamaa erilaista sijoitusstrategiaa. Hajautusetujen myötä rahastojen-rahastot -strategia on laajasti sovellettava ja sen osuus alan markkinoilla on suurin. Strategian muuksi eduksi pidetään pientä vähimmäissijoitusta, mikä sallii helpon pääsyn näihin rahastoihin. Rahaston perimät kulut ovat yleensä suurempia kuin muiden hedge-rahastojen. (Pylkkönen 2002; Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

**Makrostrategiassa** hyödynnetään makrotaloudessa tapahtuvia muutoksia. Sijoituspäätökset perustuvat pääasiassa ennusteisiin. Rahasto sijoittaa usein ympäri maailmaa suurella vivulla. Käytännössä rahaston sijoituskohteeksi voidaan lukea osakkeita, korkoinstrumentteja, valuuttaa, raaka-aineita ja näihin kaikkiin pohjautuvia johdannaisia. Useat rahastot, jotka kuuluvat kyseiseen strategiaan sijoittavat sekä kehittyneille että kehittyville markkinoille. Alan markkinoilla hedge-rahastot, jotka hyödynnettävät tätä strategiaa voivat aiheuttaa häiriötiloja niiden suuren koon vuoksi. Ne kuuluvat niin sanottuun häirikköluokkaan. (Barufaldi 2014; Hämäläinen 2005, 173.)

**Osakestrategia** sisältää pitkien ja lyhyiden osakepositioiden kombinaatioita. Osakestrategiassa toimivat hedge-rahastot voidaan jakaa kahteen ryhmään: arvo tai kasvun

rahastoihin ja sektorisijoittamiseen keskittyviin rahastoihin. Arvo ja kasvusijoitusstrategiaa noudettaessa joko vaihdetaan sijoitussalkun painotusta tai muutetaan sijoitussalkun pitkien ja lyhyiden positioiden painotusta markkinatilanteen mukaan. Määritetään osakkeen todellinen arvo ja verrataan sen tämänhetkiseen markkinahintaan. Sen jälkeen päätetään mikä positio, pitkä vai lyhyt, otetaan kyseiseen osakkeeseen. Tavoitteena on ostaa aliarvostettuja ja lyhyeksimyötä yliarvostettuja osakkeita. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013; Hämäläinen 2005, 173; Kessler 2014.)

Sektorisijoittamiseen keskittyviin rahastojen pääkohteena on tiettyjä toimialoja, alueita tai vain muutamia yrityksiä, joihin salkunhoitajat sijoittavat varoja. (Pylkkönen 2002). Osakestrategiaan myös kuuluu johdannaisten, optioiden ja futuureiden käyttö, jolloin suojaudutaan markkinariskiltä. (Kessler 2014).

**Kehittyvien markkinoiden** -strategian mukaan varoja sijoitetaan kehittyvien markkinoiden yritysten arvopapereihin, kuten osakkeisiin ja velkakirjoihin. Kehittyvillä markkinoilla inflaatio on yleensä korkealla tasolla ja talouden kasvu epävakaata. Tätä strategiaa käyttäessä hedge-rahastot yleensä ottavat vain pitkiä positioita, koska lyhyeksimynti on kielletty kehittyvillä markkinoilla. (Pylkkönen 2002; Kessler 2014.)

**Futuurikaupankäyntistrategiassa** sovelletaan standardoituja ja vakioituja futuurisopimuksia, jotka noteerataan hyödyke-, rahoitus- ja myös valuuttamarkkinoilla. Hedge-rahastoja, jotka soveltavat futuurikaupankäyntiä, kutsutaan CTA-rahastoiksi. CTA-rahastot tarjoavat palveluja ainoastaan tietyille asiakasprofiileille. Futuurikaupankäyntistrategiaa hyödynnettäessä tuotot ovat suhteellisesti pieniä. Toisaalta futuureiden käyttö suojaa arvonmenetyksiltä silloin, kun markkinat laskevat. Tässä strategiassa rahastoilla on yleensä käytössä tietokoneohjelmia, jotka käyvät täysin automatisoitua kauppaa. (Managed Funds Association 2014a; Hämäläinen 2005, 173.)

**Multistrategiaan** kuuluvat hedge-rahastot, jotka hyödyntävät useita strategioita. Strategiahajautus on yleensä hyvin laajaa, ja sijoituskohteet eroavat toisistaan. Salkunhoitajat voivat sijoittaa varoja esimerkiksi korko-, valuutta- tai osakemarkkinoille, jolloin hyvin hajauttamalla vähennetään mahdollisia riskejä. Sovellettavia strategioita voidaan vaihtaa markkinatilanteen mukaan tai tarvittaessa. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

**Optiostrategian** mukaan hedge-rahastot käyvät kauppaa optioilla, eli salkkuun otetaan myynti- ja osto-optioita. Optiostrategiat ovat olleet viime vuosina erittäin suosittuja, koska ne voivat tuottaa vakaasti. (Kessler 2014.)

### 3.6 Hedge-rahastojen edut ja haitat

#### 3.6.1 Edut

Hedge-rahastoja pidetään houkuttelevina sijoituskohteina, koska ne tarjoavat useita etuja sijoittajilleen verrattaessa perinteisiin sijoitusrahastoihin.

Hedge-rahastojen keskeiset edut ovat seuraavat:

- Absoluuttinen tuotto kaikissa markkinatilanteissa  
Hedge-rahastojen tavoitteena on positiivinen tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa, kun taas perinteisten sijoitusrahastojen menestys perustuu vain nouseviin markkinahintoihin.  
  
Absoluuttinen tuotto perustuu hyvin aktiiviseen sijoituspolitiikkaan ja salkunhoitajan kykyihin. Hedge-rahastot voivat sijoittaa listattujen ja listaamattomien yhtiöiden osakkeisiin, johdannaisiin ja erilaisiin korkokohteisiin. (Kessler 2014.)
- Salkun laaja ja tehokas hajauttaminen  
Hedge-rahastojen kautta on mahdollista sijoittaa erilaisiin sijoitusstrategioihin, jotka toimivat eri tavoin vaihtelevissa markkinaympäristöissä. Laajan menetelmävalikoiman avulla hedge-rahastot pyrkivät saavuttamaan absoluuttista tuottoa markkinatilanteesta riippumatta. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)
- Sijoitustoiminnan väljä sääntely  
Hedge-rahastojen sijoitustoiminta on vapaampaa perinteisiin sijoitusrahastoihin verrattuna, jolloin voidaan käyttää hyvin erilaisia sijoitusstrategioita lisäarvon saavuttamiseen. (Hämäläinen 2005, 172).

- Riskien hajauttaminen

Hedge-rahastojen lisääminen salkkuun alentaa tuoton volatiliiteettia. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013). Volatiliiteetti kertoo kuinka paljon salkun arvo on heitteletynyt. Volatiliiteettia pidetään yleensä riskimittarina. (Hämäläinen 2003, 234.)

Taulukko 1. Hedge-rahastojen vaikutus salkussa (Mattila & Riutta-Nykvist 2013).

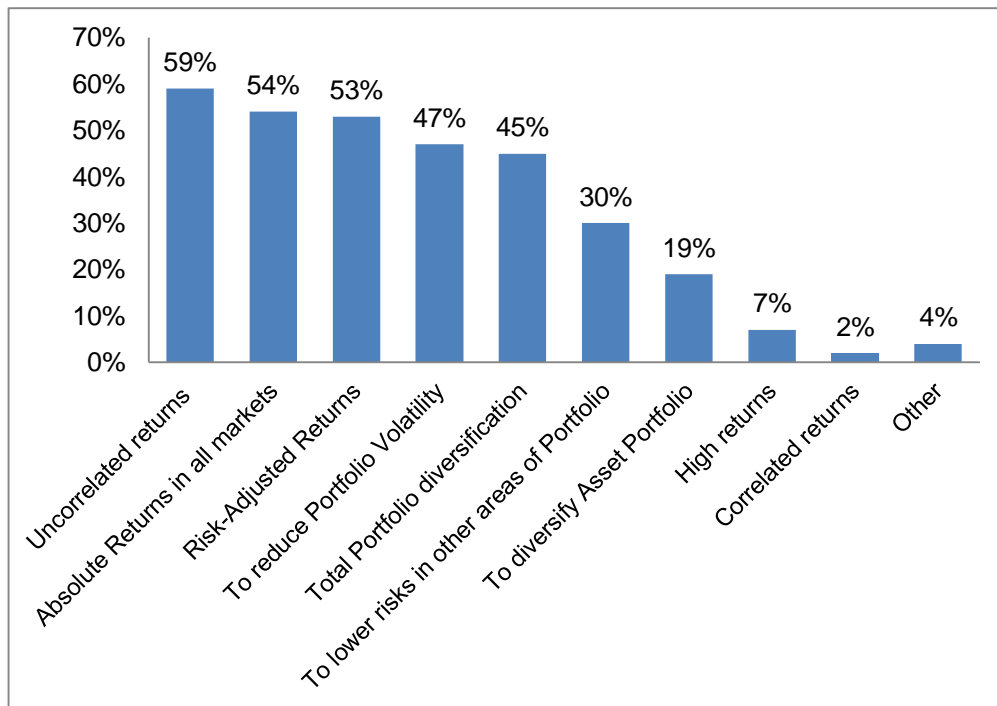
	Hedge-rahastoissa 33,3 %, osakkeissa 33,3 % ja koroissa 33,3 %	Osakkeissa 60 % ja koroissa 40 %
<b>Tuotto</b>	7,5	6,8
<b>Volatiliiteetti</b>	7,4	9,5
<b>Sharpe</b>	0,5	0,3
<b>Suurin drawdown</b>	28,0	36,0
<b>VaR</b>	3,6	4,7

Taulukosta 1 nähdään selvästi, että hedge-rahastojen lisääminen salkkuun pienentää huomattavasti riskiä. Myös todetaan, että hedge-rahastojen osuus salkussa vaikuttaa olennaisesti sen tuottoon. Tästä ilmenee, että salkku, joka sisältää hedge-rahastosijoituksia, tarjoaa parempaa tuottoa pienemmällä riskillä kuin pelkästään osakkeista ja koroista muodostettu salkku.

- Alhaiset korrelaatiot

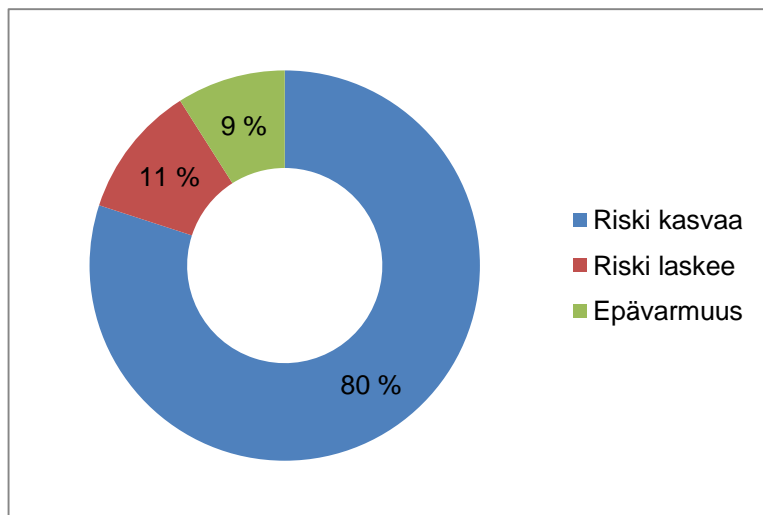
Yleensä hedge-rahastojen tuotot korreloivat heikosti markkinoiden viiteindeksien kanssa tai eivät korreloi ollenkaan, jolloin rahastot ovat suojattuja yleiseltä markkinoiden kehitykseltä. (Hämäläinen 2005, 172).

Seuraavassa kuviossa 5 on esitetty keskeiset tavoitteet, jotka institutionaaliset sijoittajat pyrkivät saavuttamaan sijoittaessa hedge-rahastoihin. Kuvioista nähdään, että prioriteetteina ovat absoluuttisen tuoton saavuttaminen, salkun volatiliiteetin pienentäminen sekä tuoton korrelaation puuttuminen.



Kuvio 5. Sijoittajien keskeiset tavoitteet (Managed Funds Association 2014a).

Alla olevassa kuviossa 6 tarkastellaan miten hedge-rahastojen poistaminen salkusta vaikuttaa portfolion volatilitettiin. Kuviosta todetaan, että 80 prosenttia sijoittajista uskoo portfolion riskin kasvavan, jos hedge-rahastot otetaan pois salkusta kun taas 11 prosenttia sijoittajista näkee portfolion riskin laskevan.



Kuvio 6. Vaikutus salkun volatilitettiin sijoittajien näkökulmasta (Managed Funds Association 2014a).

### 3.6.2 Haitat

Hedge-rahastojen toimintaan liittyy myös negatiivisia puolia, joihin sijoittajien kannattaa kiinnittää erityistä huomiota vastaavaa rahastoa merkitessään. Nuo tekijät voivat aiheuttaa suuria vaivoja sijoittajille.

Hedge-rahastojen keskeiset haitat kuvataan seuraavasti:

- **Ylisuuret salkunhoitajapalkkiot**  
Hedge-rahastot ovat selvästi kalliimpia kuin perinteiset sijoitusrahastot. Sijoittajalta peritään hallinnointipalkkion, joka maksetaan kuukausittain ja se on keskimäärin 2 prosenttia. Tämän lisäksi veloitetaan tuottosidonnainen palkkio, jonka suuruus on yleensä 20 prosenttia voitosta. Syy suuriin palkkioihin on salkunhoitajien uniikki osaaminen. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)
- **Lakisääteisen tiedonvelvollisuuden puuttuminen ja heikko sääntely**  
Hedge-rahastot eivät ole samanlaisen sääntelyn piirissä kuin perinteisiä sijoitusrahastoja. Ne raportoivat arvonkehityksestä yleensä kuukausittain, silloin kun perinteiset rahastot tekevät se päivittäin (Kessler 2014.)
- **Heikko läpinäkyvyys**  
Hedge-rahastojen käyttämät sijoitusstrategiat ovat salaisuuksia ja sama periaate koskee myös salkkujen rakenteita. Tiedonvelvollisuuden puuttuminen heijastuu suoranaisesti huonoon transparenssiin, eli läpinäkyvyyteen. (Kessler 2014.)
- **Sijoitustoiminnan rajoitusten puuttuminen**  
Hedge-rahastoilla on mahdollisuus sijoittaa varojaan mihin tahansa sijoitusinstrumentteihin. Tämän lisäksi hedge-rahastot voivat käyttää sijoitustoiminnassaan erilaisia ja monimutkaisia sijoitusstrategioita, jotka vaihtelevat keskenään merkittävästi. (Hämäläinen 2005, 172.)
- **Sijoitusten epälikviditeetti**  
Hedge-rahastot pitävät usein epälikvidejä sijoituksia salkussa, joiden lunastusaika voi kestää hyvinkin pitkään. Hyvänä esimerkkinä ovat kiinteistöt ja johdannaiset. (Kessler 2014; Financial Conduct Authority 2014, 30–31.)



### 3.7 Hedge-rahastojen riskit

#### 3.7.1 Yleistä

Hedge-rahastot tunnetaan sijoitustoiminnasta, jossa riskit ovat suuria. Perinteisten sijoitusrahastojen riskien lisäksi erikoissijoitusrahastoihin kuuluu myös omia riskejä, joista tyypilliset ovat operationaalinen riski, likviditeettiriski, velkavivun käytöstä syntyvä riski, transparenssiriski ja rikollisuusriski. (Eskola 2014; Kessler 2014.)

Hedge-rahastojen täytyy tarjota sijoittajille yksinkertaistettu esite, jossa on pääpiirteisään kuvattu kyseisen rahaston sijoituspolitiikka ja siihen liittyvät riskit, jolloin sijoittajilla on tietoisuus ja omavastuu hedge-rahastoon sijoittaessa. Yleisesti ottaen Suomessa toimivat hedge-rahastot eivät ole yhtä riskipitoisia kuin amerikkalaiset vastaavat rahastot. (Hämäläinen 2005, 174.)

#### 3.7.2 Operationaalinen riski

Operationaaliseen riskiin kuuluu hedge-rahaston mahdolliset ongelmat, jotka liittyvät operationaaliseen toimintaan, kirjanpitoon, raportointiin, henkilökunnan valvontaan, määräysten noudattamiseen ja prosessien valvontaan. Kyseiset ongelmat yleensä syntyvät siitä, että organisaation toiminta on huolimaton ja huonosti järjestetty tai puuttuu kokonaan, jonka suurena syynä on rahaston johdon epäpätevyys. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

Hedge-rahastojen operationaaliset riskit voivat olla suuria ja aiheuttaa merkittäviä tappiota tai jopa johtaa rahaston konkurssiin, jolloin niihin kannattaa kiinnittää erityistä huomiota hedge-rahastoa valitessa. Rahaston kyseisen riskin arvioimiseksi on suositeltavaa tutustua due diligence –raporttiin, josta on mahdollista saada tietoa hedge-rahaston toimintatavoista, prosesseista ja sijoitustenhinnoittelusta. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.) Mielestäni tämän lisäksi kannattaa haastatella kasvokkain hedge-rahaston salkunhoitajaa hänen työpaikallaan.

### 3.7.3 Velkavivun käyttö

Mahdollisuus erittäin suuren velkavivun ottamiseen voi aiheuttaa erittäin suuren tappion hedge-rahaston sijoittajille. Velkavivulla tarkoitetaan sitä, että hedge-rahastoon sijoitettujen varojen lisäksi rahasto sijoittaa suuren summan velkarahaa, jolloin lisätään sijoituksen volyyymiä. Toisin sanoen haetaan sijoituksia velkarahalla ja jos näiden sijoitusten arvo nousee, lainataan lisää rahaa. Lainattu raha sijoitetaan eteenpäin. Jos uuden sijoituksen arvo nousee, lainataan uudestaan lisää rahaa. Jokaisella lainakierroksella on olemassa mahdolliset voitot sekä riskit. (Hämäläinen 2005, 173; Financial Conduct Authority 2014, 4.)

Esimerkkinä on amerikkalainen hedge-rahasto Amaranth Advisors, joka teki historian suurimman tappion. Rahasto menetti noin 6 miljardia dollaria yhden viikon aikana, kun se keinotteli maakaasufutuureilla. Vuonna 2005, Katrinan hirmumyrskyn jälkeen, Amaranth hedge-rahasto teki valtavan voiton nousevan maakaasun hinnan seurauksena. Seuraavana vuonna rahasto taas investoi voimakkaasti maakaasuun futuureihin, mutta siinä vuonna hinnat eivät liikkuneet toivotulla tavalla, päinvastoin ne putosivat huomattavasti (20 %) kahden viikon aikana, ja jatkoivat laskuaan samassa vauhdissa. (Hämäläinen 2005, 173; Cooney 2012.)

Kyseinen rahasto oli ottanut liikaa velkavivua ja suhde lainattujen varojen ja oman pääoman välillä oli 8:1. Vuonna 2006 hedge-rahasto Amaranth Advisors romahti. Tämä historian kaikkien aikojen suurin tappio johtui hyvin pitkälti hedge-rahaston ottamasta liian suuresta velkavivusta. (Cooney 2012; Hämäläinen 2005, 173.)

### 3.7.4 Läpinäkyvyysriski

Hedge-rahastojen avoimuus on heikko verrattuna perinteisiin sijoitusrahastoihin. Monet hedge-rahastot eivät halua paljastaa yksityiskohtia salkkujensa rakenteista ja käyttämistään sijoitusstrategioista, koska rahaston sijoitusstrategia on tavallaan rahaston tuote. Hedge-rahaston säännön mukaan, rahasto on velvollinen informoimaan sijoittajaan sekä muita sidosryhmiään totuudenmukaisesti rahaston keskeisistä toimista ja ominaisuuksista, mutta rahaston tuote itsessään ei ole sääntelyn piirissä. Raportointi perustuu yleensä vaan omaan halukkuuteen hedge-rahastojen tulostiedon välittämiseen.

paaehtoisen julkistamisen vuoksi. Koetaan, että hedge-rahastojen raportointiin liittyy paljon puutteita verrattuna tavallisiin sijoitusrahastoihin. (Kessler 2014.)

Läpinäkymättömyyden johdosta on vaikea tehdä hedge-rahaston analyysia. Jotta riskejä tunnistetaan, mitataan ja hallitaan tehokkaasti, on oltava keskinäinen luottamus hedge-rahaston ja sijoittajan välillä. Hedge-rahaston täytyy uskaltaa antaa vaadittavat tiedot sijoittajalle ja vastaavasti sijoittajan pitää luottaa hedge-rahaston antamien tietojen olevan oikeita. (Kessler 2014; Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

### 3.7.5 Likviditeettiriski

Hedge-rahastoihin liittyy likviditeettiriski, jonka mukaan positoiden realisoiminen voi olla hidasta. Sillä on vaikutus realisoitavan kohteen hintaan niin, että realisointiprosessin aikana hinta voi laskea. Positiosta luopuminen voi vaatia paljon resursseja. Lunastusmahdollisuudet vaihtelevat suuresti, kuukausista jopa vuosiin. Joidenkin hedge-rahastojen sijoituspolitiikan mukaan, sijoittajat joutuvat sitoutumaan vähintään vuoden mittaiseen varainhallintasopimukseen, kun taas joidenkin rahastojen vastaava periodi voi kestää jopa kolme vuotta. Hyvänä esimerkkinä epälikvideistä positioista pidetään johdannaiset ja kiinteistöt. (Financial Conduct Authority 2014, 30–31.)

### 3.7.6 Rikollisuusriski

Yksi hedge-rahastoihin liittyvistä riskeistä pidetään rikollisuutta, jota arvioidaan tapahtuvan muita rahastoja enemmän. Kyseiseen riskiin kuuluu harhanjohtavien tietojen antaminen sijoituskohteista sekä sijoitusten tuotoista, sijoitettujen varojen kavaltaminen ja sijoitustoimintaan liittyvien asiakirjojen sekä veropapereiden väärentäminen. Tämän kaltaiset rikokset johtavat sijoittajien varojen menetyksiin ja myös pitkiin oikeusprosesseihin, jotka vaativat paljon resursseja sekä vaivoja. (Kessler 2014.)

Esimerkkinä voidaan mainita Wall Streetin historian suurin huijaus. Tämän mukaan Bernard L. Madoff, Investment Securities -sijoitusyhtiön johtaja on tehnyt monimutkaisen, tietyn tyyppiseen pyramidihuijaukseen perustava sijoituspetoksen. Madoff on käyttänyt sijoitustoiminnassaan niin sanottua Ponzi-järjestelmää, jonka mukaan rahastoon sijoittaneille asiakkaille maksettiin tuottoa käyttämällä uusien sijoittajien alkusijoituksia.

Käytännössä sijoitukset eivät tuottaneet mitään ja sijoituskohdetta ei ole aina ollut edes olemassa. (Kessler 2014; Moisio 2012.)

Madoffin tekemä petos, jonka seurauksena on arvioitu hukkuneen noin 65 miljardia dollaria sijoitusvarallisuutta, ehtii jatkua kuudentoista vuoden ajan. Puolet Madoffin asiakkaista, joiden määrä oli noin 2 400 sijoittajaa, menettivät varojaan. Tärkeinä syinä sijoittajien uskomiseen Madoffin hedge-riskirahastoon olivat mahtavan rahastoimperiumin maine, vankka omaisuudenhoitajan kannatus ja kohtuulliset, mutta vakaat tuotot, joita asiakkaat eivät mielellään nostaneet pois monen vuoden aikana. Bernard L. Madoff pidätettiin vuonna 2008 joulukuussa törkeästä arvopaperipetoksesta, rahanpeustasta, väärästä valasta sekä postipetosta. Hän sai 150 vuoden vankilatuomion. (Moisio 2012.)

## **4 Tutkimuksen toteutus**

### **4.1 Tutkimusmenetelmä**

Tutkimus toteutetaan pääosin kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena, mutta siinä on myös kvantitatiivisen eli määrällisen tutkimuksen piirteitä. Tutkimusmenetelmiä pyritään yhdistämään, jolloin ne täydentävät toisiaan.

Laadullisen tutkimuksen tarkoituksena on kuvata ja ymmärtää tutkittavaa ilmiötä kohdeyhmän näkökulmasta. Tässä tutkimuksessa asioiden merkitystä pidetään tärkeänä ja nimenomaan pääosana. Kvalitatiivisen tutkimuksen avulla pyritään selvittämään se, mistä tekijöistä jokin tietty ilmiö koostuu, ja myös tekijöiden vaikutus siihen. Tutkimus tuottaa laadullista ja syvällistä tietoutta. Kvalitatiivista menetelmää käyttävässä tutkimuksessa hyödynnetään yleensä haastatteluja ja kyselyitä. (Salmela 2013.)

Määrällistä menetelmää käyttävän tutkimuksen tavoitteena on kuvata ja tulkita ilmiöitä mittausmenetelmillä, jotka keräävät numeerisia tutkimusaineistoja. Kvantitatiivisessa tutkimuksessa apuna käytetään siis erilaisia määrällisiä mittareita. Mittareiden pohjalta määrällisen tutkimuksen tulokset muodostavat numeerisia ja tilastollisia tuloksia tutkimuskohteesta. Kvantitatiivista tietoa pidetään luotettavana ja tieteellisenä. (Salmela 2013.)

Kvantitatiivinen tutkimus edellyttää tutkittavan ilmiön tuntemusta, mukaan lukien tutkimuskohteeseen vaikuttavia tekijöitä. Jotta määrällisen tutkimus voidaan pitää hyvänä, on tutkimusaineiston oltava edustava, luotettava ja yksiselitteinen. (Salmela 2013.)

Kun aiemmin (Ks. luku 4.1.) todettiin, tässä tutkimuksessa käytetään sekä kvalitatiivista että osittain kvantitatiivista menetelmää, jotka sopivat parhaiten tähän tutkimukseen. Tutkimus toteutetaan haastattelujen, laskelmien ja mittareiden perusteella. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan ja vertaillaan keskenään neljää Suomessa toimivaa hedge-rahastoa ja niiden suoriutumista neljän vuoden perusteella. Tutkimuksessa käytetään dataa ajalta tammikuusta 2011 joulukuuhun 2014. Rahastoja tutkimukseen valittiin satunnaisesti, mutta kuitenkin niin, että tiedot pidemmältä ajalta ovat saatavilla luotettavista lähteistä.

#### 4.2 Aineiston hankinta

Tutkimuksen aineisto on kerätty sekä julkisesti saatavilla olevasta informaatiosta että yhtiöiden sisäisistä lähteistä. Apuna käytettiin tutkittavien rahastojen vuosiraportteja, rahastojen www-sivuja, Kauppalehden www-sivuja, Suomen Sijoitustutkimus www-sivuja ja Morningstar Inc. yrityksen tutkimustietoja.

Morningstar, Inc. on johtava, itsenäisesti toimiva sijoitustutkimuksia tarjoava yritys, joka operoi kahdessakymmenessä seitsemässä maassa Pohjois-Amerikassa, Euroopassa, Aasiassa ja Australiassa. Morningstar-tutkimusyritys tarjoaa laajan valikoiman tuotteita, tutkimusmateriaalia sekä palveluita yksityissijoittajille, rahoitusneuvojille, omaisuudenhoitajille, sponsoreille ja institutionaalisille sijoittajille. Yritys tuottaa tutkimustietoa 473 000 sijoitustuotteesta. (Morningstar 2015.)

Tämän lisäksi aineiston keruu on toteutettu haastattelujen avulla. Haastattelu on menettelytapa, jonka mukaan vastaajille laaditaan haastattelukysymyksiä, joihin haastattelutavat voivat vastata vapaasti. (Salmela 2013).

### 4.3 Tutkimuksessa käytetyt mittarit

Vertailevaa analyysiä varten tässä tutkimuksessa käytetään erilaisia mittareita. Perinteiset mittarit koostuvat tuotto prosentista, volatiliteetista, Betan arvosta, Sharpen luvusta ja Treynorin mittarista.

#### 4.3.1 Tuotto prosentti

Tuotto prosentti on tuottoon perustuva mittari. Tuotto prosentti on yksinkertainen tapa mitata rahaston menestymistä ja rahaston suorituskyvyn pysyvyyttä lyhyellä aikavälillä. Rahaston tuottoa laskettaessa otetaan huomioon rahastoihin liittyviä hallinnointipalkkioita, merkintä- ja lunastuspalkkioita sen sijaan ei. Mittarin huonona puolena voidaan mainita se, että mittari ei ota huomioon rahastoon liittyviä riskejä, mikä on tärkeä tekijä sijoittajan kannalta. (Schauman 2013a.)

#### 4.3.2 Volatiliteetti

Volatiliteettia pidetään riskimittarina, joka kertoo kuinka paljon arvopapereiden tuotto on vaihdellut tietyllä ajanjaksolla. Volatiliteetti lasketaan päivä tuottojen keskihajontana ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa, mikä helpottaa sen lukemista. ”Mitä suurempia rahaston päivämootokset ovat suhteessa keskimääräiseen päivämootokseen, sitä suurempi on rahaston volatiliteetti. Mitä suurempi on rahaston volatiliteetti, sitä suurempi on sijoituksen tulevaan tuottoon liittyvä epävarmuus.” (Fim.)

Osakkeilla on usein suurempi volatiliteetti kuin rahastoilla, mikä tarkoittaa että niiden riski ja arvon vaihtelu on suurempaa. Osakerahastoissa taas on suurempi volatiliteetti kuin esimerkiksi korkorahastoissa. Normaalin osakerahaston volatiliteetti on 20–30 prosenttia, yhdistelmärahaston volatiliteetti on noin 10 prosenttia, kun taas korkorahaston vastaava luku on 5 prosenttia. (Pörssisäätiö 2000.)

Hedge-rahastot tunnetaan hyvin riskipitoisina, jolloin niiden volatiliteetti on perinteisiä rahastoja korkeampi. Toisaalta, koska hedge-rahastojen tuottojen vaihtelut eivät useinkaan liiku samassa suhteessa perinteisten sijoituskohteiden kanssa, esimerkiksi osakkeiden tai joukkovelkakirjojen tuottojen kanssa, hedge-rahastojen lisääminen sijoitus-

salkkuun usein pienentää salkun kokonaistuoton vaihtelua ja näin ollen salkun kokonaisriskiä. (Mattila & Riutta-Nykvist 2013; Kessler 2014.)

#### 4.3.3 Beta

Beta on riskimittari, joka kuvaa rahaston arvon muutosten herkkyyttä suhteessa markkina-arvon muutoksille. Mittari indikoi, miten rahaston arvo muuttuu prosentuaalisesti kun markkinoiden arvo muuttuu yhdellä prosenttiyksiköllä. Betan avulla on mahdollista tutkia miten helposti rahaston arvo vaihtelee markkinamuutoksien vuoksi. Markkina-arvon muutoksen kuvaajana yleensä käytetään rahaston vertailuindeksin muutoksia. (Fim.)

Jos beta on yksi, rahaston tuotto vaihtelee samassa tahdissa markkinoiden keskimääräisen tuoton kanssa. Jos kerroin on suurempi kuin yksi, rahaston arvo vaihtelee enemmän kuin vertailuindeksinsä, jolloin riski on suurempi. Ja vastaavasti, jos beta on pienempi kuin yksi, rahaston tuotto vaihtelee vähemmän kuin vertailuindeksinsä. (Beta-kerroin.) Esimerkiksi, jos rahaston beta on 2,5 niin nousee rahaston arvo 2,5 prosenttia vertailuindeksin noustessa prosenttiin ja painvastoin, rahaston tuotto laskee 2,5 prosenttia vertailuindeksin laskiessa prosenttiin.

#### 4.3.4 Sharpen luku

Sharpen luku on yksi käytetyimmistä suorituskyvyn mittareista maailmassa, indeksin yksinkertaisuuden, ymmärtävyyden ja toimivuuden ansiosta. Se kuvaa, kuinka paljon enemmän rahasto-osuus on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatili-teettiprosenttia kohti. Mitä suurempi rahaston Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. (Fim.)

Sharpen luku voi olla sekä positiivinen että negatiivinen. Positiivinen Sharpen luku kertoo siitä, että riskinotto on kannattava kun taas negatiivinen luku osoittaa siihen, että riskitön korko tuottaa paremmin. Sharpen luku saadaan vähentämällä riskitön korko rahaston tuotosta ja jakamalla se salkun volatiliiteetilla. Sharpen luvun riskittömänä korkona voidaan käyttää kolmen kuukauden euriborkoron keskiarvoa. (Fim.)

#### 4.3.5 Treynorin mittari

Toiseksi keskeisimmäksi menestystä kuvaavaksi mittariksi Sharpen luvun jälkeen voidaan nimeä Treynorin mittari. Se on pitkälti Sharpen mittarin kaltainen mittari. Ero on ainoastaan riskimuuttujassa. Treynorin mittarissa riskimuuttujana käytetään beta-kerrointa, joka kuvaa salkun systemaattista riskiä. Mitä suurempi arvon mittarilla on, sitä suurempi on rahaston suorituskyky. Treynorin mittaria laskettaessa vähennetään rahaston tuotosta riskitön korko ja jaetaan se systemaattisella riskillä, eli rahaston betalla. Treynorin mittari sopii parhaiten tilanteessa missä salkku on hyvin hajautettu, koska silloin epäsystemaattinen riski on erittäin pieni. Treynorin luku voidaan todeta käyttökelvottomaksi jos beta on negatiivinen, joka on kuitenkin harvinainen ilmiö. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 220.)

#### 4.4 Tutkittavat rahastot

Tutkimukseen valittiin neljä Suomeen rekisteröityä erikoissijoitusrahastoa, jotka ovat aloittaneet toimintansa ennen vuotta 2011. Tutkittava aikajakso on 1.1.2011–31.12.2014. Jokaisen rahaston toimintapolitiikka on tarkastettu käyttäen rahastojen omia nettisivuja ja esitteitä, jolloin varmistettiin, että valitut rahastot toimivat hedge-rahaston yleisten periaatteiden mukaisesti. Tutkimukseen valitut rahastot on otettu Morningstar Inc. www-sivulta.

##### 4.4.1 UB View

UB View on institutionaalisille sijoittajille suunnattu UB Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoiva erikoissijoitusrahasto, jonka tavoitteena on saada absoluuttista tuottoa kohtuullisella riskillä kaikissa markkinaolosuhteissa. UB rahoitusyhtiö Oy kuuluu suomalaiseen United Bankers -konserniin. Rahasto aloitti toimintansa 28.9.2007 ja sen euromääräinen koko vuoden 2014 lopussa oli 42,1 miljoonaa euroa. (UB Rahastoyhtiö Oy, Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

UB View -erikoissijoitusrahaston minimimerkinnän suuruus on 10 000 euroa ja suositeltava sijoitusaika on yli viisi vuotta. Kerran kuukaudessa rahasto on avoinna merkintöjä ja lunastuksia varten, kuukauden viimeisenä pankkipäivänä. Yhtiö perii sijoittajalta maksuja merkintäpalkkiosta ja lunastuspalkkiosta, joista jokainen on 1 % sekä hallin-



nointi- ja säilytyspalkkiosta, joiden suuruus on 1,02 % sijoituksen arvosta. Juoksevat kulut veloitetaan kerran vuodessa. Tämän lisäksi sijoittajalta peritään tuottosidonnaista palkkiota ja se on 10 prosenttia 12 kuukauden euriborkoron tuoton ylittävästä tuotosta. Tuottosidonnainen palkkio lasketaan kuukausittain ja se on osuudenomistajankohtainen. (UB Rahastoyhtiö Oy.)

UB View -rahasto sijoittaa varansa ympäri maailmaa osakepohjaisiin instrumentteihin, rahastoihin ja korkoinstrumentteihin. Lisäksi rahasto voi hyödyntää erityyppisiä johdannaisia sijoitustoiminnan tehostamiseksi sekä sijoitusten arvon suojaamiseksi. Sijoitusten pääpaino on osakemarkkinoilla, jonka suurin osa on pohjoismaiset osakemarkkinat. Rahaston sijoituspolitiikan mukaan painotukset pääomaluokkien välillä voivat vaihdella riippuen markkinatilanteesta. Rahastolla ei ole vertailuindeksiä, vaan se pyrkii positiiviseen tuottoon kaikissa markkinatilanteissa. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

UB View -rahaston käyttämä sijoitusstrategia on monipuolinen, sillä rahasto hyödyntää erittäin aktiivista allokaatiopolitiikkaa, käyttää hyväksi johdannaisia ja harjoittaa arvopapereiden lyhyeksi myyntiä eli myy sellaisia arvopapereita, joita se ei omista myyntihetkellä. Markkinatilanteen vaadittaessa rahasto voi hyödyntää pienempää varojen hajautusta kuin esimerkiksi perinteisellä sijoitusrahastolla, sillä hedge-rahastolla on erikoissijoitusrahastoon kuuluva oikeus. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014; UB Rahastoyhtiö Oy.)

UB View -rahaston sijoituspolitiikka koetaan olevan aktiivinen, jossa päätökset tehdään salkunhoitajan näkemyksen mukaan. Salkun kiertonopeus vuonna 2013 oli 887 prosenttia, mikä tarkoittaa, että arvopapereiden vaihtuvuus vuoden aikana oli korkea, sillä salkun jokainen arvopaperi oli myyty seitsemän kertaa ja tilalle ostettu uudet. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014; UB View.)

#### 4.4.2 Estlander & Partners Freedom

Estlander & Partners Freedom on Suomessa 12.7.2010 rekisteröity erikoissijoitusrahasto, jonka tavoitteena on pitkällä aikavälillä saada rahastoon sijoitetuille varoille korkea riskikorjattu tuotto riippumatta yleisestä markkinakehityksestä. Rahastoa hallinnoi Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy. Tämä hedge-rahasto sopii hyvin sijoittajalle, joka ensisijaisesti arvostaa suomalaista osaamista ja ei aio luopua osuuksistaan kol-

men vuoden kuluessa, ja myös sijoittajalle, joka halua parantaa sijoitussalkun tuottoa, pienentää perinteiseen arvopaperisalkkuun kuuluvaa kokonaisriskiä sekä hajauttaa osan varallisuudestaan vaihtoehtoisin sijoituksiin. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy.)

Rahaston osuuksia voidaan merkitä jokaisena pankkipäivänä. Rahastolla on viisi osuussarjaa A, B, C, D ja E, joista A - D kuuluvat kasvuosuuksiin, jolloin tuotot sijoitetaan takaisin rahastoon ja E-osuudet, jotka kuuluvat tuotto-osuuksiin. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy.) Tutkimuksen vertailussa käytetään D-osuuksien tiedot. Osuussarjat eroavat toisistaan minimimerkinnän sekä palkkioiden suuruudesta.

Alla olevasta taulukosta 2 ilmenee, että vähimmäismerkinnän suuruus vaihtelee huomattavasti eri osuuksien välillä. Merkintäpalkkiosta yhtiö perii maksuja enintään 3 % kun taas lunastuspalkkiosta enintään 1 %. Rahaston veloittamat juoksevat kulut vaihtelevat puolestatoista prosentista kolmeen prosenttiin, mikä peritään sijoittajalta kerran vuodessa. Kaikkien osuussarjojen tuottosidonnainen palkkio on sama, joka lasketaan high watermark menetelmällä. Toisin sanoen peritään 20 prosenttia siitä osasta tuottoa, joka ylittää rahasto-osuuden aiemmin saavutetun korkeimman arvon. Tuottosidonnainen tuotto veloitetaan kuukausittain jälkikäteen. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy.)

Taulukko 2. Estlander & Partners Freedom perimät palkkiot (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy).

PALKKIOT	A-OSUUS	B-OSUUS	C-OSUUS	D-OSUUS	E-OSUUS
Vähimmäismerkintä	1 000	100 000	500 000	1 500 000	300 000
Merkintäpalkkio	3%	2%	1%	0%	1.5%
Lunastuspalkkio	1%	1%	0%	0%	0.5%
Hallinnointipalkkio	3%	2.50%	1.80%	1.50%	2%
Tuottosidonnainen palkkio**	20%	20%	20%	20%	20%

Erikoisrahaston Estlander & Partners Freedom varat sijoitetaan johdannaissopimuksiin, jotka ovat sidottuja kansainvälisiin osake-, korko-, valuutta- tai hyödykemarkkinoihin. Tämän lisäksi rahasto voi sijoittaa varojaan rahamarkkinavälineisiin tai esimerkiksi talletuksiin luottolaitoksissa. Rahasto operoi 125 markkinalla maailmalaajuisesti. Vuonna

2014 varat sijoitettiin niin, että osakemarkkinoiden osuus oli 19 %, korkomarkkinoille sijoitettiin 16 % ja loput jaettiin tasaisesti valuutta- ja hyödykkeisiin, joista jokainen oli 32 %. Rahaston tärkeänä ja keskeisenä kriteerinä pidetään sijoitusinstrumenttien korkea likviditeetti, jolloin tarvittaessa varat ovat helposti ostettavissa ja myytävissä. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy.)

Rahaston strategia koostuu salkunhoitajan kehittämistä useista kaupankäyntimalleista, jotka hyödyntävät hintaliikkeitä markkinoilla usealla aikavälillä, muun muassa keskipitkällä, pitkällä sekä lyhyellä aikavälillä. Tämän lisäksi kyseisen rahaston strategiassa on tunnuslukujen analyysiin perustuma kaupankäyntimalli, jonka mukaan tunnistetaan ajanjaksoja, jolloin odotetut tuotot ovat poikkeuksellisen korkeita tai alhaisia. Strategian käyttämät mallit ovat hyvin vähän korreloivia sekä toisiinsa että perinteisiin sijoitusinstrumentteihin ja ne ovat hyvin hajautettuja sisäisesti. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy.)

Käyttämällä aktiivisesti johdannaisia strategia voi ylläpitää pitkiä tai lyhyitä positioita ja siten voi hyödyntää hintaliikkeitä molempaan suuntaan sekä ylös- että alaspäin. Salkun kiertonopeus on poikkeuksellinen muihin tutkittaviin rahastoihin verrattuna. Sen arvo on nolla, joka selittyy sillä, että rahasto käy kauppaa johdannaisopimuksilla, joita ei oteta huomioon kiertonopeuden laskennassa. Rahasto myös harjoittaa vivunkäyttöä sijoitustoiminnassaan, joka mahdollistaa parempaa tuottoa riskin kasvaessa. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy; Estlander & Partners Freedom.)

#### 4.4.3 Nordea Suomi 130/30

Nordea Suomi 130/30 on Nordea Funds Oy:n hallinnoiva erikoissijoitusrahasto, joka tavoittelee tuottaa sijoitetuille varoille arvonnousua pitkällä aikavälillä. Tämä rahasto ei välttämättä sovi sijoittajalle, joka aikoo lunastaa varojaan rahastosta seitsemän vuoden kuluessa ja myös sijoittajalle, joka ei pysty sietämään korkeaa riskiä. Nordea Suomi -rahasto-osuuden arvonkehitykseen liittyy korkea riski rahaston riskiluokan mukaisesti, joka vuoden 2014 lopussa oli 7. Rahasto aloitti toimintansa 15.4.2008, ja sen kokonaisvarat euromääräisesti vuonna 2014 oli 13 miljoonaa euroa. (Nordea Funds Oy.)

Nordea Suomi 130/30 -rahaston sekä merkintä- että lunastus palkkiot ovat 1 % kumpainenkin. Tämän lisäksi rahasto veloittaa kerran vuodessa juoksevia kuluja 1,53 % rahaston arvosta sekä 20 % tuottosidonnaisen palkkion. Tuottosidonnainen palkkio

peritään ainoastaan siitä rahasto-osuuden tuotosta, joka ylittää vertailuindeksin tuoton. Rahaston vertailuindeksinä käytetään OMX Helsinki CAP GTR -tuottoindeksiä, joka kuvaa Suomen osakemarkkinoiden keskimääräistä kurssikehitystä. Rahasto-osuuksia voidaan merkitä ja lunastaa jokaisena pankkipäivänä. (Nordea Funds Oy.)

Sijoitustoiminnan tavoitteisiin erikoissijoitusrahasto Nordea Suomi 130/30 pyrkii sijoittamaan varaansa ensisijaisesti suomalaisten yhtiöiden osakkeisiin ja osakesidonnaisiin arvopapereihin, kuten vaihtovelkakirjalainoihin, optiotodistuksiin ja osaketalletustodistuksiin. Sijoitusten arvopaperilajeittain jakauma oli vuoden 2014 joulukuun lopussa seuraava: osakkeet 97 % ja loput olivat muut sijoitukset. Rahaston kaikista sijoituksista 81 prosenttia oli ja edelleen on kotimaisia sijoituksia. Rahasto sijoitustoiminnassaan keskittyy pääasiallisesti suuriin ja keskisuuriin yhtiöihin. Salkunhoitajan näkemyksen mukaan sijoitukset osakemarkkinoille voivat vaihdella, mutta tyypillisesti ne pysyvät kuitenkin lähellä 100 prosenttia. (Nordea Funds Oy.)

Rahaston sijoitusstrategia, jonka avulla pyritään saavuttamaan sijoitukselle absoluuttinen tuotto, on suunnattu varojen laajaan hajauttamiseen sekä niiden aktiiviseen hoitamiseen. Salkun kiertoisuus vuoden 2013 aikana oli suhteellisesti pieni, sillä kaikki rahaston arvopaperit oli vaihdettu lähes 1,2 kertaa. (Nordea Suomi 130/30.)

Salkunhoidossa otetaan rohkeasti näkemystä suomalaisten osakkeiden kehitykseen, jolloin ostetaan suosikkiosakkeita sekä myydään lyhyeksi osakkeita, joista salkunhoitajalla on negatiivinen näkemys. Toisin sanoen hyödynnetään lyhyeksi myyntistrategiaa, jonka mukaan rahasto myy arvopapereita, joita se ei omista ja jotka rahasto ostaa takasin myöhemmin halvemmalla hinnalla tekemällä näin tuottoa arvonlaskusta. Rahastolla on mahdollisuus luoton ottamiseen sijoitustoiminnan varten. Lisäksi Nordea Suomi 130/30 käyttää johdannaissopimuksia tehokkaan salkunhoidon edistämiseen, riskienhallinnan tehostamiseen, lisätuoton saavuttamiseen ja valuuttariskiltä suojautumiseen. (Nordea Funds Oy.)

#### 4.4.4 Visio Allocator

Visio Allocator on vuonna 2010 perustettu absoluuttisen tuoton rahasto, joka pyrkii saavuttamaan osakemarkkinoita alhaisemmalla riskillä keskimäärin 12 %:n vuotuisen tuoton riippumatta siitä, mihin suuntaan osake- ja rahoitusmarkkinat kehittyvät. Visio Allocator –rahaston hallinnosta vastaa Visio Varainhoito Oy, joka kuuluu United Ban-

kers -konserniin. Visio Allocator -erikoissijoitusrahasto on suunnattu ensisijaisesti vaa-  
tiiville sijoittajille, joilla on hyvä tuntemus finanssimarkkinoiden toiminnasta ja siihen  
liittyvistä riskeistä. Visio Allocator -hedge-rahaston riskitason todetaan olevan keski-  
määräisellä tasolla. Rahaston euromääräinen koko oli vuoden 2014 lopussa 104,20  
miljoonaa euroa. (Visio Varainhoito Oy.)

Rahaston merkinnät ja lunastukset voidaan tehdä kerran kuukaudessa kunkin kuukau-  
den viimeisenä pankkipäivänä. Minimisijoitus rahastoon on 50 000 euroa ja rahaston  
suositeltava sijoitusaika on viisi vuotta. Kaikkien muiden absoluuttisten tuoton rahasto-  
jen tapaan myös Visio Allocator perii sijoittajalta merkintä- ja lunastuspalkkion, joiden  
suurus on 1 % ja 0,5 % vastaavasti. Tämän lisäksi kerran vuodessa rahasto veloittaa  
juoksevia kuluja, ja ne ovat määrältään 1,27 % rahaston arvosta. (Visio Varainhoito  
Oy.)

Jokaisen kuukauden aikana rahasto myös laskee tuottosidonnaisen palkkion, ja sen  
suurus on 20 % referenssituoton ylittävästä tuotosta ottaen huomioon merkintäkohtai-  
sen high watermark -ehdon. Referenssituotto on sosiaali- ja terveystieteiden vahvis-  
tama työeläkelaitoksia koskeva perustekorko, eli TyEL-perustekorko lisättyinä vuosittain  
0,5 prosenttiyksiyksiöllä. (Visio Varainhoito Oy; Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

Visio Allocator on keskittynyt sijoittamaan varojaan osakkeisiin, osakesidonnaisiin inst-  
rumentteihin, johdannaisiin, rahastoihin, rahamarkkinavälineisiin ja muihin korkoa tuot-  
taviin arvopapereihin. Varojen jakauma oli vuoden 2014 lopussa seuraava: 49 % sijoi-  
tettiin osakkeisiin ja osaketyyppisiin sijoituksiin, 10 % joukkovelkakirjalainoihin, 39 %  
korkosijoituksiin ja loput 2 % muihin instrumentteihin. Pääomaluokkien sijoitusaste voi  
vaihdella markkinatilanteen mukaan. Rahastolla on globaali sijoitussuuntaus, mutta  
sijoitusten pääpaino on ensisijaisesti Pohjoismaissa. (Visio Varainhoito Oy.)

Rahaston käyttämän multistrategian tavoitteena on saada sijoitetuille varoille mahdolli-  
simman hyvä pitkän aikavälin tuotto hyödyntäen aktiivista omaisuudenhoitoa, josta  
kertoo vuoden 2013 arvoilla mitattuna erittäin korkea salkun kiertonopeus (1 586 %).  
Rahasto pyrkii etsimään sijoituskohteita, joilla on hyvä riski-tuottosuhte ja myös osa-  
kepareja, joilla on hyvä suhteellinen tuotto-odotus. Sijoituspäätöksiä tehtäessä käyte-  
tään laajasti eri markkinoiden analyysejä sekä osake- ja yritysainasijoitusten arvos-  
tusmalleja. (Visio Allocator; Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

Sijoitustoiminnassa lisäksi sovelletaan lyhytaikaisia sijoitusstrategioita, jolloin hyödynetään odotuksia korkojen ja osakkeiden absoluuttisesta kehityksestä. Keskeisenä hallintokeinona osakemarkkina- ja valuuttariskiä vastaan rahasto pitää aktiivisen johdannaisten käyttöä, joka myös vaikuttaa omaisuudenhoidon tehostamiseen. (Visio Varainhoito Oy; Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

## 5 Tutkimustulokset

### 5.1 Tuotto prosentti

Taulukosta 3, jossa on esitetty tutkittavien hedge-rahastojen tuotto prosentteja, havaitaan että, vuonna 2011 kaikki rahastot olivat tappiollisia, joista Nordea Suomi 130/30 -rahaston tulos oli kaikkein alhaisin. UB View -rahaston tulos oli vuoden 2011 lopussa toiseksi pienin. Hedge-rahastojen negatiivinen suuntaus vuonna 2011 johtui mielestäni erityisesti haastavasta markkinaympäristöstä ja muutoksista sijoittajien riskinottohalussa.

Taulukko 3. Hedge-rahastojen tuotto prosentit v. 2011–2014 (Suomen Sijoitustutkimus 2015).

VUOSI	UB VIEW	ESTLANDER & PARTNERS FREEDOM	VISIO ALLOCATOR	NORDEA SUOMI 130/30
2011	-22,56 %	-10,46 %	-3,95 %	-35,50 %
2012	-9,33 %	-4,66 %	8,65 %	23,09 %
2013	-7,05 %	-2,92 %	11,70 %	18,35 %
2014	-3,16 %	12,61 %	9,74 %	-2,70 %

Muun muassa Japanin maajärjestys, Lähi-idän geopoliittiset jännitteet, raakaöljyn hinnannousu, Euroalueen velkakriisi, Kiinan korkea inflaatio sekä poliittiset kiistat velkakatosta Yhdysvalloissa ovat todettu olleen tärkeitä globaalien markkinoiden kannalta vuonna 2011. Haastavimman sektorin muodostivat sinä vuonna hyödykkeet, osakkeet ja valuutat.

Taulukosta näkyy, että vuonna 2012 tilanne kääntyi parempaan suuntaan. Nordea Suomi 130/30 -rahasto-osuuden arvo kasvoi merkittävästi edellisestä vuodesta, noin 55 prosenttia, joka nosti Nordea Suomi -rahaston vuoden 2012 ensimmäiseksi menestyneimmäksi rahastoksi tässä vertailussa. Visio Allocator myös päätyi positiiviseen lop-

putulokseen. Sen sijaan UB View- ja Estlander & Partners Freedom -rahastojen tulokset jäivät edelleen negatiiviseksi.

Vuona 2012 Euroopan velkakriisin kehitys oli tärkein markkinaliikkeiden taustavoima maailmanlaajuisesti, jolloin liikkeellä oli paljon spekulatioita velkakriisin seurauksesta. Markkinoiden huolen vuoksi riskipitoisten sijoitusinstrumenttien hinnat laskivat, jonka seurauksena syntyivät tappiot kaikilla muilla sektoreilla paitsi osakemarkkinoilla. Osakkeet olivat vuonna 2012 tuotoltaan selvästi kaikkien omaisuusluokkien parhaita ja tuottivat erittäin hyvin, mikä osaltaan selittää monen hedge-rahastojen positiivista tulosta kyseisenä vuonna.

Tuottoanalyysin tulokset osoittavat, että vuosi 2013 oli suhteellisen hyvä kaikkien rahastojen menestyksen näkökulmasta, sillä kolme rahastoa neljästä suoriutui paremmin kuin edellisenä vuonna. Parhaan tuottoarvon siinä vuonna saavutti Nordea Suomi 130/30 -rahasto ja toiseksi parhaaseen tulokseen pääsi Visio Allocator -erikoissijoitusrahasto. Sekä UB View- että Estlander & Partners Freedom -erikoisrahastojen tulokset jäivät edelleen miinukselle, joista heikoiten menestyi UB View -rahasto.

Vuoden 2013 aikana oli nähty voimakasta markkinaheiluntaa, johtuen Yhdysvaltojen keskuspankin korkoinstrumenttien osto-ohjelmaan ja talouskasvuun liittyvästä epävarmuudesta. Vaikutus oli kielteinen valuuttamarkkinoille, korkosegmenttiin ja raaka-aineisiin, erityisesti metalleihin. Sen sijaan erittäin vahva kehitys koettiin Suomen osakemarkkinoilla ja osakesegmentissä ylipäänsä, mikä toi hyvää tuottoa tutkittaville hedge-rahastoille. Osakeindeksien nousun ohella Visio Allocator -rahaston tulokseen myös vaikutti merkittävät muutokset salkussa, muun muassa syklisten yhtiöiden painotuksen nostaminen sekä yrityslainasijoitusten vähentäminen. (Visio Allocator). Sykliseksi yhtiöiksi kutsutaan yrityksiä, joiden tuotto vaihtelee suhteessa talouden yleistilaan. (Hämäläinen 2003, 233).

Vuotta 2014 kokonaisuutena tarkastellen todetaan, että vuosi oli haastava kaikille tutkittaville rahastoille. Kahden rahaston tuottotulokset putosivat kun taas kaksi rahastoa on suoriutunut paremmin edelliseen vuoteen verrattuna. Estlander & Partners Freedom menestyi selkeästi muita rahastoja paremmin. UB View -rahaston tulos kasvoi hieman vuodesta 2013, mutta kuitenkin se jäi vielä miinukselle suurten suojauskustan-

nusten myötä. (UB View). Visio Allocator ja Nordea Suomi -rahastot näkivät pettymyksiä, minkä vuoksi kummankin rahaston tulokset jäivät alle vuoden 2013 tason.

Vuoden 2014 haastavan markkinaympäristön taustalla koettiin olevan kärjistynyt Ukrainan ja Venäjän välinen konflikti, talouspakotteet Venäjää vastaan, raaka-aineiden hintojen lasku, Kreikan ajautuminen ennen aikaisiin vaaleihin sekä huolet Yhdysvaltojen keskuspankin tulevasta ohjauskoron nostoista. Kansainväliset osakemarkkinat ovat heilahdelleet vuoden aikana voimakkaasti ja päättyivät lievään laskuun vuoden lopulla. Negatiivisista uutisista ja pörssikurssien vaihtelevasta kehityksestä huolimatta Suomen osakemarkkinoilla oli näkyvissä valoa. (Alfred Berg 2015.)

Nordea Suomi 130/30 -rahaston negatiiviseen tulokseen vuonna 2014 vaikutti sijoittajien luottamuksen katoaminen Venäjällä toimivien suomalaisten yhtiöiden suhteen. Tämän lisäksi tuottoa alensi öljyn hinnan ja sitä myöten öljysidonnaisten osakkeiden arvon jyrkkä lasku. (Nordea Suomi 130/30.) UB View -rahaston tulosparannusta samana vuonna selittää vuoden aikana toteutunut laaja sektorihajautus, tehokas kustannuspolitiikka kuten myös rahaston pääsy eroon öljysidonnaisista arvopapereista joulukuun 2014 alussa sekä suuret heilahdukset markkinoilla, jotka tässä tapauksessa vaikuttivat myönteisesti tulokseen (UB View).

## 5.2 Volatiliteetti

Taulukossa 4 kuvaillaan tutkittavien rahastojen volatiliteetit, joiden avulla kuvataan rahaston arvonheilahtelujen voimakkuutta. Volatiliteetin arvot on esitetty jokaiselta vuodelta erikseen. Mitä suurempi on rahaston vuotuinen volatiliteetti, sitä suurempi on rahaston arvonheilahteluun liittyvä riski. (Finanssivalvonta 2011)

Taulukko 4. Hedge-rahastojen volatiliteetit v. 2011–2014 (Suomen Sijoitustutkimus 2015).

VUOSI	UB VIEW	ESTLANDER & PARTNERS FREEDOM	VISIO ALLOCATOR	NORDEA SUOMI 130/30
2011	12,30 %	15,20 %	9,58 %	34,70 %
2012	9,90 %	12,70 %	7,30 %	23,20 %
2013	7,46 %	11,60 %	8,19 %	15,73 %
2014	10,05 %	11,70 %	9,00 %	16,80 %



Kuviota tarkasteltaessa havaitaan, että suunta riskiluvuissa on ollut hyvä vuodesta 2011 vuoteen 2013, sillä rahastot pystyivät laskemaan volatilitteettiarvoaan. Vuonna 2014 tilanne kääntyi huonompaan suuntaan, jolloin kaikkien rahastojen arvot lähtivät taas nousuun. Tätä selittää vuonna 2014 kansainvälisten osakemarkkinoiden voimakas heiluminen ja haastava markkinaympäristö ylipäänsä.

Kokonaisuutena katsottuna todetaan, että tutkittavien rahastojen välillä on huomattavia eroja volatilitteettiprosentin suhteen. Vertailtavista rahastoista huomataan, että pienin tuottovaihtelu koko tutkittavan periodin aikana on ollut Visio Allocator -erikoissijoitusrahastolla, jonka arvo pysyi alle 10 prosenttia. Suhteellisesti pieni volatilitteetti selittyy osittain rahaston sijoituskohteilla, joista lähes puolet on korkosijoituksia.

Suurella arvoerolla tutkittavasta joukosta erottuu Nordea Suomi 130/30 -rahasto, jonka perustana on melkein täyden osakepainon salkku. Tämän rahaston vuoden 2011 volatilitteettiarvo oli kaksinkertainen vuoden 2014 arvoon verrattuna. Mielestäni korkean arvon syynä vuonna 2011 oli epävarmuus globaalin talouskasvun kestävydestä ja sen suuret vaikutukset osakesegmenttiin. Estlander & Partners Freedom -rahaston tuottoon liittyvä epävarmuus on ollut toiseksi suurin tutkittavan ajanjakson aikana. UB View -rahaston volatilitteettia pidetään kohtuullisena rahaston tuottovaihtelut huomioon ottaen vuosina 2011–2014.

Tarkasteltujen rahastojen volatilitteettiarvon analyysin perusteella todetaan, että neljän vuoden aikana kaikkien rahastojen arvot ovat liikkuneet maltillisesti, poikkeuksineen vuosi 2014. Yleisesti voidaan sanoa, että tutkittavien erikoissijoitusrahastojen riskiarvot pysyivät kohtuullisena ottaen huomioon näiden rahastojen käyttämiä sijoitusstrategioita sekä heilahtelut rahastojen tuotoissa.

### 5.3 Beta

Taulukko 5 osoittaa miten tutkittavat rahastot reagoivat vertailuindeksiin nähden vuonna 2014. Beta-kertoimella mitataan rahaston herkkyyttä markkinoiden muutoksiin. Rahastoa pidetään aggressiivisena rahastona, mikäli sen arvo on yli yksi. Defensiivinen on taas rahasto, jonka beta on alle yhden. Tällöin rahasto on passiivisempi kuin indeksi ja reagoi heikommin markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. (Schauman 2013b.)

Taulukko 5. Hedge-rahastojen Betan arvot v. 2014.

RAHASTO	BETA
UB VIEW	0,42
ESTLANDER & PARTNERS FREEDOM	0,69
VISIO ALLOCATOR	0,37
NORDEA SUOMI 130/30	1,15

Tässä tutkimuksessa käytetään rahastoille sopivia vertailuindeksejä, sillä kaikilla rahastoilla ei kuitenkaan ole omaa virallista vertailuindeksiä. Vertailuindeksi on indeksi, johon sijoitusrahaston tuottoa verrataan. (Schauman 2013b).

Estlander & Partners Freedom -rahastolla, kuten myös UB View -rahastoilla, ei ole varsinaista vertailuindeksiä. (Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy; UB Rahastoyhtiö Oy). Nordea Suomi 130/30 -rahaston vertailuindeksi on OMXH Helsinki Cap GTR-tuottoindeksi. (Nordea Funds Oy). Visio Allocator sen sijaan käyttää Euro Stoxx 50-vertailuindeksiä beta suhteessa. Euro Stoxx 50-indeksi kuvaa euroalueen viidenkymmenen suurimman yrityksen osakkeiden hintakehitystä. (Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014.)

Taulukosta käy ilmi, että kolmen neljästä vertailussa olevan rahaston betan arvot olivat vuonna 2014 lähellä toisiaan. Havaitaan, että vuonna 2014 alhaisimman betan arvon sai Visio Allocator -rahasto, mikä tarkoittaa että tämä rahasto reagoi markkinoiden muutoksiin pienemmällä voimakkuudella. Vertailuindeksissä tapahtuvat muutokset eivät vaikuttaneet Visio Allocator -rahaston tuottoon. Tämä johtuu mielestäni osittain rahaston hyvästä salkunhoidosta sekä tehokkaasta riskienhallinnasta.

Kaikista rahastoista suurin riski on selkeästi ollut Nordea Suomi 130/30 -hedge-rahastolla betan arvolla mitattuna. Estlander & Partners Freedom -rahasto on ollut myös altis osakemarkkinoiden liikkeille, mutta siitä huolimatta rahasto kuitenkin onnistui tuottomaan hyvää voittoa vuonna 2014. Taulukosta tulee esille, että UB View -rahaston reaktiot vertailuindeksin muutoksiin olivat maltillisia samalla ajanjaksolla, mutta todellisuudessa rahasto ei vielä pystynyt saavuttamaan positiivista tuottoa.

## 5.4 Sharpen luku

Taulukossa 6 esitetään Sharpen luvun avulla miten tutkittavat hedge-rahastot ovat tuottaneet verrattuna riskittömään sijoitukseen yhtä volatiliiteettiprosenttia kohti. Mitä suurempi rahaston Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on menestynyt. Tätä mittaria laskettaessa käytetään kolmen kuukauden euribor-korkoa. Tulokset osoittavat, että vuonna 2011 kaikki tutkittavat rahastot tuottivat riskitöntä korkoa huonommin. Siinä vuonna näiden rahastojen arvot laskivat otettujen riskien toteuduttua, josta kertoo rahastojen negatiiviset tuotto prosentit ja korkeat volatiliiteettiarvot

Taulukko 6. Hedge-rahastojen Sharpen luvut v. 2011–2014 (Suomen Sijoitustutkimus 2015).

VUOSI	UB VIEW	ESTLANDER & PARTNERS FREEDOM	VISIO ALLOCATOR	NORDEA SUOMI 130/30
2011	-1,9	-0,78	-0,50	-1,1
2012	-1	-0,41	1,1	0,9
2013	-1	-0,27	1,4	1,15
2014	-0,3	1,1	1,1	-0,2

Sharpen luvun mitattuna Visio Allocated on suoriutunut parhaiten kaikista vertailtavista erikoissijoitusrahastoista. Tämä selittyy rahaston positiivisilla tuotoilla kolme vuotta peräkkäin ja muita hedge-rahastoja pienemmällä volatiliiteetillä. Sen sijaan UB View -rahasto on selkeästi menestynyt vertailujoukon heikoiten tutkivalla periodilla, sillä sen Sharpen luvut ovat negatiivisia kuten myös tuotto prosentit.

Toiseksi huonoimmin menestyneeksi rahastoksi todetaan Estlander & Partners Freedom -rahasto Sharpen lukuun nähden. Rahaston kolmen vuoden luvut jäivät miinukselle, mikä osoittaa että vuosina 2011–2013 rahasto ei ole onnistunut saavuttamaan riskikorjattua korkeaa tuottoa yleisestä markkinakehityksestä riippumatta. Muilta vuosilta vuosi 2014 erottuu suurella arvolla, jolloin Estlander & Partners Freedom -rahaston Sharpe luku on noussut yli yhden arvon. Vaikka tämän rahaston volatiliiteetti vuonna 2014 ei ole ollut vertailujoukon suurin, sen tuotto oli selkeästi kaikkein paras.

Nordea Suomi 130/30 -rahaston osalta voidaan todeta, että tämän hedge-rahaston suorituskyky on ollut hyvin epätasaista tutkittavan ajanjakson aikana Sharpen luvun perusteella. Nordea Suomi 130/30 -rahaston Sharpe lukujen selkeät erot muihin tutkit-

taviin rahastoihin perustuvat rahaston toteutuneeseen hyvään tuottoon kuten myös koviin tappioihin ja korkeaan riskitasoon.

### 5.5 Treynorin mittari

Taulukko 7 kuvaa tutkittavien rahastojen suorituskyvyt suhteessa markkinariskiin. Treynorin mittaria laskettaessa käytetään pitkälti samaa kaavaa kuin Sharpen luvussa. Treynorin mittarissa riskimuuttajana toimii betan arvo sen sijaan kun Sharpe luku käyttää tuoton volatilitteettia. Mitä suurempi rahaston Treynorin mittari on, sitä paremmin rahasto on tuottanut. (Ks. luku 4.3.5.)

Taulukko 7. Hedge-rahastojen Treynorin mittarit v. 2014.

RAHASTO	TREYNORIN MITTARI
UB VIEW	-0,08
ESTLANDER & PARTNERS FREEDOM	0,18
VISIO ALLOCATOR	0,26
NORDEA SUOMI 130/30	-0,024

Kuten taulukossa näkyy, neljästä hedge-rahastosta parhaaksi vuonna 2014 nousi Visio Allocator -rahasto, mistä kertoo korkein Treynorin luku. Tämä selittyy rahaston keskimääräistä alhaisemmalla betan arvolla muihin tutkittaviin rahastoihin verrattuna. Matala beta osoittaa rahaston sijoituspolitiikan olevan defensiivinen eli vakaa, kuten Visio Allocator -rahastolla oli vuonna 2014. Defensiivinen osakestrategia auttoi siinä vuonna rahastoa parhaamaan monia kansainvälisiä osakeindeksejä paremmin, sillä heilahdellut matkinnoilla eivät paljon vaikuttaneet rahaston arvoon.

Heikoiten hedge-rahastoista vuonna 2014 suoriutui UB View -rahasto Treynorin mittarilla mitattuna, siitä huolimatta että rahaston beta oli toiseksi alhaiseksi. Asia voidaan selittää sillä, että vaikka UB View -rahaston markkinariippuvuus oli suhteellisesti vähäinen, kaikki rahastossa olevat positiot eivät kuitenkaan menestyneet toivotulla tavalla. Rahaston huomattava tulosparannus ei auttanut kokonaisuutta riittävästi. Aggressiivista sijoituspolitiikkaa hyödyntävä Nordea Suomi 130/30 -rahasto on menestynyt kol-

manneksi parhaiten Treynorin mittariin nähden. Taulukosta havaitaan, että Eslander & Partners Freedom -rahasto on päässyt toiseksi menestykseimmäksi hedge-rahastoksi.

Tutkimuksen tuloksista nähdään, että Treynorin mittari antaa pitkälti samansuuntaiset tulokset rahastojen suoriutumisesta kuin Sharpe luvut. Poikkeuksena vain Eslander & Partners Freedom -rahaston tulos, joka on samanlainen kuin Visio Allocator -rahaston arvo Sharpen luvulla mitattuna. Sen sijaan Treynorin mittarin mukaan näiden kahden rahaston tulokset poikkeavat hieman toisistaan.

## 5.6 Korrelaatio

Tässä tutkimuksessa myös tarkastellaan miten vertailevien hedge-rahastojen arvot ovat korreloineet osakemarkkinoiden indeksin kanssa tutkittavalla ajanjaksolla. Vertailuindeksinä käytetään OMX Helsinki 25 -indeksiä, joka on Helsingin pörssin 25 vaihdetuimmasta osakkeesta koostuva markkina-arvopainotettu indeksi. (OMX Helsinki 25 -indeksi). Taulukossa 8 on esitetty OMX Helsinki 25 -indeksin tuotot vuosina 2011–2014. Kuten taulukko näyttää, vuosi 2011 oli tappiollinen osakemarkkinoilla, kun taas kolmen seuraavan vuoden aikana osakemarkkinaindeksi on tuottanut positiivisesti.

Taulukko 8. OMX Helsinki 25 -indeksin tuotto prosentit v. 2011–2014 (OMX Helsinki 25. 2015).

<b>VUOSI</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>TUOTTO</b>	-26,42 %	13,71 %	25,45 %	4,79 %

Vaikka korrelaatio ei välttämättä kerro rahaston suoriutumisesta, se kuitenkin näyttää miten rahaston arvo on vaihdellut suhteessa osakemarkkinaindeksiin, mikä on mielestäni tärkeää absoluuttisen tuoton rahastojen tutkimuksessa. Hedge-rahaston tavoite on korkean absoluuttisen tuoton saavuttaminen markkinatilanteesta riippumatta. Tästä syystä on tärkeää, että rahaston ja osakemarkkinoiden välillä on mahdollisimman matala korrelaatio, sillä ne eivät liiku täysin samaan suuntaan, jolloin rahastolla on alhainen markkinariippuvuus.

Seuraavat kuviot 7–10 kuvaavat jokaisen tutkittavan hedge-rahaston ja OMX Helsinki 25 -indeksin välistä korrelaatiota ajanjaksolle 2011–2014.



Kuvio 7. UB View -rahaston kehitys v. 2011–2014 (Pörssipalvelu 2015a).



Kuvio 8. Nordea Suomi 130/30 -rahaston kehitys v. 2011–2014 (Pörssipalvelu 2015b).



Kuvio 9. Visio Allocator -rahaston kehitys v. 2011–2014 (Pörssipalvelu 2015c).



Kuvio 10. Estlander & Partners Freedom -rahaston kehitys v. 2011–2014 (Pörssipalvelu 2015d).

Kuviosta on havaittavissa, että Nordea Suomi 130/30 -rahaston ja OMX Helsinki 25 -indeksin välinen riippuvuus on ollut vahva. Tämä kertoo siitä, että rahaston arvot ovat liikkuneet melkein täsmälleen samalla tavoin kuin suomalaiset osakemarkkinat. Tämä selittää rahaston saamat tappiot sekä voitot, jotka olivat hyvin samansuuntaisia kuin OMX Helsinki 25 -indeksin tulokset tutkittavalla ajanjaksolla. Vuonna 2014 rahasto ei päässyt positiiviseen tulokseen indeksin perään, vaikka Suomen pörssillä oli havaittavissa nousukausi.

Visio Allocator on vertailevista rahastoista toiseksi riippuvaisin osakemarkkinoiden kehityksestä, sillä rahaston ja indeksin välillä on positiivinen lineaarinen yhteys. Rahasto on tehnyt tappiota osakemarkkinoiden laskukaudella, kun taas nousevilla markkinoilla rahasto on tuottanut voittoa. Kuvioista tulee ilmi, että Estlander & Partners Freedom ja UB View -rahastot korreloivat OMX Helsinki 25 -indeksin kanssa muita rahastoja vähiten. Näiden rahastojen ja osakemarkkinoiden välillä oli hyvin kohtalainen riippuvuus. Hyvin maltillisesta osakemarkkinariippuvuudesta huolimatta viimeiset edellä mainitut rahastot eivät kuitenkaan pystyneet soveltamaan absoluuttisen tuoton rahaston periaatetta, sillä molemmat rahastot ovat menestyneet huonosti, tuottamalla tappioita vuosien 2011–2013 aikana. UB View -rahaston tappiot jatkuivat myös vuoteen 2014.

## 6 Yhteenveto, johtopäätökset ja itsearviointi

### 6.1 Yhteenveto

Tehdystä tutkimuksesta tulee selvästi näkyviin, että tutkittavien hedge-rahastojen tulokset vaihtelevat suuresti vuositasoltaan. Tämän lisäksi myös rahastojen väliset menestyserot ovat hyvin suuria. Erikoissijoitusrahastojen menestys riippuu maailman yleisestä taloustilanteesta, rahastojen ominaispiirteistä sekä salkunhoitajien osaamisesta ja ammattitaidosta.

Kaikkien vertailevien rahastojen kehitys oli huomattavasti heikompi vuonna 2011 kuin muina vuosina käytettävillä mittareilla mitattuna. Tällöin näiden erikoissijoitusrahastojen suunnan määritti pitkälti haastava markkinaympäristö ja epävarmuus globaalin talouskasvun kestävydestä, minkä vuoksi hyödyke-, osake- ja valuuttamarkkinoilla oli havaittavissa suurta pudotusta. Tutkittavan ajanjakson parhaimpana vuonna pidetään vuosi 2013 rahastojen suoriutumisen kannalta. Yhtä hyvät tulokset myös ilmenevät vuoden 2014 tunnusluvusta hieman toisesta näkökulmasta katsottuna. Mielestäni vuonna 2013 tutkittavat erikoissijoitusrahastot menestyivät keskimäärin vuotta 2014 paremmin riski-tuottosuhteen perusteella. Sen sijaan vuoden 2014 Sharpen luvut näyttävät paremmilta.

Kun otetaan huomioon koko tutkittavan periodin kaikkien rahastojen tuotot, huomataan, että neljän vuoden ajanjakson aikana ei ollut yhtä positiivista tulosvuotta. Tämä osoittaa, että jokaiselle tutkittavalle hedge-rahastolle on ollut haasteellista saada absoluuttista korkeaa tuottoa. Kuitenkin lähes jokainen rahasto ainakin osittain on onnistunut saavuttamaan sijoitetuille varoille arvonnousua vuosien 2011–2014 aikana.

Ensimmäisenä vertailujoukosta Visio Allocator nousee esiin vahvalla tuloksella sekä kohtalaisella riskillä tutkittavalla ajanjaksolla. Tämä selittyy rahaston saaduilla positiivisilla tuotoilla, korkeilla Sharpen luvuilla ja hyvällä Treynorin mittarilla. Rahaston arvoneilahteluun liittyvä riski eli volatilitteetti on pysynyt tasaisena ja hyvin kohtuullisella tasolla vertailuajanjaksolla. Tämän rahaston tuottovaihtelut ovat olleet kaikkein pienet verrattuna muihin tutkittaviin erikoissijoitusrahastoihin. Lisäksi rahaston betan arvo on ollut koko vertailujoukon alhaisin, josta seuraa, että rahasto on reagoinut heikosti euroalueen markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Sen sijaan Visio Allocator:in ja Suomen



osakemarkkinoiden välinen korrelaatio on ollut positiivinen, mikä osittain selittää rahaston tuottokehitystä. Visio Allocator -rahaston salkun kiertonopeus on ollut erittäin suuri, mikä kertoo salkunhoidon tehokkuudesta ja aktiivisuudesta. Tämä rahasto on selvästi onnistunut hyvin sekä tuotto- että riskitavoitteissaan, sillä vuosina 2012–2014 rahasto on tuottanut korkeaa riskikorjattua tuottoa osakemarkkinoita alhaisemmalla riskillä.

Nordea Suomi 130/30 -erikoissijoitusrahastolla oli tässä vertailussa toiseksi paras tulos. Rahaston luvuissa on havaittavissa vertailujoukon eniten heiluntaa. Tutkittavalta periodilta rahasto keräsi korkeaa tuottoa vuosina 2012 ja 2013. Kaksi muuta vuotta oli tappiollisia. Vertailuryhmän riskiluvuista Nordea Suomi 130/30 on kaikkein riskillisin rahasto, sillä rahaston volatilitetit olivat hyvin korkeat neljän vuoden ajanjaksolla. Myös rahaston herkkyys markkinoiden muutoksiin oli kaikkein korkein. Rahaston tuottoarvot ovat liikkuneet pitkälti samaan suuntaan suomalaisten osakemarkkinoiden kanssa, jolloin korrelaatio on ollut voimakas vertailuajanjakson aikana, mikä osittain heijastui tuloskehitykseen. Nordea Suomi 130/30 -rahaston sijoituspolitiikka on ollut muita tutkittavia rahastoja passiivisempi salkun kiertonopeuden kohdalla, jolla ei kuitenkaan ollut merkittävää vaikutusta rahaston tulokseen.

Vertailuryhmän huonommin menestynyt todetaan UB View -hedge-rahasto ottaen huomioon mittarien yhteistulokset. Rahasto jäi kaikista tutkittavista rahastoista selkeästi jälkeen, josta kertoo tulostappiot koko tutkimusajanjaksolla ja negatiiviset Sharpe luvut samalla periodilla. Rahasto on kuitenkin onnistunut pitämään riskitason olevan kohtuullisena vuosien 2011–2014 aikana. Lisäksi rahaston reaktio osakemarkkinoilla tapahtuviin muutoksiin oli suhteellisesti heikko. Rahaston hyvin maltilliset riskit ja aktiivinen sijoituspolitiikka eivät kuitenkaan vielä auttaneet rahastoa päästä absoluuttiseen tuottotavoitteeseen. Tuloskehitystä kokonaisuutena tarkasteltuna voidaan sanoa, että UB View -hedge-rahaston suorituskyky on parantanut huomattavasti neljän vuoden aikana.

Suoritus- ja riskilukujen kannalta Estlander & Partners Freedom -rahasto on myös pärjännyt huonosti vuosien 2011–2013 aikana. Tähän osoittavat kolmen vuoden aikana saadut negatiiviset tuotot sekä Sharpen lukujen suuntaus, joka on samankaltainen kuin tuloskehityksessä. Lisäksi rahaston arvonheilahtelut eli volatilitetit ovat olleet keskimääräistä suurempia. Sen sijaan rahaston riippuvuus Suomen osakemarkkinoista on ollut suhteellisesti vähäinen tutkittavalla ajanjaksolla. Rahaston heikosta suorituskyvystä huolimatta huomataan, että rahaston tuottokehitys on selkeästi muuttunut pa-

rempaan suuntaan, sillä vuonna 2014 rahasto saavutti tavoitteensa riski-tuottosuhteen nähden.

## 6.2 Johtopäätökset

Tässä tutkimuksessa käytiin läpi neljää Suomessa toimivaa erikoissijoitusrahastoa ja tarkasteltiin miten kyseiset rahastot ovat menestyneet suomalaisilla pääomamarkkinoilla vuosina 2011–2014. Tämän tutkimuksen tavoitteena oli arvioida, mikä tutkittavista rahastoista on suoriutunut parhaiten tarkasteluajanjaksolla. Työssä toteutettiin rahastojen vertailuanalyysi, jolloin pystyttiin saavuttamaan tutkimukselle asetetut tavoitteet. Vertailu suoritettiin yleisten rahaston menestymistä kuvaavien mittareiden sekä riskilukujen avulla.

Tutkimuksessa käytettyjen mittareiden tulosten tarkkuus riippuu niiden validiteetista ja reliabiliteetista. ”Validiteetti ilmaisee, miten hyvin tutkimuksessa käytetyt mittarit mittaavat juuri sitä tutkittavan ilmiön ominaisuutta, mitä on tarkoituskin mitata.” (Tilastokeskus 2015b.) Sen sijaan reliabiliteetti kertoo, miten luotettavasti käytetyt mittarit mittaavat haluttua ilmiötä. (Tilastokeskus 2015a). Tutkimuksen tiedot kerättiin rahastojen virallisista vuosiraporteista, jotka on laadittu yleisesti hyväksytyjen rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen standardien mukaisesti. Tästä syystä voidaan mittareiden tuloksia pitää hyvin luotettavina ja pätevinä.

Tutkimustuloksista todetaan, että Visio Allocator -erikoissijoitusrahasto on selvästi vertailujoukon parhaiten menestyvä ja tasaisin suorittaja. Nordea Suomi 130/30 -rahasto on toiseksi paras, mutta eniten heilahteleva rahasto. Estlander & Partners Freedom -rahasto pääsee kolmannelle sijalle tässä vertailussa. Viimeisenä tarkastelujoukosta tulee esiin UB View -hedge-rahasto, jonka suorituskyky on ollut kaikkein heikoiten neljän vuoden aikana vuodesta 2011 vuoteen 2014.

Tulevaisuudessa olisi mielenkiintoista toteuttaa jatkotutkimus aiheen piirissä, missä perehdyttäisiin Yhdysvalloissa toimiviin hedge-rahastoihin ja saataisiin myös niistä luotettavat tiedot. Tällöin voitaisiin suorittaa vastaava hedge-rahastojen vertailuanalyysi eri maiden välillä.

### 6.3 Tekoprosessi ja itsearviointi

Suuri kiinnostukseni erikoissijoitusrahastoja kohtaan ja sijoitusmaailmaan ylipäättänsä sai minut valitsemaan opinnäytetyön aiheeksi hedge-rahastot ja niiden menestymisen Suomessa vuosina 2011–2014. Valitsemani aiheen haastavuudesta huolimatta koin sen ajankohtaiseksi ja erittäin hyödylliseksi. Toteutuneen tutkimuksen kautta olen täydentänyt opintojeni aikana saamiani tietoja sijoittamisesta, sijoitusinstrumenteista kuten myös erikoissijoitusrahastoista.

Tutkimuksen myötä minulle on muodostunut selkeä kuva hedge-rahastojen keskeisistä toimintaperiaatteista, rahastojen ominaispiirteistä, niiden käyttämistä sijoitusstrategioista sekä näihin rahastoihin liittyvistä riskitekijöistä. Rahastojen vertailuanalyysi antoi hyvän kuvan suomalaisten hedge-rahastojen menestyksestä pääomamarkkinoilla vuosien 2011–2014 aikana, minkä pohjalta pystyn tulevaisuudessa arvioimaan, mihin suuntaan tämäntyyppiset rahastot voivat liikkua tietyissä markkina- ja taloustilanteissa. Uskon tästä opinnäytetyöstä olevan itselleni suurta hyötyä myöhemmin työelämässäni.

Opinnäytetyön kirjoittaminen oli mielenkiintoinen ja työteliäs prosessi. Vertailuanalyysi perustui pääosin tutkittavien yritysten numeerisiin tietoihin, joita olen saanut sekä julkisesti saatavilla olevista lähteistä että kohdeyrityksistä. Suurimpana haasteena opinnäytetyössä oli informaation saaminen yritysten sisäisistä tietolähteistä, sillä kaikki yritykset eivät välttämättä halunneet antaa ulkopuoliselle taholle julkistamatonta taloudellista informaatiota ja tietoa yhtiön sisäisistä toimintaprosesseista. Yksi haastavimmasta oli opinnäytetyöni kieli. Suomi on minulle vieras kieli, joten kirjallisuuden lukeminen ja sen referointi sekä opinnäytetyön kirjoittaminen vaati erittäin paljon tarkkuutta, huolellisuutta ja aikaa.

Siitä huolimatta, että opinnäytetyöprosessi oli pitkä ja haastava, onnistuin kuitenkin tekemään hyvää yhteistyötä kohdeyritysten kanssa ja sain tarvittavat tiedot ajoissa, jolloin opinnäytetyöprojekti eteni suunnitellusti ja pysyi hyvin aikataulussa, ja myös tutkimuksen tavoite on saavutettu. Kokonaisuutena katsottuna, voin sanoa olevani tyytyväinen tähän opinnäytetyöhön.

## Lähteet

AJ Rahastoyhtiö. AJ Value Hedge. Avaintietoosite.

[Http://www.ajfund.fi/pdf/aj\\_avaintietoosite\\_2014.pdf](http://www.ajfund.fi/pdf/aj_avaintietoosite_2014.pdf). Luettu 14.11.2014.

Alfred Berg 2015. Markkinakatsaukset.

[Http://www.alfredberg.fi/FI/publications/market\\_comments.page?](http://www.alfredberg.fi/FI/publications/market_comments.page?). Luettu 24.1.2015.

Aventum Rahastoyhtiö 2011. Sijoitusrahasto Aventum HR Suomi. Yksinkertaistettu rahastoosite. Päivitetty 30.6.2011.

[Http://www.google.fi/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CCUQFjAB&url=http%3A%2F%2Faventumrahastot.fi%2Fraportit%2FHRSuomi\\_esite.pdf&ei=xilcVdvmLYGfsgHfh4CYAg&usg=AFQjCNFoJydYejlzCp\\_1UR3OJ6M2lqCbYQ](http://www.google.fi/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0CCUQFjAB&url=http%3A%2F%2Faventumrahastot.fi%2Fraportit%2FHRSuomi_esite.pdf&ei=xilcVdvmLYGfsgHfh4CYAg&usg=AFQjCNFoJydYejlzCp_1UR3OJ6M2lqCbYQ). Luettu 2.12.2014.

Barufaldi, Dan. Hedge Funds: Strategies. Investopedia.

[Http://www.investopedia.com/university/hedge-fund/strategies.asp](http://www.investopedia.com/university/hedge-fund/strategies.asp). Luettu 15.9.2014.

Capital Management Services Group 2014. Hedge Fund Law & Regulation.

[Http://www.capitalmanagementservicesgroup.com/incubatorhedgefunds/hedgefundregulations.html](http://www.capitalmanagementservicesgroup.com/incubatorhedgefunds/hedgefundregulations.html). Luettu 14.12.2014.

Cooney, Katherine 2012. Top 10 Biggest Trading Losses in History. Verkkoartikkeli.

Julkaistu 11.5.2012.

[Http://newsfeed.time.com/2012/05/11/top-10-biggest-trading-losses-in-history/slide/3-amaranth-advisors-6-5b/](http://newsfeed.time.com/2012/05/11/top-10-biggest-trading-losses-in-history/slide/3-amaranth-advisors-6-5b/). Luettu 22.12.2014.

Eskola, Hanna 2014. Hedge-rahastot avautuvat vähitellen. Verkkoartikkeli. Julkaisu

12.06.2014. [Http://www.kauppalehti.fi/uutiset/hedge-rahastot-avautuvat-vahitellen/mvYYHEdH](http://www.kauppalehti.fi/uutiset/hedge-rahastot-avautuvat-vahitellen/mvYYHEdH). Luettu 15.10.2014.

Estlander & Partners Rahastoyhtiö Oy. Erikoissijoitusrahasto Estlander & Partners Freedom. Avaintietoosite.

[Http://estlanderpartners.fi/wp-content/uploads/2015/02/FIN-KIID-Freedom-class-A-D-2FEB2015.pdf](http://estlanderpartners.fi/wp-content/uploads/2015/02/FIN-KIID-Freedom-class-A-D-2FEB2015.pdf). Luettu 5.1.2015.

Estlander & Partners Freedom. Vuosikertomukset 2011–2013.

Fim. Rahastosanasto.

[Https://www.fim.com/sijoituskoulu/sijoitussanasto/rahastosanasto](https://www.fim.com/sijoituskoulu/sijoitussanasto/rahastosanasto). Luettu 11.1.2015.

Finanssivalvonta 2011. Sijoitusrahastoihin liittyvät riskit. Päivitetty 16.11.2011.

[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx). Luettu 2.12.2014.

Finanssivalvonta 2013. Warrantit. Päivitetty 28.10.2013.

[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Warrantit/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Warrantit/Pages/Default.aspx). Luettu 19.11.2014.

Finanssivalvonta 2014. Vaihtoehtoisten rahastojen sääntely – AIFMD. Päivitetty 28.3.2014.

[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/AIFMD/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/AIFMD/Pages/Default.aspx). Luettu 19.11.2014.

Finanssivalvonta 2015. Joukkovelkakirjalainat. Päivitetty 29.1.2015.

[Http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Pages/Default.aspx](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Jvk/Pages/Default.aspx). Luettu 10.12.2014.

Finanssialan keskusliitto 2014. Toimivat arvopaperimarkkinat ovat yritystoiminnan elinehto. Päivitetty 19.8.2013.

[Https://www.fkl.fi/tietoa\\_meista/toimiala/arvopaperimarkkinat/Sivut/default.aspx](https://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/arvopaperimarkkinat/Sivut/default.aspx). Luettu 12.10.2014.

Financial Conduct Authority 2014. Hedge Fund Survey.

[Http://www.fca.org.uk/static/documents/hedge-fund-survey.pdf](http://www.fca.org.uk/static/documents/hedge-fund-survey.pdf). Luettu 20.12.2014

Hurmerinta, Mirko 2014. Arvopaperi. Tässä Helsingin pörssin houkuttelevimmat kasvuyhtiöt.

[Http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/tassa+helsingin+porssin+houkuttelevimmat+kasvuyhtiot/a883040?service=mobile&page=3](http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/tassa+helsingin+porssin+houkuttelevimmat+kasvuyhtiot/a883040?service=mobile&page=3). Luettu 25.9.2014.

Hämäläinen, Karo 2003. Voitot / Riskit / Kriteerit / Verotus. Osakesijoittajan opas. Tammi, Helsinki.

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

Indeksit 2014. Kauppalehti.

[Http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksit.jsp?market=XHEL](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksit.jsp?market=XHEL). Luettu 28.10.2014.

Kessler, Chad 2014. Managing Director. C.K. Cooper & Company, Orange County. Haastattelu 13.11.2014.

Mattila, Mark & Riutta-Nykvist, Päivi 2013. Hedge-rahastot. Historia, nykyisyys ja paikka salkussa. FIM. Päivitetty 23.5.2014.

[Http://www.slideshare.net/FIMRahantaju/fim-hedgerahastot](http://www.slideshare.net/FIMRahantaju/fim-hedgerahastot). Luettu 17.10.2014.

Managed Funds Association 2014a. Hedge Funds 101.

[Http://www.managedfunds.org/hedge-fund-investors/hedge-funds-101/](http://www.managedfunds.org/hedge-fund-investors/hedge-funds-101/). Luettu 14.9.2014.

Managed Funds Association 2014b. History.

[Https://www.managedfunds.org/hedge-fund-investors/industry-fact-sheets/history/](https://www.managedfunds.org/hedge-fund-investors/industry-fact-sheets/history/). Luettu 10.12.2014.

Martikainen, Teppo & Martikainen, Minna 2009. Rahoituksen perusteet. 7., uudistettu painos. WSOY, Helsinki.

Moisio, Alekski 2012. Wahlroos tunnustaa: Pyramidihuijariin paloi rahaa. Verkkoartikkeli. Julkaistu 16.4.2012. [Http://www.taloussanomat.fi/harrastukset/2012/04/16/wahlroos-tunnustaa-pyramidihuijariin-paloi-rahaa/201227441/139?pos=related](http://www.taloussanomat.fi/harrastukset/2012/04/16/wahlroos-tunnustaa-pyramidihuijariin-paloi-rahaa/201227441/139?pos=related). Luettu 16.12.2014.

Morningstar 2015a. Lyhyeksi myynti. [Http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101023/lyhyeksi-myynti-\(ylimyynti\).aspx](http://www.morningstar.fi/fi/glossary/101023/lyhyeksi-myynti-(ylimyynti).aspx). Luettu 23.11.2014.

Morningstar 2015b. Who we are. [Http://corporate.morningstar.com/us/asp/subject.aspx?xmlfile=177.xml](http://corporate.morningstar.com/us/asp/subject.aspx?xmlfile=177.xml). Luettu 12.1.2015.

Möttölä, Matias 2011. Arvo-osakkeet jyräävät Helsingin pörssissä. Verkkoartikkeli. Julkaistu 22.11.2011. [Http://www.morningstar.fi/fi/news/83516/arvo-osakkeet-jyr%C3%A4v%C3%A4t-helsingin-p%C3%B6rssi%C3%A4.aspx](http://www.morningstar.fi/fi/news/83516/arvo-osakkeet-jyr%C3%A4v%C3%A4t-helsingin-p%C3%B6rssi%C3%A4.aspx). Luettu 2.10.2014.

Nieminen, Heini 2014. Suomen joukkovelkakirjalainamarkkinoiden kehittämistoimet ja -tarpeet. Opinnäytetyö. Liiketalouden koulutusohjelma. Haaga-Helia Ammattikorkeakoulu. [Https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/80799/Nieminen\\_Heini\\_Suomen\\_joukkovelkakirjalainamarkkinoiden\\_kehittamistoimet\\_ja\\_tarpeet.pdf?sequence=1](https://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/80799/Nieminen_Heini_Suomen_joukkovelkakirjalainamarkkinoiden_kehittamistoimet_ja_tarpeet.pdf?sequence=1). Luettu 27.1.2015.

Nikkinen, Jussi & Rothovius, Timo & Sahlström, Petri 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY, Helsinki.

Nordea Funds Oy. Nordea Suomi 130/30. Avaintietoesite. [Http://www.nordea.fi/PageTemplates/ContentWide.aspx?pid=702904&rw=1&url=/fundsnow/InfoOverView.aspx?isin=FI0008813050&segment=CustomerFIIF&Domains=NordeaFundsNow,NordeaFinland&lang=fi-FI&buyBtn=on&mode=on&shelves=FIIF&search=on&distribution=0](http://www.nordea.fi/PageTemplates/ContentWide.aspx?pid=702904&rw=1&url=/fundsnow/InfoOverView.aspx?isin=FI0008813050&segment=CustomerFIIF&Domains=NordeaFundsNow,NordeaFinland&lang=fi-FI&buyBtn=on&mode=on&shelves=FIIF&search=on&distribution=0). Luettu 5.1.2015.

Nordea Suomi 130/30. Vuosikertomukset 2011–2013.

OMX Helsinki. Kauppalehti. [Http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI&days=3650&x=15&y=7](http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI&days=3650&x=15&y=7). Luettu 29.10.2014.

OMX Helsinki 25 -indeksi. Taloussanomat. [Http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/OMX%20Helsinki%2025%20indeksi,%20OMXH25-indeksi/](http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/OMX%20Helsinki%2025%20indeksi,%20OMXH25-indeksi/). Luettu 12.2.2014.

OMX Helsinki 25. 2015. Taloussanomat. [Http://porssi.taloussanomat.fi/indices/factsheet\\_overview.html?&ID\\_NOTATION=3726266&START=1](http://porssi.taloussanomat.fi/indices/factsheet_overview.html?&ID_NOTATION=3726266&START=1). Luettu 22.2.2015.

Piispanen, Antti 2014. Rahastojen sääntely kiristyi uuden AIFM-lain astuessa voimaan. Verkkouutinen. Julkaistu 10.4.2014.  
[Http://www.lexia.fi/fi/2014/04/10/rahastojen-saantely-kiristyi-uuden-aifm-lain-astuessa-voimaan/](http://www.lexia.fi/fi/2014/04/10/rahastojen-saantely-kiristyi-uuden-aifm-lain-astuessa-voimaan/). Luettu 20.11.2014.

Pylkkönen, Pertti 2002. Riskirahastot. Keskustelualoitteita. Rahoitusmarkkinaosasto. Suomen Pankki.  
[Http://www.suomenpankki.fi/pdf/104409.pdf](http://www.suomenpankki.fi/pdf/104409.pdf). Luettu 1.12.2014.

Pörssisäätiö 2000. Mitä tunnusluvut kertovat. Päivitetty 1.10.2000.  
[Http://www.porssisaatio.fi/blog/2000/10/01/mita-tunnusluvut-kertovat/](http://www.porssisaatio.fi/blog/2000/10/01/mita-tunnusluvut-kertovat/). Luettu 14.1.2015.

Pörssipalvelu 2015a. UB View.  
[Http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund\\_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20337202\)%20\(period%205\\*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTs id%2021989\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20337202)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTs id%2021989)))). Luettu 16.2.2015.

Pörssipalvelu 2015b. Nordea Suomi 130/30.  
[Http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund\\_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20376829\)%20\(period%205\\*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTs id%2021989\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20376829)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTs id%2021989)))). Luettu 16.2.2015.

Pörssipalvelu 2015c. Visio Allocator.  
[Http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund\\_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20614622\)%20\(period%205\\*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTs id%2021989\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20614622)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTs id%2021989)))). Luettu 17.2.2015.

Pörssipalvelu 2015d. Estlander & Partners Freedom D.  
[Http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund\\_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20689424\)%20\(period%205\\*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTs id%2021989\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20689424)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTs id%2021989)))). Luettu 17.2.2015.

Ruuskanen, Osmo 2009. Pankkikriisit. Syyt, seuraukset sekä kriisien hallinta. Yliopistopaino, Helsinki.

Salmela, Ritva 2013. Kvalitatiivinen ja kvantitatiivinen tutkimus. Luento. Metropolia Ammattikorkeakoulu, Vantaa.

Schauman, Elisabeth 2013a. Tuotto ja Riski. Luento. Metropolia Ammattikorkeakoulu, Vantaa.

Schauman, Elisabeth 2013b. Portfolioteoria. Luento. Metropolia Ammattikorkeakoulu, Vantaa.

Sijoitustalous 2012. Beta-kerroin. Päivitetty 22.5.2012.  
[Http://www.sijoitustalous.fi/sanasto/artikkeli/1310376371105/beta-kerroin](http://www.sijoitustalous.fi/sanasto/artikkeli/1310376371105/beta-kerroin). Luettu 11.1.2015.

Suomen Pankki 2014. Sijoitusrahastot. Vuosikatsaus 2013. Päivitetty 25.2.2014.  
[Http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/sijoitusrahastot/Documents/Sijoitusrahastot\\_vuosikatsaus\\_2013.pdf](http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/tilastojulkaisut/sijoitusrahastot/Documents/Sijoitusrahastot_vuosikatsaus_2013.pdf). Luettu 26.11.2014.

Suomen Pörssisäätiö 2012. Sijoitusrahasto-opas 2012.

[Http://www.multimagazine.fi/index.php?id=sijoitusrahasto-opas-2012](http://www.multimagazine.fi/index.php?id=sijoitusrahasto-opas-2012). Luettu 12.11.2014.

Suomen Pörssisäätiö 2010. Mitä arvopapereista tulisi tietää. Opettajan opas.

[Http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/matt2010\\_2.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/matt2010_2.pdf). Luettu 17.10.2014

Suomen Sijoitustutkimus 2015. Rahastoraporttiarkisto 2011–2014.

[Http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraportti\\_arkisto/](http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraportti_arkisto/). Luettu 14.1.2015–20.2.2015.

Taipalus, Katja 2004. Joukkovelkakirjamarkkinat. Teoksessa Koskenkylä, Heikki (toim.) Suomen rahoitusmarkkinat 2002. 3. painos. Suomen pankki, Helsinki, 55–56. Saatavissa myös e-kirjana.

Tilastokeskus 2015a. Reliabiliteetti.

[Http://www.stat.fi/meta/kas/reliabiliteetti.html](http://www.stat.fi/meta/kas/reliabiliteetti.html). Luettu 16.2.2015.

Tilastokeskus 2015b. Validiteetti.

[Http://www.stat.fi/meta/kas/validiteetti.html](http://www.stat.fi/meta/kas/validiteetti.html). Luettu 16.2.2015.

UB Rahastoyhtiö Oy. Erikoissijoitusrahasto UB View. Avaintietoesite.

[Http://cdn.unitedbankers.fi/wp-content/uploads/2015/02/UB-View-KIID-2015\\_web.pdf](http://cdn.unitedbankers.fi/wp-content/uploads/2015/02/UB-View-KIID-2015_web.pdf). Luettu 28.12.2014.

UB View. Vuosikertomukset 2011–2014.

Visio Varainhoito Oy. Erikoissijoitusrahasto Visio Allocator. Avaintietoesite.

[Http://www.vam.fi/assets/materiaalit/VISIO-Allocator-avaintietoesite.pdf](http://www.vam.fi/assets/materiaalit/VISIO-Allocator-avaintietoesite.pdf). Luettu 7.1.2015.

Visio Allocator. Vuosikertomukset 2011–2013.

Wikipedia 2014. Luettelo Helsingin pörssissä noteeratuista yhtiöistä. Päivitetty

27.12.2014. [Http://fi.wikipedia.org/wiki/Luettelo\\_Helsingin\\_p%C3%B6rssiss%C3%A4\\_noteeratuista\\_yhti%C3%B6ist%C3%A4](http://fi.wikipedia.org/wiki/Luettelo_Helsingin_p%C3%B6rssiss%C3%A4_noteeratuista_yhti%C3%B6ist%C3%A4). Luettu 5.1.2015.

Yhtiön hallituksen puheenjohtaja 2014. United Bankers – konserni, Helsinki. Haastattelu 1.9.2014.



## HAASTATTELURUNKO

- Mikä on teidän asemanne yhtiössä ja roolinne organisaatiossa?
- Kerro lyhyesti mitä käsite hedge-rahasto tarkoittaa teille?
- Millaisia riskejä mielestänne liittyy hedge-rahastojen sijoittamiseen yleisesti? Sisältävätkö ne perinteisiin sijoitusrahastoihin verrattuna enemmän riskejä?
- Miten hedge-rahastot ovat säänneltyjä Suomessa tai Yhdysvalloissa?
- Kerro omin sanoin hedge-rahastojen edut ja haitat?
- Kerro lyhyesti hedge-rahastojen käyttämät strategiat yleisesti.
- Mikä yksikkö yhtiössänne vastaa erikoissijoitusrahastosta?
- Milloin hedge-rahastonne on perustettu?
- Mikä on hedge-rahastonne markkina-arvo?
- Mikä on hedge-rahastonne vertailuindeksi?
- Kerro lyhyesti hedge-rahastonne toimintaperiaatteet.
- Mitä strategioita hedge-rahastonne hyödyntää sijoitustoiminnassa?
- Mikä on suurpiirteinen jakauma strategioiden suhteen?
- Mikä on hedge-rahastonne kiertonopeus?
- Mihin sijoituskohteisiin hedge-rahasto sijoittaa varansa? Sijoitusten jakauma.
- Onko teidän mielestänne hedge-rahastonne riittävän avoin sijoitusstrategioihin ja sijoituskohteisiin nähden?
- Mikä on hedge-rahastonne suosittu sijoitusaika? Miten nopeasti pystytte muuttamaan sijoitukset rahaksi?
- Miten näette hedge-rahastonne riskin suhteen?
- Mikä on ollut hedge-rahastonne tuotto vuosina 2011–2014? Onko yhtiönne ollut tyytyväinen tuloksiin?
- Mitkä tekijät ovat vaikuttaneet hedge-rahastonne tuloksiin vuosien 2011–2014 aikana?
- Mikä on todennäköisyys, että hedge-rahastonne tuottaa sijoittajille absoluuttista tuottoa?