

Saimaan ammattikorkeakoulu
Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala
Liiketalous
Laskentatoimi

Juhani Pukkala

Finanssikriisin ja sen jälkeisten talouden suhdanteiden vaikutukset rahastosijoittajien käyttäytymiseen

Opinnäytetyö 2018

Tiivistelmä

Juhani Pukkala

Finanssikriisin ja sen jälkeisten talouden suhdanteiden vaikutukset rahastosijoittajien käyttäytymiseen, 50 sivua, 1 liite

Saimaan ammattikorkeakoulu

Yhteiskuntatieteiden, liiketalouden ja hallinnon ala Lappeenranta

Liiketalouden koulutusohjelma

Laskentatoimi

Opinnäytetyö 2018

Ohjaajat: lehtori Tarja Muikku, Saimaan ammattikorkeakoulu

Opinnäytetyön tavoitteena oli tutkia kolmen erityyppisen rahaston nettomerkintöjen kautta rahastosijoittajien käyttäytymistä talouden eri suhdanteiden aikana. Tarkastelujakso rajattiin vuosiin 2008–2017. Kyseinen ajanjakso sisälsi poikkeuksellisen monta talouden eri sykliä. Tutkimuksen tavoitteena oli selvittää, kuinka pääomia on siirrelty eri omaisuusluokkien välillä ja miten rahasto-osuuksien omistajat ovat reagoineet talouden eri suhdannevaihteluihin.

Tutkimuksen teoreettisessa osiossa tarkastellaan rahastosijoittamista sijoitusmuotona ja osana kansantaloutta. Tutkimuksessa olevat rahastotyyppit esitellään yksityiskohtaisesti. Kansantaloutta käsittelevässä luvussa kuvaillaan vuosina 2008–2017 vallinneita talouden suhdanteita. Tutkimuksessa pyritään kuvaamaan vuosien 2007–2008 finanssikriisiä ja keskuspankkien elvyttävää rahapolitiikkaa sekä sen vaikutuksia globaaliin kansantalouteen.

Empiirisessä osiossa analysoidaan nettomerkintöjä rahastoittain ja pyritään selvittämään, toimivatko rahastosijoittajat rationaalisesti talouden eri suhdanteiden aikana. Empiriaosiossa on tehty yleistyksiä tietyn rahastotyyppin omistajasta saatujen tutkimustulosten perusteella. Merkittävimpinä lähdeaineistoina tutkimuksessa ovat tilastokeskuksen tilastot sekä Suomen Sijoitustutkimus Oy:n rahastoreportit.

Tutkimukseen valittiin kolme kohderahastoa, jotka edustavat kolmea suosituinta rahastoluokkaa: osakerahastoja, yhdistelmärahastoja ja korkorahastoja. Tutkittaviksi rahastoiksi valikoituivat Seligson & Co OMX Helsinki 25 - osakerahasto, Nordea Säästö 50 - yhdistelmärahasto ja euroalueen valtioiden korkopapereihin sijoittava Seligson & Co Euro-obligaatio.

Talouden eri suhdanteita mitattiin bruttokansantuotteen ja julkisen velan kasvun avulla. Tutkimuksen tulokseksi saatiin, että rahastosijoittajien käyttäytymisellä ei ole merkittävää positiivista tai negatiivista korrelaatiota talouden suhdanteisiin. Tutkimustulosten perusteella rahastosijoittajat eivät ajoita lunastus- tai merkintätoimeksiantoja talouden suhdanteisiin perustuen.

Asiasanat: Osakerahasto, yhdistelmärahasto, korkorahasto, bruttokansantuote, nettomerkintä

Abstract

Juhani Pukkala

Behaviour of subscribers after financial crisis and different phases of economic cycles, 50 pages, 1 appendices

Saimaa University of Applied Sciences

Business Administration Lappeenranta

Degree Programme in Business Administration

Accounting

Bachelor's Thesis 2018

Instructor: Ms Tarja Muikku, Lecturer

The aim of the thesis was to analyse the net subscriptions of three different fund categories to gain insight into the behaviour of subscribers during different phases of economic cycles. The analysed period was 2008-2017. This period included much economic fluctuation.

The aim was to find out how much capital was transferred between different property categories and how the owners of fund shares reacted to economic fluctuations.

The theoretical part of the thesis analysed funds as investments and as a part on national economy. Different types of funds were described in detail. The section dealing with national economy described economic cycles during 2008-2017.

The thesis also analysed the crisis of 2007-2008 in financial markets and the role of national central banks in the enhancement of economic recovery and the impact of these actions on national economy.

The empirical part of the thesis analysed the net subscriptions of three different funds. The purpose was to find out whether the behaviour of subscribers was rational during different phases of economic cycles. Some conclusions were drawn based on results calculated for the owners of a certain fund type.

The three funds selected for the study represent three popular fund categories: equity fund, balanced fund, and bond fund. The three funds representing these categories were Seligson & Co OMX Helsinki 25 (equity fund), Nordea Säästö 50 (balanced fund) and Seligson & Co Euro bond, which invests on national bonds within the Euro region.

The overall economic fluctuations were described with the help of gross domestic product and changes in public debt. The aim was to reveal the strong impact of the financial crisis of 2007-2008 on national economy.

The Data for this thesis is mostly collected from Tilastokeskus and monthly published rahastoraporttiarkisto from Suomen Sijoitustutkimus Oy.

Key words: equity fund, balanced fund, bond fund, gross domestic product, net subscription

Sisällys

1	Johdanto.....	5
1.1	Taustaa.....	5
1.2	Tavoitteet ja rajaukset.....	6
1.3	Tutkimusmenetelmä.....	7
2	Rahoitusmarkkinat.....	8
2.1	Täydelliset rahoitusmarkkinat.....	9
2.2	Rahoitusmarkkinoiden tehtävä.....	10
2.3	Korko, rahan hinta.....	10
2.4	Rahoitusmarkkinoiden valvonta.....	11
2.5	Keskuspankkitoiminta.....	13
2.6	Sijoitusvaihtoehdot.....	14
3	Rahastosijoittaminen.....	15
3.1	Rahasto sijoitusinstrumenttina.....	15
3.2	Rahastosijoittamisen edut.....	16
3.2.1	Riskin hajautus.....	17
3.2.2	Likviditeetti.....	18
3.2.3	Asiantuntemus.....	18
3.2.4	Säästöt kaupankäyntikustannuksissa.....	19
3.2.5	Helppohoitoisuus.....	19
3.2.6	Verottomuus.....	19
3.3	Rahastosijoittamisen riskit.....	20
3.4	Rahastosijoittamisen historia ja kehittyminen.....	21
3.5	Rahastosijoittaminen Suomessa.....	21
3.6	Rajoitukset ja valvonta.....	22
4	Rahastotyypit.....	23
4.1	Osakerahastot.....	23
4.2	Korkorahastot.....	24
4.3	Yhdistelmärahastot.....	25
5	Finanssikriisi ja keskuspankkien määrällinen elvytys.....	26
5.1	Subprime-kriisi.....	28
5.2	Määrällinen kevennys.....	31
5.3	Suomen talouden kehitys tarkastelujaksolla.....	32
6	Empiriaosuus.....	36
6.1	Kohderahastojen menestyminen tarkastelujaksolla.....	37
6.2	Nettomerkintöjen kehitys tarkastelujaksolla.....	38
6.3	Rahastosijoittajien käyttäytyminen.....	40
7	Tunnuslukuja.....	43
8	Johtopäätökset.....	45
9	Yhteenveto.....	47
	Kuviot.....	48
	Taulukot.....	48
	Lähteet.....	48

Liitteet

Liite 1. Tutkimusdata

1 Johdanto

Tämä tutkimusraportti käsittelee erilaisten rahastotyyppien menestymistä ja rahastosijoittajien käyttäytymistä vuosina 2008–2017. Rahastosijoittajien käyttäytymistä tarkastellaan nettomerkitöjen kautta, jotka löytyvät Suomen Sijoitustutkimus Oy:n ylläpitämästä rahastoraporttiarkistosta.

Tutkimuksessa pyritään selvittämään, ohjaavatko talouden suhdannevaihtelut rahastosijoittajien pääomia. Opinnäytetyössä erilaisia rahastotyyppiä vertaillaan yhden esimerkkirahaston kautta. Tutkimukseen valittiin kolme yleisintä rahastotyyppiä: osakerahasto, yhdistelmärahasto ja korkorahasto.

Talouden suhdanteita mitataan tutkimuksessa bruttokansantuotteen (BKT) avulla. Bruttokansantuote on tuttu, yleisesti hyväksytty ja käytetty talouden tuotavuuden mittari. Tarkastelemalla rahastojen nettomerkitöjen ja BKT:n korrelaatiota nähdään, kuinka rahastosijoittajat ovat reagoineet talouden eri tilanteissa.

Opinnäytetyössä selvitetään, onko rahastosijoittaminen sijoitusmuotona passiivinen vai ovatko sijoittajat reagoineet suhdannevaihteluun. Passiiviselle sijoitustyyliin on ominaista, että arvo-osuuksia säilytetään talouden suhdanteiden yli.

1.1 Taustaa

Opinnäytetyössä tarkastellaan kolmea yleisintä rahastotyyppiä esimerkkirahastojen kautta tarkastelujakson, vuosien 2008-2017 aikana. Tutkimuksessa tarkastellaan valittujen rahastojen osuuksien arvojen kehitystä ja selvitetään, ovatko sijoittajat siirtäneet sijoitusvarallisuuttaan eri omaisuusluokkiin maailmantalouden eri suhdanteiden vallitessa. Rahastosijoittajien käyttäytymistä mitataan nettomerkitöjen kautta rahastoittain.

Nettomerkitöjen kautta saadaan selville, ovatko sijoittajat lisänneet vai vähentäneet pääomiaan rahastoista. Poikkeuksellisille nettomerkitöille pyritään löytämään selitys maailmantalouden silloisesta tilanteesta.

1.2 Tavoitteet ja rajaukset

Tutkimus on rajattu sekä ajallisesti että määrällisesti. Tutkimuksessa tarkastelujaksoksi on valittu 10 vuoden ajanjakso alkaen vuoden 2008 alusta päättyen vuoden 2017 loppuun. Tarkasteltava ajanjakso pitää sisältää poikkeuksellisen monta eri talouden suhdannetta ja soveltuu näin hyvin tutkimukseen.

Tutkimukseen on valittu tutkimuksen laajuuden rajaamiseksi kolmea yleisintä rahastotyyppiä edustavat rahastot. Tutkittavat rahastotyyppit ovat osakerahastot, yhdistelmärahastot sekä korkorahastot. Tarkastavaksi rahastoiksi tutkimukseen valikoituivat Seligson & Co OMX Helsinki 25 ETF, Nordea Säästö 50 - korkorahasto sekä Seligson & Co Euro – obligaatio. Tutkimuksessa analysoitavia rahastotyyppisiä sekä valittuja rahastoja esitellään rahastosijoittamista käsittelevässä luvussa 3. Tutkittavia rahastoja valittaessa valintakriteerejä olivat rahastojen toiminta-aika, sijoitusfilosofian samankaltaisuus sekä rahastojen suosio rahastopääomalla mitattuna.

Tutkimuksen laajuuden rajaamiseksi tutkimuksen ulkopuolelle on rajattu seuraavat rahastotyyppit: lyhyen koron rahastot, hedge-rahastot sekä rahastojen rahastot.

Lyhyen koron rahastot on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle, sillä kyseisten rahastojen arvonvaihtelu on pientä ja sijoitushorisontti on lyhyt. Lyhyen koron rahastoja käytetään usein sijoitussalkkua tasapainottavana sijoitusinstrumenttina.

Rahastojen rahastot on jätetty tutkimuksen ulkopuolelle kyseisten rahastojen sijoitusfilosofian perusteella. Rahastojen rahastot sijoittavat yhden rahaston kautta useisiin rahastoihin. Näiden rahastojen tutkiminen ei tuo lisäarvoa tutkimukselle.

Hedge-rahastoja ei tutkita opinnäytetyössä opinnäytetyön laajuuden rajaamiseksi. Hedge-rahastot tai toiselta nimeltään ”absoluuttisen tuoton rahastot” pyrkivät tuottamaan omistajilleen tuottoa kaikissa markkinatilanteissa. Näiden rahastojen tutkiminen olisi ollut mielenkiintoista, mutta samalla työlästä kyseisten rahastojen monimutkaisten sijoitusstrategioiden vuoksi. Hedge-rahastot käyttävät sijoituksissaan paljon johdannaisia ja erilaisia viputuotteita.

Opinnäytetyössä on mukana niin laadullinen kuin määrällinenkin osio. Tämä opinnäytetyö rakentuu seuraavien tutkimuskysymysten ympärille:

- Miten rahastosijoittajat ovat käyttäytyneet vuosien 2008–2017 tarkastelujakson aikana?
- Miten tutkimukseen valitut rahastot ovat pärjänneet vuosien 2008–2017 tarkastelujakson aikana?

1.3 Tutkimusmenetelmä

Tutkimuksessa on mukana sekä laadullinen että määrällinen osio, joten tutkimusmenetelmäksi valikoitui triangulaatio. Laadullisessa osiossa pyritään kuvaamaan rahastosijoittajien käyttäytymistä talouden eri suhdanteiden aikana. Tutkimukseen sisältyvässä määrällisessä osiossa tutkitaan, kuinka tarkasteltavat rahastot ovat menestyneet tarkastelujakson ajan.

Tutkimuksen teoreettinen osuus käsittelee pitkälti rahoitusmarkkinoiden ja rahastosijoittamista. Lisäksi teoreettisessa osiossa pyritään kuvaamaan tarkastelujakson aikana vallinneet talouden eri suhdanteet.

Tutkimuksen empiirisessä osiossa tutkitaan valittujen rahastojen arvonkehitystä ja nettomerkintöjä tarkastelujakson aikana. Tarkoituksena on vertailla eri rahastotyyppien arvonkehitystä ja suosiota nettomerkintöjen kautta sekä tutkia, kuinka rahastosijoittajat toimivat talouden eri suhdanteiden aikana.

Tutkimuksessa tarkasteltavat nettomerkintätiedot rahastoittain löytyvät Suomen Sijoitustutkimus Oy:n pitämästä rahastoraporttiarkistosta. Myös rahastoyhtiöiden julkaisemia rahastojen vuosikertomuksia ja puolivuotiskatsauksia käytetään tutkimuksen lähdeaineistossa.

2 Rahoitusmarkkinat

Juha Tarkan (1993) mukaan rahoitusmarkkinat ovat yhteisnimitys kaikille eri tavoille, joilla säästäjien rahoitusyli jäämät myydään niille, jotka haluavat kuluttaa tai investoida enemmän kuin mihin heidän samaan aikaan käytettävissä olevat tulonsa riittävät. Rahoitusmarkkinoiden tehtävä on siis kaikessa yksinkertaisuudessa välittää rahoitusta ylijäämäisiltä taloudenpitäjiltä alijäämäisille taloudenpitäjille. (Tarkka 1993, 91.)

Globaali Kansantalous – teoksen kirjoittajat Lindholmin ja Kettusen (2009) mukaan rahalla ja rahoitusmarkkinoilla on taloudessa merkittävä rooli. Taloudessa kierrossa olevan rahan määrä vaikuttaa yleiseen hintatasoon, talouskasvuun ja työllisyyteen. Rahan kysynnän ja tarjonnan suhde puolestaan määrää korkotasoa. Korkotaso ohjaa kokonaiskysyntää kansantaloudessa. Rahoitusmarkkinoiden toimivuus ja luotettavuus ovat toimivan kansantalouden kulmakiviä. Monet finanssikriisit ovatkin paisuneet finanssihäiriöistä finanssikriiseiksi juurikin luottamuksen puutteen vuoksi. (Lindholm & Kettunen 2009, 141.)

Osalla markkinoilla toimivista yrityksistä ja yksityisistä henkilöistä on kannattavia investointeja enemmän kuin pääomaa niiden toteuttamiseen. Ideaalitalanne olisi se, että siirtyvä pääoma käytettäisiin tuottaviin investointeihin, joka taas edistäisi talouskasvua. Rahoitusta voidaan ohjata myös alijäämäisille kotitalouksille kulusluottona.

Perinteinen esimerkki rahoitusmarkkinoiden toiminnasta on ylijäämäisen kotitalouden pankkitalletus, jonka pankki lainaa edelleen korkoa vastaan yritykselle investointia varten. Pankki maksaa talletuksesta korkoa tallettajalle ja perii yritykseltä suuremman koron kuin mitä tallettajalle on maksettu. Oletetaan vielä, että yrityksen investoinnin potentiaalinen tuotto ylittää investointia varten otetun lainan korkokustannukset. Tässä tilanteessa ylijäämäinen kotitalous, pankki sekä yritys hyötyvät tilanteesta. Kotitalous saa tuottoa rahoilleen, pankki kuittaa saadun koron ja maksetun koron erotuksen verran tuottoja ja yritys saa pääomia tehdä kannattavia investointeja.

2.1 Täydelliset rahoitusmarkkinat

Rahoitusteoriassa puhutaan useasti "täydellisistä rahoitusmarkkinoista". Täydelliset rahoitusmarkkinat tarjoavat peruskäsitteistön, jonka mukaan voidaan arvioida, miten tehokkaasti rahoitusmarkkinat toimivat. Täydellisille rahoitusmarkkinoille on esitetty seuraavat neljä välttämätöntä vaatimusta: (Martikainen & Martikainen 2009.)

1. Markkinat ovat kitkattomat. Markkinoilla ei ole veroja eikä välityspalkkioita. Kaikki sijoituskohteet ovat täysin jaettavissa ja markkinoitavissa. Rajoittavia säännöksiä ei ole.
2. Tuote- ja arvopaperimarkkinoilla vallitsee täydellinen kilpailu. Tuotemarkkinoilla ei esiinny monopoleja. Arvopaperimarkkinoilla tämä merkitsee sitä, että kaikilla sijoittajilla on samanlainen mahdollisuus käydä kauppaa markkinahintaan. Esimerkiksi institutionaalisille sijoittajille suuresta kaupankäyntivolyymista johtuvia etuja ei ole.
3. Markkinat ovat informatiivisesti tehokkaat. Informaatio on maksutonta ja tavoittaa kaikki sijoittajat samaan aikaan.
4. Sijoittajat maksimoivat rationaalisesti omat hyötynsä. Sijoittajat pitävät suurempaa rahamäärää parempana kuin pienempää. (Martikainen & Martikainen 2009, 23–24.)

Yllä olevat oletukset ovat täysin teoreettisia eivätkä toteudu täysin käytännössä millään markkinoilla. Markkinoiden tehokkuutta voidaan kuitenkin arvioida vertaamalla markkinoiden tehokkuutta täydellisiin markkinoihin. Markkinat eivät käytännössä ole ikinä täydelliset, mutta tehokkaat ne voivat olla. Markkinat ovat silloin tehokkaat, kun ne heijastavat täydellisesti ja välittömästi kaikkea hinnannuodostusprosessin kannalta olennaista tietoa. (Martikainen & Martikainen 2009, 23.)

Täydellisten rahoitusmarkkinoiden saavuttamisen vaikeus johtuu pääasiassa sijoittajien epärationaalisesta käyttäytymisestä ja sijoituspalveluiden kustannus- ja palkkiorakenteista. Pelikenttä erilaisten sijoittajien välillä on kuitenkin tasoittunut osakekaupan siirtyessä pörssisaleista internetiin. Markkinoista tulee tietotekniikan kehittyessä koko ajan tehokkaammat.

2.2 Rahoitusmarkkinoiden tehtävä

Rahoitusmarkkinoiden ensisijainen tehtävä on ohjata rahoituksen yli- ja alijäämiä mahdollisimman tuottaviin investointikohteisiin. Rahoitusmarkkinoiden avulla raha siirtyy ylijäämäisiltä talouksilta alijäämäisille talouksille, kuten vaikka yrityksille investointeja varten. (Lindholm & Kettunen 2009, 141.)

Tästä järjestelmästä hyötyvät molemmat osapuolet. Alijäämäiset kotitaloudet voivat saada kulutusluoton muodossa tulevat tulonsa jo nyt käyttöön, ja yritykset voivat tehdä investointihankkeita, joihin niiden omat varat eivät riittäisi.

Toisella puolella luotonantajat eli ylijäämäiset taloudenpitäjät saavat luotonannostaan korvauksen korkona. Korko vaihtelee sijoituskohteen riskin mukaan, mutta nyrkkisääntönä voidaan pitää sitä, että korkotaso ja riskitaso kulkevat käsi kädessä. Jos riski takaisinmaksun suhteen on suuri, myös tuotto-odotus sijoituksen suhteen kasvaa.

2.3 Korko, rahan hinta

Korko on rahan hinta. Sen suuruus määräytyy kysynnän ja tarjonnan perusteella rahoitusmarkkinoilla. Korko on korvaus siitä, että säästäjä siirtää omaa rahankäyttöään kauemmas tulevaisuuteen. Korko kompensoi myös sitä menetystä, jonka inflaatio ajan mittaan aiheuttaa rahan ostovoimalle. (Lindholm & Kettunen 2009, 152.)

Ohjauskorko on puolestaan keskuspankkien rahapolitiikan ohjausväline. Ohjauskorko on se korko, jolla esimerkiksi Euroopan keskuspankki tarjoaa pankeille rahaa. Korkoa nostamalla tai laskemalla keskuspankki pyrkii vaikuttamaan markkinoilla määräytyvään korkotasoon, ihmisten ja yritysten käyttäytymiseen ja siten inflaatioon sekä muihin keskuspankille annettujen tavoitteiden toteutumiseen. (Pörssisäätiö 2016, 3.)

Euroopan talousalueella ohjauskoron (viralliselta nimeltään perusrahoitusoperaatioiden minimitarjouskoron) muutoksista päätetään Euroopan Keskuspankin neuvostossa. Neuvoston päätökset, joissa korkoja joko nostetaan, lasketaan tai pidetään ennallaan ovat aina suuria mediatapahtumia, sillä niillä on suora vaikutus markkinakorkoihin.

Pankit yrittävät ensin kattaa myöntämänsä lainat talletuksillaan sekä muulla rahoituksella. Pankkitalletukset eivät kuitenkaan kasva yhtä nopeasti, kuin tarvittava rahan määrä. Tämän takia pankit pyrkivät lainaamaan toisiltaan nk. euribor-markkinoilta. Suomessakin yleisesti lainojen viitekorkoina käytetty euribor-korko on siis se korko, jolla euroalueella toimivat pankit lainaavat varoja toisille pankeille.

Ylijäämäiset pankit lainaavat niille, joilla on sille tarvetta. Noususuhdanteessa koko pankkisektori on nettomääräisesti lisärahan tarpeessa. Lisärahoitusta lähdetään hakemaan tässä tilanteessa keskuspankeilta. Nostamalla ohjauskorkoa pankkien rahoituksen kustannus nousee, ja se heijastuu myös markkinakorkoihin ja sitä kautta asiakkaiden lainoihin. Ohjauskorkoa nostamalla keskuspankki haluaa hillitä inflaatiota ja liian nopeaa talouskasvua. Ohjauskorkoa laskemalla taas pyritään kannustamaan yrityksiä investoimaan ja kuluttajia lisäämään kulutustaan lainakustannusten pienennyttyä. (Pörssisäätiö 2016.)

Ohjauskorko on keskuspankeille tärkeä työkalu varsinaisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Korkojen vaikutuksista ja keskuspankkitoiminnasta kerrotaan lisää luvussa 2.5.

2.4 Rahoitusmarkkinoiden valvonta

Rahoitusmarkkinoita ja erityisesti arvopaperimarkkinoiden toimintaa säännellään tarkasti. Toimintatavat rahoitusmarkkinoilla muodostuvat kattavasta lainsäädännöstä ja regulaatiosta. Yksi tärkeimpiä sijoitusrahastojen toimintaa ohjaavista laeista on arvopaperimarkkinalaki. Arvopaperimarkkinalaki on säädetty vuonna 1989 ja siinä säännellään arvopaperimarkkinoita. Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan arvopapereiden liikkeeseenlaskuun, vaihdantaan sekä julkiseen kaupankäyntiin.

Vuonna 1999 voimaan tullut sijoitusrahastolaki sääntelee myös suomalaisia sijoitusrahastoja. Sijoitusrahastolaki pohjautuu Euroopan yhteisöjen sijoitusrahastodirektiiviin (85/611/ETY) sekä sen muutoksiin.

Sijoitusrahastolakia sovelletaan rahastoyhtiön ja säilytisyhteisöjen harjoittamaan toimintaan sekä yhteissijoitusyrityksen osuuksien markkinoimiseen yleisölle. (Sijoitusrahastolaki 48/1999).

Sijoitusrahastolaissa sijoitusrahastot jaetaan kahteen eri ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin sijoitusrahastoihin ja erikoissijoitusrahastoihin. Sijoitusrahastodirektiivin mukaisten sijoitusrahastojen sijoitustoiminta on huomattavasti säännellympää ja muun muassa sijoitusten hajautuksen tulee olla laajempaa, kuin erikoissijoitusrahastoissa. Suurin osa Suomeen rekisteröidyistä rahastoista on sijoitusrahastodirektiivin mukaisia sijoitusrahastoja eli ns. UCITS-rahastoja. Nämä ovat lähes poikkeuksetta matalampia riskiltään ja volatiliiteetiltaan kuin erikoissijoitusrahastot.

Laissa säädetään myös rahastoyhtiöiden, säilytysyhteisöjen ja rahastojen markkinoinnista ja tiedonantovelvollisuudesta. Tiedonantovelvollisuuksia ovat muun muassa vuosikertomukset, puolivuotiskatsaukset, neljännesvuosikatsaukset, rahastoesitteet sekä avaintietoesitteet. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Finanssivalvonta on Suomessa rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen. Finanssivalvonnan päätehtäviin kuuluu rahoitusmarkkinoiden vakauden ja tehokkuuden edistäminen omalla toiminnallaan. Finanssivalvonnan ydintehtäviä ovat myös rahoitusmarkkinoiden valvonta ja sääntely. Laitoksen vastuulla on muiden tehtävien lisäksi Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen valvonta. Finanssivalvonta arvioi valvoessaan eri toimijoiden taloudellista tilaa, riskiasemaa, kykyä ottaa riskejä sekä riskienhallintajärjestelmiä. Valvonnan tarkoituksena on saada varmuus siitä, että valvottavilla on riittävät taloudelliset ja muut edellytykset harjoittaa omaa toimintaansa. Finanssivalvonta pyrkii työllään myös edistämään ja parantamaan luottamusta markkinoiden toimintaa kohtaan.

Finanssivalvonta valvoo markkinoiden menettelytapoja ja huolehtii mm. siitä, että liikkeeseenlaskijat noudattavat tiedonantovelvollisuuttaan. Finanssivalvonta siis vastaa sijoitusrahastojen toiminnan valvomisesta. Tämä ei tarkoita kuitenkaan sitä, että valvontaviranomaiset olisivat vastuussa mahdollisista toiminnassa esiintyvistä väärinkäytöksistä. (Laki Finanssivalvonnasta 878/2008).

Rahoitusmarkkinoiden regulaation tarkoituksena on pitää yllä luottamusta ja estää nk. "talletuspako". Luottamuksen katoaminen rahoitusmarkkinoita kohtaan aiheuttaisi talletuspaon, joka puolestaan johtaisi omaisuuserien massarealisointeihin sekä kysynnän ja tarjonnan suhteen vääristymiseen. Massiivinen talletusten ja sijoitusten realisointi käteiseksi aiheuttaisi eittämättä nykyisillä globaaleilla rahoitusmarkkinoilla finanssikriisin.

2.5 Keskuspankkitoiminta

Keskuspankki on rahapolitiikan viranomainen, joka huolehtii vastuualueensa valuutasta ja rahan tarjonnasta sekä vaikuttaa korkokehitykseen. Keskuspankki pyrkii makrotalouden vakauden ja etenkin hintavakauden ylläpitämiseen, ja sillä on ainakin osavastuu pankkijärjestelmän toimivuuden turvaamisesta. (Korkman 2012, 81,82.)

Huoli keskuspankin politisoitumisesta sekä liiallisesta aktiivisuudesta ja lyhytjänteisyydestä on 1980-luvulta alkaen johtanut erilaisiin toimenpiteisiin. Keskuspankki on nykyisin monessa maassa, ja myös euroalueella itsenäinen ja asiantuntemukseen nojautuva päätöksentekijä, joka on politiikasta riippumaton. Keskuspankkien tavoitteet on nyttemmin usein asetettu keskipitkälle aikavälille 3–5 vuodeksi. Tavoitteina voi olla esimerkiksi hintakehityksen vakauttaminen pikemmin kuin tuotantoa tai työllisyyttä koskevat tavoitteet. (Korkman 2012, 85,86.)

Euroalueella keskuspankkina toimii Euroopan keskuspankki. Euroopan keskuspankki aloitti toimintansa kesäkuussa 1998. Seuraavan vuoden alussa otettiin käyttöön yhteinen raha, euro. Samalla siirryttiin yhteiseen rahapolitiikkaan. Rahamarkkinakorot yhtäläistyivät koko euroalueella. Euromääräiset setelit ja kolikot otettiin käyttöön kolme vuotta myöhemmin vuoden 2002 alussa. (Suvanto & Kontulainen 2016, 16.)

Euroopan keskuspankin perustehtävät on määritelty EKP:n internet-sivuilla. Sivuston mukaan EKP:n perustehtäviä ovat unionin rahapolitiikan määrittelemine ja toteuttaminen, valuuttamarkkinatoimien suorittaminen, jäsenvaltioiden virallisten valuuttavarantojen hallussapito ja hoito (varainhallinta) sekä maksujärjestelmien ja moitteettoman toiminnan edistäminen.

Euroopan keskuspankin muita tehtäviä ovat muun muassa seteleiden liikkeenlasku yksinoikeudella euroalueella, tehtävien hoitamista varten tarvittavan tilastotiedon kerääminen yhteistyössä kansallisten viranomaisten tai talouden toimijoiden kanssa sekä rahoitusjärjestelmien vakauden valvonta. (Euroopan keskuspankki, 2018.)

2.6 Sijoitusvaihtoehdot

Internetissä toimiva sijoittajan tietopalvelu Sijoittaja.fi (2018) sijoitusvaihtoehdot kolmeen eri kategoriaan: suoriin sijoituksiin, sijoitusratkaisuihin ja sijoitustuotteisiin.

Suoria sijoituksia ovat esimerkiksi osakkeet, velkakirjat, sijoitusasunnot, valuutat, raaka-aineet ja metsäpalstat. Sijoittaja omistaa suoraan osan yhtiöstä, velkakirjan tai kiinteää omaisuutta. Suorassa omistuksessa sijoittaja vastaa itse sijoituksesta ja saa myös kaiken tuoton. Suorassa sijoittamisessa on suuret riskit, sillä usein hajautus ei ole riittävällä tasolla. Onnistuminen suorassa sijoittamisessa vaatii osaamista, kokemusta ja suunnitelmallisuutta. (Sijoittaja.fi 2018.)

Sijoitusratkaisut ovat tyypillisin piensijoittajan sijoituskohde. Näitä valmiita sijoitusratkaisuja ovat mm. rahastot ja ETF:t (pörssinoteeratut rahastot). Sijoitusratkaisut muodostuvat usein useista suorista sijoituksista, jotka muodostavat rahaston. Rahasto-osuuden omistaja omistaa rahaston kautta jokaista rahastossa olevaa osaketta. Sijoitusratkaisu on suoraa sijoittamista helpompi ja usein myös matalariskisempi vaihtoehto. Hajautuksen saa yhdellä sijoituksella kuntoon. Riskittömiä sijoitusratkaisutkaan eivät kuitenkaan ole. Riskisyyteen vaikuttaa mm. sijoitusratkaisun sijoitusfilosofia ja sijoitusperiaatteet. Esimerkiksi Venäjälle sijoitettava osakerahasto voi olla riskisempi kuin esimerkiksi Helsingin pörssiin listattu laatuyhtiö. (Sijoittaja.fi 2018.)

Sijoitustuotteet ovat pankkien kehittämiä tuotteita. Sijoitustuotteita ovat mm. indeksilainat, pörssinoteeratut sijoitustuotteet ja johdannaiset. Sijoitustuotteet vaihtelevat riskisyydeltään huomattavasti toisistaan. Sijoitustuotteiden joukossa on esimerkiksi pääomaturvattuja sijoitustuotteita, joiden riski on lähes olematon. Sijoitustuotteisiin lasketaan myös esimerkiksi johdannaistuotteita, joissa helposti menettää koko sijoitetun pääoman. Sijoitustuotteiden kautta sijoittaminen vaatii tarkkaa perehtymistä, sillä riskisyydet vaihtelevat suuresti. Sijoitustuotteisiin kuuluu olennaisesti myös vastapuoliriski, joka tarkoittaa sitä, että konkurssitilanteessa sijoittaja menettää osan tai koko sijoittamansa pääoman. (Sijoittaja.fi 2018.)

3 Rahastosijoittaminen

Pörssisäätiön sijoitusrahasto-oppaan (2015) mukaan sijoitusrahasto on sijoituskohde, jonka varat on sijoitettu erilaisiin sijoituskohteisiin, muun muassa osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin. Rahaston avaintietoesitteestä ja rahastoesitteestä selviää, mihin rahasto sijoittaa. (Pörssisäätiö 2015, 4.)

Sijoitusrahasto-oppaassa kuvataan sijoitusrahastoa seuraavasti: Sijoitusrahasto toimii niin, että rahastoyhtiö kerää säästäjiltä varoja, jotka se sijoittaa useisiin eri sijoituskohteisiin, jotka yhdessä muodostavat sijoitusrahaston. Rahasto jakaantuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. (Pörssisäätiö 2015, 5.)

Rahastosijoittaminen on nykyisin suuressa suosiossa etenkin piensijoittajien ja säästäjien keskuudessa. Rahastosijoittaminen on vaivatonta ja se tehdäänkin usein kuukausisäästämällä johonkin tiettyyn rahastoon. Rahastojen suurimpia etuja onkin niiden vaivattomuus ja vahva hajautus.

Sijoitusrahastojen kautta tapahtuva rahastosijoittaminen on kasvattanut suosioaan räjähdysmäisesti 1990-luvulta lähtien. Rahastosijoittaminen on erityisesti kotitalouksien suosiossa johtuen rahastosijoittamisen eduista ja helppohoitoisuudesta. Pankkitalletusten olematon korko on myös ohjannut pääomia rahastosijoituksiin.

Puttosen ja Revon mukaan (2011) rahastoja löytyy tänä päivänä laidasta laitaan ja ne poikkeavat toisistaan ominaisuuksiensa, kustannusten ja tuotto-odotusten välillä. Rahastoihinkin sijoitettaessa on muistettava, että riski ja tuotto-odotus kulkevat käsi kädessä. Jos tähtää suuriin tuottolukuihin, on myös jouduttava sietämään suurempaa riskiä. (Puttonen & Repo 2011, 15.)

3.1 Rahasto sijoitusinstrumenttina

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopereista koostuvaa salkkua, jonka omistavat siihen sijoittaneet yksityiset henkilöt, yritykset ja muut yhteisöt. Sijoitusrahasto on siis useiden sijoittajien muodostava kollektiivinen instituutio, joka tarjoaa omistajilleen mahdollisuuden hyödyntää

suuren sijoittajan kustannustehokkuutta ja asiantuntemusta. (Puttonen & Repo 2011, 30.)

Sijoitusrahastoja voidaan luokitella eri luokkiin. Yleisin tapa on luokitella rahastosen sijoitustyylin mukaan. Pörssisäätiö listaa sijoitusrahasto-oppaassa (2015) kahdeksan erilaista rahastotyyppiä, jotka ovat

1. lyhyen koron rahastot
2. pitkän koron rahastot
3. osakerahastot
4. yhdistelmärahastot
5. indeksirahastot
6. rahasto-osuusrahastot
7. ETF-sijoitusrahastot
8. muut rahastot.

Rahastoja voidaan luokitella edelleen eri luokkiin rahastotyyppien sisällä. Esimerkiksi osake- ja korkorahastoista on usein saatavilla kasvu- ja tuotto-osuuksia. Kasvuosuus tarkoittaa sitä, että osakerahastoista saadut osinkotuotot ja korkorahastoista saadut korkotuotot lisätään rahastopääomaan eikä niitä jaeta ulos vuosittain. Tuotto-osuus puolestaan tarkoittaa sitä, että osinko- ja/tai korkotuotot jaetaan kerran vuodessa osuudenhaltijoille.

3.2 Rahastosijoittamisen edut

Puttonen ja Repo (2011) listaavat seitsemän rahastosijoittamisen kautta saavutettavaa etua. Näitä etuja ovat

1. riskin hajautus
2. hyvä likviditeetti
3. asiantuntemus
4. säästöt kaupankäyntikustannuksissa
5. helppohoitoisuus
6. verottomuus
7. valvonta.

Rahastosijoittamisen suosion kasvuun on vaikuttanut myös pankkitilien talletuskorkojen matala taso. Rahastosijoittaminen suojaa paremmin inflaatorisiltä kuin varojen makuuttaminen matalakorkoisilla talletustileillä. (Puttonen & Repo 2011, 36-37.)

3.2.1 Riskin hajautus

Sijoitusrahastojen varat sijoitetaan useisiin eri kohteisiin, jolloin riski pienenee. Sijoitusrahastolaki määrää muun muassa sen, että rahasto ei saa sijoittaa yli 10 prosenttia rahaston varoista yhteen kohteeseen. Tämä varmistaa sen, että rahaston varojen hajautus on automaattisesti melko hyvällä tasolla eikä yksittäisen sijoituskohteen huono menestys johda koko rahaston arvon menetykseen. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Sijoittamiseen liittyy olennaisesti riski siitä, ettei sijoitus anna toivottua tuottoa tai jopa riski siitä, että sijoitettu pääoma vähenee. Sijoitus on riskitön vain, jos sijoituksen tuotto sijoitusajalta on etukäteen täysin tiedossa. Mitä enemmän tuottoa sijoituskohteelle ennustetaan, sitä riskisempi se usein on. Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä.

Sijoituksia hajauttamalla sijoituksen riskiä saadaan pienennettyä. Pitkä sijoitus-horisontti on myös omiaan vähentämään riskiä sijoituskohteissa. Myös ostojen ajankohdalla on merkitystä. Markkinoiden ajoittaminen on periaatteessa mahdollista, joten riskiä kalliilla ostamisen suhteen on hyvä pienentää ostamalla pienissä erissä sijoituskohdetta. Kuukausisäästäminen rahastoihin on helppo tapa huolehtia sijoitusten ajallisesta hajautuksesta. (Pörssisäätiö 2015, 3.)

Sijoittaja voi odottaa turvallisesti mielin markkinoiden keskimääräistä tuottoa, mikäli sijoittaja valitsee salkkuunsa useita erilaisia sijoituskohteita ja hajauttaa kyseisten tuotteiden oston vielä tarpeeksi pitkälle ajalle. Hajautuksen laajuutta miettiessä on hyvä ottaa huomioon oma elämäntilanne. Sijoittajan pitäisi sijoittaa korkearisikiin sijoitustuotteisiin vain sellaisia pääomia, joita hänellä on varaa menettää.

Rahastot ovat useimmiten suoria osakesijoituksia riskittömämpiä, koska rahastot hajauttavat sijoituksia automaattisesti. Verrattuna suoriin sijoituksiin eli esimer-

kiksi yksittäisen osakkeen ostamiseen rahastot ovat riskittömämpiä ns. yritysriskin pienentyessä huomattavasti. Yhden sijoituksen epäonnistuminen ei siis vaaranna koko sijoituksen tuottoa.

Mikäli sijoittaja haluaa välttää yritysriskin lisäksi myös markkinariskiä, tulisi sijoittajan valita salkkuunsa eri markkina-alueille sijoitettavia rahastoja. Tällä tavoin yksittäisen maan tai markkina-alueen ongelmat eivät vaaranna koko salkun tuottoa tai arvoa.

Vaikka rahastosijoittaminen usein tarjoaa automaattisesti laajemman ja paremman hajautuksen kuin yhteen suoraan sijoituskohteeseen sijoittaminen, sijoittajan tulee huomioida, että rahastoihinkaan sijoittaminen ei ole täysin riskitöntä. Esimerkiksi kehittyville markkinoille sijoittaminen rahaston kautta voi olla riskisempää kuin yksittäisen laatu-yhtiön sijoittaminen. Markkinariski voi olla täysin eri tasolla kuin kehittyneillä markkinoilla.

3.2.2 Likviditeetti

Hyvä likviditeetti eli rahaksi muutettavuus on yksi rahastosijoittamisen suurimmista eduista, ja esimerkiksi ”pahan päivän varalle” säästämässä rahastosijoittaminen on erinomainen vaihtoehto likviditeettinsä ansiosta. Rahasto-osuuksien ostot ja myynnit onnistuvat vaivattomasti jokaisena pankkipäivänä. Rahastosijoitus ei ole koskaan sidottu määräraikaan. Rahasto-osuudet ovat joka päivä lunastettavissa. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Rahastot kuitenkin yleensä suosittelevat tietyn mittaisia sijoitusperiodeja rahastoihinsa. Esimerkiksi osakerahastoissa yleisesti suositellaan vähintään 5 vuoden mittaista sijoitusperiodia, sillä nämä rahastoissa ovat volatiilimpia. Pidempi sijoitusperiodi tasoittaa kurssiheilunna.

3.2.3 Asiantuntemus

Rahaston varojen sijoittamisesta ja sijoitusten allokoinnista vastaavat taloutta päivittäin työkseen seuraavat salkunhoitajat. Asiantuntijat pyrkivät muodostamaan rahastolle hyvää tuottoa tutkimalla markkinoita ja pohtimalla sopivia sijoi-

tuskohteita rahastoille. Salkunhoitajat eivät voi ottaa liian suuria riskejä sijoituksissaan ja he joutuvat noudattamaan rahaston sijoitusfilosofiaa. Salkunhoitajien toimintaa rajoittaa lainsäädäntö ja säännöstely.

3.2.4 Säästöt kaupankäyntikustannuksissa

Sijoitusrahastot keräävät lukuisia pieniä pääomia yhteen rahastopääomaksi. Rahastopääoman muodostuessa suurelle tasolle, rahastot pääsevät mukaan nk. rahan tukkumarkkinoille. Rahasto-osuuksien kautta piensijoittajalla on myös mahdollisuus päästä sellaisille markkinoille, joille hän ei muuten pääsisi.

Sijoitusrahastoa voidaan pitää markkinoilla institutionaalisenä sijoittajana, minkä ansiosta sijoitusrahastot pääsevät tekemään kaupat institutionaalisen sijoittajan kustannuksilla. Kustannustehokkuus näkyy niin osake- että korkomarkkinoilla. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

3.2.5 Helppohoitoisuus

Rahastosijoittaminen on parhaimmillaan täysin vaivatonta. Rahastosijoittaminen toteutetaan usein kuukausisäästämällä tietty summa tiettyyn rahastoon. Rahastosäästäjä tekee kuukausisäästösopimuksen pankin tai rahastoyhtiön kanssa. Kuukausisäästösopimuksessa määritellään tietty päivämäärä ja rahasumma, joka lähtee automaattisesti määrätyltä tililtä arvo-osuustilille.

Rahastosäästäjän ei tarvitse seurata laisinkaan markkinoita kaiken ollessa automatisoitua. Rahaston kehityksen seuraaminen on kuitenkin helppoa ja osuuksien arvot lasketaan päivittäin. Rahasto-osuuksien arvot noteerataan Helsingin pörsissä. (Puttonen & Repo 2011, 36-37.)

3.2.6 Verottomuus

Rahastot eivät ole verovelvollisia. Ne voivat käydä kauppaa ilman, että myyntivoittoa verotetaan. Rahastot eivät myöskään joudu maksamaan lähdeveroa saaduista korkotuotoista. Rahasto-osuuden arvonnomistaja maksaa veroa sijoitukselle kertyneestä arvonnoususta siinä vaiheessa, kun osuus lunastetaan. Rahasto-osuudenomistaja on verovelvollinen myös tuotto-osuuksien maksaessa

tuottoja ulos rahastosta rahaston osuudenomistajille. Sijoitusrahasto mahdollistaa veronmaksun lykkääntymisen vielä jakamattoman tulon osalta. (Puttonen & Repo 2011, 37.)

Pitkäjänteinen sijoittaja pääsee hyötymään verottomuudesta, sillä tuotto kertyy kokonaisuudessaan verottomasti kasvattamaan rahasto-osuuden pääomaa ja ns. korkoa korolle ilmiö pääsee vaikuttamaan tehokkaimmalla mahdollisella tavalla. Muun muassa Albert Einstein on todennut korkoa korolle ilmiön olevan maailman kahdeksas ihme. Korkoa korolle - ilmiö tarkoittaa sitä, että korkoa eli sijoitukselle kertynyttä tuottoa maksetaan paitsi alun perin sijoitetulle pääomalle, mutta myös kertyneille tuotoille eli koroille. Ajan myötä sijoitettu pääoma kasvaa eksponentiaalisesti hyvinkin suureksi.

3.3 Rahastosijoittamisen riskit

Riski on olennainen osa sijoittamista. Rahastoihin sijoitettaessa on mahdollisuus, että sijoitettu pääoma menetetään joko osittain tai kokonaan. Rahastosijoittamisen riskejä on pyritty kaitsemaan lainsäädännön ja valvonnan avulla. Sijoitushorisontti vaikuttaa olennaisesti riskinkantokykyyn, joten jos sijoitusaika on useita kymmeniä vuosia, volatiili rahasto on usein paras vaihtoehto. Riskin ottaminen on epävarmuuden sietämistä. Epävarmuutta sietäessään sijoittaja saa sijoituskohteelleen suuremman tuotto-odotuksen.

Rahastoja löytyy tätä nykyä jokaiseen riskiprofiiliin sopivia. Tässä luvussa esitellään rahastojen riskiä kuvaavia tunnuslukuja, kuten volatiliiteettia, duraatiota ja Sharpen lukua.

Puttosen ja Revon (2011) mukaan osakerahastoissa riskiä mitataan tyyppisesti tuoton vaihtelun voimakkuudella eli volatiliiteetilla. Volatiliiteetti eli tuottojen keskijajonta kuvaa sijoituksen arvon heilahtelua. Mitä suurempi volatiliiteetti on sijoituskohteessa, sitä suurempi riski kyseisessä kohteessa on. Tuoton heilahtelu aiheuttaa sijoittajalle epävarmuutta. (Puttonen & Repo 2011, 85.)

Kokonaistuottoon lasketaan sijoituskohteen arvonmuutos sekä mahdolliset korot tai osingot. Mitä syklisemällä toimialalla ja markkinoilla yritys toimii, sitä volatiliimpi sen kurssi usein on.

Korkorahastojen volatilitteetti on lähes poikkeuksetta pienempi kuin osakerahastojen. Korkorahastojen riskiä arvioidessa rahastolle lasketaan myös duraatio. Finanssivalvonta kuvaa duraatiota Sijoitusrahastoihin liittyvät riskit artikkelissaan seuraavasti: Duraatio kuvaa korkosijoituksesta saatavien kassavirtojen nykyarvoilla painotettua keskimääräistä takaisinmaksuaikaa. (Finanssivalvonta 2011.)

Sharpen luku puolestaan kuvaa rahaston riskikorjattua tuottoa. Tunnuslukua laskettaessa rahaston tuotosta vähennetään riskitön tuotto (talletustilin korko) ja näiden lukujen summa jaetaan rahaston volatilitteetilla. Mitä korkeampi Sharpen luku rahastolle muodostuu, sitä paremmin se on tuottanut suhteessa riskisyyteensä. (Puttonen & Repo 2011, 105-107.)

3.4 Rahastosijoittamisen historia ja kehittyminen

Sijoitusrahastot ovat 2000-luvulla nousseet Suomessa merkittäviksi rahoituksen välittäjiksi. Tässä tehtävässään ne täydentävät perinteistä talletuspankkitoimintaa, mutta rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta rahastoihin voi liittyä myös samantapaisia riskejä kuin pankkitoimintaan. Keskeisen tällaisen riskin muodostaa sijoitusvarojen likviditeetin rahastoissa heikkeneminen rahastossa.

Topias Leinon (2016) mukaan Suomeen rekisteröityneiden sijoitusrahastojen koko on kasvanut 2000-luvulla merkittävästi. Kun vielä vuosituhaten alussa näissä rahastoissa olevan varallisuuden arvo oli 10,3 mrd. euroa, oli tämä noin kymmenkertaistunut 104,5 mrd. euroon vuoden 2015 loppuun mennessä. (Leino 2016.)

3.5 Rahastosijoittaminen Suomessa

Suomessa säädettiin sijoitusrahastotoimintaa säätelevä sijoitusrahastolaki vuonna 1987. Ensimmäiset perustetut rahastot olivat osakerahastoja. Ensimmäisten rahastojen perustamisajankohta oli kuitenkin haastava, sillä Helsingin pörssiä vavisuttanut pörssiromahdus – musta maanantai tapahtui vain kuukausia sijoitusrahastolain säätämisen jälkeen.

Rahastosijoittamiseen heti mukaan lähteneet henkilöt saivat kokea osakesijoittamisen riskisyyden. Pääomien menettäminen laski innostusta rahastosijoittamista

kohtaan ja kesti vuosia ennen kuin suomalaiset sijoittajat kunnolla löysivät rahastot.

Rahastosijoittaminen lähti käyntiin toden teolla vasta 1990-luvun puolen jälkeen. Silloin vahvaa kasvua ja tulosta tehnyt Nokia oli vetänyt lähes jokaiseen suomalaiseen rahastoon vahvat tuottoluvut. (Puttonen & Repo 2011, 45.)

3.6 Rajoitukset ja valvonta

Suomessa Finanssivalvonta vastaa sijoitusrahastojen sääntöjen noudattamisesta ja Finanssivalvonta on myös vastuussa rahaston sääntöjen vahvistamisesta. Rahaston säännöistä selviää se, minkä tyyppinen rahasto on kyseessä sekä millaista sijoituspolitiikkaa kyseinen rahasto harjoittaa. (Pesonen, 2011, 121.)

Sijoitusrahastolaki jakaa rahastot kahteen ryhmään: sijoitusrahastodirektiivin mukaisiin rahastoihin eli UCITS-sijoitusrahastoihin sekä erikoissijoitusrahastoihin. (Sijoitusrahastolaki 48/1999.)

Sijoitusrahastolaissa rajoitetaan myös sijoitusrahastojen sijoituspolitiikkaa. Sijoitusrahastolain mukaan rahastojen on hajautettava sijoitustensa riskejä. Laki määrää, että korkeintaan 10 prosenttia sijoitusrahaston arvosta voi olla sijoitettuna ei-listattuihin arvopapereihin. (Sijoitusrahastolaki 48/1999.)

Sama laki määrää myös, että rahastoyhtiö saa hankkia sijoitusrahaston omistukseen enintään kymmenesosan saman liikkeeseenlaskijan: äänioikeudettomia osakkeista, joukkovelkakirjoista tai rahamarkkinavälineistä. (Sijoitusrahastolaki 48/1999.)

Laki on tehty sijoittajansuojan lisäämiseksi. Lain avulla voidaan varmistua siitä, ettei rahasto ota liian suuria riskejä sijoitustoiminnassaan. Suurin osa Suomessa toimivista rahoista on sijoitusrahastoja, kuten myös kaikki tässä tutkimuksessa mukana olevat rahastot.

Erikoissijoitusrahastot eivät kuulu saman sääntelyn ja valvonnan alle, ja ne voivat ottaa enemmän riskiä sijoituksissaan.

4 Rahastotyypit

Sijoitusrahastot jaotellaan niiden sijoituskohteiden perusteella osakerahastoihin, yhdistelmärahastoihin, pitkän koron rahastoihin, keskipitkän koron rahastoihin ja lyhyen koron rahastoihin. Rahastotyyppisiin kuuluu myös nykyisin suuressa suosiossa olevat indeksirahastot sekä erilaiset hedge- ja vipurahastot. Tässä luvussa keskitytään kuitenkin osake-, yhdistelmä ja korkorahastoihin, sillä nämä rahastotyypit ovat oleellisia tutkimuksessa.

4.1 Osakerahastot

Osakerahastot sijoittavat varansa pääasiassa osakkeisiin. Osakerahastot voidaan jaotella monin tavoin, esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellisen sijainnin, yhtiöiden toimialan eli sektorin tai yhtiöiden koon perusteella. (Pörssisäätiö, 2015.)

Osakerahastot ovat usein riskisempiä kuin muut sijoitusrahastomuodot. Tämä johtuu siitä, että yritysten osakkeisiin sijoitettaessa altistuu markkina- tai yritysrisikille. Kun rahastossa on riskiä, myös tuotto-odotus kasvaa samassa suhteessa, ja onkin todettu, että osakerahastoista saa parhaan tuoton, kun sijoitushorisontti on pitkä.

Rahastosijoittamisen etuna tässäkin tapauksessa on rahaston monien sijoituskohteiden tuoma hajautusetu. Useat osakerahastot tarjoavat tuotteissaan hyvän toimialakohtaisen sekä maantieteellisen hajautuksen.

Riskiä voidaan myös pienentää sijoittamalla eri kokoluokan yrityksiin. Yleisin tapa jaotella yritykset kokoluokittain on jakaa yhtiöt pieniin (Small Cap), keskisuuriin (Mid Cap) ja suuriin (Large Cap). Pieniin yrityksiin luetellaan yhtiöt, joiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa. Keskisuuriin yrityksiin luokitellaan ne yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli 150 miljoonaa euroa, mutta kuitenkin alle miljardin euron. Suuria yrityksiä ovat ne yritykset, joiden markkina-arvo ylittää miljardi euroa. (Pörssisäätiö 2006.)

Osakerahastoja saa sekä kasvu- että tuotto-osuuksina. Kasvuosuuksissa mahdolliset osingot jätetään rahastoon ja sijoitetaan uudelleen rahaston sijoitusfilosofian mukaisesti. Tuotto-osuuksissa tuotot (osingot) jaetaan yleensä vuosittain omistajille.

Sijoitusrahastot ovat verovapaita yhteisöjä ja verolle kertyneistä sijoitustuotoista joutuu vasta siinä vaiheessa, kun varoja nostetaan ulos rahastosta. Kasvuosuu- det sopivat pitkäaikaiselle sijoittajalle paremmin, sillä pääoman lisäksi myös pää- omalle kertynyt tuotto pääsee kasvamaan korkoa korolle. Yksityishenkilöiden ra- hasto-omistukset ovat usein kasvuosuuksia. Tuotto-osuuksia on lähinnä institu- tionaalisilla sijoittajilla sekä sellaisilla tahoilla, joilla on tarvetta vuosittaiselle kas- savirralle.

4.2 Korkorahastot

Korkorahastot sijoittavat kiinteää korkoa maksaviin arvopapereihin. Tällaisia ar- vopapereita ovat esimerkiksi valtionobligaatiot, valtion velkasitoumukset ja yritys- todistukset.

Korkorahastoja voidaan luokitella niiden sijoituskohteiden juoksuaikojen mukaan lyhyen, keskipitkän ja pitkän koron rahastoihin. Korkorahastot voivat jakaantua myös valtiolainoihin ja yritysriskiä kantaviin rahastoihin. Alueellinen jako on myös yleinen luokitteluperuste. Esimerkiksi tutkimuksessa mukana oleva Seligson & Co Euro-obligaatio sijoittaa euroalueen valtioiden liikkeelle laskemiin joukkovel- kakirjoihin.

Korkorahastot ovat yleisesti osakerahastoja matalampiriskisempiä, mutta riskit- tömiä korkorahastot eivät ole. Riskitason ollessa pienempi kuin osakerahastoissa myös tuotto-odotus jää alhaisemmalle tasolle. Korkorahastoja pidetään yleisesti ottaen hyvinä keskipitkän aikavälin sijoituskohteina. Usein korkorahastoja käyte- tään tasapainottamaan sijoitussalkun riskiä, sillä niiden tuotto-odotus on melko hyvin tiedossa ja volatiliteetti eli rahoitusinstrumentin tuoton keskihajonta vuoden pituisella ajanjaksolla on matalampi kuin osakerahastoissa.

Korkoinstrumentteihin sijoittaminen rahastojen kautta on helppoa ja joustavaa, sillä osuuksia voi merkitä ja lunastaa jatkuvasti. Rahaston tuotto perustuu rahastossa olevien arvopapereiden tuottoihin eli korkoihin sekä sijoituskohteiden arvonnousuihin tai -laskuihin.

Pitkän koron rahaston rahasto-osuuden arvo laskee korkojen noustessa ja päinvastoin kun korot laskevat, osuuden arvo nousee. (Pesonen 2011, 127-129.)

Lyhyen koron rahastot sijoittavat lyhyisiin rahamarkkinavälineisiin, kuten esimerkiksi rahamarkkinoilla kaupankäynnin kohteena oleviin valtion velkasitoumuksiin, pankkien sijoitustodistuksiin, kuntien kuntatodistuksiin ja yritysten yritystodistuksiin. (Pörssisäätiö 2015, 7.)

Lyhyen korkojen rahastojen tuotto ja riski ovat matalia. Lyhyen koron kiertoaika eli duraatio on matala kuin myös rahaston tuotto-odotus. Matalan tuotto-odotuksen ja riskin takia lyhyisiin korkoihin sijoittamista verrataan usein pankkitalletuksiin. Pääoma on suhteellisen turvattua, mutta toisaalta tuotto on pieni.

Keskipitkän koron rahastot ovat eräänlaisia lyhyiden ja pitkien korkojen rahastojen yhdistelmiä. Keskipitkän rahastojen painotus lyhyiden ja pitkien korkojen suhteen riippuu markkinatilanteesta. Keskipitkän koron rahasto on siis yhdistelmä-korkorahasto.

Samaan tapaan kuin osakerahastoissakin rahasto-osuuden omistaja voi valita, haluaako hän korkorahastosta kasvu- vai tuotto-osuuden. Kasvuosuuksissa rahastoon kertyneet korkotulot lisätään rahasto-osuuden arvoon ja tuoton saa vasta lunastuksen yhteydessä. Tuotto-osuuksissa kertyneet korkotulot jaetaan ulos rahaston omistajille. Vaikka rahasto-osuuden arvo laskee, sijoittaja voi saada tuotto-osuudesta tuottoa, jonka sijoitusrahasto on saanut korkotuloina. (Pörssisäätiö 2016, 20.)

4.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastojen sijoituskohteena ovat sekä osakkeet että korkoa tuottavat sijoitustuotteet. Rahastojen avaintietoesitteissä mainitaan kunkin rahaston käyttämä osake- ja korkopaino sijoituksissa.

Tutkimuksessa mukana olevassa Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahastossa, tämä jakauma on 50 % osakemarkkinoille ja 50 % korkopapereihin. Kyseisen rahaston avaintietoesitteessä on kuitenkin maininta, että osake- ja korkosijoitusten painoarvo voi muuttua markkinatilanteen ja salkunhoitajan näkemyksen mukaan. Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahastossa osakemarkkinoille sijoitettu osuus voi vaihdella 40–60% välillä samoin kuin korkosijoitustenkin osuus.

Riskiltään yhdistelmärahastot ovat luonnollisesti osake- ja korkorahastojen väli-maastossa. Riskitaso riippuu siitä, kuinka suuri osuus rahaston sijoituksista on osakemarkkinoilla.

Yhdistelmärahastojen suosio on hiipunut viime aikoina yleisen sijoitustiedon lisääntyessä. Kulutietoisuuden lisääntyessä sijoittajien pääomat ovat ohjautuneet esimerkiksi passiivisiin indeksirahastoihin. Yhdistelmärahastojen kulut saattavat olla jopa 2–3%, mikä puolestaan rajoittaa huomattavasti rahaston tuottopotentiaalia.

5 Finanssikriisi ja keskuspankkien määrällinen elvytys

Opinnäytetyössä tarkasteltavalle ajanjaksolle mahtui poikkeuksellisen monta talouden eri suhdannetta. Tarkastelujakson alussa ennen vuosien 2008–2009 finanssikriisiä useimmat talouden kehitystä mittaavat indeksit olivat korkeammalla kuin koskaan aikaisemmin ja talous oli kasvanut pysähtymättä Internet-kuplan puhkeamisesta lähtien ja jatkunut kasvamista yhtäjaksoisesti aina kesään 2008 asti.

Vuosien 2008-2009 finanssikriisi ei ole mikä tahansa normaali laskusuhdanne vaan kyseessä on vakavin globaali kriisi sitten 1930-luvun suuren laman. Kriisi alkoi Yhdysvalloista ja levisi globaaleilla rahoitusmarkkinoilla ympäri maailman. Kriisin syinä olivat arvopaperi- ja asuntomarkkinoiden kupla, jonka aiheutti alhainen korkotaso, rahoitussektorin innovaatiot ja sääntelemättömyys. (Kriisin jälkeen, 153.)

Finanssikriisi aiheutti maailmanlaajuisen, syvän taloudellisen taantumun. Erityisen lujaa finanssikriisi iski vientivetoisiin talouksiin, kuten Suomeen. Noustakseen taantumasta keskuspankit aloittivat laajan arvopapereiden osto-ohjelman, määrällisen elvytyksen. Osto-ohjelman avulla talouteen pumpattiin halpaa keskuspankkirahaa, jonka toivottiin edistävän investointeja ja yksityistä kulutusta.

Suvannon ja Virolaisen (2010) mukaan poikkeuksellisilla tukitoimilla ja elvyttävällä rahapolitiikalla on kyetty välttämään 1930-luvun kriisiä seurannut syvä reaalityalouden lama. Globaalin finanssikriisin kustannukset päätyvät lopulta veronmaksajien kustannettavaksi julkisen velan kasvettua ennätyskorkeisiin lukemiin. (Rouvinen & Ylä-Anttila 2010, 63.)

Euroopan keskuspankin toiminta kriisin jälkimainingeissa on jakanut mielipiteitä. Kritisoijat ajattelevat, että keskuspankki reagoi liian myöhään kriisiin ja antoi talouden supistua ennen elvytyksen ja arvopaperiostojen alkamista. Yhdysvaltain keskuspankki oli ripeämpi toimissaan ja Yhdysvaltojen talous pääsi kasvun uralle paljon euroaluetta ja muuta maailmaa nopeammin. Toisaalta taloutta elvyttävät toimenpiteet ja julkisten menojen lisäys estivät suuren laman toistumisen 1930-luvun tapaan.

Vahvan talouskasvun ansiosta Yhdysvaltojen keskuspankki FED on nostanut ohjauskorkoaan useasti, kun euroalueella sitä ei ole vielä tehty kertaakaan opinnäytetyötä kirjoitettaessa syksyllä 2018. Korkoa nostamalla keskuspankki pystyy varautumaan seuraavaan kriisiin. Tällä hetkellä euroalueen ohjauskoron ollessa negatiivinen rahapoliittiset työkalut seuraavan kriisin iskiessä ovat rajalliset. Ohjauskoron ollessa matalalla tasolla korkoa laskemalla ei saada aikaan elvyttävää vaikutusta talouteen.

Poikkeuksellisen syvä talouskriisi on vaatinut keskuspankeilta äärimmäisiä toimenpiteitä. Määrällinen elvytys ja negatiivinen ohjauskorko ovat poikkeuksellisia tilanteita, joiden käytössä piilee omat riskinsä. Ohjauskorko pysynee matalalla tasolla vielä useiden vuosien ajan, joten jos seuraava finanssikriisi iskee lähivuosien aikana, ohjauskorkoa laskemalla ei euroalueella enää saada vahvaa elvyttävää vaikutusta.

5.1 Subprime - kriisi

Tässä tutkimuksessa käsitellään ajanjaksolle sattuvaa, tuoreinta globaalia rahoituskriisiä. Kriisiä kuvaillaan luvussa omin sanoin, mutta tietoa kirjoittamisen tueksi on kerätty Kriisin jälkeen – kokoomateoksesta, jonka ovat koonneet toimittajat Petri Rouvinen ja Pekka Ylä-Anttila (2010).

Kriisi lähti liikkeelle vuonna 2007 tapahtuneesta Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden hintojen romahduksesta ja eteni myöhemmin globaaleille rahoitusmarkkinoille CDO-luottovelkakirjojen ja luottoriskijohdannaisten kautta.

Vuosien 2007–2008 finanssikriisi johtui monien osatekijöiden summasta. Monissa maissa tuotanto kehittyi kulutusta nopeammin ja näin ollen kumuloituneet pääomat etsivät sopivia sijoituskohteita maailman rahoitusmarkkinoilta. Kehittyneet ja innovatiiviset Yhdysvaltain rahoitusmarkkinat houkuttelivat suuren määrän pääomia.

Yhdysvaltojen kehittyneet ja innovatiiviset rahoitusmarkkinat olivat täynnä riskejä. Jatkuvasti kehitettävät uudet, modernit rahoitustuotteet eivät olleet läpinäkyviä ja niiden valvonta oli olematonta. Yhdysvaltain Keskuspankin silloisen pääjohtajan Alan Greenspanin ohjaama rahapolitiikka uskoi vapaisiin markkinoihin ja siihen, että sääntelyn ja valvonnan tulisi rahamarkkinoilla olla mahdollisimman kevyttä.

Valtavat amerikkalaiset investointipankit kuten Goldman Sachs, JP Morgan Stanley, Bear Stearns, Merrill Lynch ja Lehman Brothers saivat suuren lobbariarmeijan ja hyvien poliittisten suhteiden avulla kevennettyä varjopankkialan sääntelyä. Viranomaiset yrittivät muun muassa säädellä investointipankkien vieraan pääoman suhdetta. Investointipankit pystyivät kuitenkin puolustautumaan sääntelyltä ja saivat jatkaa toimintaansa suurella velkavivulla, joka mahdollisti korkean oman pääoman tuoton riskeistä välittämättä.

Investointipankit eivät kuuluneet saman sääntelyn ja valvonnan piiriin kuin perinteiset talletuspankit. Investointipankkien johdon bonukset määräytyivät lyhyen ajan tuottojen perusteella ja tämä johti ahneuteen. Investointipankit rahoittivat toimintaansa käsittämättömällä velkavivulla ja riskillä. Yhdysvaltain investointipankkisektorista puhuttaessa nousi usein esiin käsitteet ”*Moraalikato*” ja ”*Too Big*

To Fail". Yhdysvaltojen pelastettua suuriin talousvaikeuksiin ajautuneen Bear Sterns —investointipankin hätärahoituksella, investointipankit kuvittelivat, että FED pelastaa heidätkin hädän hetkellä ja jatkoivat toimintaa suurella riskillä muille aiheuttamistaan vahingoista välittämättä.

Investointipankit saattoivat käyttää toiminnassaan jopa yli kolmikymmenkertaista vieraista pääomaa omaan pääomaan suhteutettuna. Tällaisella velkavivulla toimiessa jo 3 %:n markkina-arvon lasku saattaa johtaa maksukyvyttömyyteen. Investointipankit vastustivat vahvasti myös johdannaisten sääntelyä. Nämä monimutkaiset sääntelemättömät sijoitusinstrumentit aiheuttivat lopulta historian suurimman finanssikriisin.

Investointipankit kehittivät uuden hittituotteen nimeltään CDO-luottovelkakirjat (Collateralized Debt Obligation). Luottovelkakirjoja koottiin lukuisista eri lainoista kuten asunto-, auto ja opintolainoista. Osaan luottovelkakirjoista liitettiin jopa luottokorttivelkoja ja kulutusluottoja.

Asuntolainavälittäjät myivät asuntolainat investointipankeille, ja lainat pilkottiin pieniin osiin ja yhdisteltiin yhdeksi arvopaperiksi. Maailman suurimmat luottoluokittajat kuten Standard & Poors ja Moody's antoivat luottovelkakirjoille korkeita luottoluokituksia, vaikka ne oli koottu huonoista lainoista, kunhan lainoja vain oli tarpeeksi.

Korkea luottoluokitus mahdollisti suurten eläkesäätiöiden ja institutionaalisten sijoittajien sijoitukset luottovelkakirjoihin. Kaikki arvopaperistamisketjussa mukana olleet tahot käärivät muhkeat palkkiotuotot. Helpot palkkiotuotot johtivat ahneuteen. Asuntolainoja myönnettiin vastuuttomasti välittämättä lainanhakijoiden maksukyvyistä, sillä luottoriski myytiin eteenpäin investointipankeille ja edelleen sijoittajille. Lopulta kaikki saivat lainaa ja asuntoja sai ostettua jopa täysin ilman omia säästöjä tai tuloja. Tämä johti tämä asuntomarkkinoilla hintojen nousuun. Asuntojen hintojen nousu johti vakuusarvojen kasvuun. Ihmiset alkoivat ottaa kulutusluottoja asuntojen nousseita vakuusarvoja vastaan ja rahoittivat näin elämistään. Kuplan resepti oli valmis.

Kuviossa 1 näkyy, kuinka raju pudotus Yhdysvaltojen asuntomarkkinoilla koettiin asuntokuplan puhjettua. Case-Shiller indeksi kuvaa Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintakehitystä. Harmaa alue kaaviossa kuvaa taantumaa Yhdysvaltojen markkinoilla.



Kuvio 1. Case-Schiller-indeksi 2007-2017 (Federal Reserve Economic Data)

Vakuutusjätti AIG kehitti toista tuotetta nimeltään CDS-luottoriskijohdannainen (Credit Default Swap). Luottoriskijohdannaisien avulla sijoittajat saattoivat suojautua asuntolainavakuudellisten arvopapereiden kaltaisten sijoitusten luottoriskeiltä. Ongelmaksi muodostui lopulta se, että näihin luottoriskijohdannaisiin oli mahdollista sijoittaa, vaikka ei omistanut luottovelkakirjoja. Samaa luottovelkakirjaa kohden oli mahdollista hankkia moninkertainen määrä luottoriskijohdannaisia. Tämä johti siihen, että markkinoilla oli mahdollista pelata asuntojen hintakehitystä vastaan. Esimerkiksi Goldman Sachs ryhtyi vähentämään riskejään ostamalla luottoriskijohdannaisia AIG:ltä samalla, kun se myi markkinoille luottovelkakirjoja omasta taseestaan.

Markkinoilla alkoi kuulua huhuja ongelmista markkinoilla. Maksukyvyttömät lainanhakijat eivät enää kyenneet maksamaan lainojaan ja luottovelkakirjojen arvostus laski romahtamalla. Asuntolainanvälittäjiä kaatui ympäri maata maksukyvyttömien lainanottajien asuntojen jäädessä pankeille. Viimeistään valtion pelastettua jättimäiset asuntolainarahoittajat Fannie Mae ja Freddie Macin markkinoille levisi täysi paniikki. Kuluttajien todettua luottovelkakirjat käytännössä arvottomiksi alkoi täysimittainen talletuspako, joka sysäsi investointipankit konkurssien tai yritysjärjestelyjen partaalle. Bear Stearns myytiin kahden dollarin osakehintaan JP Morgan Chaselle. Valtio pelasti maailman suurimman vakuutusyhtiö

AIG:n valtavalla tukipaketilla ja Lehman Brothers ajautui konkurssiin. Yhdysvaltojen finanssimarkkinoilta kriisi levisi nopeasti ympäri maailman ja saattoi monet taloudet romahduksen partaalle.

5.2 Määrällinen kevennys

Ennen viimeistä finanssikriisiä kehittyneiden maiden keskuspankit harjoittivat rahapolitiikkaa pääasiallisesti ohjaamalla lyhyitä nimelliskorkoja. Kun inflaatio oli keskuspankkien tavoitteiden tuntumassa noin kahdessa prosentissa ja reaalkorot olivat myös yli kahden prosentin, rahapolitiikan liikkumavara oli kohtuullisen suuri.

Perinteisesti talouden taantumien yhteydessä keskuspankit ovat laskeneet ohjaukorkoa alemmas ja kiihdyttänyt näin investointeja ja yksityistä kulutusta. Kriisi paljasti sen, että keskuspankit voivat ohjata rajapolitiikkaa nimelliskoron avulla vain rajallisesti.

Kun tavanomaiset rahapolitiikkatoimet eivät riittäneet, keskuspankkien oli etsittävä uusia keinoja lisätä kokonaiskysyntää ja palauttaa inflaatio tavoitteen mukaiselle tasolle. Keskuspankit käynnistivät arvopapereiden osto-ohjelman, määrällisen kevennyksen. (Granziera, Haavio, Juselius, Kortelainen & Vilmi 2018.)

Granzieran ym. (2018) mukaan useat keskuspankit ovat finanssikriisin puhkeamisen jälkeen turvautuneet rahapolitiikan määrälliseen keventämiseen, jossa on ostettu erityyppisiä omaisuuseriä turvallisista ja likvideistä valtion velkapapereista aina riskipitoisempiin ja epälikvidimpiin yksityisen tai julkisen sektorin velkapapereihin asti. Kevennysohjelmien välillä on ollut eroja paitsi ajoituksen suhteen myös sen suhteen, millaisia omaisuuseriä on ostettu, niillä on kaikilla ollut sama tavoite: talouskehityksen elvyttäminen tilanteessa, jossa tavanomaisia rahapolitiittisia toimia ei ole käytettävissä sen vuoksi, että ohjaukorkot ovat jo saavuttaneet alarajansa. (Granziera ym. 2018.)

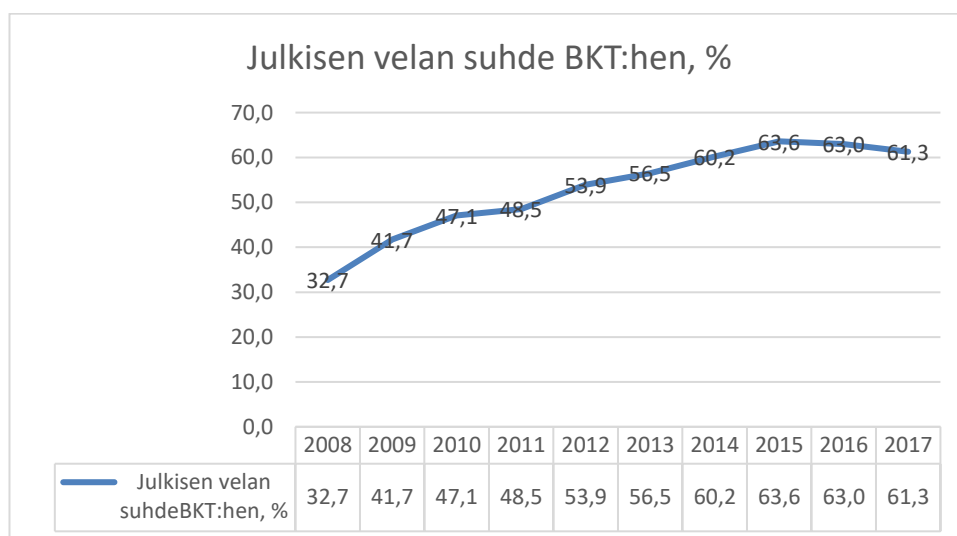
Yksinkertaisimmillaan keventävä finanssipolitiikka tarkoittaa julkisten menojen lisäämistä, kuten julkisten investointien kasvattamista, mikä vaikuttaa suoraan kokonaiskysyntään ja tuotantoon (Korkman 2012, 91.)

Korkmanin ja Sunin (2010) mukaan keskuspankkien aloittamat elvytystoimenpiteet pysäyttivät maailmantalouden syöksyn vihdoinkin kesällä 2009. Maailmantalous välttyi näiden politiikkareaktioiden ansiosta vajoamasta yhä syvemmälle. Talouspolitiikan raju työntö ja varastojen purkamisen loppuminen työnsivät talouksia eteenpäin. (Rouvinen & Ylä-Anttila 2010, 75.)

Euribor-korkojen painuttua historiallisen alhaiselle, jopa negatiiviselle tasolle, keskuspankit yrittivät ohjata rahavirtoja talletustileiltä tuottavimpiin sijoituskohteisiin. Keskuspankkien tavoitteena oli ohjata "laiskat" pääomat tuottaviin investointeihin ja näin parantamaan talouskasvua sekä kasvattamaan likviditeettiä markkinoilla.

5.3 Suomen talouden kehitys tarkastelujaksolla

Finanssikriisi vaikutti syvästi vientivetoisiin talouksiin kuten Suomeen. Suomen julkisen velan osuus bruttokansantuotteesta oli kohtalaisen matalalla tasolla ja julkisen sektorin investointien avulla budjettialijäämät saatiin kuitattua julkisella velalla. Kuviossa 2 nähdään julkisen velan kehittyminen suhteessa bruttokansantuotteeseen tarkastelujaksolla.



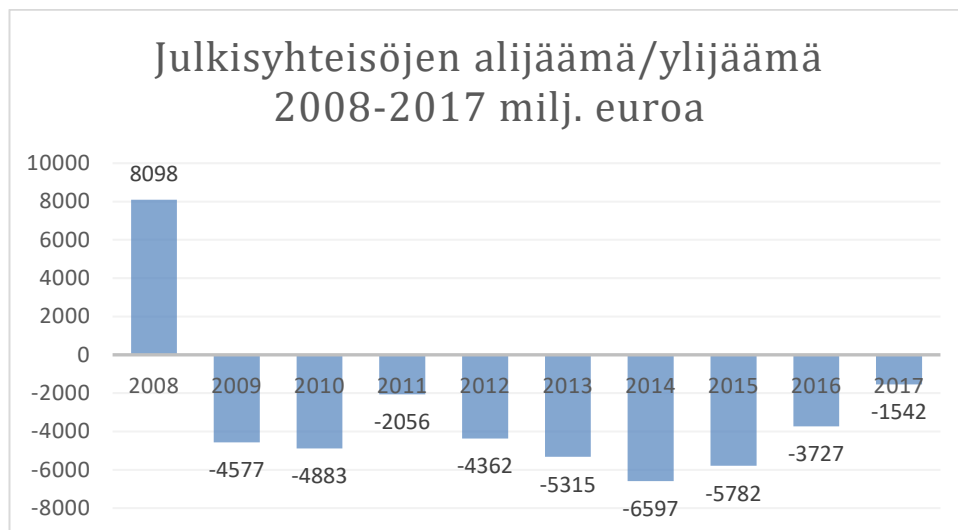
Kuvio 2. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen (Tilastokeskus)

Tarkastelujakson alussa vuonna 2008 julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen oli 32,7 prosenttia. Julkisen velan kasvu johtui pääosin budjettivajeista, joita paikattiin julkisilla investoinneilla, joiden toivottiin edistävän talouskasvua Suomessa. Vuonna 2017 julkisen velan suhde BKT:hen kääntyi hienoiseen laskuun.

Tarkastelujakson aikana julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen kuitenkin lähes kaksinkertaistui, mikä kuvaa hyvin julkisen sektorin merkittävää roolia talouskasvun elvyttämisessä.

Vuonna 2015 julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen oli noussut 63,6 prosenttiin, mikä ylittää Euroopan vakaus- ja kasvusopimuksen ohjeistuksen. Kyseisen sopimuksen mukaan velan ja bruttokansantuotteen suhde euroalueen valtiolla ei saisi ylittää 60 prosenttia. Julkisen velan ja bruttokansantuotteen suhde on Suomessa kääntynyt laskusuuntaan ja talouskehityksen jatkuessa suotuisana on todennäköistä, että julkisen velan ja bruttokansantuotteen suhde saadaan hilatua 60 prosentin alapuolelle.

Julkista velkaa on käytetty pitkälti budjettialijäämien paikkaamiseen. Kuviossa 3 nähdään Suomen julkisyhteisöjen yli- ja alijäämät tarkastelujakson ajalta.

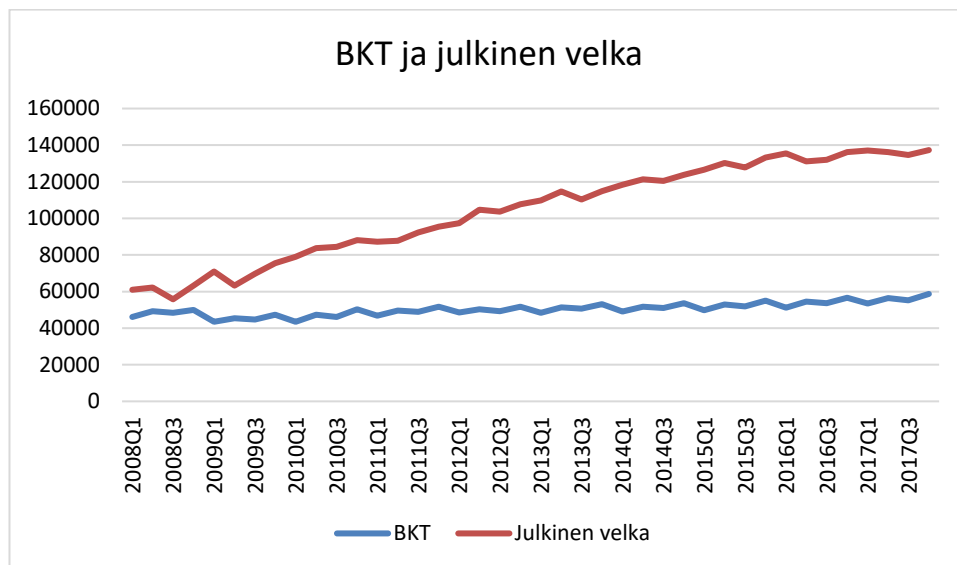


Kuvio 3. Julkisyhteisöjen ali- ja ylijäämät 2008–2017 (Tilastokeskus)

Kuviosta 3 huomataan, kuinka finanssikriisi on vaikuttanut julkisyhteisöjen talouteen. Suomen julkinen talous oli vielä vuonna 2008 reilusti ylijäämäinen (noin 8,1 miljardia euroa). Seuraavana vuonna epävarmuuksien vallitessa markkinoilla yritykset ja kuluttajat viivyttivät investointejaan. Investointien ja kotitalouksien kuluksen lykkääminen johti siihen, että BKT:n kasvu oli tarkastelujaksolla olematonta.

Alijäämiä paikatakseen julkinen sektori velkaantui ja velan suhde bruttokansantuotteeseen kasvoi aina vuoteen 2016 saakka, minkä jälkeen se on kääntynyt

hienoiseen laskuun. Kuviosta 4 nähdään, kuinka julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen on kasvanut tarkastelujaksolla.



Kuvio 4. BKT:n ja julkisen velan suhde tarkastelujaksolla (Tilastokeskus)

Suomen talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät ovat vaatimattomat suhteessa finanssikriisiä edeltäneiden vuosikymmenten kasvuhistoriaan. Hidastunutta kasvuvauhtia selittävät ilmiöt, jotka ovat tyypillisiä kehittyneille talouksille. Kokonaistuottavuuden kasvu on ollut hidasta ja investointiaste oli pitkään alhainen. Korkean tuottavuuden teollisuustoimialoilla työpaikat ja tuotanto ovat vähentyneet ja korvautuneet osittain matalamman tuottavuuskasvun toimialoilla palveluissa.

Globaali korkotason nousu on yksi merkittävä uhka Suomen talouden kasvulle. Korkotason nousu näkyy väistämättä julkisen sektorin menojen lisäyksenä. Toinen merkittävä tekijä on väestörakenteen ikääntyminen ja työssäkäyvien henkilöiden osuus väestöstä. Suomen väestörakenne on haasteellinen, ja ongelmia syntyy suurten ikäluokkien jäädessä eläkkeelle.

Yksi merkittävä uhka Suomen suotuisalle talouskehitykselle ovat myös globaalit rahoitusmarkkinat. Globaaleilla rahoitusmarkkinoilla kriisit leviävät nopeasti kehittyneisiin talouksiin, ja taantuman aikana velkaantuneiden ongelmatalouksien ongelmat vaikuttavat negatiivisesti myös Suomen markkinoiden tunnelmaan. Protektionismi ja kauppasodan uhka ovat myös nostaneet päätään kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla ja mahdolliset tuontirajoitukset ja -tullit vaikuttavat negatiivisesti vientivetoiseen Suomen talouden kehitykseen.

6 Empiriaosuus

Tutkimuksen empiriaosuudessa tarkastellaan, kuinka Seligson & Co OMX Helsinki 25, Seligson & Co Euro-obligaatio ja Nordea Säästö 50 –rahastot ovat pärjänneet tarkastelujaksolla. Rahastojen tuottojen ja nettomerkitöjen analysoinnin lisäksi osiossa tutkitaan kansantalouden syklejä ja pyritään löytämään selityksiä poikkeaville luvuille nettomerkinnoissä ja arvonkehityksessä.

Kohderahastojen valintaa ohjasivat muun muassa rahastojen toiminta-aika ja sijoituspolitiikka. Tutkimuksen kannalta oli oleellista, että kohderahastot edustivat eri rahastotyyppisiä. Nettomerkinnot ovat kerätty erilliseen Excel-tiedostoon kuukausittain julkaistavista rahastoraporteista, jotka löytyvät Suomen Sijoitustutkimus Oy:n sivuilta löytyvästä rahastoraporttiarkistosta.

Kansantalouden mittarina on käytetty vakiintunutta kansantalouden mittaria, bruttokansantuotetta sekä Suomen julkista velkaa. Bruttokansantuotetta ja julkista velkaa koskevat luvut ovat kerätty Tilastokeskuksen tilastoista.

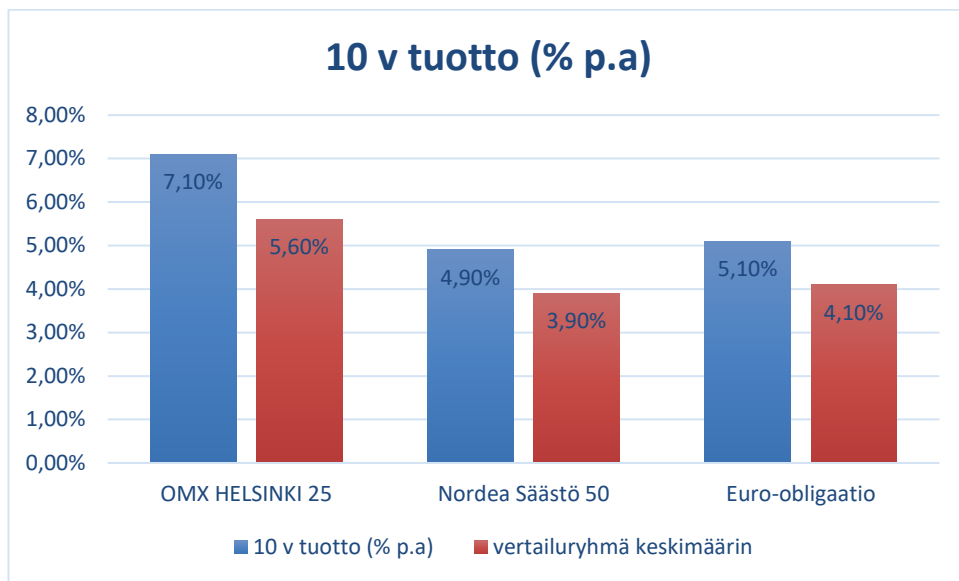
Vaihtoehtona talouden kehityksen mittariksi oli myös GPI-indeksi (General Progress Indicator). Kyseinen indeksi ei mittaa vain talouden kasvua vaan talouden kasvun vaikutusta yksityishenkilöiden talouteen. Luotettavaa tilastoja Suomen GPI-indeksistä ei kuitenkaan ollut saatavilla koko tarkastelujakson ajalta, joten tutkimukseen talouden kehityksen mittariksi on valittu bruttokansantuote. Bruttokansantuote on myös vakiintuneempi ja yleisesti hyväksytty talouden kehitystä mittaava tunnusluku.

Julkinen velka on valittu kansantalouden kehitystä kuvaavaksi tunnusluvuksi, että lukija ymmärtäisi finanssikriisin vaikutukset kansantalouteen ja määrällisen elvytyksen suuruusluokan.

Rahastosijoittajien käyttäytymistä on pohdittu puhtaasti lukujen ja tilastojen pohjalta menemättä sen syvemmin kyseisten rahastojen yksittäisten omistajien toimintaa ohjaaviin tekijöihin.

6.1 Kohderahastojen menestyminen tarkastelujaksolla

Yksi osa tutkimusta oli selvittää, kuinka valitut rahastot ovat menestyneet tarkastelujakson aikana. Kuvio 5 nähdään, kuinka tutkimuksessa mukana olevat rahastot ovat pärjänneet vertailuryhmiinsä nähden. Tuotot on kerätty rahastoraporttiarkiston joulukuun 2017 rahastoraportista. Tuoton laskemisessa on otettu huomioon maksetut voitto-osuudet, osuuksien osittamiset ja rahastoyhtiön perimät hoito- ja hallinnointipalkkiot. Tuottolukemat on ilmoitettu prosentteina vuotta kohti.



Kuvio 5. Kohderahastojen tuotot vertailuryhmiin nähden (Rahastoraporttiarkisto)

Kuviosta 5 nähdään, että kaikki tutkimuksessa mukana olevat rahastot ovat voittaneet vertailuryhmänsä keskimäärin. Korkeimman volatiliteetin osakerahasto Seligson & Co OMX Helsinki 25 on tuottanut tutkimuksessa mukana olevista rahastoista parhaiten. Kyseisen rahaston vertailuryhmänä olivat Suomeen sijoittavat osakerahastot.

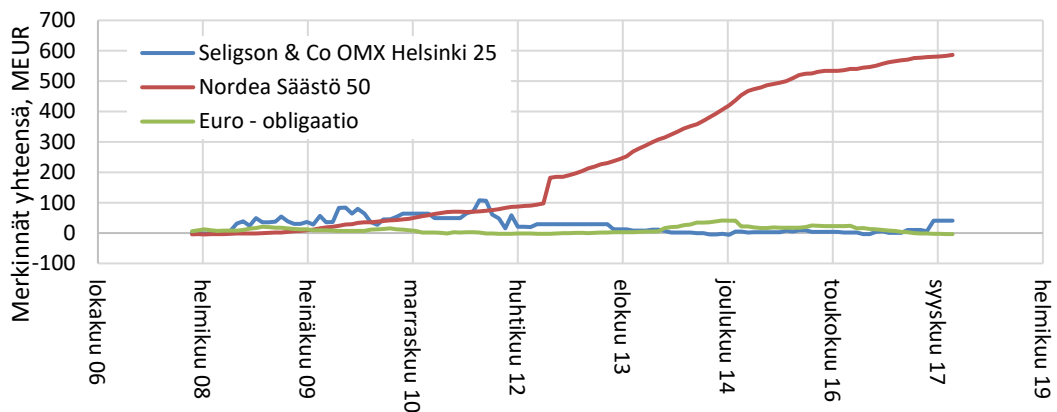
Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahasto on myös voittanut vertailuryhmänsä keskimääräisen tuoton tarkastelujaksolla. Vertailuryhmänä oli Yhdistelmärahastot Maailma. Yhdistelmärahastojen tuottoja painavat korkeahkot kulut, jotka vähennetään vuosittaisista tuottoluvuista. Nordea Säästö 50 -rahaston allokaatiostrategian mukaan 40–60% rahaston varoista sijoitetaan korkopapereihin, mikä tasoi rahaston volatiliteettia mutta toisaalta vaikuttaa negatiivisesti pitkän aikavälin tuottoihin.

Puttosen ja Revon (2011) mukaan tuotto ja riski kulkevat käsi kädessä: mitä suurempi on sijoituskohteen riski, sitä suurempaa tuottoa sijoittajat vaativat. Riskiä mitataan tyypillisesti volatiliiteetilla, joka aiheuttaa sijoittajalle epävarmuutta. Epävarmuuden sietämiseksi sijoittajat vaativat sijoituskohteelta tuottoa.

Euro-obligaatio sijoittaa eurovaltioiden liikkeelle laskemiin joukkolainoihin. Korkorahastot ovat tuottaneet tarkastelujaksolla hyvin, sillä markkinakorot eivät ole nousseet euroalueella tarkastelujakson aikana. Kyseessä on ollut hyvin poikkeuksellinen korkoympäristö, kun markkinakorot ovat pysytelleet pohjamudissa koko tarkastelujakson ajan. Kun markkinakorot ylittävät rahastossa olevien joukkovelkakirjojen korot, joukkovelkakirjojen korot laskevat. (Puttonen & Repo 2011, 85.)

6.2 Nettomerkintöjen kehitys tarkastelujaksolla

Kuviossa 6 näkyy, että kumuloituneet nettomerkinnät ovat käytännössä kasvaneet vain yhdessä rahastossa. Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahasto on kasvatanut suosiotaan tarkastelujakson aikana ja trendi nettomerkintöjen kehityksen suhteen on nouseva.



Kuvio 6. Kumulatiiviset nettomerkinnät (Rahastoraporttiarkisto)

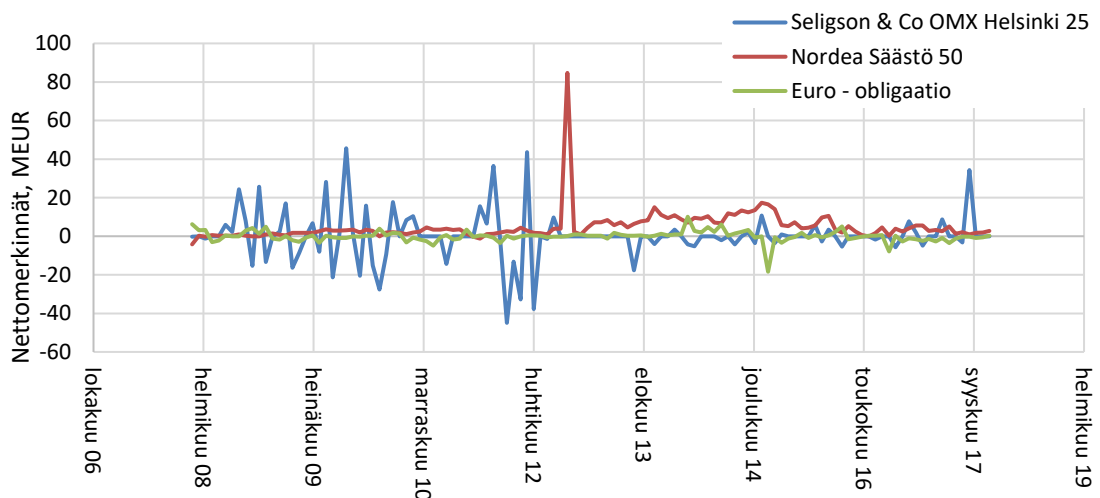
Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahasto on tarkastelussa mukana olevista rahastoista rahastopääomaltaan suurin. Nordealla on myös mukana olevista rahoitusyhtiöistä suurin markkinaosuus ja myyntikoneisto, jotka vaikuttavat rahaston suosioon.

Rahastot ovat keskenään erilaisia ja suunnattu erityyillisille sijoittajille. Matalien korkojen aikana korkorahastoja ei enää tarjota aktiivisesti sijoittajille, sillä niistä saatavat palkkiotuotot jäävät vaatimattomalle tasolle. Nettomerkintöihin vaikuttaa luonnollisesti myös tuottohistoria, vaikka sen ei tulisi olla sijoittajalle taee tulevaisuuden tuotoista. Hyvin menestyneet rahastot houkuttelevat uusia sijoittajia ja toisaalta myös pitävät vanhat sijoittajat mukana rahastossa.

Korkorahastojen nettomerkintöjen olemattoman kasvun selittänee se, että sijoittajat uskovat markkinakorkojen lähtevän nousuun, ja että pelko markkinakorkojen vaikutuksesta rahaston kehitykseen on vähentänyt intoa lisätä sijoituksia korkorahastoihin.

Yhdistelmärahastoja tarjotaan usein pankin tiskillä asiakkaille, jotka eivät miellä itseään sijoittajiksi, eivätkä välttämättä seuraa talouden syklejä kovinkaan tarkasti. Tällaiset osta- ja pidä –strategiaa noudattavat sijoittajat ovat usein kuukausisäästäjiä, jotka merkitsevät automaattisesti kuukausittain rahastoon pienen summan rahaa. Kun rahastoon virtaa pieniä summia kuukausittain, on lopputulos yleensä nettomerkintöjen suhteen kuukausittain positiivinen.

Kuviossa 7 näkyy, kuinka paljon rahastojen nettomerkinnät ovat vaihdelleet tarkasteltavalla ajanjaksolla. Seligson & Co OMX Helsinki 25 -rahastojen nettomerkinnät ovat vaihdelleet selvästi eniten. Nettomerkinnät on kerätty Sijoitustutkimus Oy:n ylläpitämästä rahastoraporttiarkistosta.

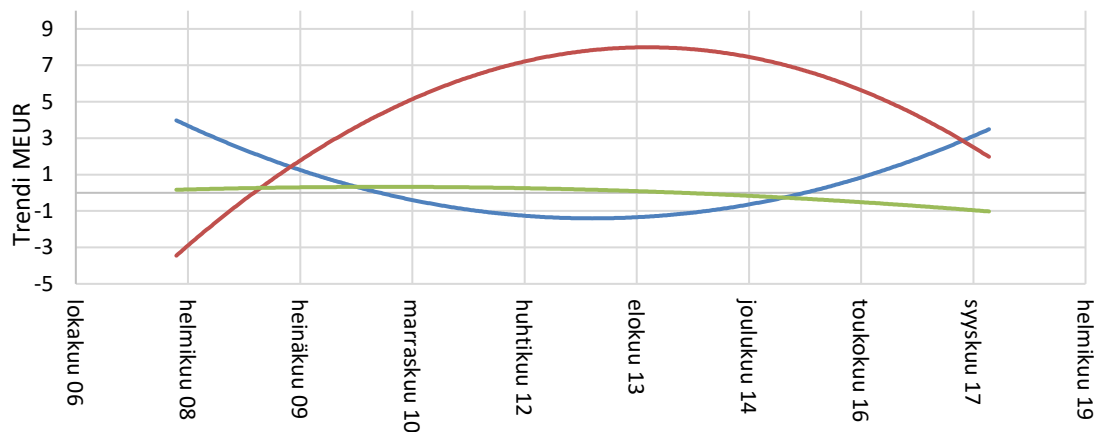


Kuvio 7. Nettomerkintöjen ajallinen vaihtelu

Kuviosta 7 nähdään, kuinka taloustilanteen parantuminen ja tasaantuminen näkyy nettomerkitöjen ajallisessa vaihtelussa. Euroalueen noustessa taantumasta ja talouden suunnatessa kasvun uralle nettomerkitöet rahastoihin ovat tasoittuneet selvästi.

6.3 Rahastosijoittajien käyttäytyminen

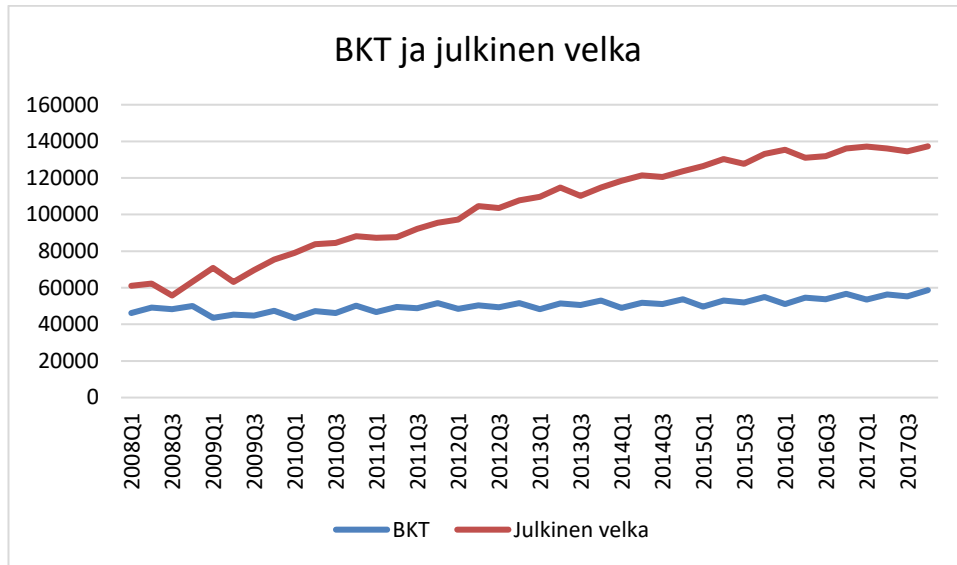
Yksi tutkimuksen tavoitteista on tutkia, kuinka rahastosijoittajat ovat käyttäytyneet tarkastelujaksolla: ovatko sijoittajat lisänneet vai vähentäneet nettomerkitöjään vai ovatko ne kenties pysyneet samana. Kuvissa 8 ja 9 on havainnollistettu rahastojen nettomerkitöjen ja kansantalouden tunnuslukujen trendejä.



Kuvio 8. Nettomerkitöjen trendit rahastoittain

Punaruskea viiva kuvaa Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahaston trendiä. Kuten kuviosta 8 huomataan, trendi on kasvava ja sen huippukausi ajoittuu vuosille 2012–2014. Trendin ollessa kasvava, nettomerkitöet ovat keskimäärin suurempia tulevana kuukausina. Sininen viiva mittaa Seligson & Co OMX Helsinki 25 -osakerahaston kehitystä tarkastelujaksolla. Kyseisen rahaston trendi on aluksi laskeva mutta kääntyy lievään nousuun, kun talouden näkymät paranevat. Euro-obligaation trendi on tasaisesti negatiivinen. Kuviossa 8 oleviin nettomerkitöjen aikasarjoihin on sovitettu toisen asteen polynomi.

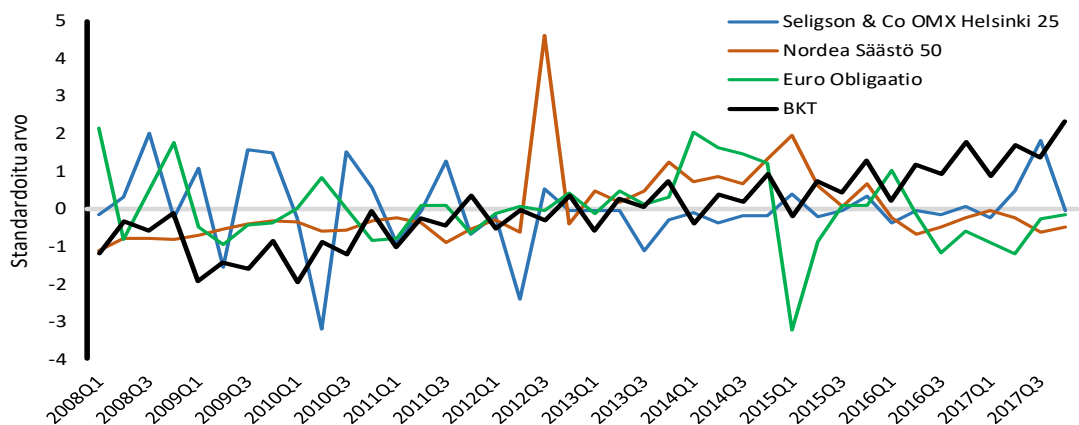
Kuviossa 9 nähdään, kuinka rajusti julkisen velan suhde on kasvanut tarkastelujaksolla. Bruttokansantuotteen ja julkisen velan suhde kasvoi lyhyessä ajassa noin 30 prosentin tienoilta peräti yli 60 prosenttiin.



Kuvio 9. BKT:n ja julkisen velan suhde tarkastelujaksolla. (Tilastokeskus)

Finanssikriisin isettyä Suomeen yksityiset investoinnit pysähtyivät kuin seinään. Välttyäkseen syvältä taantumalta julkisia investointeja lisättiin huomattavasti. Budjettialijäämiä on paikkailtu julkisilla investoinneilla samalla kun BKT:n kasvu on polkenut paikallaan. Epävakaat talousnäkyvät ovat omiaan lykkäämään yritysten ja kotitalouksien investointeja.

Alla olevassa kuviossa 10 nähdään, kuinka bruttokansantuote ja nettomerkinnot rahastoittain kehittyvät tarkastelujaksolla.



Kuvio 10. Nettomerkinnot ja BKT:n korrelaatio vuosineljänneksittäin

Kuviosta huomataan, että Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahaston nettomerkinnot seuraavat bkt:n kehitystä melko tarkasti yhtä poikkeusta lukuun ottamatta. Seligson & Co OMX Helsinki 25 -osakerahasto taas heilahtelee aika rajusti, kunnes bruttokansantuote on vakiintunut ja kääntynyt kasvun uralle. Euro-obligaation nettomerkinnot puolestaan kääntyvät laskusuuntaan viimeistään siinä vaiheessa, kun bruttokansantuote lähtee toden teolla kasvamaan. Samalla sijoitukset korkopapereihin ovat vähentyneet.

Taulukossa 1 on vertailtu rahastokohtaisia korrelaatioita bruttokansantuotteen ja julkiseen velkaan.

	OMX HKI 25	Nordea Säästö 50	Euro Obligatio
BKT	-0.089	0.129	-0.083
Julkisen velka	-0.089	0.344	-0.137

Taulukko 1. Rahastokohtaiset korrelaatiot talouden tunnuslukuihin

Taulukosta nähdään, että Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahasto korreloi positiivisesti julkisen velan kanssa, mutta muut korrelaatiot ovat hyvin pieniä.

7 Tunnuslukuja

Tutkimuksessa mukana olevat rahastot ovat kokoluokaltaan erisuuruisia, joten nettomerkintöjen keskiarvot eivät ole täysin vertailukelpoisia keskenään. Nettomerkintöjä on kuitenkin mahdollista suhteuttaa erikokoisiin rahastoihin variaatiokertoimen avulla.

Taulukossa 2 nähdään eri rahastojen nettomerkintöjä kuvaavia tunnuslukuja. Ensimmäisessä sarakkeessa on laskettu kullekin rahastolle nettomerkintöjen keskiarvo tarkastelujaksolla. Keskiarvon lisäksi rahastokohtainen nettomerkintöjen keskihajonta ja variaatiokerroimet on laskettu.

Tunnuslukuja	OMX Helsinki 25	Nordea Säästö 50	Euro-obligaatio
Keskiarvo, MEUR	0,19	6,59	-0,06
Keskihajonta, MEUR	12,61	8,37	2,84
Variaatiokerroin	66,37	1,27	-47,33

Taulukko 2. Eri rahastojen nettomerkintöjä kuvaavia tunnuslukuja.

Nettomerkintöjen keskiarvot vaihtelevat rahastoittain paljon tarkastelujaksolla. Ero nettomerkintöjen suuruudessa on ymmärrettävää, sillä rahastot ovat kokoluokaltaan aivan eri mitoissa. Euro-obligaatio nettomerkintöjen keskiarvo tarkastelujaksolla on -0,06 miljoonaa euroa, joten kyseisestä rahastosta on nostettu enemmän pääomaa tarkastelujaksolla kuin sinne on lisätty. Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahastossa ja OMX Helsinki 25 -osakerahastossa nettomerkinnät ovat keskiarvoltaan positiivisia, joten tarkastelujakson aikana kyseisiin rahastoihin on sijoitettu enemmän pääomia kuin niistä on nostettu.

Rahastojen nettomerkintöjen keskiarvon ja keskihajonnan perusteella rahastojen nettomerkinnöille saadaan laskettua variaatiokerroin. Variaatiokertoimen avulla nettomerkintöjä voidaan vertailla toisiinsa suhteutettuna rahaston kokoluokkaan.

Selvästi pienin variaatiokerroin löytyy Nordea Säästö 50 —yhdistelmärahastosta. Se on merkki siitä, että nettomerkinnät ovat olleet tasaisimpia koko tarkastelujakson ajan.

Taulukossa 3 vertaillaan kohderahastojen korrelaatioita toisiinsa. Korrelaatiot ovat lähellä nollaa. Näiden tulosten perusteella kohderahastojen nettomerkinnet vaihtelevat toisistaan riippumatta. Eri rahastotyyppisiin sijoittavat sijoittajat reagoivat eri tavalla talouden suhdanteisiin.

	Seligson & Co OMX Helsinki 25	Nordea Säästö 50
Nordea Säästö 50	-0.026	
Euro-obligaatio	-0.058	-0.039

Taulukko 3. Nettomerkinnetöjen korrelaatiot

8 Johtopäätökset

Tutkimuksessa tutkittiin kolmen kohderahaston menestymistä tarkastelujaksolla, niihin kohdistuvien nettomerkintöjen suuruutta ja vaihtelua sekä talouden eri suhdanteita. Yksi tutkimuksen tavoitteista oli selvittää talouden eri suhdanteiden vaikutukset rahastosijoittajien käyttäytymiseen (nettomerkintöihin rahastoihin tarkastelujaksolla).

Saatujen tulosten perusteella voidaan todeta, että nettomerkinnät vaihtelivat suhteessa vähiten Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahastossa. Kyseisen rahaston nettomerkinnät kasvoivat kumulatiivisesti eniten tarkastelujaksolla, ja nettomerkintöjen ajallinen vaihtelu oli rahastopääomaan suhteutettuna vähäisintä. Kyseessä on myös pääomaltaan suurin rahasto, johon moni sijoittaa kuukausittain saman summan kuukausisäästämällä. Tämä seikka selittää tasaiset nettomerkinnät. Kuukausisäästäjät ovat usein hyvin passiivisia sijoittajia, jotka eivät välttämättä seuraa talouden syklejä kovinkaan aktiivisesti.

Euro-obligaation kumulatiiviset nettomerkinnät tarkastelujaksolla jäivät negatiiviseksi. Rahastosta vedettiin enemmän pääomia tarkastelujaksolla kuin sinne sijoitettiin. Korkopapereiden heikko suosio 2010-luvulla näkyi nettomerkinnöissä, ja elvyttävän rahapolitiikan pitäessä markkinakorot matalalla, sijoittajien pelko markkinakorkojen noususta vaikuttivat rahastosijoittajien päätöksiin.

Seligson & Co OMX Helsinki 25 -osakerahasto oli tutkimuksessa mukana olleista rahastoista volatiilein. Rahasto sijoittaa varansa Helsingin pörssin 25 vaihdetuimpaan osakkeeseen. Sijoitusten painoarvo on 100 prosenttisesti osakkeissa, joten kurssivaihtelut ovat huomattavasti voimakkaampia kuin yhdistelmä- ja korkorahastoissa. Rajut kurssivaihtelut johtavat myös sijoittajien käyttäytymiseen.

Seligson & Co OMX Helsinki 25 -osakerahasto on pörssinoteerattu rahasto, jonka osuuksia voi merkitä päivittäin Helsingin pörssistä. Tämä vaikuttanee rahaston osuuksilla käytyihin kaupankäyntivolyyymeihin, sillä rahasto-osuudet ovat tarjolla myös jälkimarkkinoilla. Jälkimarkkinoilla rahasto-osuuksilla voidaan käydä kauppaa julkiselle markkinapaikalla ilman liikkeellelaskijaa. Muissa tutkimuksessa mukana olevista rahastoista rahastomerkinnät ja -lunastukset on tehtävät rahastoyhtiön kautta.

Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla kohderahastoista riskisin, Seligson Co & OMX Helsinki 25 -rahasto on tuottanut parhaiten ja voittanut myös oman vertailuryhmänsä tuottojen valossa. Nordea Säästö -yhdistelmärahasto ja Euro-obligaatio ovat myös voittaneet omat vertailuryhmänsä, joten voidaan todeta kyseisten rahastojen pärjänneen hyvin tarkastelujaksolla.

Korrelaatiotestauksessa selvisi, että korrelaatiota ei ole tai se on hyvin pientä eri rahastoluokkien välillä. Tämän havainnon perusteella voidaan yleistää, että eri rahastotyyppihin sijoittavat sijoittajat reagoivat eri tavalla talouden suhdannevaihteluihin. Korrelaatiotestauksessa selvisi myös se, että kohderahastojen omistajat reagoivat pehmeästi suhdannevaihteluihin. Nordea Säästö 50 -yhdistelmärahaston ja julkisen velan välillä löytyi pientä positiivista korrelaatiota.

9 Yhteenveto

Kaikki kolme tutkimuksessa mukana olevaa rahastoa voittivat omat vertailuryhmänsä keskimäärin, joten rahastojen voidaan katsoa menestyneen hyvin tarkastelujaksolla. Vaikka historiallinen tuotto ei ole tae tulevasta, on selvää, että hyvät historialliset tuottoluvut vaikuttavat rahastosäästäjien sijoituspäätöksiin.

Tutkimuksessa käy ilmi, että rahastosijoittajat eivät ole reagoineet talouden eri suhdanteisiin. Korrelaatiotestaus tuo hyvin esille, kuinka pieni yhteys rahastosijoittajien nettomerkinnöillä ja talouden eri suhdanteilla lopulta on. Vähäinen korrelaatio myös eri rahastoluokkien nettomerkintöjen välillä kielii siitä, että näihin sijoittavat reagoivat eri tavalla talouden sykleihin. Toisaalta näitä kolmea eri rahastotyyppiä suositellaan usein kolmelle erilaiselle sijoittajaprofiilille: osakerahasto tuottohakuiselle, yhdistelmärahasto maltillista tuottoa hakevalle ja korkorahastoa varovaiselle sijoittajalle.

Saadut tulokset tukevat väitettä siitä, että rahastosäästäjät ovat keskimäärin passiivisia sijoittajia ja sijoitusrahasto-osuuksia pidetään yli suhdanteiden. Rahasto-osuuden myyntipäätös saattaa tulla ennemminkin sijoittajan tarpeesta saada käteistä kuin talouden suhdannevaihteluista.

Kuviot

Kuvio 1. Case-Schiller-indeksi 2007-2017, s. 30

Kuvio 2. Julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen, s. 32

Kuvio 3. Julkisyhteisöjen ali- ja ylijäämät 2008-2017, s. 33

Kuvio 4. BKT:n ja julkisen velan suhde tarkastelujaksolla, s. 34

Kuvio 5. Kohderahastojen tuotot vertailuryhmiin nähden, s. 37

Kuvio 6. Kumulatiiviset nettomerkinnot, s. 38

Kuvio 7. Nettomerkintöjen ajallinen vaihtelu, s. 39

Kuvio 8. Nettomerkintöjen trendit rahastoittain, s. 40

Kuvio 9. BKT:n ja julkisen velan suhde tarkastelujaksolla, s. 41

Kuvio 10. Nettomerkintöjen ja BKT:n korrelaatio vuosineljänneksittäin, s. 41

Taulukot

Taulukko 1. Rahastokohtaiset korrelaatiot talouden tunnuslukuihin, s. 42

Taulukko 2. Eri rahastojen nettomerkintöjä kuvaavia tunnuslukuja, s. 43

Taulukko 3. Nettomerkintöjen korrelaatiot, s. 44

Lähteet

Arvopaperimarkkinalaki 746/2012.

Granziera, E. Haavio, M. Juselius, M. Kortelainen, M & Vilmi, L. 2018. Kriisin jälkeisen rahapolitiikan mallintaminen. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/1/kriisin-jalkeinen-rahapolitiikan-mallintaminen/>. Luettu 7.9.2018.

Juntunen, E. 2009. Maailma talouskriisin jälkeen. Keminmaa. Nordbooks.

Kananen, J. 2014. Laadullinen tutkimus opinnäytetyönä. Jyväskylä. Jyväskylän ammattikorkeakoulu.

Knupfer, S & Puttonen, V. 2014. Moderni rahoitus. Helsinki. Alma Talent.

Korkman, S. 2012. Talous ja utopia. Jyväskylä. Docenco.

Laki Finanssivalvonnasta 878/2008.

Leino, T. 2016. Sijoitusrahastot ovat kasvaneet Suomessa merkittävästi – sisältyykö niiden toimintaan vakausriskejä. <https://www.eurojatalous.fi/fi/2016/2/sijoitusrahastot-ovat-kasvaneet-suomessa-merkittavasti--sisaltyyko-niiden-toimintaan-vakausriskeja-/>. Luettu 7.4.2018.

Martikainen, T & Martikainen, M. 2009. Rahoituksen perusteet. Helsinki: WSOYpro.

Michels, E. 2012. 9 vinkkiä ETF-kaupankäyntiin. <http://www.morningstar.fi/fi/news/83616/9-vinkkiä-etf-kaupankäyntiin.aspx>. Luettu 26.4.2018.

Pesonen, M. 2011. Säästäjästä sijoittajaksi. Jyväskylä: WSOYpro.

Pohjola, M. 2014. Taloustieteen oppikirja: Helsinki. Sanoma Pro.

Puttonen, V & Repo, E. 2011. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOYpro.

Pörssisäätiö. 2015 Sijoitusrahasto-opas.http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf. Luettu 16.4.2018.

Pörssisäätiö. 2016. Sijoittajan korko-opas. <http://www.porssisaatio.fi/blog/books/sijoittajan-korko-opas/>. Luettu 16.4.2018.

Pörssisäätiö. 2006. Pörssin uusi osakeryhmittely on kuin vaatekaupasta tuttu. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2006/09/29/porssin-uusi-osakeryhmittely-on-kuin-vaatekaupasta-tuttu/>. Luettu 18.10.2018.

Rouvinen, P & Ylä-Anttila, P. 2010. Kriisin jälkeen kokoamates. Helsinki: Yliopistopaino.

Sijoittaja.fi. Mihin voi sijoittaa. <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mihin-voi-sijoittaa/>. Luettu 7.6.2018.

Sijoitusrahastolaki 48/1999.

Tarkka, J. 1993. Raha ja rahapolitiikka. Jyväskylä: Gummerus.

