

Suomessa toimivien Venäjä-rahastojen vertailu

Milla Konttinen
Ida Kurki



Tekijät Milla Konttinen ja Ida Kurki	
Koulutusohjelma Finanssi- ja talousasiantuntijan koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Suomessa toimivien Venäjä-rahastojen vertailu	Sivu- ja liitesivumäärä 41 + 4
<p>Opinnäytetyön päätutkimuskysymykseksi valikoitui ”Mikä vertailussa mukana oleva Venäjälle sijoitettava suomalainen osakerahasto on ollut viiden vuoden ajanjaksolla kannattavin?”. Tarkastelujakso on 5 vuotta (2013-2017), sillä osakerahastoihin suositellaan vähintään viiden vuoden sijoitusaikaa. Aihe rajattiin Venäjälle sijoitaviin rahastoihin niiden ajankohtaisuuden takia, sillä Venäjän taloudessa on ollut havaittavissa suuria muutoksia muun muassa Krimin kriisin ja öljyn hinnan suurten vaihteluiden myötä. Opinnäytetyö aloitettiin keväällä 2018 ja tutkimus saatiin päätökseen syksyllä 2018.</p> <p>Sijoitusrahastoissa kerätty pääoma sijoitetaan edelleen arvopapereihin ja näin pyritään minimoimaan riskiä. Sijoitusrahastoja säännellään tarkasti EU:n direktiiveillä sekä Suomen lainsäädännöllä. Rahastojen kehitystä voidaan mitata tuottojen ja kulujen sekä erilaisten riskimittarien avulla.</p> <p>Venäjä luokitellaan kehittyväksi markkinaksi, joka lisää sen riskisyyttä sijoituskohteena. Tarkastelujaksolla valtion taloudessa on ollut paljon osakkeisiin vaikuttavia tapahtumia, kuten Krimin kriisi vuonna 2014 ja samana vuonna öljyn hinnan romahdus sekä ruplan kurssin muutokset. Valtion talous on hyvin riippuvainen energian tuotannosta sekä sen viennistä, joten öljyn hinnan muutoksilla on ollut suuri vaikutus talouteen.</p> <p>Opinnäytetyössä vertaillaan Danske Bankin, Handelsbankenin, Nordean, S-Pankin sekä OP:n tarjoamia vertailukelpoisia Venäjä-rahastoja. Tutkimusmateriaali kerättiin hakemalla tietoja Morningstar:n sekä vertailun rahastoja tarjoavien pankkien sivuilta. Jokainen vertailun rahaistoista on esitelty erikseen. Tunnusluvut taulukoitiin vertailun helpottamiseksi ja tuotoista sekä kuluista tehtiin havainnollistavat esimerkkilaskelmat.</p> <p>Tutkimuksessa kannattavimmaksi rahastoksi nousi OP Venäjä –rahasto, joka oli ainoa positiivista tuottoa tarkastelujaksolla tehnyt rahasto. Tuottojen lisäksi sillä oli paras Sharpen luku sekä alfa. Tutkimustulosta tuki myös se, että Thomson Reuters palkitsi kyseisen rahaston parhaana Venäjälle sijoittavana rahastona viiden vuoden tarkastelujaksolla vuonna 2018.</p>	
Asiasanat Venäjä-rahasto, kannattavuus, sijoitusrahasto, riskitunnusluvut, Venäjän talous	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet sekä tutkimuksen rajaus.....	1
1.2	Raportin rakenne ja tutkimusmenetelmät	2
2	Mikä on sijoitusrahasto?	4
2.1	Portfolioteoria sijoitusrahaston perustana.....	4
2.2	Sijoitusrahastojen kehitys Suomessa	7
2.3	Sääntely ohjaa sijoitusrahastojen toimintaa.....	7
2.4	Sijoitusrahastojen luokittelu.....	8
2.5	Kehityksen mittaaminen	9
2.6	Rahastosijoittamisen edut	10
2.7	Sijoitusrahastosta perittävät kulut ja myyntivoiton verotus	12
3	Venäjä – kehittyvä markkina.....	15
3.1	Venäjän talous 2000-luvulla	15
3.2	Ukrainan kriisi ja sen seuraukset.....	17
3.3	Energia – Venäjän talouden tukipilari	18
3.4	Ruplan kurssin muutokset tarkastelujaksolla	20
3.5	Venäjän talous nyt	21
3.6	Ennuste Venäjän talouden elpymisestä	23
4	Venäjä-rahastojen vertailu.....	25
4.1	Vertailtavien rahastojen esittely.....	25
4.1.1	OP-Venäjä	26
4.1.2	Nordea Venäjä	27
4.1.3	Danske Bank Russia K	27
4.1.4	S-Pankki FIM Russia.....	28
4.1.5	Handelsbanken Venäjä	29
4.2	Rahastojen tuotot tarkastelujaksolla.....	30
4.3	Rahastoista perittävät kulut.....	31
4.4	Riskiä mittaavat tunnusluvut.....	32
4.5	Esimerkkilaskelmat rahastojen tuotoista sekä kuluista	34
5	Johtopäätökset.....	36
5.1	OP-Venäjä tuotoiltaan paras	36
5.2	Kulujen vaikutus kannattavuuden vertailussa	37
5.3	Johtopäätökset riskitunnuslukuihin perustuen	38
5.4	OP Venäjä ainoa positiivisen tuloksen saavuttanut rahasto.....	39
5.5	Tutkimuksen luotettavuus sekä ehdotukset jatkotutkimuksista	39
	Lähteet	42
	Liitteet.....	48

1 Johdanto

Sijoitusrahaston tarkoituksena on kerätä sijoittajilta varoja pääomaksi, jonka rahastoyhtiön valitsema salkunhoitaja sijoittaa edelleen arvopapereihin. Osakerahastojen kohdalla tämä pääoma sijoitetaan osakemarkkinoille. (Puttonen & repo 2011, 34 & 53.) Osakerahastojen suositeltu sijoitusaika on yli viisi vuotta ja niistä voidaan odottaa 7-10% tuottoa vuosittain. (Möttölä 2008, 45.)

Venäjä luokitellaan kehittyväksi maaksi eli sen talouskasvu on kehittyneitä maita nopeampaa. Muutokset kehittyvien maiden osakekursseissa ovat suuria, joten niihin sijoittaminen on riskialttiimpaa. (Möttölä 2008, 51.) Tämän takia Venäjälle sijoittavat rahastot luokitellaankin riski-tuottokuvaajalla korkeimpaan riskiluokkaan. Pääsääntöisesti korkeamman riskin sijoituksesta voidaan vaatia myös suurempaa tuotto-odotusta. (Puttonen & Repo 2011, 85.) Yksi rahastosijoittamisen merkittävimmistä hyödyistä on kuitenkin sijoituskohteeseen liittyvän riskin hajauttaminen. Kun varat on sijoitettu useaan eri kohteeseen, pienentyy yhteen arvopaperiin liittyvä riski. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Öljy sekä maakaasu ovat Venäjän talouden kannalta keskeisessä asemassa ja öljyn hinnanmuutokset vaikuttavatkin olennaisesti pörssin sekä ruplan kehityksiin. Tämän lisäksi valtion talous on myös hyvin riippuvainen ulkomaankaupasta. (Simola & Solanko 2017, 4.) Opinnäytetyössä vertaillaan Venäjälle sijoittavien rahastojen kannattavuutta vuosien 2013-2017 aikana. Ajanjakso on mielenkiintoinen Venäjä -rahastojen vertailun kannalta, sillä öljyn hinta on vaihdellut huomattavasti tänä aikana ja esimerkiksi vuonna 2014 öljyn hinta romahti jopa 55 dollariin asti. Vastaava hinnanromahdus oli koettu edellisen kerran vuoden 2008 finanssikriisin aikaan. (Öljy ja Bio polttoaineala Ry 2018.) Tämän lisäksi ajanjaksolle osui myös Krimin kriisi, jonka vaikutukset ovat näkyneet valtion taloudessa ja se on lisännyt epävarmuutta Venäjällä. Kriisin ja sen myötä asetettujen pakotteiden seurauksena ulkomaankaupasta riippuvaisen valtion talouspolitiikan yhdeksi tärkeimmistä osa-alueista on muodostunut tuonnin korvaaminen. (Simola 2016, 15-17.)

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet sekä tutkimuksen rajaus

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää, minkä pankin Venäjälle sijoittava rahasto on ollut viiden vuoden ajanjaksolla kannattavin. Vertailuun on valittu viisi Suomessa toimivaa pankkia; OP, Nordea, Danske Bank, S-Pankki sekä Handelsbanken. Kyseisten pankkien rahastot valittiin työhön, sillä niiden rahastot olivat vertailukelpoisia keskenään. Rahastosijoittaminen valikoitui aiheeksi, koska se kiehtoo molempia opinnäytetyön kirjoittajia.

Aihe rajattiin nimenomaan Venäjälle sijoittaviin osakerahastoihin, sillä valtio on kohdannut suuria haasteita viimeisten viiden vuoden aikana ja on mielenkiintoista selvittää, ovatko nämä haasteet vaikuttaneet vertailtavien rahastojen menestyksiin. Tarkastelujaksolla öljyn hinta on vaihdellut suuresti ja lisäksi samalle ajankohdalle osui myös Krimin kriisi. Tämän takia aihe on hyvinkin ajankohtainen.

Opinnäytetyön yhtenä tavoitteena on tuottaa selkeä kuva rahastosijoittamisesta ja sitä myötä mahdollisesti auttaa kokematon sijoittaja sijoituspäätösten tekemisessä. Tutkimuksessa on kerätty tietoa eri pankkien Venäjä-rahastojen suoriutumisesta edellisen viiden vuoden ajalta ja tämän pohjalta analysoitu valittujen rahastojen kannattavuutta. Opinnäytetyössä tutkitaan Venäjälle sijoittavien rahastojen kannattavuutta seuraavien tutkimuskysymysten kautta:

Päättökysymys:

- Mikä vertailussa mukana oleva Venäjälle sijoittava suomalainen osakerahasto on ollut viiden vuoden ajanjaksolla kannattavin?

Alatutkimuskysymykset:

- Mitkä tunnusluvut ovat olennaisia rahaston kannattavuutta arvioitaessa?
- Mitä muutoksia Venäjän taloudessa on tapahtunut tarkastelujaksolla?
- Onko Venäjän talouden muutokset vaikuttaneet rahastojen kannattavuuteen?
- Miten mahdolliset muutokset ovat näkyneet rahastojen kannattavuudessa?

Opinnäytetyön ajankohtaisuuden lisäksi mielenkiintoa lisää myös se, että työllä voi mahdollisesti olla myös uutuusarvoa, sillä Venäjälle sijoittavista rahastoista on opinnäytetöitä aikaisemmin tehty vain vähän. Aiemmat opinnäytetyöt aiheesta on tehty vuosina 2008 sekä 2015. Vuonna 2008 tehtyyn opinnäytetyöhön verrattuna tarkastelujakso on muuttunut huomattavasti ja näin ollen tutkimustulokset voivat erota toisistaan merkittävästi. Toisaalta vuonna 2015 tehdyn opinnäytetyön tutkimusosuus toteutettiin haastattelua hyödyntäen, joten tutkimusmenetelmät ovat eroavaisia sekä myös siihen verrattuna tutkimuksen ajanjakso on myös hieman poikkeava. Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on puolestaan analysoida rahastoja objektiivisesti eri tunnuslukujen perusteella, ilman rahastoihin liittyvien henkilöiden vaikutusta lopputulokseen.

1.2 Raportin rakenne ja tutkimusmenetelmät

Opinnäytetyön rakenne muodostuu johdannosta, tietoperustasta, tutkimusosuudesta sekä johtopäätöksistä. Tietoperusta on jaettu selkeästi kahteen osuuteen, joista ensimmäinen

käsittelee sijoitusrahastoihin liittyvää teoriaa ja toinen Venäjän taloutta sekä siihen vaikuttavia tekijöitä. Pääpaino tässä on vuosien 2013-2017 tapahtumat, sillä kyseinen ajanjakso on tutkimuksessa käytetty tarkastelujakso.

Tutkimusosuuden alussa esitellään tutkimuksen vertailuun valitut rahastot ja niiden sijoituskohteet sekä niihin liittyvät kulut ja muut tunnusluvut. Tämän jälkeen vertaillaan rahastojen tuottoja sekä muita tunnuslukuja keskenään. Tutkimusosuuden loppuun on laskettu esimerkki sijoittajan saamasta tuotosta viiden vuoden sijoitusajalla. Esimerkissä sijoittaja on vuoden 2013 alussa tehnyt kuhunkin rahastoon 100€ kertamerkinnän ja sijoitus on lunastettu vuoden 2017 lopussa. Ajanjaksolla sijoittaman saamat tuotot on koottu taulukkomuotoon. Tarkemmat laskelmat on selvitetty liitteessä 1.

Tutkimusosan jälkeen on tehty opinnäytetyön johtopäätökset, joissa käsitellään jokaista tutkimuksen osa-aluetta. Johtopäätökset on perusteltu opinnäytetyön tietoperustaan koottulla teorialla. Tämän jälkeen on koottu tutkimuksen lopullinen tulos. Opinnäytetyön lopussa arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta sekä esitetään ehdotuksia mahdollisia jatkotutkimuksia varten.

2 Mikä on sijoitusrahasto?

Säästäjiltä kerätty pääoma sijoitetaan edelleen arvopapereihin ja tämän avulla pyritään minimoimaan yksittäiseen sijoituskohteeseen kohdistuvaa riskiä. Tämä on sijoitusrahastojen toiminnan perusta. Rahasto koostuu saman suuruisista osuuksista, joiden omistajilla on tasavertaiset oikeudet rahaston omaisuuteen. (Puttonen & Repo 2011, 53.) Yksittäisellä osuudenomistajalla ei ole mahdollisuutta vaikuttaa, miten rahaston varat sijoitetaan, vaan rahastoa hallitsee rahastoyhtiön nimeämä salkunhoitaja. (Möttölä 2008, 22.) Kyseinen salkunhoitaja sijoittaa rahastopääoman rahaston säännöissä määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti. (Puttonen & Repo 2011, 32.)

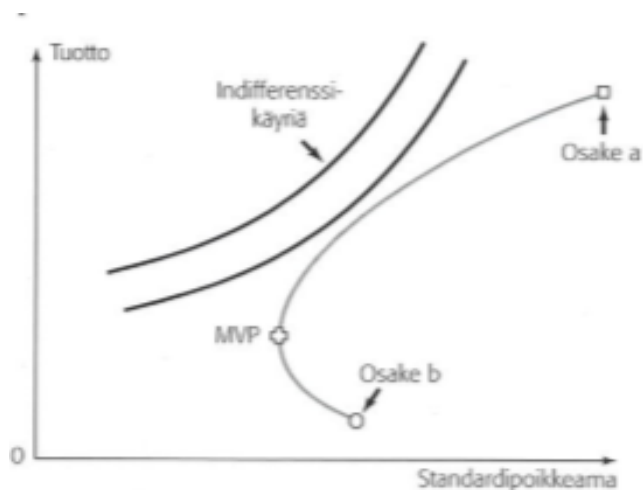
2.1 Portfolioteoria sijoitusrahaston perustana

Portfolioteoria on Harry Markowitzin 1950-luvulla kehittämä teoria, jossa tarkastellaan ihanteellisen sijoitusportfolion valintaa. Sijoitusrahastojen kannalta tämä teoria on oleellinen, sillä sen mukaan sijoittaja, joka haluaa välttää riskiä, sijoittaa pääoman useaan eri kohteeseen. Sijoitusportfolio eli -salkku on näistä hajautetuista kohteista syntyvä sijoittajan omistama yhdistelmä. Salkun sisältämällä kohteilla ei ole vaikutusta siihen, miten sen tuotto ja riski lasketaan. (Niskanen & Niskanen 2013, 171, 201.) Näin ollen sijoitusrahasto on erinomainen esimerkki portfoliosta.

Yhden sijoituskohteen tuoton odotusarvo on sen mahdollisten tuottojen keskiarvo, jossa jokainen vaihtoehto on painotettu sen todennäköisyydellä. Portfolion odotettu tuotto saadaan hyödyntämällä sen sisältämien kohteiden odotusarvoja laskemalla niistä keskiarvo niiden sijoitusosuuksia painottaen. Standardipoikkeama on riskimittari, jolla kuvataan odotettujen tuottojen keskihajontaa eli niiden vaihtelua keskiarvon molemmilla puolilla. Kyseinen arvo saadaan laskemalla varianssin neliöjuuri. Varianssi puolestaan saadaan kertomalla sijoitusosuuksien tulolla osakkeiden tuottojen kovarianssit, jotka ovat osakkeiden sekä tuottojen vaihtelua esittävä riippuvuusluku. (Niskanen & Niskanen 2013, 169-170, 172, 201, 447.)

Portfolioteorian oletamus on, että sijoittavat valitsevat sijoituskohteita korkeaa odotettua tuottoa tavoitellen ja riskiä välttäen eli tekevät päätöksensä odotusarvo-varianssisäännön mukaisesti. Sääntöä noudattaessaan riskiä välttävät sijoittajat voivat kasvattaa omaa odotettua hyötyään suurimpaan mahdolliseen arvoon. Näin ollen kahdesta yhtä korkean odotetun tuoton sijoituskohteesta valitaan matalampiriskinen kohde. Vastaavasti mikäli kahdella sijoituskohteella on saman suuruiset varianssit, sijoitetaan siihen, jolla on korkeampi odotettu tuotto. (Niskanen & Niskanen 2013, 170, 200.)

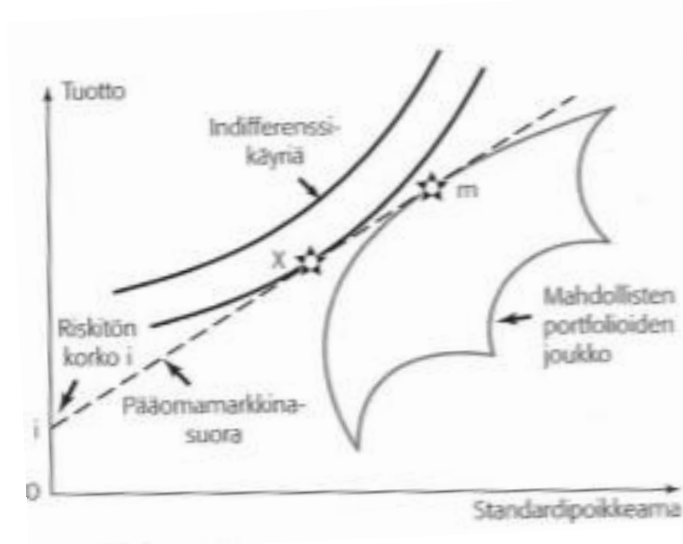
Minimivarianssiportfoliossa sijoituskohteiden ja niiden osuuksien yhdistelmällä on niiden pienin mahdollinen standardipoikkeama. Saavutettavissa oleva minimivarianssi pienenee, kun korrelaation suuruus laskee sekä muuttuu negatiiviseksi, ja täysin riskitön portfolio on mahdollista muodostaa sijoituskohteiden korrelaation ollessa -1. Todellisuudessa tällainen sijoitussalkku, jossa tuottojen välinen korrelaation on selkeästi negatiivinen, on hankala koota systemaattisten tekijöiden, kuten kansainvälisten ja maan sisäisten suhdannetekijöiden, korkokehityksen sekä EU:n päätösten, takia. Näistä tekijöistä syntyy aina systemaattista riskiä, jota ei voida poistaa portfoliota hajauttamalla. (Niskanen & Niskanen 2013, 179-180.)



Kuvaaja 1. Kahden osakkeen riski-tuotto-yhdistelmät. (Niskanen & Niskanen 2013, 180.)

Minimivarianssiportfolio ei itsessään ole tavoiteltava portfolio vaan sitä käytetään tehokaiden portfolioiden joukon määrittelyssä. Kuvaajalla 1 minimivarianssiportfolio sijaitsee pisteessä MVP. Tehokkaat portfolioit sijaitsevat käyrällä minimivarianssiportfolion ja Osake a:n välillä. Vastaavasti MVP:n ja Osake b:n väliset portfolioit ovat ei-tehokkaita, sillä niiden standardipoikkeamat ovat yhtä suuret kuin tehokkailla portfolioilla, mutta tuotto-odotukset ovat pienemmät. (Niskanen & Niskanen 2013, 180.)

Tuotto-riski -kuvaajassa yhtä suuren hyödyn sijoittajalle tuottavista sijoitussalkuista muodostuvaa käyrää kutsutaan indifferenssikäyräksi. Optimaalinen portfolio sijoittajan kannalta on se, jonka piste kuvaajan alimmalla käyrällä sivuaa tehokaiden portfolioiden joukkoa. Optimaaliset portfolioit vaihtelevat sijoittajakohtaisesti, sillä jokaisella henkilöllä on erilaiset omien hyötytavoitteidensa mukaan muodostuvat indifferenssikäyrät. (Niskanen & Niskanen 2013, 181.)



Kuvaaja 2. Mahdollisten portfolioiden joukko. (Niskanen & Niskanen 2013, 185.)

Pääomamarkkinasuora muodostuu kuvaajalle 2, kun mukana on riskitön korko. Suoralle sijoittuu myös markkinaportfolio. Kyseisessä portfolioissa on kaikkia riskillisiä sijoituskohteita, joita markkinoilta on saatavilla, eli ei vain esimerkiksi osakkeita. Portfolioissa on kaikkia näitä kohteita suhteutettuna niiden markkina-arvoon. Kun riskitön lainaaminen on vaihtoehto, on pääomamarkkinasuoran kulmakerroin sen maksimi, jolloin markkinaportfolio on sijoittajalle optimaalinen portfolio riippumatta hänen omasta halukkuudestaan ottaa riskiä. Kyseinen portfolio on kuitenkin mahdoton vaihtoehto sijoittaa, joten sijoitussalkku muodostetaan separaatioperiaatetta hyödyntäen. Ensimmäinen vaihe on markkinaportfolion määrittely, jonka jälkeen toisessa vaiheessa, sijoitusvarojen allokoinnissa, näkyy sijoittajan henkilökohtaiset preferenssit. Sijoittajan optimaalinen portfolio sijaitsee pääomamarkkinasuoralla ja riippuu hänen halukkuudestaan ottaa riskiä. Kaikki pääomamarkkinasuoran sijoitussalkut kuuluvat tehokkaiden portfolioiden joukkoon. (Niskanen & Niskanen 2013, 185-187.)

Vaikka markkinaportfolion hankkiminen ei ole mahdollista, voidaan hajauttamalla pienentää huomattavasti sijoituksen riskiä. Tutkimusten mukaan jopa 10-15 kohdetta, jotka ovat eri toimialoilta, voivat muodostaa hyvin hajautetun sijoitussalkun. Kuten aiemmin on mainittu, systemaattista riskiä ei voida hajauttaa lainkaan, joten sijoituskohteiden lisääminen ei enää merkittävästi pienennä portfolion riskiä. Sijoittamalla valmiiseen portfolioon, kuten sijoitusrahastoon, on mahdollista vähentää vaivannäköä portfolion omatoimisessa kokoomisessa sekä vähentää transaktiokustannuksia. (Niskanen & Niskanen 2013, 187-188.)

2.2 Sijoitusrahastojen kehitys Suomessa

Vuonna 1987 Suomessa astui voimaan sijoitusrahastolaki, joka teki rahastojen merkinnästä sijoittajalle helpompaa. Tällöin perustettiin ensimmäiset uuden lain mukaiset sijoitusrahastot, joista Danske Invest Suomi Osake T sekä Aktia Secura -rahastot ovat edelleen merkittävässä tänäkin päivänä. Tästä huolimatta sijoitusrahastojen suosio Suomessa pysyi alhaisena laman vaikutusten myötä. (Aktia 2018; Danske Invest 2018; FK 2015, 3; Taloustaito 2017.)

2000-luvulla rahastopääomat lähtivät kasvuun aina vuoteen 2007 asti, jolloin niiden arvo oli 66 miljardia euroa. Vuonna 2008 rahastoihin sijoitettujen pääomien arvo putosi jopa 37,5%:lla aina 41,3 miljardiin asti saman vuoden finanssikriisin vaikutuksesta. Talouden toipumisen sekä pörssikurssien positiivisen kehityksen myötä myös rahastopääomat alkoivat hiljalleen kasvaa. (FK 2015, 3.) Vuoden 2016 lopussa rahastoihin sijoitettujen pääomien arvo saavutti siihen mennessä korkeimman arvonsa, 106,5 miljardia euroa. (Finanssiala ry 2016.) Positiivinen kehitys jatkui myös seuraavana vuonna, jolloin kyseinen arvo kasvoi 113,5 miljardiin euroon. (Finanssiala ry 2017.)

Suomen Pankin (2018) tilastojen mukaan helmikuun lopussa 2018 kotimaisia sijoitusrahastoja oli yhteensä 537, joista 51,2% oli osakerahastoja. Kyseinen sijoitusrahastoluokka oli myös suurin sijoitusrahastoihin sijoitettujen pääomien arvoa verrattaessa, kattaen 36,6% koko rahastopääomasta heinäkuussa 2017. Pääomaltaan toiseksi suurin sijoitusrahastoluokka oli pitkän koron rahastot (27,3%). (Finanssiala ry 2017.)

2.3 Sääntely ohjaa sijoitusrahastojen toimintaa

Suomessa sijoitusrahastojen toimintaa säännellään EU:n sijoitusrahastodirektiiviin (UCITS) perustuvassa sijoitusrahastolaissa. Sijoitusrahastot jaetaan laissa kahteen luokkaan, direktiivin mukaisiin UCITS –sijoitusrahastoihin sekä erikoissijoitusrahastoihin. (Pörssisäätiö 2015, 26.) Erikoissijoitusrahastoja ei tässä työssä käsitellä, joten niihin liittyviin määräyksiin ei perehdytä tarkemmin.

Laki määrittää tarkasti rahastoyhtiöiden toimintaa sekä itse sijoitusrahastoja, esimerkiksi kenelle toimilupa myönnetään, millaisiin sijoitusvälineisiin rahaston varat voidaan sijoittaa sekä kuinka rahastopääoma tulee hajauttaa riskien minimoimiseksi. (Finlex 2017.) Lisäksi laissa säännellään rahastojen markkinointia sekä tiedonantovelvollisuutta. Rahastoyhtiön sijoitusrahastoa koskevaan tiedonantovelvollisuuteen sisältyy muun muassa määräykset vuosikertomuksen, puolivuotiskatsauksen sekä neljännesvuosikatsauksen julkaisemisesta. Lisäksi yhtiön tulee laatia rahasto- sekä avaintietoesite. (Pörssisäätiö 2015, 26.)

Avaintietoesitteen (KIID) muotoilu sekä sen sisältö on tarkkaan määritelty EU:n toimesta. Ohjeistus kattaa koko EU:n alueen, jotta sijoittajien olisi helppoa vertailla eri rahastojen sekä maiden välillä. Esite sisältää yksinkertaisesti esitetyt tärkeimmät sijoitusrahastoa koskevat tiedot. Dokumentista tulee ilmetä muun muassa rahaston sijoituspolitiikka, riskit, riskin ja tuoton suhde, perityt palkkiot sekä historiallinen tuotto. (Finanssivalvonta 2014.) Rahastoesite on avaintietoesitettä kattavampi asiakirja, joka sisältää tietoja sijoitusrahastosta sekä rahastoyhtiöstä. Avaintietoesitteen tietojen lisäksi rahastoesitteessä kerrotaan laajemmin sijoitusrahastosta sekä esitellään itse rahastoyhtiö. (Finlex 2007.)

Jokaiselle rahastolle on laadittava säännöt, jotka Finanssivalvonnan tulee vahvistaa. Näistä säännöistä ilmenee esimerkiksi rahaston tyyppi sekä sen noudattama sijoituspolitiikka. Rahaston sijoituspolitiikassa määritetään muun muassa kohdemarkkina, maantieteellinen alue, jolle rahastopääoma sijoitetaan sekä käytettävä vertailuindeksi. Kohdemarkkina voi olla osake- tai korkomarkkina tai niiden yhdistelmä. Lisäksi säännöistä ilmenee, mikäli rahasto jakaa tuotto-osuuksia osuudenomistajille tai käyttää mahdollisesti johdannaisia salkunhoidossaan. Sääntöjen vahvistamisen ohella Finanssivalvonnan tehtäviin kuuluu rahastoyhtiöiden ja rahastojen valvonta. (Puttonen & Repo 2011, 31.)

2.4 Sijoitusrahastojen luokittelu

Rahastot voidaan sijoituskohteensa mukaan jakaa eri luokkiin; lyhyen koron, pitkän koron, yhdistelmä-, osake-, erikoissijoitus- sekä muut rahastot. (Puttonen & Repo 2011, 34-35; Pörssisäätiö 2015.) Näistä rahastoista lyhyen koron rahaston tuotto-odotuksen ja riskin suhde on alhaisin, kun vastaavasti erikoissijoitusrahastossa suhde on korkein. Osakerahastot sijoittuvat kyseisessä luokassa toiseksi korkeimmalle. (Puttonen & Repo 2011, 34-35.) Sijoituskohteen lisäksi rahastot luokitellaan sen mukaan, sijoitetaanko varat aktiivisesti vai passiivisesti. Aktiivisessa sijoitusrahastossa salkunhoitaja tekee sijoituspäätökset rahaston sijoitusstrategiaa noudattaen itse. Vastaavasti passiivisessa sijoitusrahastossa varat on sijoitettu indeksiin kanssa samassa suhteessa, eli rahasto seuraa kyseisen indeksin kehitystä. (Morningstar 2016.) Kaikki tähän opinnäytetyöhön valitut rahastot ovat aktiivisia osakerahastoja.

Osakerahastoissa rahastopääoma sijoitetaan nimensä mukaisesti osakemarkkinoille. Rahastot voidaan ryhmitellä niiden sijoituskohteen perusteella. Rahastopääoma sijoitetaan rahaston sääntöjen mukaisesti joko kotimaisille tai kansainvälisille markkinoille. Osakerahastoja ryhmitellään myös muun muassa sijoituskohteena olevan yrityksen toimialan tai koon mukaan. (Puttonen & Repo 2011, 34.) Osakerahastojen suositeltu sijoitusaika on yli

viisi vuotta ja niiden tuotto-odotus seitsemästä kymmeneen prosenttiin vuodessa. (Möttölä 2008, 45.)

Rahastot voivat koostua joko kasvu- tai tuotto-osuuksista. Kasvu-osuuksista muodostuu sijoittajalle tuloja vasta myyntitilanteessa, sillä sijoittamisesta mahdollisesti saatavat tuotot sijoitetaan uudestaan rahastoon. Vastaavasti tuotto-osuuksista sijoittaja saa tuloja jo sijoitusperiodin aikana, sillä yritysten maksamat osingot jaetaan osuudenomistajille. (Möttölä 2008, 24; Puttonen & Repo 2011, 199 & 202.)

2.5 Kehityksen mittaaminen

Nykyään eri rahastoja on jo pelkästään Suomen markkinoilla niin paljon, että niiden kehityksen arviointi ja tuoton mittaaminen ovat olennaisia rahastojen vertailussa sekä sijoituspäätöksiä tekemisessä. Nämä tiedot ovat myös rahastoyhtiöille tärkeitä, sillä niitä voidaan hyödyntää esimerkiksi markkinoinnissa. (Puttonen & Repo 2011, 79.) Tärkeää eri rahastojen vertailussa on varmistaa niiden vertailukelpoisuus. Vertailu on järkevää vain samankaltaisten rahastojen kohdalla, eikä ole mielekää verrata esimerkiksi osakerahastoa korkorahastoon. (Möttölä 2008, 74.)

Puttonen ja Repo (2011, 82.) määrittelevät tuoton sijoituksen arvon muutoksena. Rahastojen tuotot ilmoitetaan yleensä nimellistuottoina, jolloin niistä ei ole vähennetty inflaatiota, eli rahan arvon heikkenemistä. Sijoittaja voi tällöin itse laskea reaalityoton, eli sijoituksen todellisen arvonmuutoksen. (Puttonen & Repo 2011, 84.) Rahastojen tuottoja vertaillessa kannattaa kiinnittää huomiota tarkastelujakson pituuteen, sillä lyhyen aikajakson tarkastelu voi johtaa epärealistiseen tuotto-odotukseen. (Pörssisäätiö 2015, 20.) Lyhyt ajanjakso nostaa osakesijoituksen arvonvaihteluun liittyvää riskiä ja vastaavasti pidempi ajanjakso puolestaan tasaa sitä. (Puttonen & Repo 2011, 82.) Osakerahastojen kohdalla tarkastelujaksoksi kannattaakin valita vähintään 3-5 vuotta. (Pörssisäätiö 2015, 20.) Historiallista tuottoa tarkasteltaessa sijoittajan on kuitenkin myös hyvä muistaa, ettei se takaa samantyyppisiä tuottoja tulevaisuudessa. (Möttölä 2008, 74.)

Suurimmalle osalle rahastoista on määritelty vertailuindeksi, johon rahaston menestystä nimensä mukaisesti verrataan. Käytännössä rahastojen päämääränä on yleensä pitkällä aikavälillä ylittää vertailuindeksin tuotto. (Pörssisäätiö, 2015, 15.) Vertailuindeksit voivat olla tuotto- tai hintaindeksijä. Tuottoindeksi huomioi hintakehityksen lisäksi myös osinkojen vaikutuksen tuottoon, sillä rahastot sijoittavat saadut osingot edelleen. Hintaindeksi ei huomioi maksettuja osinkoa ja on näin ollen alhaisempi verrattuna tuottoindeksiin. Tämän takia hintaindeksin käyttäminen vertailuindeksinä voi antaa sijoittajalle harhaanjohtavan

kuvan rahaston menestyksestä, sillä rahaston on helpompi voittaa alhaisempi indeksi. (Puttonen & Repo 2011, 69.)

Pelkän tuoton mittaaminen ei kuitenkaan ole riittävä peruste sijoituspäätökselle, vaan tuotto-odotus tulisi aina suhteuttaa riskiin. On kuitenkin haasteellisempaa mitata sijoituskohteen riskiä kuin laskea siitä saatavaa tuottoa. Riski on negatiivisen tapahtuman mahdollisuus tulevaisuudessa, eli käytännössä se kuvaa epävarmuutta. Pääsääntöisesti korkeamman riskin sijoituksesta voidaan vaatia myös suurempaa tuotto-odotusta. Jensenin alfa on tunnusluku, jolla voidaan tarkastella saman riskitason sijoituskohteita. Kun sijoituskohte on tuottanut keskimäärin paremmin kuin saman riskitason sijoitukset, tunnusluku on positiivinen. (Puttonen & Repo 2011, 82, 85 & 196.)

Volatiliteettia käytetään sijoituksen arvon vaihtelua kuvaavana riskimittarina. Rahaston riski on korkea volatiliteetin, eli tuottojen keskihajonnan, ollessa suuri. Yksinkertaistettuna tällöin rahaston arvo heilahtelee runsaasti. Toinen riskiä kuvaava tunnusluku on tuoton ja riskin välistä suhdetta kuvaava Sharpen mittari. Kyseinen tunnusluku saadaan vähentämällä rahaston tuotosta riskittömän sijoituksen tuotto ja jakamalla tämä erotus rahaston keskihajonnalla. Tuloksena saadaan riskittömän sijoituksen ylittävä osuus rahaston tuotosta yhtä volatiliteettiprosenttia kohden. (Puttonen & Repo 2011, 85 & 105.)

Sijoitusrahaston tuoton sekä vertailuindeksin tuoton välistä eroa kuvaavaa tunnuslukua kutsutaan tracking erroriksi. Se mittaa aktiivista riskiä eli sitä, kuinka paljon kyseiset tuotot ovat poikenneet toisistaan. Alhainen tracking error -luku tarkoittaa, että rahaston tuotto on ollut vertailuindeksin mukainen ja vastaavasti korkea luku on merkki rahaston tuoton suuresta vaihtelusta verrattuna vertailuindeksiin. (Pörssisäätiö 2015, 22.) Beta on tunnusluku, joka kertoo kuinka herkästi rahasto reagoi markkinoiden muutoksiin. Markkinoiden beta on 1,00 ja mikäli rahaston vastaava tunnusluku on alle yksi, ei rahaston arvo reagoi markkinoiden muutoksiin yhtä voimakkaasti. (Möttölä 2008, 80.)

2.6 Rahastosijoittamisen edut

Rahastosijoittamisen yksi merkittävimmistä hyödyistä on sijoittamiseen liittyvän riskin hajauttaminen. Yhden sijoituskohteen sijasta rahaston varat sijoitetaan useaan eri sijoituskohteeseen, jolloin yksittäiseen arvopaperiin liittyvä riski pienenee. Hajauttamista on mahdollista tehdä eri tavoilla, esimerkiksi maantieteellisesti useisiin maihin, omaisuusluokkien välillä sekä myös niiden sisällä sijoittamalla eri yrityksiin. (Puttonen & Repo 2011, 36 & 96.)

Hajauttamisella ei kuitenkaan ole mahdollista poistaa kaikkea sijoittamiseen liittyvää riskiä. Systemaattiseksi riskiksi, tai markkinariskiksi, kutsutaan sitä osaa, jota ei hajauttamalla voida kokonaan poistaa. (Puttonen & Repo 2011, 100.) Markkinariski koostuu tekijöistä, jotka vaikuttavat koko talouteen ja näin ollen heijastuu myös jokaiseen arvopapereihin. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi inflaatio, korot sekä valuuttakurssit. Epäsystemaattinen riski on vastaavasti se osa kokonaisriskiä, joka on hajautettavissa. (Knüpfer & Puttonen 2012, 144-145.) Kyseistä riskiä hajautettaessa olennaista on, ettei rahaston tuotto-odotusta pienennetä. Tuottojen optimoinnissa on tärkeää pyrkiä selvittämään, kuinka merkittävästi yksi lisäsijoitus vaikuttaa rahastoon liittyvään kokonaisriskiin. Tärkeää rahaston sijoituskohteiden valinnassa on, etteivät ne ole toisistaan riippuvaisia. Tavoitteena on löytää sellaisia sijoituskohteita, joiden arvot vaihtelevat eri tahdissa, eli toisen menestyessä toinen heikkenee. Tällöin sijoituskohteet korreloivat negatiivisesti. (Puttonen & Repo 2011, 97 & 99-100.)

Rahastoyhtiöiden täytyy sijoitusrahastolain mukaan hajauttaa riskit, joita sijoitustoiminnasta syntyy. (Finlex 68§.) Laissa on tämän lisäksi asetettu myös edellytykset sille, miten rahastopääoma tulee olla hajautettu. Saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin voidaan lain mukaan sijoittaa enintään kymmenen prosenttia. (Finlex 73§ 2.4.2004/224) Varat on siis aina hajautettu vähintään kymmenen eri yrityksen arvopapereihin. (Puttonen & Repo 2011, 64.) Tämän lisäksi sellaisten yritysten arvopapereihin, joihin on sijoitettu yli viisi prosenttia rahaston varoista, voidaan sijoittaa enintään 40 prosenttia koko rahastopääomasta. (Finlex 73§, 2.4.2004/224, 14.12.2012/765) Yksinkertaistettuna sellaisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita, joihin on sijoitettu kymmenen prosenttia rahaston varoista, voi olla enintään neljä. Loput 60 prosenttia tulee hajauttaa siten, että kunkin liikkeeseenlaskijan arvopapereihin sijoitettu pääoma on korkeintaan viisi prosenttia rahaston varoista. Tämän johdosta loput 60 prosenttia on sijoitettava vähintään 12 eri liikkeeseenlaskijaan, eli kaiken kaikkiaan rahastopääoma on hajautettava yhteensä vähintään 16 eri liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. (Puttonen & Repo 2011, 64.) Nämä olivat muutamia esimerkkejä siitä, kuinka rahastoyhtiöiden täytyy hajauttaa rahastopääoma. Rahaston varojen hajauttamiselle on sijoitusrahastolaissa asetettu myös paljon muita edellytyksiä.

Osakerahastoissa markkinariski aiheutuu yleisestä osakekurssien heilahtelusta. Markkinariskin vähentäminen on mahdollista esimerkiksi sijoituskohteiden maantieteellisellä hajauttamisella tai tietynlaisten indeksioiden käyttämisellä, mutta sitä ei voida kokonaan välttää. Epäsystemaattinen riski vastaavasti perustuu yksittäisten yritysten menestyksen epävarmuuteen. Tätä yrityksiin liittyvää riskiä voidaan osakerahastoissa vähentää hajauttamalla varoja eri yrityksiin sekä toimialoihin. Mahdollista on myös käyttää johdannaisia hajautettavissa olevan riskin minimoimiseksi. (Pörssiäätiö 2015, 11.)

Rahastoilla on muihin sijoituskohteisiin verrattuna hyvä likviditeetti, eli osuuksia voidaan helposti muuttaa rahaksi. Rahasto-osuuksia on mahdollista ostaa ja myydä jokaisena pankkipäivänä, vaikka rahastoesitteessä suositeltaisiin tiettyä sijoitusperiodia. Sijoitus ei siis ole rahastoissa sidottu mihinkään tiettyyn määräaikaan ja näin ollen sijoittaja voi halutessaan myydä osuutensa jo ennen suositellun sijoitusperiodin täyttymistä. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

Rahastosijoittaja hyötyy myös rahaston salkunhoitajan asiantuntemuksesta. (Puttonen & Repo 2011, 36.) Rahoitusalan koulutuksen, hyvien tietolähteiden sekä korkealaatuisten tietokoneohjelmien ansiosta salkunhoitajalla voi olla paremmat lähtökohdat sijoituspäätösten tekemiseen kuin yksityissijoittajalla. (Möttölä 2018, 29.) Sijoittajan ei tarvitse itse seurata markkinoita, kun sijoituspäätöksistä huolehtii salkunhoitaja. Tämä tekee rahastosijoittamisesta helppoa, sillä rahastomerkin jälkeen sijoittajalta ei edellytetä muita toimenpiteitä. (Puttonen & Repo 2011, 36-37.) Lisäksi sijoittajan on helppo seurata rahastojen menestystä esimerkiksi rahastoyhtiön verkkosivuilta, sillä yhtiöiden on lain mukaan tiedotettava kehityksestään. Rahastosijoittajan etuihin lukeutuu myös sijoittajansuoja, mikä perustuu tarkkaan sääntelyyn sekä viranomaisvalvontaan. Suomessa rahastoyhtiöiden toimintaa valvoo Finanssivalvonta. (Pörssisäätiö 2015, 28.)

Rahastoyhtiö tekee rahamäärältään suuria sijoituksia, joten sitä pidetään markkinoilla institutionaalisenä sijoittajana. Tällöin rahastoyhtiö voi tehdä kauppvoja pienemmillä kustannuksilla sekä sellaisilla markkinoilla, joille ei piensijoittaja pääse. Yksinkertaisesti tämän ansiosta myös rahastosijoittaja säästää kaupankäyntikustannuksissa, kun verrataan suoraan markkinoille sijoittavaan. (Puttonen & Repo 2011, 36.)

2.7 Sijoitusrahastosta perittävät kulut ja myyntivoiton verotus

Sijoittamisesta aiheutuu aina kuluja, eikä sijoitusrahastotkaan ole siinä poikkeus. Nämä kulut voidaan luokitella suoraan sijoittajalta perittäviin kuluihin sekä rahastosta maksettaviin kuluihin. Molemmista luokista perittävien kulujen suuruus on riippuvainen sekä rahastotyypistä että rahastoyhtiöstä. (Pörssisäätiö 2015, 13.) Tiedot rahastoista perittävistä palkkioista on annettu avaintieto- ja rahastoesitteessä, joiden lisäksi informaatiota on saatavilla muun muassa Morningstar:n verkkosivuilta sekä Suomen sijoitustutkimuksen julkaisemalta Rahastoraportilta. (Möttölä 2008, 86; Pörssisäätiö 2015, 13.)

Rahastoista peritään merkintä-, hallinnointi- ja säilytys- sekä lunastuspalkkioita. Merkintäpalkkio lasketaan rahastoon sijoitettavasta summasta ja sen avulla päästään käyttämään

rahaston palveluja. (Möttölä 2008, 86-87.) Hallinnointi- ja säilytyspalkkioita veloitetaan rahaston arvosta jokaisena arvonlaskentapäivänä. Hallinnointipalkkioita veloitetaan asiakkaalta rahaston toiminnasta syntyvien kulujen, kuten sijoituskohteiden analyysin, sijoitustoiminnan, arvonlaskennan sekä rahaston markkinoinnin, kustantamiseksi. Hallinnointipalkkioon ei lukeudu sijoitusrahaston käymän kaupan välityspalkkiot. Ne ovat osa voittoja ja tappioita, joita syntyy rahaston kaupankäynnissä. (Pörssisäätiö 2015, 13.) Lunastuspalkkio veloitetaan sijoittajan myydessä rahasto-osuuksiaan. Suomalaisen rahastoyhtiöiden rahastoissa tämä kulu on yleensä suunnilleen merkintäpalkkion kanssa saman suuruisen. (Möttölä 2008, 87.) Perittävät kulut lasketaan suhteessa sijoitettujen varojen arvoon. Osakerahastojen kohdalla merkintäpalkkiot ovat 0-3% ja lunastuspalkkiot 0-2% välillä. (Pörssisäätiö 2015, 13.) Nykyään rahastoyhtiöiden on ilmoitettava myös rahaston juoksevat kulut, eli tunnusluku joka kertoo prosenttimääräisesti, kuinka paljon kuluja rahastopääomasta yhteensä peritään vuoden aikana. Tämäkin tunnusluku ei sisällä kaupankäyntikulua. (Finanssivalvonta 2012.)

Verotukseltaan sijoitusrahastot ovat yksinkertaisia. Kasvuosuuksista, jotka ovat yleisin rahasto-osuustyyppi, maksetaan veroa, kun ne myydään. Nämä osuudet voidaan myydä sijoittajan haluamassa järjestyksessä ja useassa osassa siitä huolimatta missä järjestyksessä ja kuinka monessa osassa osuudet on ostettu. Rahasto-osuuksien myyntivoitosta maksetaan pääomaveroa. Tästä voitosta vähennyskelpoista verotuksessa ovat sijoittamisesta syntyneet kulut, joita ovat merkintä- ja lunastuspalkkiot, kun taas vastaavasti hallinnointi- ja säilytyspalkkioita eivät ole vähennyskelpoisia. Verovähennyksiä ei kuitenkaan ole mahdollista saada, mikäli tappiota tuottaneet osuudet on ostettu alle tuhannella eurolla ja myyntihinnat ovat myös alle saman rajan. Vastaavasti mikäli pääomaverotettavaa omaisuutta, joka sisältää rahasto-osuudet, on myyty alle tuhannella eurolla, ei voittoveroa tarvitse maksaa. (Möttölä 2008, 90-91.)

Tuotto-osuudet eroavat verotukseltaan kasvuosuuksista. Näistä osuuksista sijoittaja saa joka vuosi voitto-osuuksia, joista maksetaan pääomaveroa. Myyntitilanteessa verotus toimii samalla tavalla kuin kasvuosuuksissakin. Saman rahaston sisällä kasvuosuuksia voi vaihtaa tuotto-osuuksiksi ilman veron maksamista sekä toisinpäin. (Möttölä 2008, 91.)

Myyntivoitosta maksettavan veron voi laskea kahdella eri tavalla, kauppahinnoilla tai hankintameno-olettaman avulla. Ensimmäisessä vaihtoehdossa myyntivoitto saadaan vähentämällä lunastushinnasta merkintähinta ja siitä edelleen verotettava voitto vähentämällä myyntivoitosta maksetut merkintä- ja lunastuspalkkiot. Hankintameno-olettaman avulla verotettava voitto on riippuvainen siitä, kuinka kauan sijoitus on omistettu. Verotettava

voitto saadaan vähentämällä hankintameno-olettama myyntihinnasta. Hankintahinta-olettama on 20% myyntihinnasta, kun sijoitus on omistettu alle 10 vuotta, vastaavasti 40% samasta luvusta omistuksen kestäessä yli 10 vuotta. Hankintameno-olettamaa käytettäessä, ei verotuksessa voida vähentää sijoitustoimintaan liittyviä kuluja. (Möttölä 2008, 91.)

3 Venäjä – kehittyvä markkina

Venäjä luokitellaan kehittyväksi maaksi, eli sen talouskasvu on kehittyneitä maita nopeampaa. Muutokset kehittyvien maiden osakekurssissa ovat suuria, joten niihin sijoittaminen on riskialttiimpaa. (Möttölä 2008, 51.) Öljy sekä maakaasu ovat keskeisessä asemassa Venäjän taloudessa ja valtio on riippuvainen ulkomaankaupasta. (Simola 2014, 21-22.) Tässä kappaleessa käsitellään Venäjän taloutta ja siihen vaikuttavia tekijöitä.

3.1 Venäjän talous 2000-luvulla

Vuosien 2000-2007 aikana Venäjän talouskasvu oli keskimäärin seitsemän prosenttia vuodessa. Kasvun taustalla oli Venäjän sen aikaisista talouspoliittisista päätöksistä riippumattomia tekijöitä, kuten esimerkiksi vuoden 1998 ruplan devalvoituminen, raakaöljyn markkinahinnan voimakas kasvu sekä öljyn viennin lisääntyminen. Lisäksi kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden likviditeetti sekä Venäjän hyödyntämättömän tuotantokapasiteetin käyttöönotto vaikuttivat positiivisesti talouden kasvuun. (Lainela 2013, 7.)

Venäjän keskuspankki osti öljyn viennistä saadut dollarit valuuttavarantonsa ja pyrki kiinteän valuuttakurssin politiikalla pitämään ruplan kurssin vakaana. Vuoden 1998 valtioneuvoston romahduksen jälkeen Venäjän tärkein talouspoliittinen linjaus oli tiukka budjettipolitiikka. Välttääkseen vastaavanlaisen romahduksen uudestaan valtio alkoi siirtää öljyverotuloja vararahastoon. Öljyn viennistä kertyneillä varoilla Venäjä kykeni lisäksi maksamaan romahduksen jälkeen otetut ulkomaiset lainansa sekä kasvattamaan budjettimenojaan jopa bruttokansantuotteen kasvua nopeammin. (Lainela 2013, 7.)

Venäjän talous kääntyi laskuun maan rahoitusmarkkinoiden likviditeetin vähentymisen myötä. Tämä oli seuraus vuoden 2008 finanssikriisistä sekä öljyn hinnan romahduksesta, jotka puolestaan olivat merkkejä valtion riippuvaisuudesta kansainvälisistä suhdanteista sekä raakaöljyn hinnasta. Riippuvaisuuden takia valtioneuvoston rakennetta pyrittiin monipuolistamaan ja näin vähentämään raakaöljyn hinnanmuutosten vaikutusta koko talouteen. Taantuma kuitenkin helpotti ja Venäjän talous kääntyi kasvuun raakaöljyn hinnan kohotessa, jolloin suunniteltujen uudistusten toteutus jäi taka-alalle. Talouden rakenteen monipuolistamisen sijaan Venäjä pyrki kehittämään valtion rahapolitiikkaa. Tavoitteena oli luopua valuutan kiinteästä kurssista ja kelluttaa rupla, jonka myötä inflaatiota saataisiin hillittyä. Matala inflaatio saavutettaisiin aktiivista rahapolitiikkaa noudattamalla ja lisäksi vakuutettaisiin taloutta sekä rohkaistaisiin yrityksiä investointeihin. Uuden rahapolitiikan lisäksi budjettipolitiikkaa kevennettiin, sillä öljyn viennistä saadut tulot eivät enää riittäneet vararahastojen kartuttamiseen. (Lainela 2013, 7-8.)

Venäjälle on tärkeää, että sen talous kasvaa kehittyneitä maita nopeammin, jotta elintasoerot voisivat supistua. Vuonna 2012 talouskasvu vaikutti hidastuvan, joten Venäjä pyrki kiihdyttämään taloutensa kasvua etenkin kotimaisilla investoinneilla. Tuotantotoiminnan kehittymisen elinehto oli etenkin teiden ja rautatieverkoston hyvä kunto, joten valtio suunnitteli kohdentavansa julkisia investointeja näiden uudistamiseen. (Lainela 2013, 8.)

Keskuspankki oli muutaman edellisen vuoden aikana parantanut rahapoliittisia välineitään sekä vähentänyt vaikutustaan ruplan arvoon, joten sillä oli aiempaa paremmat mahdollisuudet toteuttaa aktiivista rahapolitiikkaa. Keskuspankkiin kohdistuvat odotukset liittyvätkin sen isompaan rooliin talouspolitiikassa ja sen tärkeys pankkien rahoittajana lisääntyi Venäjän rahoitusmarkkinoiden likviditeetin pienennyttyä. Aikaisemman päätavoitteen, ruplan kurssin ohjauksen, sijaan keskuspankki otti uudeksi tavoitteekseen inflaation hillitsemisen ja asetti joustavan inflaatiotavoitteen laskea vuoden 2013 seitsemän prosentin inflaation seuraavan parin vuoden aikana 4,5 prosenttiin. (Lainela 2013, 9.)

Vuonna 2013 Venäjällä otettiin käyttöön budjettipolitiikkaa kiristävä budjettisääntö. Sen tarkoitus oli pienentää budjettimenojen osaa bruttokansantuotteesta ja näin stabiloida valtiontalous. Menojen koko määräytyisi raakaöljyn niin sanotun normaalin hintatason mukaan. Tätä hintatasoa suuremmista energiaverotuloista osa ohjattaisiin vararahastoihin tulevan varalle. Ensimmäisen vuoden, 2013, kohdalla sääntöä lievennettiin sen tiukkuuden takia. (Lainela 2013, 9-10.)

Venäjän talouspolitiikan päätavoitteeksi oli määritelty investointien kasvun nopeuttaminen. Keinot, joilla valtio pääsisi tavoitteeseen, jakoivat hallitusta sekä asiantuntijoita kahteen ryhmään; elvytyksen ja vakauden kannattajiin. Elvytyslinjan mukaan sekä julkisia että yksityisiä investointeja tulisi lisätä merkittävästi. Eläkerahaston, sekä osittain myös vararahaston, varoja haluttaisiin käyttää julkisiin investointeihin. Vastaavasti keskuspankin korkojen alentaminen tukisi yksityisiä investointeja. Elvytyslinjan mukaan valtion budjetti- ja rahapolitiikka ovat olleet liian tiukkoja, joten lakia tulisi muuttaa siten, että rahapolitiikan päätavoitteena olisi jatkossa talouskasvun edistäminen. Tämän myötä Venäjän talouskasvusta vastaisi keskuspankki. (Lainela 2013, 10.)

Vakauteen pyrkivässä talouspoliittisessa linjassa kannatettiin inflaation hillitsemistä sekä talouden rakenteellisten muutosten toteuttamista. Näiden toimenpiteiden avulla valtio pystyisi luomaan vakaita kasvuedellytyksiä pitkällä aikavälillä ja sen myötä myös yritysten investointihalukkuus lisääntyisi. Valtiontalous oli ollut liian riippuvainen raakaöljyn hinnasta ja kasvavien menojen myötä kansainväliset suhdanteet olivat vaikuttaneet ratkaisevasti

valtion budjettiin. Linjaa tukivat keskuspankki sekä finanssiministeriö, joiden mukaan talouden rakenteiden tulisi muuttua huomattavasti, eikä esimerkiksi pelkkä markkinakorkojen alentaminen kannustaisi yrityksiä investointeihin. Julkisia investointeja lisättäisiin esimerkiksi lopettamalla valtion turhat yksiköt sekä toiminnot. (Lainela 2013, 10-11.)

Budjettimenojen lisääntymisestä huolimatta vakauserän kannatus oli elvytyslinjaa vahvempi. Vaikka korkoja vaadittiin alemmaksi, Keskuspankki piti alkuvuonna 2013 tärkeimmät korot aikaisemmalla tasollaan, sillä sen mukaan korkotaso ei ollut liian korkealla inflaatioon verrattuna. Vuoden 2013 tilanteessa raha- ja budjettipolitiikan lieventämisestä seuraisi inflaation kasvu, sillä Venäjän työttömyysaste oli alle kuusi prosenttia. (Lainela 2013, 11-12.)

3.2 Ukrainan kriisi ja sen seuraukset

Vuonna 2014 valtio ei onnistunut tavoitteessaan, sillä talouden rakennetta ei pystytty monipuolistamaan, vaan öljyn sekä muiden vientituotteiden hinnanmuutokset vaikuttivat edelleen ratkaisevasti valtion talouteen. Myöskään talouspolitiikan päätavoitetta ei saavutettu, sillä sekä julkiset että yksityiset investoinnit vähenivät. Samana vuonna puhjennut Krimin kriisi vaikutti valtion talouteen ja lisäsi epävarmuutta Venäjällä, erityisesti kysynnässä ja tuotannossa. (Korhonen 2014, 4-5.) Krimin kriisi kärjistyi Venäjän otettua hallintaansa Krimin niemimaan Ukrainassa. Valtaaminen tapahtui presidentin vaihdoksen jälkeen, kun Ukraina vaihtoi presidentin, Viktor Janukovytsin, uuteen länsimieliseen hallintoon. Vallanvaihto oli seuraus Ukrainassa marraskuussa 2013 alkaneista mielenosoituksista. (HS 2014.)

Ulkomaankaupasta riippuvaisen Venäjän merkittävin vientimarkkina on EU, johon kohdistuu yli puolet sen viennistä. Venäjän viennin tuoterakenne on keskittynyt energiatuotteisiin eli öljyyn ja maakaasuun, joka on vaikuttanut oleellisesti maan kehitykseen. (Simola 2014, 21-22.) Krimin kriisin aiheuttamasta epävarmuudesta johtuen vientitulojen kasvu Venäjällä pysähtyi, ja sen seurauksena vaihtotaseen ylijäämä pienentyi. Tämä kaikki vaikutti negatiivisesti ruplan arvoon, joka puolestaan kiihdytti inflaatiota kahdeksaan prosenttiin asti. (Korhonen 2014, 5.)

Krimin kriisin seurauksena tuonnin korvaamisesta on tullut yksi Venäjän talouspolitiikan keskeisimmistä osa-alueista. Valtio on pyrkinyt vähentämään tuontiriippuvuutta sekä tukemaan talouskasvua lisäämällä kotimaista tuotantoa ja vientiä. Tuontiriippuvuuden vähentäminen on ollut osa valtion talouspolitiikkaa jo aiemmin, mutta kriisin myötä sen merkitys

on kasvanut entisestään. Riippuvuutta on pyritty vähentämään asettamalla tuontirajoituksia sekä kotimaisuusvaatimuksia. Käytännössä riippuvuuden vähentämiseen on enemmän vaikuttanut täysin muut tekijät, kuten esimerkiksi Venäjän valtion asettamat vastapakkotteet sekä ruplan arvon heikentyminen. Tuonnin korvaamisessa on esiintynyt haasteita, sillä korvaavia tuotteita ei kotimaisessa tuotannossa välttämättä ole tai vaihtoehtoisesti tuotteiden hinnat ovat korkealla. Tämän myötä Venäjällä tarvittaisiin investointeja tuotannon alalle, mutta rahoitusta tähän on vaikeaa löytää. Kyseinen talouspolitiikan osa-alue tuo mukanaan ongelmia talouskasvun näkökulmasta, sillä investoinnit ovat sen edellytys. Niukassa taloustilanteessa maasta ei löydy tarvittavaa investointihalukkuutta. Erilaisten rajoitusten avulla on mahdollista myös korvata tuontia, mutta tämä johtaa helposti hintojen nousuun ja tuo näin ollen lisäkustannuksia kuluttajille. (Simola 2016, 15-17.)

3.3 Energia – Venäjän talouden tukipilari

Huolimatta siitä, että Venäjä ei ensisijaisesti ole öljyvaltio, on öljyllä ja maakaasulla pitkään ollut keskeinen rooli Venäjän taloudessa. 2000-luvulla kyseiset tuotteet ovat arvioiden mukaan kattaneet noin 20% Venäjän bruttokansantuotteesta ja tuottaneet melkein 30% valtiontalouden tuloista. Venäjän osakemarkkinaindeksistä yli 50% paino on ollut öljy- ja kaasusektorilla toimivissa yrityksissä. Tästä johtuen öljyn hinnan muutokset vaikuttavat pörssin sekä ruplan kurssin kehityksiin huomattavasti. Työllistämisen näkökulmasta kyseinen ala ei kuitenkaan ole Venäjällä merkittävä. (Simola & Solanko 2017, 4.)

Venäjän energiatuottajiin on kohdistunut muutospainetta maailman energiamarkkinoiden kehityksen myötä. EU:ssa ja Pohjois-Amerikassa, jotka ovat olleet energian perinteisiä markkinoita, energiankulutuksen kasvu on seisahtunut talouskasvun hidastumisen ja energiankäytön tehostumisen myötä. Kaasun ja öljyn vientiputkisto Venäjältä on kohdistunut lähes ainoastaan Eurooppaan ja energiankulutuksen kasvun perinteisillä markkinoilla on ennustettu jatkuvan. Kuitenkin Venäjän perinteisten vientituotteiden kohdealue on siirtymässä kasvaviin talouksiin Aasiassa. (Solanko 2013, 13.)

Toinen energiamarkkinoiden muutos on tuotantotekniikoiden kehittyminen, josta esimerkkinä on Pohjois-Amerikan liuskekivivarantojen käyttöönotto. Tulevaisuudessa energiamarkkinoilla kilpailu tulee tiukentumaan, sillä esimerkiksi nesteytetyn maakaasun tuotanto etenkin Lähi-Idässä on kasvanut ja tämän energiatyyppin jokaisen tuotannon vaiheen kustannukset ovat laskeneet. Kolmas Venäjälle muutospainetta aiheuttava tekijä on EU:n energiamarkkinoiden muuttuminen EU:n päätösten ja lainsäädännön myötä, jolloin alueen energiamarkkinoiden ajatusmalli eroaa täysin Venäjän kotimarkkinoista. Kyseiset kehityssuunnat edistävät muutoksia energiatuotannon rakenteessa. (Solanko 2013, 13.)

Öljyn tuotannon kasvuvuodet ovat ohi ja Venäjällä ollaankin huolissaan sen tuotantokapasiteetista. Öljyn vienti saattaa tulevaisuudessa vähentyä talouskasvun ja nopean autoistumisen myötä suurenevan kotimaisen kysynnän johdosta. Viranomaiset ovat yrittäneet reagoida kyseisiin haasteisiin erilaisin verohelpotuksin sekä avustamalla valtionyritysten kasvua. Markkinoilla tapahtuvat muutokset sekä Venäjällä että maailmalla kasvattavat epävarmuutta. (Solanko 2013, 14.) Vaikka uusia öljyesiintymiä on otettu käyttöön ja jo käytössä olevien esiintymien tuotantoa on korvattu, ei aikaisempaa öljyntuotannon kasvuvauhtia ole onnistuttu pitämään yllä. Tähän toimialaan liittyy erilaisia poliittisia riskejä sekä tuotantoon ja vientiin asetettua tiukkaa verotusta, jotka omalta osaltaan vähentävät kiinnostusta investoida uuteen tuotantoon. Venäjällä melkein 90% tuotannosta tulee 11 yrityk-seltä, jotka hallitsevat tätä toimialaa. Perinteisillä öljyesiintymillä on tehostettu tuotantoa, mutta lisätehostaminen vaatisi lisää investointeja. Tämän takia tuotanto varmasti laskee tulevaisuudessa. (Simola & Solanko 2017, 5.)

Öljysektorin tuotantoon sekä sen rakenteeseen Venäjä on pyrkinyt vaikuttamaan vientive-rotuksella, jonka tavoitteena on 2000-luvulla ollut kotimaisen jalostuksen sekä siitä syntyvien tuotteiden viennin lisääminen aiemman raakaöljyn viennin sijaan. Viennissä on ollut havaittavissa suuria muutoksia aikaisempaan verrattuna, sillä Aasiaan suuntautuva vienti on lisääntynyt selkeästi. Tätä selittävät kasvanut kysyntä sekä uusien öljyntuotantoalueiden sijainti lähempänä Aasiaa kuin Eurooppaa. Vastaavasti EU-maihin suuntautuva vienti on laskenut, mutta tästä huolimatta öljynviennissä EU on edelleen Venäjän kannalta tärkein kauppakumppani. (Simola & Solanko 2017, 6-8.)

Raakaöljyn hinta on tarkastelujakson aikana vaihdellut paljon ja öljyn hinnanmuutoksilla onkin ollut suurempi vaikutus Venäjän taloudelliseen taantumaan kuin pakotteilla. (Korhonen, Simola & Solanko 2018, 4.) Vuosien 2012 ja 2014 välillä öljyn tynnyrihinta pysytteli noin 110 dollarissa. (Yle 2014.) Vuoden 2014 lopussa hinta romahti 55 dollariin asti. Edellisen kerran hinnanmuutos oli ollut samankaltaista vuoden 2008 finanssikriisin aikoihin. Vuonna 2015 hinta pysytteli edelleen alhaisella tasolla ja suurimman osan vuodesta se vaihtelikin 45 ja 65 dollarin välillä. Kuitenkin vielä saman vuoden loppuun mennessä hinta saavutti alhaisimman tasonsa 10 vuoteen (38USD). Seuraavan vuoden alussa hinta laski edelleen ja tammikuussa 2016 hinta oli enää vain 28 dollaria barrelilta. Vuoden 2016 aikana hinta alkoi vähitellen nousta ja sen loppuun mennessä hinta oli kivunnut 55 dollariin asti. Tämän jälkeen hinnat ovat olleet vaihtelevia, mutta muutoksen suunta on ollut koko ajan nousujohteista. (Öljy ja Bio polttoaineala Ry 2018.) Venäjän federaatiobudjetin tuloista 50% sekä noin 30% koko valtiontalouden tuloista on kerätty öljyn sekä maakaasun

verotuksesta saatavista tuloista. Hinnanlaskun seurauksena öljyn ja maakaasun osuus federaatiobudjetin tuloista putosi 40% sekä koko valtiotalouden tuloista 20%. Huomattava osuus näistä tuloista saadaan juurikin öljytuloista, sillä se on taloudellisesti maakaasua merkittävämpi tulonlähde ja sitä verotetaan tiukemmin. (Simola ja Solanko 2017, 31.)

Energiamuodoista kaasun tuotanto ja sen vaihtelut ovat riippuvaisia kysynnästä ja arvioiden mukaan Venäjän kaasutuotannon kasvua rajoittaa nimenomaan kysyntä ja sen puute tuotantokapasiteetin sijaan. Taloustaantumien sekä Ukrainassa olevien poliittisten ongelmien ja hintakilpailun myötä kaasun kysyntä pieneni runsaasti vuosina 2014-2015. Seuraavana vuonna kysyntä kasvoi erityisesti EU:n alueella, johon tuotannossa reagoitiin määrää kasvattamalla. Kaasutuotanto itsessään ei ole monopoli Venäjällä noin 230 yrityksen tuottaessa tätä energiamuotoa, mutta kaasun viennissä valtiolla on monopoli, josta vastaa energijätti Gazprom. Yritys suunnittelee investoivansa kaasun vaatimiin siirtoputkistoihin, joilla vältettäisiin kaasun toimittaminen keskeiselle markkinalle Eurooppaan epävarman Ukrainan kautta. (Simola & Solanko 2017, 11-12, 17, 19.)

3.4 Ruplan kurssin muutokset tarkastelujaksolla

Markkinat ovat käytännössä määrittäneet ruplan kurssin ja sitä on laskenut vuodesta 2013 alkanut vientitulojen väheneminen. Öljyn, öljytuotteiden sekä kaasun vienti muodostavat noin 60% Venäjän tavara- ja palveluviennin tuloista, jolloin vuoden 2014 öljyn hinnan puoliintuminen vaikutti merkittävästi maan vientituloihin ja näin ollen heijastui negatiivisesti myös ruplan arvoon. Öljyn hinnanmuutos vaikutti Venäjän vientituloihin niin paljon, että vuoden 2015 alussa vientitulot olivat jopa 20% pienemmät edellisvuoteen verrattuna. (Korhonen 2015, 4 & 8.)

Yksityisen pääoman liikkeet ovat jo pidemmän aikaa suuntautuneet enemmän ulospäin maasta kuin sisäänpäin ja vuonna 2014 nettovirrat ulos maasta kasvoivat huomattavasti. Tämä oli seurausta Venäjään kohdistuvista rahoituspakotteista, jotka vaikeuttivat ulkomaisen rahoituksen saantia. Tämä puolestaan heikensi ruplan kurssia entisestään ja saman vuoden lopussa keskuspankki joutui suorittamaan toimenpiteitä ruplan kurssin tukemiseksi. Keskeisiä toimenpiteitä olivat muun muassa ruplan tukiotot, ohjauskoron nostaminen sekä pankkien maksutapahtumien tehovalvonta. Kurssin käsiohjaus sekä inflaation nousu johtivat ruplan arvon vahvistumiseen vuoden 2015 alussa ja huhti-toukokuussa reaalkurssi oli kohonnut lähes edellisvuoden tasolle. (Korhonen 2015, 8-9.) Öljyn korkeampi hinta osaltaan vahvisti Venäjän valuutan arvoa vuosina 2016-2017. Vahvempi rupla puolestaan kasvatti tuonnin määrää sekä vaikutti inflaatioon hidastavasti. (Korhonen 2017, 7-9.)

Ulkomainen lainanotto kallistui ja hankaloitui Venäjälle asetettujen rahoituspakotteiden sekä maan epävarman talouskehityksen seurauksena. Tämän myötä yksityisen sektorin ulkomainen velkakanta pienentyi vuonna 2014, sillä yritysten oli nyt käytettävä kotimaisia rahoitusmarkkinoita hyödykseen. Kuitenkin myös maan pankkisektori kohtasi ongelmia, kun heikentynyt talouskasvu sekä korkojen nousu huononsivat sen luotonantokykyä. (Fungáčová & Solanko 2015, 10.)

3.5 Venäjän talous nyt

Venäjän talous on ollut viime vuosina kasvussa, mutta entistä suurempi ja vauhdikkaampi kasvu vaatisi valtiolta rakenteellisia muutoksia. (Ulkoministeriö 2017, 7.) Valtion bruttokansantuote oli vuonna 2017 noin 1527 miljardia USD. (Statista 2018.) Talouskasvusta huolimatta inflaatiokorjattu talouskasvu oli -0,8% vuonna 2016 korkean 7,2% inflaation takia, joka oli talouden kannalta positiivisesti laskemassa kohti tavoiteltua neljän prosentin tasoa. (Ulkoministeriö 2017, 7.) Seuraavana vuonna, 2017, tavoite saavutettiin inflaation ollessa noin 3,7%. (Statista 2018.) Venäjällä kansalaisten reaalitulot laskivat entisestään ja köyhyys lisääntyi. (Ulkoministeriö 2017, 7.) Maan työttömyysaste oli vuonna 2017 noin 5,2%. (Statista 2018.)

Venäjän talous oli rakenteeltaan jakautunut vuonna 2016 seuraavasti: palvelut 62,2%, teollisuus 33,1% ja maatalous 4,7%. Maataloussektoria ovat auttaneet valtion tuonninkorvauspolitiikka sekä elintarvikepakotteet, jotka ovat ajaneet venäläiset ostamaan kotimaisia tuotteita. Ruplan ollessa heikko, venäläisten tuotteiden hintakilpailukyky kasvoi auttaen näin esimerkiksi öljyn tuottajia, joiden kulut olivat ruplissa, mutta tuotteen hinta dollareissa. Tästä huolimatta viennin arvo jatkoi vuonna 2016 aiemman tapaan laskuaan. (Ulkoministeriö 2017, 7.)

Öljy- ja kaasutulojen osuus Venäjän budjetista on pienentynyt 50 prosentista 35 prosenttiin. Syynä ei ole ollut tavoitteiden mukainen talouden rakenteiden monipuolistaminen vaan öljyn hinnan lasku. Öljyn hinta ei kuitenkaan ole alhaisimmalla tasolla, vaan lievässä kasvussa, joka on vaikuttanut Venäjän talouden elpymiseen sekä ruplan vahvistumiseen. Vaikeuksistaan huolimatta Venäjän talous on suhteellisen vakaa. (Ulkoministeriö 2017, 8.) Vuonna 2017 valtionvelka bruttokansantuotteesta oli noin 17,4%. (Statista 2018.) Venäjän osuus maailmantaloudesta laskee kriisin selvittämisestä huolimatta. Valtion valuutta- ja kultavarannot, jotka ovat yhdet maailman suurimmista, toimivat talouden puskureina Venäjällä. (Ulkoministeriö 2017, 8.)

Venäjän poliittisella ja yhteiskunnallisella tilanteella on suora vaikutus valtion talouteen. Lännen ja Venäjän väliset suhteet ovat olleet heikot useamman vuoden ajan Krimin laitto-
man liittämisen sekä Ukrainan kriisin myötä. Globaaleissa kiistatilanteissa ulkopoliittista
rooliaan kasvattaneeseen Venäjään on aktivoitu poliittisia keskusteluyhteyksiä, mutta siitä
huolimatta asetetut pakotteet ja vastapakotteet ovat pysyneet ja pysyvät lähitulevaisuu-
dessa. (Ulkoministeriö 2017, 9.)

Venäjällä ei ole näkyvissä muutoksia politiikassa. Vaalien alhaisen äänestysprosentin, pe-
rus- ja poliittisten oikeuksien rajoitusten, tiukasti kontrolloidun median sekä kansalaisyhte-
iskunnassa tiukentuvan otteen myötä poliittinen kilpailu on heikkoa eikä päätösten val-
mistelu ole lainkaan läpinäkyvää. Moskovan ollessa talouden sekä politiikan keskipiste, on
muiden alueiden talouskehityksessä havaittavissa huomattavia eroja. Yritystoiminnan nä-
kökulmasta suositaan Venäjän miljoonakaupunkeja, mutta muutamia alueita lukuun otta-
matta kaupungit ovat riippuvaisia erilaisista tuista. (Ulkoministeriö 2017, 9.)

Venäjän liittyessä WTO:hon vuonna 2012 odotettiin jäsenyyden tuovan positiivisia seu-
rauksia valtion sääntely- ja liiketoimintaympäristölle. Odotukset eivät täytyneet, vaan jäse-
nyydessä on yhä kiistakysymyksiä, joiden lisäksi valtio asennoituu valikoivasti sopimuksen
tuomiin velvoitteisiin. Länsimaiden ja Venäjän välisten pakotteiden ja vastapakotteiden
seurauksena Venäjä on ollut aiempaa kiinnostuneempi yhteistyöstä muiden kuin länsimai-
den kanssa. Tästä huolimatta Euroopan Unioni on edelleen yksi oleellisimmista kauppaa-
kumppaneista Venäjän kannalta. (Ulkoministeriö 2017, 9-10.)

Useamman vuoden kestäneen laskukauden jälkeen investoinnit lähtivät kasvuun vuo-
desta 2016 eteenpäin. (Korhonen 2017, 6.) Suuri osa, yli 30%, näistä investoinneista
suuntautui energiasektorille, jossa erityisesti nousussa ovat olleet investoinnit öljyn ja kaa-
sun tuotantoon. (Korhonen 2017, 19.) Aiemmin Venäjällä tavoiteltiin kotimaisen jalostuk-
sen lisäämistä tällä sektorilla. (Simola & Solanko 2017, 6.) Siitä huolimatta investointeja
on ohjattu jalostusteollisuuteen suhteellisen vähän. (Korhonen 2017, 19.)

Yksi Venäjän talouden kasvun tukipilareista muutaman viime vuoden aikana on ollut vienti
ja sen kasvu. Viennin kasvua ovat edistäneet aiempaa suuremmat viljasadot sekä öljytuot-
tanto, kuten myös heikompi rupla. Heikompi rupla puolestaan on aiheuttanut vientihintojen
selkeää laskua, jolloin vientimäärät ovat kasvaneet aiempaan verrattuna. Vuosien saa-
tossa Venäjältä vietävissä tuotteissa ei ole ollut havaittavissa sen suurempaa monipuolis-
tumista, vaan suurin osa tästä koostuu edelleenkin energiasektorin tuotteista. Tästä joh-
tuen viennistä saatavat tulot vaihtelevat herkästi öljyn hinnan muutosten mukaan. Muu
vientipuolestaan on riippuvainen IVY-maiden kysynnästä. 2000-luvun alkupuolen, noin 10

vuotta kestäneen, suuren kasvun jälkeen Venäjän markkinaosuus globaalisti on laskenut runsaasti. Tämän laskun taustalla on ollut pääasiallisesti puute kilpailukyvästä. Muihin maihin verrattaessa Venäjän vienti on lisääntynyt verkkaisemmin. Viennin muutosten pienen määrän taustalla on erilaisia kilpailukykyongelmia, kuten matala tuottavuus, kustannusten suuri arvo, korruptio sekä puutteelliset liikenneinfrastruktuurit. (Simola 2017, 29-30, 33-34 & 38.)

Venäjä tavoittelee taloutensa rakenteen monipuolistamista sekä modernisoimista. Tavoitteen saavuttaminen edellyttää ulkomaisia sijoituksia, mutta silti lainsäädännössä on rajoitettu ja hankaloitettu näitä sijoituksia. Tuonninkorvauspolitiikan myötä tuotteiden laatu on heikentynyt, mutta hinnat ovat nousseet. Tuonnille asetettujen vastapakotteiden avulla Venäjä on pyrkinyt turvaamaan omaa kotimaista teollisuuttaan. Venäjällä on useita liiketoimintaympäristöä haittaavia tekijöitä, kuten erilaisia lupaprosesseja, sääntelyä sekä arvaamattomia muutoksia säädösympäristössä. Kyseiset tekijät koskevat yhtä lailla kotimaisia kuin ulkomaisia yrityksiä ja vaativat toimijoilta paljon resursseja. Venäjällä on edelleen paljon korruptiota ja se on rakenteellista. Säännöillä ja säännöstelyillä voidaan turvautua tätä vastaan. (Ulkoministeriö 2017, 10-11.)

Venäjällä yritysten liiketoiminnassa haasteita aiheuttavat vaatimattomina pysyneet kysyntä sekä talouskasvu. Näiden lisäksi kilpailu markkinoilla on kasvanut entisestään. Uusia hankkeita sekä erilaisia rahoitusjärjestelyjä hankaloittavat korkeasta korkotasosta johtuvat kasvaneet kustannukset rahoituksessa. (Ulkoministeriö 2017, 11.)

3.6 Ennuste Venäjän talouden elpymisestä

Vuonna 2016 Venäjän talous alkoi elpyä ja talouskasvu on jatkunut hitaasti vuosina 2017 ja 2018 öljyn markkinahinnan selkeästä kasvusta huolimatta. Tänä vuonna (2018) Yhdysvaltojen asettamien pakotteiden sekä pakoteuhkien seurauksena ruplan kurssi heikentyi, joka puolestaan vaikutti esimerkiksi viennin määrän kasvuun. Mikäli öljyn hinta pysyy suurin piirtein nykyisellä tasollaan, on odotettavissa, että Venäjän bruttokansantuote kasvaa vuoden 2018 aikana alle 2% ja seuraavana vuonna noin 1,5%. Potentiaali suurempaan kasvuun olisi, mutta vaatisi Venäjältä enemmän markkinamyönteisiä järjestelmäuudistuksia. Hallitukselle on annettu tehtäviä Vladimir Putinin seuraavalle presidenttikaudelle vuoteen 2024 asti, joiden avulla Venäjällä pyritään lisäämään talouskasvun edellytyksiä. Kyseiset tehtävät pitävät sisällään esimerkiksi hankkeita liittyen koulutuksen, liikenneyhteyksien, digitalisaation sekä tietyn yritysten joukkion kannattavuuden parantamiseksi. (BOFIT Venäjä-ryhmä 2018, 1.)

Kotitalouksien kulutus oli hyvin matalalla kaksi vuotta sitten, josta se on vähitellen alkanut palautua ennalleen, vaikka inflaatio vaikuttaakin omalta osaltaan heikentävästi kotitalouksien ostovoimaan. Reaalitulot ovat nousseet verkkaisesti, vaikka yrityssektorin palkat ovat kasvaneet runsaasti ja minimipalkka on noussut alle puolessa vuodessa yli 40%. Tämä johtuu siitä, että kotitalouksille maksettavat eläkkeet ja sosiaalimaksut eivät ole kasvaneet palkkojen tavoin. (BOFIT Venäjä-ryhmä 2018, 1-2.)

Tällä hetkellä teollisuuden kapasiteetti on kokonaisuudessaan käytössä, joten yrityksillä on suuri tarve perusinvestoinneille. Ulkomaiden asettamat pakotteet sekä mahdolliset pakoteuhat tuovat epävarmuutta yrityksille sekä niiden liiketoimintaan. Lisäksi inflaation odotetaan nopeutuvan hieman aiemmasta tasostaan. Öljystä ja kaasusta saatavien verotulojen sekä muiden budjettitulojen nousun ansiosta julkisen talouden tulot ovat kasvaneet voimakkaasti vuonna 2018. Kaikkien toimenpiteiden ansiosta Venäjän julkisen talouden vaje on kadonnut. Suunnitellut investoinnit ja hankkeet lisäävät kuitenkin menoja lähitulevaisuudessa ja nämä lisämenot suunnitellaan rahoitettavan esimerkiksi korottamalla arvonlisävero. (BOFIT Venäjä-ryhmä 2018, 2.)

Venäjän vienti kasvaa jatkuvasti, sillä sen tukena on alhaisella tasolla oleva ruplan kurssi. Kasvu perustuu suurelta osin viljan, teollisuuden perustuotteiden sekä palvelujen vientiin, mutta odotuksissa on kasvun hidastuminen. Alkuvuoden aikana tuonti on kasvanut hieman (6%) ja kasvun odotetaan pysyvän tällä tasolla vakaaksi ennustetun ruplan kurssin myötä. Öljyn hinnan ansiosta Venäjän viennistä saamat tulot ovat suuremmat kuin tuonnista syntyvät kulut, joten seuraavan parin vuoden aikana on odotettavissa vaihtotaseyllijäämää Venäjän valtiontaloudessa. (BOFIT Venäjä-ryhmä 2018, 2-3.)

Riskejä Venäjän taloudessa ja sen kasvussa on useita. Valtiontalous on altis öljyn hinnan muutoksille, vaikkakin kyseinen alttius on hieman vähentynyt. Kansainväliset suhteet voivat omalta osaltaan vaikuttaa Venäjän talouteen esimerkiksi ennalta-arvaamattomien uusien pakotteiden myötä. Talouden kasvu on riippuvainen uusista investoinneista, jotka saattavat jäädä tekemättä yritysten liiketoimintaympäristössä ilmenevien epävarmuuksien takia. Myös tuotantopääomasta saattaa tulla aiempaa suurempi hidaste tuotannon lisäämiselle. (BOFIT Venäjä-ryhmä 2018, 3.)

4 Venäjä-rahastojen vertailu

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää, mikä vertailuun valituista Venäjälle sijoittavista rahastoista on ollut viiden vuoden tarkastelujaksolla sijoittajalle kannattavin. Tätä pyritään arvioimaan tuottoja, rahastojen muita tunnuslukuja sekä kuluja vertailemalla. Kuten aiemmin on mainittu, Pörssisäätiön (2015, 20.) mukaan osakerahastoja tarkasteltaessa on kannattavaa käyttää vähintään 3 - 5 vuoden ajanjaksoa. Tähän perustuen rahastojen tuottoja tarkastellaan edellisen viiden vuoden ajalta virhemarginaalin minimoimiseksi. Tuoton mittaamisen lisäksi rahastojen kannattavuutta arvioitaessa täytyy huomioida myös sijoituskohteeseen liittyvä riski. (Puttonen & Repo 2011, 82.) Tutkimuksessa muiden tunnuslukujen kohdalla on käytetty kolmen vuoden ajanjaksoa. Tämän lisäksi tutkimusosion lopussa on vertailtu rahastojen suoriutumista muutaman havainnollistavan esimerkin kautta.

4.1 Vertailtavien rahastojen esittely

Tutkimukseen on valittu viiden eri Suomessa toimivan pankin tarjoamat osakerahastot. Kyseisten rahastojen sijoituskohteina ovat pääasiassa venäläisten yhtiöiden osakkeet. Lisäksi niiden sijoituskohteina voivat olla myös yritykset, joiden tärkein liiketoimintaympäristö on Venäjä tai yritykset, joiden kotimaa kuului entiseen Neuvostoliittoon. Suurin osa valittujen rahastojen sijoituksista ovat suorina osakesijoituksia. Lisäksi riskinhallinnallisista syistä rahastot, Handelsbankenin tarjoamaa Venäjä-rahastoa lukuun ottamatta, käyttävät salkunhoidossa hyväkseen myös johdannaisia. Valtaosa rahastojen varoista on sijoitettu suuriin sekä keskisuuriin yrityksiin, vaikka sijoituskohteisiin lukeutuukin kaikenkokoisia yhtiöitä. Tämän takia kaikki valitut rahastot käyttävät vertailuindeksinä MSCI Russia 10/40 tuottoindeksiä.

Kuten jo aiemmin on mainittu, osakesijoituksiin liittyy suurempi riski kuin esimerkiksi korkosijoituksiin. (Puttonen & Repo 2011, 34-35.) Venäjä luokitellaan kehittyväksi markkinaksi, mikä tekee siitä sijoituskohteena riskialttiimman kuin monet muut markkina-alueet. Kun sijoituskohteita ei hajauteta maantieteellisesti, yksittäiseen valtioon kohdistuvien muutoksien seuraukset korostuvat ja näin ollen esimerkiksi poliittisilla tekijöillä voi olla suurempi vaikutus rahaston menestykseen. Rahastojen varoja ei sijoiteta euroalueelle, jolloin ruplan arvomuutokset suhteessa euroon aiheuttavat valuuttariskiä. Kaikki nämä tekijät nostavat valittujen rahastojen riskitasoa ja rahastot sijoittuvatkin riski-tuottokuvaajalla korkeimpaan luokkaan seitsemän. Korkea riskitaso pidentää suositeltua sijoitusaikaa, joka vaihtelee 5-10 vuoden välillä tarkastellusta rahastosta riippuen.

Kaikki tutkimukseen valitut rahastot sisältävät vain kasvuosuuksia, eli osingot sekä muut mahdollisesti saatavat tuotot sijoitetaan edelleen rahastoon, eikä sijoittajille makseta tuottoa kesken sijoitusajan. Tällöin verotusta ei tarvitse huomioida ennen osuuksien myymistä, joten rahastojen kannattavuuden vertailu tarkastelujaksolla on mielekkäämpää. Kaikkien näiden tekijöiden myötä opinnäytetyöhön valitut rahastot ovat vertailukelpoisia keskenään.

4.1.1 OP-Venäjä

OP-Venäjä rahasto perustettiin yli 14 vuotta sitten 16.2.2004. Nykyään rahaston koko on 194M€ ja osuuden arvo 253,69€ (25.10.2018). OP-Venäjä rahaston varat on normaalisti hajautettu 30-50 eri yhtiön osakkeisiin. Tällä hetkellä rahaston viidestä suurimmasta sijoituskohteesta kolme ovat energiasektorin yhtiöitä: Lukoil (9,31%), Tatneft (7,58%) sekä Novatek (5,61%). Rahaston toiseksi suurin yksittäinen omistus suuntautuu rahoitussektorille, sillä sen varoista 8,00% on sijoitettu venäläiseen Sberbankiin. Viidenneksi suurin yksittäinen sijoitus on Mining and Metallurgical Companyyn (4,85%). OP-Venäjä rahaston sijoituskohteista selkeästi suurin paino on energiasektorilla, sillä rahastopääomasta yhteensä 40,40% on sijoitettu kyseiselle alalle. Toiseksi suurin sektori on perusmateriaalit (25,52%) sekä kolmanneksi suurin rahoitusala (15,30%). (Morningstar 2018.)

Historiallisia tuottoja tarkasteltaessa OP-Venäjä rahaston viiden vuoden tuotto on ollut 6,66% p.a. Tarkastelujakson aikana rahaston vuosittaiset tuotot ovat kuitenkin vaihdelleet paljon, mikä on korkean riskitason rahastolle tyypillistä. Vuonna 2013 rahaston tuotto oli -1,44%, jolloin negatiivisesta tuloksestaan huolimatta se pärjäsi kuitenkin vertailuindeksiään paremmin (-6,08%). Seuraavana vuonna rahaston tuotto laski edelleen -33,31 prosenttiin. Vasta vuonna 2015 rahaston tuotto kääntyi positiiviseksi (21,19%). Vuosi 2016 oli tulokseltaan rahaston tuottoisin vuosi tarkastelujakson aikana, jolloin se tuotti jopa 61,47% ja suoriutui taas vertailuindeksiään hieman paremmin (58,19%). Tarkastelujakson viimeisenä vuotena tuotot laskivat jälleen ja vuoden tuotto jäikin negatiiviseksi -0,75%. (Morningstar 2018.)

Rahasto veloittaa sijoittajalta sekä merkintä- että lunastuspalkkioita, jotka ovat molemmat suuruudeltaan 0,75% sijoitetun merkinnän tai lunastuksen arvosta. OP ei kuitenkaan veloita merkintä- tai lunastuspalkkioita asiakkailta, jotka ovat liittyneet OP:n omistaja-asiakkaiksi. Rahaston kuluihin kuuluu näiden lisäksi vuosittainen hallinnointipalkkio (2,50%). Rahaston juoksevat kulut ovat 2,56%. (OP 2018.)

OP-Venäjä rahaston Tracking error luku on 4,89. Rahaston Sharpen luku on 1,23 ja keskihajonta 17,61. Rahaston alfa on 5,71 sekä beta 0,85. Kaikki nämä riskiä mittaavat tunnusluvut on laskettu kolmen vuoden aikajaksolta. (Morningstar 2018.)

4.1.2 Nordea Venäjä

Nordean Venäjä -rahasto perustettiin 10.10.2005. Rahastopääoma on 141M€ (Nordea 2018.) ja osuuden arvo 13,89€ (26.10.2018). (Morningstar 2018.) Rahastolla on omistuksia noin 40 eri yhtiössä ja samoin kun OP-Venäjä rahastossa, sen omistuksista suurin osa suuntautuu energiasektorille (42,55% rahastopääomasta). Rahaston kaksi suurinta omistusta on öljy-yhtiö Lukoil:ssa (9,90%) sekä Rosneft Oil:ssa (4,98%). Kolmanneksi suurin sijoitus on tehty myös energiasektorin yhtiö NOVATEK:iin (4,88%), joka puolestaan tuottaa maakaasua. Viiden suurimman omistuksen joukkoon kuuluvat myös kaivos- ja metallialan yhtiö Novolipetsk Steel (4,71%) sekä matkapuhelinoperaattori Mobile Telesystems (4,70%). (Nordea 2018.)

Rahaston vuotuinen tuotto viiden vuoden ajanjaksolla on ollut 1,67%. Vuonna 2013 rahaston tuotti tappiota (-1,24%). Myös seuraava vuosi oli rahaston tuottojen kannalta heikko, sillä tuotot laskivat edelleen (-39,06%). Vasta vuonna 2015 rahaston kehitys kääntyi positiiviseksi (15,76%) ja sama suunta jatkui vuoden 2016 aikana, jolloin vuoden tuotot kohosivat aina 54,17% asti. Kyseinen vuosi olikin Nordean Venäjä -rahaston tuottoisin vuosi tarkastelujakson aikana. Seuraavana vuonna (2017) kehitys kääntyi taas laskuun ja vuoden tuotto jäi jälleen negatiiviseksi (-3,90%). (Nordea 2018.)

Rahaston veloittamat merkintä- sekä lunastuspalkkiot ovat molemmat 1,0%, mikäli lunastus tai merkintä tehdään konttorissa. Rahaston hallinnointipalkkio vuosittain on 1,85%, mikä muodostaa osan rahaston juoksevista kuluista (myös 1,85%). (Nordea 2018.)

Nordean Venäjä -rahaston tracking error luku on 4,18. (Morningstar 2018.) Kolmen vuoden Sharpen mittari on 0,65 sekä keskihajonta 19,26. (Nordea 2018.) Rahaston alfa on 2,18 ja beta 0,86. (Morningstar 2018.)

4.1.3 Danske Bank Russia K

Danske Bankilla on kaksi Venäjälle sijoitettavaa osakerahastoa Russia T sekä Russia K. Molemmat on perustettu samana päivänä 5.2.2004. Tässä opinnäytetyössä perehdytään tarkemmin Russia K rahastoon, sillä se ei jaa tuottoa, eli se sisältää vain kasvuosuuksia. Näin ollen rahasto vertailukelpoinen muiden työhön valittujen rahastojen kanssa. Danske

Bankin Russia K rahaston rahastopääoma on 64,59M€ sekä osuuden arvo 2,94€ (26.10.2018). (Danske Invest 2018.)

Rahaston omistuksista 36,5% on energiasektorin, 20,1% perusteollisuusalan sekä 15,0% rahoitusalan yhtiöissä. Danske Bankin Venäjä rahaston kaksi suurinta sijoituskohteita ovat energiasektorin yhtiöitä, LUKOIL (9,83% rahastopääomasta) sekä Tarneft (6,48%). Kolmanneksi suurin sijoitus on tehty rahoituslalle, venäläiseen pankkiin, Sberbankiin (4,57%). Rahastopääomasta 4,01% on sijoitettu MMC Norilsk Nickel yhtiöön ja 4,00% Severstal PAO yhtiöön. Molemmat ovat teollisuusalan yhtiöitä. (Danske Invest 2018.)

Danske Bankin Russia K rahaston keskimääräinen vuosituotto viiden vuoden ajanjaksolla on ollut 4,16%. Viiden vuoden tarkastelujakson ensimmäisenä vuotena (2013) rahaston tuotto oli 6,59%. Seuraavana vuonna tuotot laskivat runsaasti ja vuoden tuotot jäivät negatiivisiksi (-40,50%). Kaksi seuraavaa vuotta rahasto menestyi nousujohteisesti. Vuonna 2015 se tuotti 17,64% sekä vuonna 2016 51,27%, mikä oli rahaston tuotoiltaan paras vuosi tarkastelujaksolla. Vuonna 2017 tuotto oli 4,93%. (Danske Invest 2018.)

Sijoittajalta veloittavat kulut Russia K rahaston osalta ovat: merkintäpalkkio 1,00% sekä lunastuspalkkio 2,00%. Rahaston juoksevat, eli vuoden aikana veloittavat, kulut ovat yhteensä 2,80%. Riskimittareista kolmen vuoden Sharpen luku on 1,10, volatiliiteetti 16,88 sekä Tracking Error 7,27. (Danske Invest 2018.) Rahaston alfa on 5,50 sekä beta 0,78. (Morninstar 2018.)

4.1.4 S-Pankki FIM Russia

S-Pankin vastaava Venäjälle sijoittava rahasto on FIM:n hallinnoima FIM Russia. FIM on varainhoitaja sekä yksityispankki ja se on osa S-Pankin konsernia. Rahasto on perustettu 16.3.1998. (S-Pankki 2018.) Rahastopääoma on 33,40M€, eli se on pääomaltaan kaikkia muita vertailuun valittuja rahastoja huomattavasti pienempi. Rahaston osuuden arvo on 55,99€ (25.10.2018). (FIM 2018.)

FIM Russia rahaston omistuksista suurin osa painottuu energia- (25,91%), rahoituspalvelu- (18,03%) sekä perusmateriaalisektoreihin (13,70%). (Morningstar 2018.) Aiemmin esitetyistä rahastoista kuitenkin poiketen FIM Russia rahaston suurin sijoitus on energiasektorin sijaan rahoituslalle, sillä sen suurin omistus on Sberbank (8,98%). Vaikka suurin yksittäinen sijoitus onkin tehty muista rahastoista poiketen rahoituslalle, lukeutuu viiden suurimman sijoituskohteen joukkoon myös energiasektorin yrityksiä: Gazprom (6,80%)

sekä Lukoil (6,00%). Lisäksi rahastopääomasta 5,97% on sijoitettu Yandex NV sekä 5,75% X 5 Retail Group yhtiöihin. (S-Pankki 2018.)

FIM Russia rahaston viiden vuoden tuotto on ollut -1,00% p.a. Tarkastelujakson ensimmäiset vuodet rahaston tuotot olivat negatiivisia -14,40% (2013) sekä -43,50% (2014.). Vuonna 2015 tuottokehitys kääntyi nousuun ja vuoden tuotto oli 17,80%. Vuonna 2016 rahasto tuotti 55,70%, mikä oli tuotoiltaan rahaston tarkastelujakson paras vuosi. Vuoden 2017 aikana tuottokehitys kääntyi jälleen laskuun ja vuoden tuotto jäi jälleen negatiiviseksi (-4,50%). (FIM 2018.)

Rahaston perimä merkintäpalkkio on 1,00%, lunastuspalkkio 2,00% sekä vuotuinen hallinnointipalkkio 2,50%. Sen juoksevat kulut olivat vuonna 2017 2,23% ja ne sisälsivät hallinnointi- ja säilytyspalkkiot. (S-Pankki 2018.) Rahaston volatilitteetti on 13,2% ja Tracking Error luku 5,5%. (FIM 2018, 81.) Rahaston Sharpen luku on 0,86 (26.10.2018), alfa 0,18 sekä beta 0,88. (Morningstar 2018.)

4.1.5 Handelsbanken Venäjä

Handelsbanken Venäjä -rahasto perustettiin 5.11.2007. Rahastopääoma on 88M€ ja osuuden arvo 7,17€ (26.10.2018). Rahaston varoista on sijoitettu eniten seuraaville toimialoille: energia (35,68%), rahoitus ja kiinteistöt (16,50%) sekä materiaalit (14,17%). Viidestä suurimmasta yksittäisistä sijoituskohteista jopa neljä lukeutuvat energia-alan yrityksiin. Rahastopääomasta on sijoitettu 9,87% Lukoil:in, 7,36% Rosneft Oil:in, 5,64% Tatneft Pref:in sekä 5,47% Surgutneftegaz Pref:in. Viidenneksi suurin sijoitus on Sberbankiin (4,65%). (Handelsbanken 2018.)

Rahaston viiden vuoden keskimääräinen tuotto on ollut 3,02% p.a. Vertailujakson kahtena ensimmäisenä vuotena rahaston tuotto jäi negatiiviseksi, -0,17% vuonna 2013 ja -42,1% vuonna 2014. Tämän jälkeen kehitys oli positiivista ja seuraavat kaksi vuotta tuotot olivat positiivisia, 19,16% (2015) sekä 69,01% (2016). (Handelsbanken 2018.) Kaikista vertailuun valituista rahastoista Handelsbankenin Venäjä rahaston vuoden 2016 tuotto oli suurin koko tarkastelujakson aikana. Vuonna 2017 kehitys kääntyi jälleen laskuun ja tuotto jäi negatiiviseksi, -7,29%. (Handelsbanken 2018, 2.)

Handelsbanken Venäjä -rahasto ei veloita sijoittajiltaan merkintä- tai lunastuspalkkioita. Rahaston juoksevat kulut ovat 2,46%. (Handelsbanken 2018.) Rahaston Tracking error luku on 4,77, Sharpen luku sekä keskihajonta 17,60. Rahaston alfa on 2,55 ja beta 0,83. (Morningstar 2018.)

4.2 Rahastojen tuotot tarkastelujaksolla

Tutkimuksessa rahastoja vertaillaan viiden vuoden ajanjaksolla, joka sijoittuu vuosien 2013 – 2017 välille. Tutkimuksessa haluttiin tarkastella kokonaisia vuosia ja tämän takia vuotta 2018 ei huomioida. Taulukkoon on koottu kaikkien vertailussa mukana olevan rahaston sekä niiden käyttämän vertailuindeksin tuotot jokaiselta vuodelta kyseisellä ajanjaksolla:

	2013	2014	2015	2016	2017	5V P.A.
OP-Venäjä	-1,44 %	-33,31 %	21,19 %	61,47 %	-0,75 %	6,66 %
Nordea Venäjä	-1,24 %	-39,06 %	15,76 %	54,17 %	-3,90 %	1,67 %
Danske Bank Russia K	6,59 %	-40,50 %	17,64 %	51,27 %	4,93 %	4,16 %
FIM Russia (S-Pankki)	-14,40 %	-43,50 %	17,80 %	55,70 %	-4,50 %	-1,00 %
Handelsbanken Venäjä	-0,17 %	-42,10 %	19,16 %	69,01 %	-7,29 %	3,02 %
MSCI Russia 10/40 tuottoindeksi	-6,08 %	-35,08 %	19,36 %	58,19 %	-11,56 %	2,72 %

Taulukko 1. Rahastojen vuosittaiset tuotot. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Venäjälle sijoittaviin rahastoihin liittyy runsaasti riskiä, mikä tyypillisesti johtaa rahaston arvon voimakkaaseen vaihteluun. (Puttonen & Repo 2011, 85.) Tämän voi selkeästi nähdä tarkasteltaessa vertailtavien rahastojen vuosittaisia tuottoja. Esimerkiksi vuonna 2014 Handelsbanken Venäjä rahasto on ollut tappiolla -42,10% kun taas kaksi vuotta myöhemmin rahasto on tuottanut 69,01%. (Handelsbanken 2018.) Taulukosta voidaan myös havaita rahastojen välillä olevan yhdenmukaisuutta niiden menestyksissä.

Vuonna 2013 tutkituista rahastoista selkeästi parhaiten suoriutui Danske Bank Russia K ollessaan ainoa, joka teki positiivista tulosta. Samana vuonna heikoiten menestyi S-Pankin FIM Russia. Vuosi 2014 oli kaikille tutkituille rahastoille tarkastelujakson heikoin, jolloin jokainen rahasto jäi yli 30% tappiolle. Tänäkin vuonna FIM Russia rahasto oli vertailun huonoin. Seuraavana vuonna jokaisen vertailtavan rahaston tuotto oli positiivista ja tuotot vaihtelivat 15 – 22% välillä. Vuosien 2014 sekä 2015 aikana OP-Venäjä oli tuotoiltaan parhaiten menestynyt rahasto sekä ainoa joka päihitti vertailuindeksin. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Vuosi 2016 oli tarkastelujakson aikana rahastojen menestyksekkäin vuosi. Silloin jokaisen rahaston tuotto oli yli +50%. Kuitenkin ainoat tutkittavat rahastot, jotka tuottivat vertailuindeksiään (58,19%) paremmin olivat OP-Venäjä (61,47%) sekä Handelsbanken Venäjä (69,01%). Tarkastelujakson viimeisenä vuotena (2017) jokainen tutkittava rahasto suoriutui vertailuindeksiään paremmin. Heikoiten suoriutunut oli Handelsbanken Venäjä (-

7,29%) sekä ainoa positiivisen tuoton tehnyt rahasto oli Danske Bank Russia K (4,93%). (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Viiden vuoden vuosittaisia tuottoja vertailtaessa, FIM Russia rahastoa lukuun ottamatta, kaikkien rahastojen tuotot ovat positiivisia. Selkeästi muita paremmin on onnistunut OP-Venäjä rahasto tuottaen 6,66% vuodessa. Vertailuindeksiään paremmin ovat suoriutuneet myös Danske Bank Russia K (4,16%) sekä Handelsbanken Venäjä (3,02%). (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.) Näitä arvoja ei voida suoraan hyödyntää tutkimuksessa, sillä ne huomioivat myös rahastojen kuluvan vuoden tuotot. Arvot haluttiin kuitenkin tuoda esille, sillä ne myös havainnollistavat rahastojen suoriutumista tarkastelujaksolla.

4.3 Rahastoista perittävät kulut

Kannattavuutta arvioitaessa on tutkittava myös rahastoista perittäviä kuluja. Sijoittajalta peritään merkintä- ja lunastuspalkkioita, kun rahasto-osuuksia ostetaan tai myydään. (Möttölä 2008, 86-87.) Tämän lisäksi sijoittajalta veloittaviin kustannuksiin lukeutuvat myös rahaston juoksevat kulut, jotka koostuvat rahastosta vuoden aikana yhteensä perittävistä kuluista. (Finanssivalvonta 2012.) Juoksevat kulut eivät kuitenkaan sisällä kaikkia rahastosta perittäviä kuluja, kuten kaupankäyntikuluja tai tuottosidonnaisia palkkioita, joten todellisuudessa veloittavat kulut voivat olla suuremmat kuin taulukossa 2 esitetyt prosentit. Kaikki vertailtavat rahastot veloittavat kaupankäyntikuluja, mutta niitä ei ole huomioitu tutkimuksessa, sillä varmuudella ei voida tietää kulujen tarkkaa määrää tarkastelujaksolla. Mikään näistä rahastoista ei veloita tuottosidonnaisia palkkioita. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

	Juoksevat kulut	Merkintäpalkkio	Lunastuspalkkio
OP-Venäjä	2,56 %	0,75 %	0,75 %
Nordea Venäjä	1,85 %	1,00 %	1,00 %
Danske Bank Russia K	2,80 %	1,00 %	2,00 %
FIM Russia (S-Pankki)	2,23 %	1,00 %	2,00 %
Handelsbanken Venäjä	2,46 %	0,00 %	0,00 %

Taulukko 2. Rahastojen kulut. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Danske Bankin Russia K sekä S-Pankin FIM Russia -rahastoissa merkintäpalkkioita veloitetaan 1,00% sijoituksen arvosta sekä 2,00% lunastuspalkkioita myytävän osuuden arvosta. (Danske Invest 2018 & FIM 2018.) Tutkittavista rahastoista Handelsbanken Venäjä rahasto on ainoa joka ei peri sijoittajalta ollenkaan kyseisiä kuluja. (Handelsbanken 2018.) OP-Venäjä rahastossa sekä merkintä- että lunastuspalkkiot ovat molemmat 0,75% rahas-

tomerkinnän arvosta, mutta Osuuspankin omistaja-asiakkailta ei näitä kuluja peritä ollenkaan. (OP 2018.) Myös Nordean Venäjä rahastossa sijoittaja voi tehdä merkinnät sekä lunnastukset kuluitta, mikäli ne tehdään verkossa. Pankin konttorissa tehtävistä toimenpiteistä veloitetaan 1,00%. (Nordea 2018.)

Eniten juoksevia kuluja veloitetaan Danske Bankin Russia K rahastosta (2,80%). (Danske Invest 2018.) Nordea Venäjä rahastoa lukuun ottamatta kaikki muut rahastot veloittavat yli 2% juoksevia kuluja: OP-Venäjä 2,56%, Handelsbanken Venäjä 2,46% ja FIM Russia 2,23%. (OP 2018, Handelsbanken 2018 & FIM 2018.) Nordea Venäjä rahaston juoksevat kulut ovat 1,85%. (Nordea 2018.)

4.4 Riskiä mittaavat tunnusluvut

Sijoituskohteesta saatavaa tuottoa tulisi aina verrata siihen liittyvään riskiin. (Puttonen & Repo 2011, 85.) Rahastojen riskiä kuvaavia tunnuslukuja ovat Tracking error, Sharpe, keskihajonta, beta sekä alfa. Seuraavaan taulukkoon on koottu tutkimuksessa vertailtavien rahastojen riskitunnusluvut:

	Tracking error	Sharpe	Keskihajonta	Beta	Alfa
OP-Venäjä	4,89	1,23	17,61	0,85	5,71
Nordea Venäjä	4,18	0,65	19,26	0,86	2,18
Danske Bank Russia K	7,27	1,10	16,88	0,78	5,50
FIM Russia (S-Pankki)	5,50	0,86	13,20	0,88	0,18
Handelsbanken Venäjä	4,77	1,04	17,60	0,83	2,55

Taulukko 3. Riskitunnusluvut. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Tracking error tunnusluku vertaa rahaston tuottoa sen vertailuindeksin tuottoon. Tuotto on ollut indeksin mukaista, jos tunnusluku on alhainen. Vastaavasti korkea arvo kertoo rahaston tuottojen suuresta vaihtelusta. Tunnuslukua käytetään kuvaamaan sijoituskohteen aktiivista riskiä. (Pörssisäätiö 2015, 22.) Danske Bankin Russia K -rahaston kyseinen tunnusluku on vertailtavista rahastoista suurin (7,27). (Danske Invest 2018.) Tämän rahaston tuotot ovat tarkastelujaksolla olleet sekä vertailuindeksin että muiden vertailtavien rahastojen kanssa samaa luokkaa lukuun ottamatta vuosia 2013 ja 2017. Näinä vuosina Russia K rahaston tuotto oli positiivista muiden rahastojen sekä indeksin tehdessä tappiota. (Danske Invest 2018 & OP 2018.) Muiden pankkien Venäjä -rahastojen Tracking error luvuissa ei ollut havaittavissa suuria eroja, vaan ne vaihtelivat välillä 4,18 – 5,50. (FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.) Tracking error ei suoraan kerro rahaston

menestyksestä vaan pelkästään eroavaisuudesta verrattuna indeksiin. Kannattavuutta arvioitaessa tulee kiinnittää huomiota myös vuosittaisiin tuottoihin sekä muihin tunnuslukuihin.

Tunnusluku beta kertoo rahaston herkkyydestä reagoida markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Rahaston arvo ei reagoi muutokseen yhtä voimakkaasti betan ollessa alle yksi. (Möttölä 2008, 80.) Kaikkien vertailtavien rahastojen beta on alle yksi. Lisäksi lukujen välillä oli vain pieniä eroja, sillä kaikki sijoituivat välille 0,78 – 0,88. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Keskihajonta, eli volatilitteetti, kertoo sijoituskohteen arvon vaihtelusta. Mitä suurempi sijoituksen volatilitteetti on, sitä enemmän riskiä siihen liittyy. (Puttonen & Repo 2011, 85.) Vaikka kaikkien vertailtavien rahastojen riskiluokka on korkein mahdollinen (7), on niiden keskihajonnoissa havaittavissa selkeitä eroja. Keskihajonnaltaan suurin on Nordean Venäjä -rahasto (19,26) ja pienin S-Pankin tarjoama FIM Russia (13,20). Muiden välillä erot olivat vähäisiä: OP-Venäjä 17,61, Handelsbanken Venäjä 17,60 sekä Danske Bank Russia K 16,88. (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Sharpen mittari kuvaa riskin ja tuoton välistä suhdetta. Tunnusluvun ollessa positiivinen, on riskinotto ollut kannattavaa. (Puttonen & Repo 2011, 105.) Jokaisen vertailussa olevan rahaston Sharpen luku on positiivinen, mutta hajontaa lukujen välillä löytyy. Näin ollen riskinotto on kaikkien näiden rahastojen kohdalla kannattanut. Korkeimpaan arvoon on päässeet OP-Venäjä rahasto (1,23). Pienin arvo on Nordean Venäjä rahastolla, joka on vain noin puolet OP-Venäjä rahaston Sharpen luvusta (0,65). (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

Alfaa voidaan käyttää tutkimuksessa olevien rahastojen vertailuun, sillä ne kaikki ovat saman riskitason sijoituskohteita. Tunnusluvun ollessa positiivinen, on sijoituskohteet tuottaneet keskimäärin muita paremmin. (Puttonen & Repo 2011, 196.) Tämän takia alfaa voidaan hyödyntää sellaisenaan rahastojen kannattavuutta arvioitaessa. Selkeästi parhaimman alfan on saavuttanut OP-Venäjä rahasto (5,71). Vertailussa Danske Bankin Russia K -rahastolla on toiseksi paras alfa (5,50), joka lähentelee OP:n saavuttamaa arvoa. Handelsbanken Venäjä -rahasto ylsi vertailussa kolmanneksi arvolla 2,55, pienellä erolla neljäntenä olevaan Nordea Venäjä -rahastoon (2,18). Selkeästi muita heikompi alfa on S-Pankin FIM Russia rahastolla (0,18). (Danske Invest 2018, FIM 2018, Handelsbanken 2018, Nordea 2018 & OP 2018.)

4.5 Esimerkkilaskelmat rahastojen tuotoista sekä kuluista

Opinnäytetyössä tutkimuksen ajanjaksoksi on valittu viisi vuotta. Seuraavaksi havainnollistetaan jokaisen vertailussa mukana olevan rahaston vuosittaisia tuottoja sekä vähennetyjä kuluja ja palkkioita laskelmien avulla. Oletetaan, että jokaiseen rahastoon on tehty 100€ kertamerkintä tarkastelujakson alussa vuonna 2013 ja sijoitus lunastettu takaisin viiden vuoden jälkeen. Sijoitusjakson alussa rahastomerkinnästä on vähennetty rahaston mahdollisesti perimä merkintäpalkkio. Juoksevat kulut on vähennetty jokaisen vuoden jälkeen sijoituksen sen hetkisestä arvosta. Todellisuudessa rahaston juoksevia kuluja ei veloiteta vuoden lopuksi, vaan tunnusluku kertoo rahastopääomasta yhteensä vuoden aikana perittävien kulujen määrän. (Finanssivalvonta 2012.) Laskelmissa on pyritty yksinkertaistamaan kulujen laskentatapaa, sillä muuten tuotot ja niistä perittävät kulut tulisi laskea viiden vuoden ajanjaksolta jokaiselta päivältä. Näiden kulujen lisäksi tarkastelujakson lopussa sijoituksen arvosta on vähennetty rahaston perimä mahdollinen lunastuspalkkio. Tuottoon on vaikuttanut myös rahastosta vähennetyt kaupankäyntikulut, joita ei ole tutkimuksessa voitu huomioida, sillä niiden määrää ei tarkalleen tiedetä. Näin ollen sijoittajan saama tuotto on ollut näiden osalta esitettyä pienempää. Laskelmissa ei ole myöskään huomioitu verotusta, sillä jokaista tarkasteltavaa rahastoa verotetaan samalla tavalla ja näin ollen verojen vaikutukset tuottoihin ovat rahastojen kohdalla yhteneväisiä.

Seuraavaan taulukkoon on koottu sijoitusten arvot jokaisen tarkasteluvuoden lopussa rahaston perimien kulujen jälkeen. Lunastus sarakkeesta nähdään, paljonko sijoittaja saa takaisin rahastoon sijoittamastaan pääomasta lunastaessaan osuutensa tarkastelujakson päätteeksi. Tätä arvoa verrataan alun perin tehtyyn 100€ kertamerkintään ja tulokseksi saadaan, kuinka paljon kukin rahasto on siihen sijoitetulle pääomalle tehnyt tuottoa. Tuottoprosentit on merkitty taulukon viimeiseen sarakkeeseen. Tarkemmat laskelmat tuotoista sekä niistä vähennetyistä palkkioista ja kuluista löytyvät opinnäytetyön liitteestä 1.

	2013	2014	2015	2016	2017	Lunastus	Tuotto%
OP-Venäjä	95,32 €	61,94 €	73,15 €	115,10 €	111,32 €	110,49 €	10,49 %
- OP-Venäjä (omistaja-asiakas)	96,04 €	62,41 €	73,69 €	115,94 €	112,12 €	112,12 €	12,12 %
Nordea Venäjä	95,96 €	57,40 €	65,22 €	98,69 €	93,09 €	92,16 €	-7,84 %
- Nordea Venäjä (verkossa tehty)	96,93 €	57,80 €	65,67 €	99,37 €	93,72 €	93,72 €	-6,28 %
Danske Bank Russia K	102,57 €	59,32 €	67,83 €	99,74 €	101,73 €	99,70 €	-0,30 %
S-Pankki FIM Russia	82,85 €	45,77 €	52,72 €	80,26 €	74,94 €	73,44 €	-26,56 %
Handelsbanken Venäjä	97,37 €	54,99 €	63,92 €	105,37 €	95,29 €	95,29 €	-4,71 %

Taulukko 4. Kertasijoituksen (100€) arvovaihtelu tarkastelujaksolla.

OP-Venäjä sekä Nordea Venäjä rahastojen kohdalla on laskelmat tehty kahden eri skenaarion mukaan, sillä molempien pankkien kohdalla on merkinnät sekä lunastukset mahdollista tehdä myös ilman niistä veloittavia palkkioita. OP ei veloita näitä palkkioita omistaja-asiakkailtaan ja Nordealla palkkioita ei veloiteta, mikäli sijoittaja tekee merkinnät sekä lunastukset verkkopalvelussa. Nämä vaihtoehdot huomioitiin, sillä palkkioiden pienentyessä sijoituksen tuotto kasvaa ja näin ollen sillä voi olla vaikutusta tutkimuksen lopputulokseen.

Taulukosta voidaan havaita sijoitusten arvojen vaihdelleen runsaasti. Tarkastelujakson ensimmäisenä vuotena Danske Bankin Russia K rahasto on ollut ainoa, jossa sijoitettu pääoma on kasvanut. Seuraavana vuonna kaikki rahastot ovat tuottaneet tappiota ja selkeästi huonoin arvo on ollut S-Pankin FIM Russia rahastolla, jonka 100€ sijoitus on laskeutunut jopa 45,77€ asti. Vuonna 2015 kaikkien rahastojen merkinnät ovat lähteneet nousuun, mutta vasta vuonna 2016 nousu on ollut huomattavaa. Kuitenkin ainoastaan kaksi rahastoa, OP-Venäjä sekä Handelsbanken Venäjä, pääsivät tällöin positiiviseen tulokseen, kun verrataan rahastoon alun perin tehtyyn kertasijoitukseen.

Viiden vuoden sijoitusajan jälkeen rahasto-osuuksia lunastettaessa OP-Venäjä rahasto on ollut vertailuista rahastoista ainoa, jossa sijoitus on tuottanut. Kyseisen rahaston tuotto on ollut selkeästi muita parempaa (+10,49%). Sijoitukselle on saatu hieman suurempi tuotto (+12,12%), mikäli sijoittaja on ollut OP:n omistaja-asiakas. Tämä tekijä ei kuitenkaan ole ollut ratkaisevassa roolissa, kun verrataan tuottoja muihin rahastoihin. Toiseksi parhaiten on pärjännyt Danske Bankin Russia K rahasto, jossa tuotto on tarkastelujakson jälkeen jäänyt vain hieman negatiiviseksi (-0,30%). Sijoitus on jäänyt tappiolle myös Handelsbanken Venäjä (-4,71%) sekä Nordea Venäjä (-7,84% tai -6,28%) rahastoissa. Kaikista eniten tappiolle on jäänyt sijoitus, joka tehtiin S-Pankin FIM Russia rahastoon. Kyseisessä rahastossa sijoittaja on rahasto-osuuttaan lunastaessa saanut 73,44€ eli 100€ sijoitus on laskeutunut -26,56%.

5 Johtopäätökset

Tarkastelujakso on ollut haasteellista aikaa Venäjän taloudessa, mikä on vaikuttanut rahastojen kannattavuuteen. Valtio luokitellaan kehittyväksi markkinaksi eli se on sijoituskohteena riskinen. Tämä voidaan selkeästi havaita tutkimuksessa, sillä jokainen rahasto on luokiteltu asteikolla korkeimpaan riskiluokkaan sekä tämän lisäksi esimerkiksi rahastojen tuotot ovat vaihdelleet huomattavasti. Esimerkkilaskelmissa on tehty 100€ kertasijoitus rahastoihin, jolloin sijoituksen aikaan liittyvää riskiä ei ole hajautettu. Venäjä-rahastot ovat korkean riskin sijoituskohteita, joten niihin kohdistuvaa riskiä olisi kannattavaa hajauttaa myös ajallisesti esimerkiksi jatkuvan rahastosäästämisen avulla.

5.1 OP-Venäjä tuotoiltaan paras

Tutkimusjakson ensimmäisen vuoden aikana ei Venäjän taloudessa ollut havaittavissa suuria muutoksia. Öljyn hinta pysytteli samalla tasolla (Yle 2014.) ja talouden tavoitteet keskittyivät pääosin korkean inflaation hillitsemiseen, talouden vakauttamiseen sekä investointihalukkuuden lisäämiseen. (Lainela 2013, 7-8.) Tutkimuksessa Venäjä -rahastojen kyseisen vuoden tuotoissa ei ole huomattavissa suurta heilahtelua, mikä voi olla seurausta tasaisesta vuodesta maan taloudessa. Saman vuoden lopulla puhkesi kuitenkin Krimin kriisi (HS 2014.), mikä on osaltaan voinut vaikuttaa siihen, että melkein kaikkien tutkittavien rahastojen, lukuun ottamatta Danske Bankin Russia K -rahastoa, tuotto oli negatiivista.

Krimin kriisi kärjistyi vuonna 2014 ja näin ollen vaikutti huomattavasti koko Venäjän talouteen. Kriisin seurauksena maan vientitulojen kasvu pysähtyi ja ruplan arvo heikkeni, joka puolestaan johti inflaation kiihtymiseen aina kahdeksaan prosenttiin saakka. (Korhonen 2014, 4-5.) Näiden tapahtumien vaikutukset Venäjän taloudessa on havaittavissa myös tutkittavien rahastojen tuotoissa, sillä kaikki rahastot jäivät kyseisenä vuonna huomattavasti tappiolle. OP-Venäjä rahasto pärjasi tutkimuksen rahastoista kuitenkin kyseisenä vuonna parhaiten. (OP 2018.) Samaan vuoteen ajoittui myös öljyn hinnan romahdus. (Öljy- ja Bio polttoaineala Ry 2018.) Tutkittavien rahastojen pääomasta suurin osa on sijoitettu energiasektorille, joten öljyn hinnanmuutoksilla on huomattava vaikutus rahastojen menestyksiin. Tutkimuksen toteutushetkellä ei voida kuitenkaan tietää, miten rahastojen varat on vuonna 2014 tarkalleen sijoitettu. On kuitenkin todennäköistä, että energiasektori on silloinkin ollut yksi tärkeimmistä sijoituskohteista Venäjällä, sillä öljyllä on aina ollut keskeinen rooli maan taloudessa. Yli 50% Venäjän osakemarkkinaindeksistä on ollut öljy- ja kaasusektorilla toimivissa yrityksissä. Tämän takia öljyn hinnanmuutokset vaikuttavat pörssin sekä ruplan kurssin kehityksiin huomattavasti (Simola & Solanko 2017, 4.)

Vuonna 2015 öljyn hinta pysytteli yhä alhaisella tasolla. (Öljy- ja Bio polttoaineala Ry 2018.) Keskuspankki toteutti kuitenkin toimenpiteitä parantaakseen ruplan arvoa (Korhonen 2015, 8-9.) ja kyseisenä vuonna rahastojen tuotot palasivat positiivisiksi. Esimerkklaskelmissa jokaiseen rahastoon sijoitettu pääoma on kuitenkin negatiivinen, sillä tuotot eivät riittäneet kattamaan edellisvuoden suuria pudotuksia.

Rahastojen menestyksen kannalta vuosi 2016 tarkastelujaksolla on selkeästi tuottoisin. Tällöin kaikkien vertailtavien rahastojen tuotot olivat 51% sekä 70% välillä. Kyseisenä vuonna öljyn hinta lähti uudelleen nousuun (Öljy ja Bio polttoaineala Ry 2018.), mikä puolestaan vahvisti ruplan arvoa. Tämän lisäksi Venäjän taloudessa tapahtui positiivista kehitystä investointien lähtiessä kasvuun ja investoinneista yli 30% suuntautui energiasektoreille. (BOFIT 2017, 6-7 & 19.) Kaikki nämä muutokset ovat todennäköisesti vaikuttaneet myös rahastojen menestyksiin. Öljyn hinnan kehitys sekä sitä seurannut ruplan arvon vahvistuminen jatkuivat myös tarkastelujakson viimeisenä vuotena (2017). (BOFIT 2017, 7.) Kehitys ei kuitenkaan vaikuttanut edellisvuoden tapaan rahastojen tuottoihin menestyksekkäästi, vaan melkein kaikkien rahastojen tuotto jäi negatiiviseksi.

Tutkimukseen valitun tarkastelujakson aikana öljyn hinta on vaihdellut paljon ja sen muutoksilla onkin ollut suurempi vaikutus Venäjän taloudelliseen taantumaa, ja tätä kautta myös rahastojen menestyksiin, kuin pakotteilla. Tutkimuksessa tuotoiltaan parhaiten on pärjännyt OP-Venäjä rahasto. Vuonna 2013 kyseisen rahaston tuotto oli muiden kanssa samaa luokkaa. Seuraavana vuonna kaikkien rahastojen tehdessä runsaasti tappiota, pärjäsi tämä vertailussa kuitenkin parhaiten. Myös vuonna 2015 tämä rahasto oli vertailun parhaiten tuottava. Vuonna 2016, jolloin kaikki rahastot pärjäsivät menestyksekkäästi, oli OP-Venäjä toiseksi parhain. Kyseisenä vuonna vain Handelsbanken Venäjä teki paremman tuloksen, mutta tarkastelujakson aikana on tämä rahasto tehnyt enemmän tappiota verrattuna OP-Venäjään. Vuonna 2017 Danske Bankin Russia K oli vertailussa ainoa, jonka tuotto oli positiivista. Toiseksi ylsi OP-Venäjä tehden melkein nollatuloksen (-0,75%). Tutkimuksen laskelmista voidaan huomata, että tuottojen perusteella kulujen vähennyksen jälkeen OP Venäjä -rahasto on ollut ainoa positiivista tuottoa tehnyt ja näin ollen vertailtavista rahastoista kannattavin vaihtoehto. Sijoitusten aikaisempia tuottoja tarkasteltaessa tulee kuitenkin aina muistaa, etteivät ne ole tae samanlaisista tuotoista tulevaisuudessa. (Möttölä 2008, 74.)

5.2 Kulujen vaikutus kannattavuuden vertailussa

Kulujen näkökulmasta Nordea Venäjä -rahasto on sijoittajan näkökulmasta suotuisin vaihtoehto. Vertailun kokonaisuudessaan kannattavimmaksi nousseen OP Venäjä -rahaston

juoksevat kulut olivat tutkimuksessa käytettyjen rahastojen toiseksi suurimmat. Tämä ei kuitenkaan vaikuttanut merkittävästi tutkimuksen lopputulokseen, sillä kyseisen rahaston salkunhoitaja on sijoitusratkaisuillaan onnistunut tekemään kilpailijoita korkeampaa tuottoa, joten he ovat voineet veloittaa asiakkailtaan korkeampia kuluja.

Kulut ovat varmasti sijoittajalla suuressa osassa rahastoa valittaessa. Kuitenkin, kuten tutkimuksen laskelmista voidaan nähdä, pienet kulut eivät takaa tuottoisaa sijoitusta. Näin ollen kulujen suuruuden ei tulisi vaikuttaa liikaa sijoituspäätöksen tekemiseen, vaan sijoituspäätöstä tehdessä tulisi huomioida tämän lisäksi myös rahaston tuotot sekä siihen liittyvä riski.

5.3 Johtopäätökset riskitunnuslukuihin perustuen

Rahastoja vertailtaessa OP:lla on parhaan tuoton lisäksi ajanjakson korkein Sharpen luku. Näin ollen kyseisen rahaston riskikorjattu tuotto on vertailtavien rahastojen paras, eli OP Venäjä -rahaston riskinotto on ollut muihin vertailtaviin rahastoihin nähden kannattavampaa. Tämä tarkoittaa, että kyseinen rahasto ei ole ollut pelkästään tuottojen euromääräisen arvon ja prosentuaalisen tuoton suhteen paras.

Sharpen luvun kanssa vastaavanlaisiin johtopäätöksiin päästään myös alfan avulla. Kyseinen tunnusluku osoittaa, että saman riskitason rahastoja vertailtaessa OP on tehnyt muihin nähden parempaa tulosta. Danske Bankin Sharpen luku sekä alfa olivat vertailun toiseksi korkeimmat. OP Venäjä teki vuosina 2014-2016 selvästi Danske Bankin Russia K -rahastoa korkeampaa tuottoa, jonka lisäksi Danske Bankin kulut olivat vertailun korkeimmat. Nämä tekijät nostivat OP:n rahaston kilpailijaansa korkeammalle kannattavuusarvioinnissa.

Trackin erroria ei voida yksinään käyttää kannattavuuden arviointiin. Aktiivista riskiä hyödyntämällä voidaan rahastoja verrata ainoastaan siltä kannalta, kuinka hyvin ne ovat seuranneet vertailuindeksiä. Vertailtavista rahastoista eniten indeksin mukainen tuotto on ollut Nordea Venäjä –rahastolla ja vastaavasti vähiten Danske Bank Russia K:lla.

Keskihajonnat ovat kaikilla vertailussa mukana olevilla rahastoilla suuret eli niiden tuotot ovat vaihdelleet runsaasti, kuten tuottotaulukosta voidaankin nähdä. Riskialttiiseen sijoituskohteeseen liittyy aina epävarmuutta tuotosta, mutta epävarmuus voi johtaa myös hyvinkin tuottoisaa tulokseen. Matala volatiliteetti ei aina ole positiivinen asia sijoittajan näkökulmasta, sillä korkeamman riskin sijoituskohteesta on myös perusteltua vaatia parempaa tuottoa. Tässä tutkimuksessa alhaisin volatiliteetti oli S-Pankin FIM Russia:lla, mutta

se teki myös heikoimman tuloksen valitulla tarkastelujaksolla. Tracking errorin tavoin tätäkään tunnuslukua ei voida yksinään käyttää johtopäätöksen tekemiseen siitä, mikä rahastoista on ollut kannattavin.

Tutkimuksessa vertailtavien rahastojen betat ovat lähellä toisiaan, joten rahastojen välillä ei ole merkittävää eroa siltä osin kuinka herkästi ne reagoivat markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Kaikkien näiden beta on alle yksi eli ne eivät reagoi muutoksiin niin herkästi. Johtopäätöksen teon kannalta tällä tunnusluvulla ei ole oikeastaan merkitystä rahastojen vähäisten erojen myötä.

5.4 OP Venäjä ainoa positiivisen tuloksen saavuttanut rahasto

Tutkimuksen esimerkkilaskelmissa ainoastaan OP Venäjä -rahasto saavutti positiivisen tuloksen. Kuitenkin lähes kaikilla tutkimuksen rahastoilla viiden vuoden vuotuinen tuotto on positiivinen. Kyseistä lukua ei voida sellaisenaan käyttää tässä tutkimuksessa, sillä siinä on huomioitu myös rahastojen menestys kuluvan vuoden aikana. Tämä osaltaan kuitenkin tukee tutkimuksessa saatua tulosta, jonka mukaan OP Venäjä -rahasto on ollut kilpailijoitaan kannattavampi. Lisäksi viiden vuoden vuotuinen tuotto antaa viitteitä siitä, että vuosi 2018 on ollut kaikille vertailtaville rahastoille suotuisa.

Osakerahastojen kohdalla voi odottaa 7-10% tuottoa yli viiden vuoden sijoitusajalla. (Möttölä 2008, 45.) Tehdyn tutkimuksen perusteella viiden vuoden tarkastelujakson aikana vertailtavista rahastoista vain yksi, OP-Venäjä, pääsi tähän tulokseen. Esimerkkilaskelmissa OP-Venäjä teki tuottoa 10,49%. Rahastoyhtiöiden omat suositellut sijoitusajat vaihtelivat kuitenkin 5-10 vuoden välillä ja pidemmällä tarkastelujaksolla useampi rahasto olisi voinut päästä tavoiteltuun tulokseen.

Vuonna 2018 Thomson Reuters palkitsi OP-Venäjä rahaston Lipper Fund Award:illa parhaimpana Venäjälle sijoittavana rahastona viiden vuoden ajanjaksolla. Kyseinen palkinto perustuu samalle aikavälille kuin tässä opinnäytetyössä toteutettu tutkimus, eli vuosiin 2013 - 2017. (Thomson Reuters 2018.) Tämä tukee tutkimustulosta siitä, että OP-Venäjä oli vertailun kannattavin rahasto.

5.5 Tutkimuksen luotettavuus sekä ehdotukset jatkotutkimuksista

Tutkimus on toteutettu pelkästään rahastojen todellisiin tuottoihin, tunnuslukuihin sekä niiden veloittamiin kuluihin perustuen, eikä tutkimuksessa ole hyödynnetty esimerkiksi salikunhoitajien haastatteluja. Näin ollen tutkimus on täysin objektiivinen. Materiaali on kerätty pankkien omilta verkkosivuilta sekä Morningstar verkkosivustolta, joten voidaan olettaa,

että tutkimuksessa käytetty materiaali on luotettavaa. Tutkimustuloksena paras rahasto oli OP-Venäjä. Kyseinen rahasto on voittanut parhaana Venäjä-rahastona Thomson Reutersin Lipper Fund Award:n samalta ajanjaksolta, jolla tutkimus on toteutettu (2013-2017). Tämä vahvistaa tutkimustuloksen oikeellisuutta.

Tutkimukseen liittyy myös muutamia epävarmuustekijöitä. Tutkimus oli rajattu koskemaan viiden vuoden tarkastelujaksoa, joka Pörssisäätiön (2015.) mukaan on riittävä aika osake-rahastojen vertailuun. Kuitenkin jokainen tutkimukseen valittu rahasto on avaintietoesitteessään suositellut tätä pidempää sijoitusaikaa. Pidemmällä sijoitusajalla useampi rahasto olisi voinut päästä parempaan tulokseen ja näin ollen sijoittaja olisi voinut saada tuotto-odotuksen mukaisen tuoton sijoitukselleen. Näin ollen tutkimuksessa oli perusteltua käyttää viiden vuoden ajanjaksoa, mutta pidempi aika olisi voinut vaikuttaa tutkimustulokseen.

Tutkimusosuuden esimerkkilaskelmissa rahastoihin on tehty 100€ kertsijoitus kuhunkin rahastoon. Ajallisella hajauttamisella voidaan vähentää sijoituskohteeseen liittyvää riskiä, joten kertamerkinnän sijaan rahastoon voisi olla kannattavampaa tehdä esimerkiksi jatkuva rahastosäästäminen. Rahaston veloittamat juoksevat kulut on tutkimuksessa vähennetty aina kunkin vuoden lopuksi, vaikka todellisuudessa kulut vähennetään rahaston arvosta pitkin vuotta. Tämä olisi kuitenkin ollut mahdotonta toteuttaa opinnäytetyön tutkimuksessa, joten todellisuudessa näiden kulujen määrät euroina on voinut poiketa esitetyistä. Kulut haluttiin kuitenkin vähentää laskelmissa, sillä niillä on sijoittajan kannalta olennainen vaikutus tuottoon. Rahastot veloittavat myös kaupankäyntikuluja, mutta näitäkään ei olla voitu vähentää laskelmissa, sillä rahastojen sivuilta ei niiden tarkkaa määrää koko tarkastelujaksolla ole ilmoitettu. Tämäkin on voinut vaikuttaa sijoittajan todellisuudessa saamaan tuottoon.

Tutkimuksessa käytetyt menetelmät mittaavat juuri sitä, mitä niiden on tarkoitus, eli tutkimuksen validiteetti on hyvä. Valittujen tunnuslukujen avulla saadaan kattava vastaus tutkimuskysymykseen. Opinnäytetyössä käytetyt taulukot tukevat tutkimusta, havainnollistavat käytettäviä tunnuslukuja sekä selventävät johtopäätöksiä.

Venäjän taloudessa viime vuosina tapahtuneet muutokset osoittautuivat mielenkiintoisiksi rahastojen kannattavuuden arvioimisessa. Jatkotutkimuksena voisi olla mielenkiintoista tutkia vuosien 2014-2015 tuottoja tarkemmin, sillä kyseiseen ajankohtaan osuivat sekä Krimin kriisi, että öljyn hinnan romahdus. Näillä tekijöillä oli selkeästi oleellinen vaikutus Venäjälle sijoittavien rahastojen tuottoihin. Toisaalta tutkimuksen tueksi voisi olla mielen-

kiintoista saada kaikkien tutkimuksessa mukana olevien rahastojen salkunhoitajien näkemys rahastojen tuotoista ja kannattavuudesta sekä Venäjän taloudessa tapahtuneiden muutosten vaikutuksesta niihin. Mahdollista olisi myös tutkia asiaa myös sijoittajan näkökulmasta. Tutkimuksen voisi toteuttaa haastattelemalla Venäjä-rahastoihin sijoittavia henkilöitä ja tutkia heidän ajatuksiaan esimerkiksi sijoitusajata, sijoituspäätöksen teosta, rahastojen tuotoista sekä kuluista.

Lähteet

Aktia 2018. Aktia Secura. Luettavissa: <https://www.aktia.fi/fi/saasta-ja-sijoita/rahastot/-/rahasto/SECURA>. Luettu: 7.4.2018.

Danske Invest 2018. Russia K. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2307#g2. Luettu: 28.10.2018.

Danske Invest 2018. Suomi Osake T. Luettavissa: https://www.danskeinvest.fi/w/show_funds.product?p_nId=59&p_nFund=2428&p_nFundgroup=59#g2. Luettu: 28.10.2018.

FIM 2018. FIM Rahastojen vuosikertomus 2017. Luettavissa: <https://dokumentit.s-pankki.fi/tiedostot/rahastojen-vuosikertomus-2017>. Luettu: 28.10.2018.

FIM 2018. Kuukausikatsaus 28.9.2018. FIM Russia. Luettavissa: <https://irs.altusinvestor.com/render/document/released-snapshot/category/18/reference/RUSSIA/lang/fi>. Luettu: 28.10.2018.

Finanssiala ry 2017. Rahastoihin yli miljardi euroa uusia sijoituksia. Luettavissa: http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Rahastoraportti_heinakuu_2017.aspx. Luettu: 7.4.2018.

Finanssiala ry 2017. Rahastosijoittajilla hyvä vuosi 2016. Luettavissa: http://www.finanssiala.fi/uutismajakka/Sivut/Rahastoraportti_joulukuu2016.aspx. Luettu 7.4.2018.

Finanssivalvonta 2012. Kustannukset vaikuttavat tuottoon. Luettavissa: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Kulut_tuotot/Pages/Default.aspx. Luettu: 14.10.2018.

Finanssivalvonta 2014. Rahastojen ominaisuuksia. Luettavissa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx>. Luettu: 10.4.2018.

Finlex 2018. Sijoitusrahastolaki. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1999/19990048#L2>. Luettu: 10.4.2018.

Finlex 2012. Valtiovarainministeriön asetus rahastoesitteestä. Luettavissa: <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2012/20120146>. Luettu: 10.4.2018.

FK 2015. Finanssialan Keskusliitto. Sijoitusrahastotutkimus. Helsinki. Luettavissa: <http://www.finanssiala.fi/materiaalit/FK-julkaisu-Sijoitusrahastotutkimus-2015.pdf#search=sijoitusrahastot>. Luettu: 7.4.2018.

Fungáčová, Z. & Solanko, L. 2015. Venäjän taloutta painaa rasisitteiden kerrostuma. Teoksessa Korhonen, V., Fungáčová, Z., Solanko, L., Korhonen, I. & Simola, H. BOFIT Venäjä-tietoisku 2015, s. 10-12. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13824/bpb0715>. Luettu: 30.9.2018.

Handelsbanken 2018. Handelsbanken Funds. Avaintietoesite. Handelsbanken Funds – Russia Shares A – EUR. Luettavissa: file:///C:/Users/milla/Downloads/Kiid_Handelsbanken_Funds_-_Russia_Shares_A_-_EUR_0p0000g6cg.pdf. Luettu: 28.10.2018.

Handelsbanken 2018. Handelsbanken Venäjä. Luettavissa: https://www.handelsbanken.fi/shb/inet/!Startfi.nsf/Frameset?OpenView&id=Shbfi&navid=X_Henkiloasiakkaat&sa=/shb/inet/icentfi.nsf/default/qE1ADE3F79DAFFE70C22570F800469269?opendocument&iddef=Henkiloasiakkaat. Luettu: 28.10.2018

Helsingin Sanomat 2014. Tästä on kyse: Ukrainan kriisi on kamppailua Venäjän etupiiristä. Luettavissa: <https://www.hs.fi/datajournalismi/art-2000002753625.html>. Luettu: 31.5.2018.

Korhonen, V. 2014. Talouden helpon kasvun malli takana, edessä laimeaa kasvua. Teoksessa Korhonen, I., Korhonen, V. Lainela, S., Simola, H. & Solanko, L. BOFIT Venäjä-tietoisku 2014, s. 4-8. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/12745/173619.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 30.9.2018.

Korhonen, V. 2015. Venäjän taloutta painaa rasisitteiden kerrostuma. Teoksessa Korhonen, V., Fungáčová, Z., Solanko, L., Korhonen, I. & Simola, H. BOFIT Venäjä-tietoisku 2015, s. 4-9. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13824/bpb0715%5b1%5d.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 30.9.2018.

Lainela, S. 2013. Venäjä hakee talouspoliittista linjaansa. Teoksessa Korhonen, I., Korhonen, V., Lainela, S. & Solanko, L. Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa, s. 7-12. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14302/bpb0516.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 16.9.2018.

Morningstar 2016. Aktiivinen rahastohallinnointi. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100914/aktiivinen-rahastohallinnointi.aspx>. Luettu: 20.5.2018.

Morningstar 2016. Indeksirahasto. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/glossary/100970/indeksirahasto.aspx>. Luettu: 20.5.2018.

Morningstar 2018. Danske Invest Russia K. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04FJM>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. FIM Russia. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OGW&tab=2>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. FIM Russia. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OGW&tab=3>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. FIM Russia. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04OGW>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. Handelsbanken Venäjä. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000G6CG>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. Nordea Venäjä K EUR. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR060X8>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. OP-Venäjä A. Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Katsaukset/FI0008807094.pdf>. Luettu: 28.10.2018.

Morningstar 2018. OP-Venäjä A. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR04I0B>. Luettu: 28.10.2018.

Nordea 2018. Rahastot nyt. Venäjä. Luettavissa: <https://www.nordea.fi/henkiloasiakkaat/palvelumme/saastaminen-sijoittaminen/rahastot/rahastot-nyt.html>. Luettu: 28.10.2018.

OP 2018. OP-Venäjä. Luettavissa: <https://uusi.op.fi/henkiloasiakkaat/saastot-ja-sijoitukset/rahastot/kaikki-rahastot/op-venaja/>. Luettu: 28.10.2018.

OP 2018. Avaintietoesite. OP-Venäjä -sijoitusrahasto, A-osuus (ISIN: FI0008807094). Luettavissa: <https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%C4LL%D6T/Henkil%F6/S%E4%E4st%F6%20sijoitus/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Ven%E4j%E4%20esite.pdf>. Luettu: 28.10.2018.

Pörssisäätiö 2015. Luettavissa: http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2015/05/sijoitus_rahasto_opas_2015_b.pdf. Luettu: 10.4.2018.

S-Pankki 2018. Sijoittamisen asiantuntijana FIM. Luettavissa: <https://www.s-pankki.fi/fi/saastaminen-ja-sijoittaminen/fim/>. Luettu: 28.10.2018.

Simola, H. 2016. Venäjän ulkomaankauppa: Korvautuuko tuonti, monipuolistuuko vienti?. Teoksessa Korhonen, I., Forsberg, T., Korhonen, V. & Simola, H. BOFIT Venäjä-tietoisku 2016, s. 15-18. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14302/bpb0516.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 16.9.2018.

Solanko, L. 2013. Energiamarkkinoiden muutos ja Venäjä. Teoksessa Korhonen, I., Korhonen, V., Lainela, S. & Solanko, L. Venäjän kasvu vaatii muutakin kuin energiaa, s. 13-15. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14302/bpb0516.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 16.9.2018.

Solanko, L. 2014. Rahoituksen välitys vaikeutuu?. Teoksessa Korhonen, I., Korhonen, V., Lainela, S., Simola, H. & Solanko, L. BOFIT Venäjä-tietoisku 2014, s. 9-12. Suomen Pankki. Helsinki. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/12745/173619.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 30.9.2018.

Statista 2018. Russia: Inflation rate from 2012 to 2022 (compared to the previous year). Luettavissa: <https://www.statista.com/statistics/271376/inflation-rate-in-russia/>. Luettu: 15.10.2018.

Statista 2018. Russia; National debt from 2012 to 2022 in relation to gross domestic product (GDP). Luettavissa: <https://www.statista.com/statistics/271357/national-debt-of-russia-in-relation-to-gross-domestic-product-gdp/>. Luettu: 15.10.2018.

Statista 2018. Russia – Statistics & Facts. Luettavissa: <https://www.statista.com/topics/2675/russia/>. Luettu: 15.10.2018.

Statista 2018. Russia: Unemployment rate from 2007 to 2017. Luettavissa: <https://www.statista.com/statistics/263712/unemployment-in-russia/>. Luettu: 15.10.2018.

Suomen Pankki 2018. BOFIT Venäjä-ennuste 2018-2020. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15908/bve218.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 15.10.2018.

Suomen Pankki 2018. Katsaus Venäjän öljy- ja kaasusektoriin. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/14622/bpb0317.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 16.9.2018.

Suomen Pankki 2018. Sanctions, counter-sanctions and Russia – Effects on economy, trade and finance. Luettavissa: <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/15510/bpb0418.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Luettu: 16.9.2018.

Suomen Pankki 2018. Sijoitusrahastojen lukumäärät rahastotyypeittäin. Luettavissa: <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/sijoitusrahastot/taulukot/sira-taulukot-fi/sijoitusrahastojen-lukumaara-rahastotyypeittäin/>. Luettu: 7.4.2018.

Suomen Pankki 2017. BOFIT Venäjä-tietoisku. Luettavissa: https://www.bofit.fi/globalassets/bofit/seuranta/tietoiskut/bofit_venaja_tietoisku_2017.pdf. Luettu: 15.10.2018.

Taloustaito 2017. 30 vuotta rahastosijoittamista – Suomen ensimmäinen sijoitusrahasto on yhä voimissaan. Luettavissa: <https://www.taloustaito.fi/Rahat/30-vuotta-rahastosijoittamista--suomen-ensimmainen-sijoitusrahasto-on-yha-voimissaan/>. Luettu: 7.4.2018.

Thomson Reuters 2018. Lipper Fund Award Nordics. Luettavissa: <https://lipperfundawards.com/Awards/Nordics/2018/Certificate/44403/OP-VenajaA.pdf>. Luettu: 25.11.2018.

Ulkoministeriö 2017. Maailman Markkinat 2017-2018. Luettavissa: https://um.fi/documents/35732/48132/maailman_markkinat_2017_2018. Luettu: 15.10.2018.

Yle 2014. Öljyn hinta romahti – Opec koolle kriisikokoukseen. Luettavissa: <https://yle.fi/uutiset/3-7637831>. Luettu 30.9.2018.

Öljy ja Bio polttoaineala Ry 2018. Raakaöljyn hintahistoriaa. Luettavissa: <http://www.oil.fi/fi/oljymarkkinat/historiatietoja>. Luettu: 30.9.2018.

Öljy ja Bio polttoaineala Ry 2018. 1.3. Raakaöljyn hintakehitys. Luettavissa: <http://www.oil.fi/fi/tilastot-1-hinnat-ja-verot/13-raakaoljyn-hintakehitys>. Luettu: 30.9.2018.

Liitteet

Liite 1. Laskelmat kertasijoitusten (100€) arvovaihtelusta tarkastelujaksolla.

OP Venäjä

Merkintäpalkkio $100€ - (100€ \times 0,0075) = 99,25 €$

2013

Tuotto $(1 - 0,0144) \times 99,25€ = 97,82 €$

Juoksevat kulut $97,82€ - (97,82€ \times 0,0256) = 95,32 €$

2014

Tuotto $(1 - 0,3331) \times 95,32€ = 63,57 €$

Juoksevat kulut $63,57€ - (63,57€ \times 0,0256) = 61,94 €$

2015

Tuotto $(1 + 0,2119) \times 61,94€ = 75,07 €$

Juoksevat kulut $75,07€ - (75,07€ \times 0,0256) = 73,15 €$

2016

Tuotto $(1 + 0,6147) \times 73,15€ = 118,12 €$

Juoksevat kulut $118,12€ - (118,12€ \times 0,0256) = 115,10 €$

2017

Tuotto $(1 - 0,0075) \times 115,10€ = 114,24 €$

Juoksevat kulut $114,24€ - (114,24€ \times 0,0256) = 111,32 €$

Lunastuspalkkio $111,32€ - (111,32€ \times 0,0075) = 110,49 €$

Tuotto yht. $110,49€ - 100€ = 10,49 €$

Tuottoprosentti **10,49 %**

OP Venäjä (omistaja-asiakas)

Merkintäpalkkio 0€

2013

Tuotto $(1 - 0,0144) \times 100€ = 98,56 €$

Juoksevat kulut $98,56€ - (98,56€ \times 0,0256) = 96,04 €$

2014

Tuotto $(1 - 0,3331) \times 96,04€ = 64,05 €$

Juoksevat kulut $64,05€ - (64,05€ \times 0,0256) = 62,41 €$

2015

Tuotto $(1 + 0,2119) \times 62,41€ = 75,63 €$

Juoksevat kulut $75,63€ - (75,63€ \times 0,0256) = 73,69 €$

2016

Tuotto $(1 + 0,6147) \times 73,69€ = 118,99 €$

Juoksevat kulut $118,99€ - (118,99€ \times 0,0256) = 115,94 €$

2017

Tuotto $(1 - 0,0075) \times 115,94€ = 115,07 €$

Juoksevat kulut $115,07€ - (115,07€ \times 0,0256) = 112,12 €$

Lunastuspalkkio 0€

Tuotto yht. $112,12€ - 100€ = 12,12 €$

Tuottoprosentti **12,12 %**

Nordea Venäjä

Merkintäpalkkio $100\text{€} - (100\text{€} \times 0,01) = 99,00\text{€}$

2013

Tuotto $(1 - 0,0124) \times 99\text{€} = 97,77\text{€}$

Juoksevat kulut $97,77\text{€} - (97,77\text{€} \times 0,0185) = 95,96\text{€}$

2014

Tuotto $(1 - 0,3906) \times 95,96\text{€} = 58,48\text{€}$

Juoksevat kulut $58,48\text{€} - (58,48\text{€} \times 0,0185) = 57,40\text{€}$

2015

Tuotto $(1 + 0,1576) \times 57,40\text{€} = 66,45\text{€}$

Juoksevat kulut $66,45\text{€} - (66,45\text{€} \times 0,0185) = 65,22\text{€}$

2016

Tuotto $(1 + 0,5417) \times 65,22\text{€} = 100,55\text{€}$

Juoksevat kulut $100,55\text{€} - (100,55\text{€} \times 0,0185) = 98,69\text{€}$

2017

Tuotto $(1 - 0,0390) \times 98,69\text{€} = 94,84\text{€}$

Juoksevat kulut $94,84\text{€} - (94,84\text{€} \times 0,0185) = 93,09\text{€}$

Lunastuspalkkio $93,09\text{€} - (93,09\text{€} \times 0,01) = 92,16\text{€}$

Tuotto yht. $100\text{€} - 92,16\text{€} = 7,84\text{€}$

Tuottoprosentti $-7,84\%$

Nordea Venäjä

Merkintäpalkkio 0€

2013

Tuotto $(1 - 0,0124) \times 100\text{€} = 98,76\text{€}$

Juoksevat kulut $98,76\text{€} - (98,76\text{€} \times 0,0185) = 96,93\text{€}$

2014

Tuotto $(1 - 0,3906) \times 96,63\text{€} = 58,89\text{€}$

Juoksevat kulut $58,89\text{€} - (58,89\text{€} \times 0,0185) = 57,80\text{€}$

2015

Tuotto $(1 + 0,1576) \times 57,80\text{€} = 66,91\text{€}$

Juoksevat kulut $66,91\text{€} - (66,91\text{€} \times 0,0185) = 65,67\text{€}$

2016

Tuotto $(1 + 0,5417) \times 65,67\text{€} = 101,24\text{€}$

Juoksevat kulut $101,24\text{€} - (101,24\text{€} \times 0,0185) = 99,37\text{€}$

2017

Tuotto $(1 - 0,0390) \times 99,37\text{€} = 95,49\text{€}$

Juoksevat kulut $95,49\text{€} - (95,49\text{€} \times 0,0185) = 93,72\text{€}$

Lunastuspalkkio 0€

Tuotto yht. $100\text{€} - 93,72\text{€} = 6,28\text{€}$

Tuottoprosentti $-6,28\%$

Danske Bank Russia K

Merkintäpalkkio	$100\text{€} - (100\text{€} \times 0,01) =$	99,00 €
-----------------	---	----------------

2013

Tuotto	$(1 + 0,0659) \times 99\text{€} =$	105,52 €
Juoksevat kulut	$105,52\text{€} - (105,52\text{€} \times 0,0280) =$	102,57 €

2014

Tuotto	$(1 - 0,4050) \times 102,57\text{€} =$	61,03 €
Juoksevat kulut	$61,03\text{€} - (61,03\text{€} \times 0,0280) =$	59,32 €

2015

Tuotto	$(1 + 0,1764) \times 59,32\text{€} =$	69,78 €
Juoksevat kulut	$69,78\text{€} - (69,78\text{€} \times 0,0280) =$	67,83 €

2016

Tuotto	$(1 + 0,5127) \times 67,83\text{€} =$	102,61 €
Juoksevat kulut	$102,61\text{€} - (102,61\text{€} \times 0,0280) =$	99,74 €

2017

Tuotto	$(1 + 0,0493) \times 99,74\text{€} =$	104,66 €
Juoksevat kulut	$104,66\text{€} - (104,66\text{€} \times 0,0280) =$	101,73 €

Lunastuspalkkio	$101,73\text{€} - (101,73\text{€} \times 0,02) =$	99,70 €
-----------------	---	----------------

Tuotto yht.	$100\text{€} - 99,70\text{€} =$	0,30 €
-------------	---------------------------------	---------------

Tuottoprosentti		-0,30 %
-----------------	--	----------------

S-Pankki FIM Russia

Merkintäpalkkio	$100\text{€} - (100\text{€} \times 0,01) =$	99,00 €
-----------------	---	----------------

2013

Tuotto	$(1 - 0,1440) \times 99\text{€} =$	84,74 €
Juoksevat kulut	$84,74\text{€} - (84,74\text{€} \times 0,0223) =$	82,85 €

2014

Tuotto	$(1 - 0,4350) \times 82,85\text{€} =$	46,81 €
Juoksevat kulut	$46,81\text{€} - (46,81\text{€} \times 0,0223) =$	45,77 €

2015

Tuotto	$(1 + 0,1780) \times 45,77\text{€} =$	53,92 €
Juoksevat kulut	$53,92\text{€} - (53,92\text{€} \times 0,0223) =$	52,72 €

2016

Tuotto	$(1 + 0,5570) \times 52,72\text{€} =$	82,09 €
Juoksevat kulut	$82,09\text{€} - (82,09\text{€} \times 0,0223) =$	80,26 €

2017

Tuotto	$(1 - 0,0450) \times 80,26\text{€} =$	76,65 €
Juoksevat kulut	$76,65\text{€} - (76,65\text{€} \times 0,0223) =$	74,94 €

Lunastuspalkkio	$74,94\text{€} - (74,94\text{€} \times 0,02) =$	73,44 €
-----------------	---	----------------

Tuotto yht.	$100\text{€} - 73,44\text{€} =$	26,56 €
-------------	---------------------------------	----------------

Tuottoprosentti		-26,56 %
-----------------	--	-----------------

Handelsbanken Venäjä

Merkintäpalkkio 0€

2013		
Tuotto	$(1 - 0,0017) \times 100€ =$	99,83 €
Juoksevat kulut	$99,83€ - (99,83€ \times 0,0246) =$	97,37 €

2014		
Tuotto	$(1 - 0,4210) \times 97,37€ =$	56,38 €
Juoksevat kulut	$56,38€ - (56,38€ \times 0,0246) =$	54,99 €

2015		
Tuotto	$(1 + 0,1916) \times 54,99€ =$	65,53 €
Juoksevat kulut	$65,53€ - (65,53€ \times 0,0246) =$	63,92 €

2016		
Tuotto	$(1 + 0,6901) \times 63,92€ =$	108,03 €
Juoksevat kulut	$108,03€ - (108,03€ \times 0,0246) =$	105,37 €

2017		
Tuotto	$(1 - 0,0729) \times 105,37€ =$	97,69 €
Juoksevat kulut	$97,69€ - (97,69€ \times 0,0246) =$	95,29 €

Lunastuspalkkio 0€

Tuotto yht.	$100€ - 95,29€ =$	4,71 €
Tuottoprosentti		-4,71 %