

Vaihtoehtoiset sijoitukset - sijoituskohteina ja osana sijoitusportfoliota

Lari Mäntylä



Tekijä(t) Lari Mäntylä	
Koulutusohjelma Liiketalouden koulutusohjelma	
Raportin/Opinnäytetyön nimi Vaihtoehtoiset sijoitukset - sijoituskohteina ja osana sijoitusportfoliota	Sivu- ja liitesivumäärä 40 + 1
<p>Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli kerätä yhteen oleellisia asioita vaihtoehtoisesta sijoittamisesta ja vertailla tätä sijoittamisen muotoa perinteiseen korko- ja osakesijoittamiseen. Tavoitteena oli tuottaa Mandatum Lifelle materiaalia, jota on mahdollista hyödyntää markkinoitaessa vaihtoehtoisia sijoituksia yksityisille- ja institutionaalisille sijoittajille.</p> <p>Työn teoriaosuudessa käsitellään vaihtoehtoisen sijoittamisen perusteita. Teoriaosan on tarkoitus antaa lukijalle yleistietoa vaihtoehtoisesta sijoittamisesta ja siihen liittyvistä riskeistä. Opinnäytetyö on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus ja se on tehty yhteistyössä toimeksiantaja Mandatum Lifen kanssa.</p> <p>Työn empiirinen osa koostuu kahdesta osiosta. Molemmat osiot hakevat vastauksia työn tutkimusongelmiin. Empiirisen osuuden lopussa esitetään tutkimuksen johtopäätökset.</p> <p>Vaihtoehtoiset sijoitukset olivat opinnäytetyön aikana vielä melko tuntematon käsite Suomessa. Tarkastelu osoitti, että vaihtoehtoisten sijoitusten lisääminen sijoitussalkkuun tuo hyötyjä, joiden takia yhä useamman sijoittajan tulisi harkita näitä osaksi omaa sijoitussuunnitelmaa. Vaihtoehtoisten sijoitusten monimutkaisesta luonteesta huolimatta suosion uskotaan lisääntyvän, sillä ihmisten tietämys, tuntemus ja taito sijoittamisesta tulevat kasvamaan.</p>	
Asiasanat Vaihtoehtoinen, sijoittaminen, tuotto, riski, analyysi, Mandatum Life	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn tausta	2
1.2	Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja aiheen rajaus.....	2
1.3	Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto.....	2
1.4	Sanasto ja keskeiset käsitteet	3
2	Vaihtoehtoiset omaisuusluokat.....	4
2.1	Reaaliomaisuus	4
2.2	Vaihtoehtoiset korkosijoitukset (Private debt)	5
2.3	Pääoma sijoitukset (Private equity)	5
2.4	Hedge-rahastot	6
2.5	Hyödykkeet ja keräilyesineet.....	6
3	Vaihtoehtoinen sijoittaminen sijoittamisen muotona	6
3.1	Riskit ja tuotto	8
3.2	Likviditeetti	11
3.3	Vaihtoehtoisten sijoitusten ohjelman toteuttaminen.....	12
4	Vaihtoehtoiset sijoitukset osana sijoitusportfoliota	15
4.1	Vertailuanalyysi.....	18
4.2	Vaihtoehtoisten sijoitusten arvonmääritys	20
5	Sijoittaminen vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin.....	22
5.1	Vaihtoehtoinen sijoittaminen Mandatum Lifessa.....	23
5.2	Kiinteistörahastot	25
5.3	Vaihtoehtoiset korkosijoitukset (Private debt).....	27
5.4	Pääomasijoitukset (Private equity)	28
5.5	Hedge-rahastot	30
5.5.1	Hallinnoidut futuurit	31
5.5.2	Equity hedge	34
5.6	Vastuullisuus vaihtoehtoisessa sijoittamisessa.....	35
6	Pohdinta.....	38
	Lähteet	41
	Liitteet.....	46

1 Johdanto

Sijoittaminen on prosessi, joka koostuu useammasta vaiheesta. Prosessi aloitetaan sijoittajan lähtötilanteen ja riskinsietokyvyn tunnistamisella, jonka jälkeen analysoidaan sijoittajan eri vaihtoehdot asetettujen tavoitteiden avulla. Prosessi päättyy sijoitusten onnistumisen arviointiin. (Kallunki, Martikainen & Niemelä 2019, 2.) Tässä työssä sijoittajan vaihtoehtona käsitellään Mandatum Lifen tarjoamia vaihtoehtoisia sijoituksia ja niiden ominaisuuksia sijoituskohteena.

Tilastokeskuksen mukaan suomalaisten kotitalouksien varallisuus on kasvanut merkittävästi viime vuosikymmenen aikana. (Tilastokeskus 2018.) Varallisuuden kasvaessa ja siirtäessä perintönä sukupolvelta toiselle, sijoittamiseen liittyvät kysymykset koskevat yhä useampaa suomalaista. Tänä päivänä varallisuus ei koostu ainoastaan asunnon omistamisesta, vaan sisältää lisäksi myös sijoitusvarallisuutta, kuten osakkeita ja korkosijoituksia. Tämä on lisännyt kysyntää sijoituspalveluille. (Kallunki ym. 2019, 1, 6.)

Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden integraatio on vähentänyt perinteisten sijoitusmuotojen houkuttelevuutta (Sokołowska 2014, 31). Viime vuosien aikana perinteisten sijoituskohteiden, kuten korkojen ja osakkeiden lisäksi sijoittajien suosioon on noussut myös uusi omaisuusluokka: altit eli alternatiivit, toisin sanoen vaihtoehtoiset sijoitukset, jotka näyttävätkin jo merkittävää osaa sijoitusportfolioissa. (Oksanen 2019a.) Ennen vaihtoehtoisten sijoitusten suosiminen oli institutionaalisten sijoittajien keskuudessa vallitseva trendi, mutta nyt kiinnostus omaisuusluokkaa kohtaan on kasvanut myös muiden sijoittajien keskuudessa. (Salminen 2019.) Vaihtoehtoiset sijoitukset ovatkin suhteellisen nykyaikainen sijoitusinnovaatioluokka, joka on seurausta rahoitusmarkkinoiden jatkuvasta kehityksestä ja muutoksesta (Sokołowska 2014, 31).

Täsmällisen määritelmän löytäminen vaihtoehtoiselle sijoittamiselle on vaativaa, sillä se pitää sisällään useimmat perinteisen sijoittamisen ulkopuolella olevat sijoituskohteet (Oksanen 2019a; Sokołowska 2014, 23). Etenkään yksityissijoittajat eivät ole vielä omaksuneet termistöä. Perusidea pysyy silti samana, ja yleisimpinä vaihtoehtoisina sijoituskohteina pidetään kiinteistöä, metsää, yrityslainaa, pääomasijoitusta, Hedge-rahastoja, infrastruktuurihankkeita, hyödykkeitä ja keräilykohteita, kuten viinejä ja taideteoksia. Vaikka useimmat vaihtoehtoisiksi luokiteltavat sijoituskohteet ovat perinteisiä kohteita suomalaisille sijoittajille, uutta on kuitenkin niiden kasvanut suosio ja luokittelu omaksi sijoitusluokkseen. (Oksanen 2019a.) Tässä työssä perehdytään syihin kasvaneen suosion taustalla ja tarkastellaan vaihtoehtoisten sijoitusten ominaisuuksia ja eroja perinteisiin sijoituskohteisiin nähden.

1.1 Työn tausta

Vaihtoehtoiset sijoitukset valikoituivat opinnäytetyöaiheekseni työskennellessäni toimeksiantajan palveluksessa varainhoitoyksikössä. Opinnäytetyöni toimeksiantaja on Sampo-konserniin kuuluva Mandatum Henkivakuutusosakeyhtiö eli Mandatum Life, joka tarjoaa yrityksille ja yksityishenkilöille varainhoitoa, sijoittamista, säästämistä, palkitsemista ja sijoittamista sekä henkilöriskivakuuttamisen palveluita. Mandatum Lifen tarjotessa useita vaihtoehtoisia sijoituskohteita asiakkailleen, opinnäytetyön aihe on merkittävä toimeksiantajan kannalta.

1.2 Tutkimuksen tavoite, tutkimusongelmat ja aiheen rajaus

Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden ominaisuudet eroavat perinteisistä sijoituskohteista monellakin tavalla, eivätkä ne ole aina yhtä helposti ymmärrettävissä asiakkaan näkökulmasta. Opinnäytetyössä perehdytään vaihtoehtoihin sijoituksiin sekä avataan niiden ominaisuuksia ja prosesseja helpommin ymmärrettäväksi asiakkaan näkökulmasta. Aihe on erityisen tärkeä myynnillisestä aspektista, sillä tuotteen ymmärtäminen on avainasemassa asiakkaan sijoittaessa varojaan. Opinnäytetyön tavoitteena on luoda kohderyhmille lisäarvoa asiakkaan tarpeisiin sopivimman ratkaisun löytämiseksi.

Päätutkimusongelma on: Miksi sijoittaa vaihtoehtoihin sijoituksiin?

Alaongelmia ovat:

- 1) Miten vaihtoehtoiset sijoitukset toimivat sijoitusmuotona?
- 2) Miten vaihtoehtoiset sijoituskohteet toimivat osana sijoitusportfoliota?
- 3) Miten sijoittaa vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin?

Opinnäytetyöni on rajattu toimeksiantajan tarjoamiin vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin, alternatiiveihin. Tutkimuksen tuloksia hyödyntävät kohderyhmät ovat asiakkaat sekä Mandatum Lifen myyntiorganisaatio.

1.3 Tutkimusmenetelmät ja tutkimusaineisto

Tämän opinnäytetyön rakenne on perinteinen. Se perustuu niin kerättyyn tietoon kuin tehtyyn tutkimukseen. Lähdeaineistona on hyödynnetty kirjallisuutta, artikkeleita, toimeksiantajan materiaaleja ja haastatteluita sekä analyysia ja pohdintaa. Varsinainen rakenne on seuraavanlainen: johdanto, teoreettinen tietoperusta, empiirinen osa, analyysi ja pohdinta, sekä lähteet ja liitteet.

Toteutettava tutkimus on laadullinen, jossa käytetään harkinnanvaraista otantaa. Tässä tutkimuksessa luotettava aineisto kerätään toimeksiantajan yksityiskohtaisten tietolähteiden ja asiantuntijahaastatteluiden avulla. Käytössä on myös kirjallisia lähteitä ja artikkeleita toimeksiantajalta kerätyn tietoperustan tueksi. Lisäksi tutkimuksessa käytetään toimeksiantajan tarjoamaa analyysityökalua esimerkkianalyyysien luomisessa. Esimerkkianalyyysien tarkoituksena on selkeyttää ja vahvistaa erilaisten ratkaisujen tuomia hyötyjä ja vaikutuksia.

1.4 Sanasto ja keskeiset käsitteet

Tässä kohtaa avaan tarkemmin käsitteitä ja termejä, joita tulee vastaan opinnäytetyötä lukiessa. Vaihtoehtoinen sijoittaminen sisältää useita omaisuusluokkia, ja paljon englanninkielisiä termejä, joiden merkitys ei ole kaikille itsestäänselvyys.

Alfa: Mittaa salkun tuottoa, joka ylittää odotetun tuoton vertailukohteeseen verrattuna. Mitä korkeampi alfa, sitä parempi suorituskyky. (BlackRock 2020.)

Beeta: Salkun systemaattisen (markkinoihin liittyvän) volatiliteetin mitta verrattuna kokonaismarkkinoihin. Mitä alhaisempi beeta, sitä alhaisempi altistuminen markkinariskille (volatiliteetti). (BlackRock 2020.)

Buyout-sijoitus: Ostetaan suuri osuus kohdeyrityksestä, jota kehitetään tekemällä muutoksia yrityksen johdossa, liiketoimintasuunnitelmassa tai strategiassa. (Investopedia 2020d.)

Futuurit: Kahden osapuolen välisiä sopimuksia ostaa tai myydä kohde-etuutena oleva tuote tietyssä hetkenä, tiettyyn hintaan tulevaisuudessa. (Sijoitustieto 2015a.)

Korrelaatio: Kuvaa kahden muuttujan välistä riippuvuutta. Kertoo missä määrin erityyppisten sijoitusten arvot liikkuvat samanaikaisesti vastauksena muuttuviin markkinaolosuhteisiin. (Investopedia 2019a.)

Likviditeetti (engl. liquidity): Likviditeetti tarkoittaa sitä, kuinka helposti omaisuuserä tai arvopaperi voidaan muuntaa valmiiksi käteisvaroiksi vaikuttamatta sen markkinahintaan. (Investopedia 2020a.)

Likviditeettipreemio (engl. liquidity premium): Sijoittajien vaatima palkkio, kun arvopaperia ei voida helposti muuntaa käteisvaroihin käypään arvoonsa. (Investopedia 2020b.)

Rebalansointi: Omaisuuskannan painotusten uudelleenarviointi. Rebalansointiin sisältyy määrääjain omaisuuslajin ostamista tai myyntiä, salkun alkuperäisen tai halutun omaisuuslajien allokoinnin tai riskitason ylläpitämiseksi. (Investopedia 2019b.)

Volatiliteetti (engl. volatility): Tilastollinen riskimitta, rahoitusinstrumentin tuoton keskihajonnasta annetulla aikahorisontilla. Tavallisimmin luku lasketaan päivätuottojen keskihajonnasta ja ilmoitetaan prosentteina vuodessa. (Investopedia 2020c.)

2 Vaihtoehtoiset omaisuusluokat

Mitä tarkalleen ottaen ovat vaihtoehtoiset sijoitukset? Ne määritellään yleensä sellaisiksi, jotka eivät kuulu tyypillisiin omaisuusluokkiin, kuten osakkeet, joukkovelkakirjalainat ja käteisvarat. Tämä tarkoittaa, että ilmaisusta vaihtoehtoiset sijoitukset on lopulta tullut kattava termi, jonka perusteella useita tuotteita voidaan luokitella. (Manning 2019.) Vaihtoehtoisiin sijoituksiin kuuluu sijoitusluokkia laidasta laitaan niin ymmärrettävyyden, läpinäkyvyyden, likviditeetin, riskien kuin hajautushyötyjenkin puolesta. Sijoitusten piirteitä ovat usein pitkän sijoitushorisontin lisäksi rajoitettu pääsy sijoittajille ja rahojen sitoutuminen vaiheittain. Sijoitus toteutetaan yleensä rahastomuodossa. (Mandatum Life 2019f.)

Tästä syystä tuotteissa ja strategioissa, jotka luokitellaan vaihtoehtoisten sijoitusten saatevarjon alle, on suuri valikoima. Johtava globaali varainhoitoyhtiö BlackRock näkee sektorin jakautuvan laajasti kahteen pääluokkaan. Ensinnäkin on tuotteita, jotka sijoittavat muihin kuin perinteisiin omaisuuksiin, kuten kiinteistöihin noteeraamattomiin yrityslainoihin ja noteeraamattomiin osakesijoituksiin (pääomasijoituksiin). Toiseksi on olemassa sijoitusstrategioita, jotka voivat sijoittaa perinteisiin omaisuseriin, mutta tekevät niin käyttämällä uusia menetelmiä, kuten lyhyeksi myyntiä, vipuvaikutusta ja aktiivisesti hoidettuja sijoitusstrategioita. (Manning 2019.)

2.1 Reaaliomaisuus

Kun puhutaan vaihtoehtoisesta sijoittamisesta, reaaliomaisuus luokkaan kuuluvat muun muassa kiinteistöt, infrastruktuurisijoitukset ja metsä.

Kiinteistöt (eng. real estate) ovat omistusosuuksia maassa tai maarakennuksissa. Sijoittajat voivat sijoittaa kiinteistöihin suoraan tai välillisesti. Suoraan omistukseen sisältyy sijoituksia asuntoihin, liikekiinteistöihin ja maatalousmaihin. Epäsuoraan sijoitukseen sisältyy

sijoitus yritykseen, joka harjoittaa kiinteistöjen omistamista, kehittämistä tai hallintaa. Rahastomuotoja ovat kiinteistösijoitusrahastot (REIT); yhdistyneet kiinteistörahastot (CREF); ja infrastruktuurirahastot. (Baker & Filbeck 2013, 3, 4.)

Infrastruktuuri voidaan määritellä olennaisiksi laitteiksi ja palveluiksi, joista yhteiskunnan taloudellinen tuottavuus riippuu. Nämä varat ovat tyypillisesti tavaroiden, ihmisten, veden sekä energian liikkumista ja varastointia. Kyseisiin luokkiin kuuluvat säännellyt varat, joita ovat sähkönsiirtolinjat, kaasu- ja öljyputket, vedenjakelujärjestelmät sekä jäteveden keräys- ja käsittelyjärjestelmät. Kuljetusomaisuus, mukaan lukien maksulliset tiet, sillat, tunnelit, rautatiet, merisatamat ja lentokentät. Viestintäomaisuus, mukaan lukien radio- ja televisiolähetysten tornit, langaton viestintä tornit, kaapelijärjestelmät ja satelliittiverkot. Sosiaalisen infrastruktuurin varat, mukaan lukien koulut, sairaalat, oikeustalot ja muut valtion rakennukset. (J.P. Morgan 2015, 1.)

Metsän suosio sijoituskohteena on kasvanut ja siten metsäomistukset ovat lisääntyneet. Metsään sijoittaneiden tuotto koostuu kasvaneen puun myynnin lisäksi puun hinnan noususta. Metsäteollisuuden investointien lisätessä puun kysyntää, myös paineet puun hinnan nousulle lisääntyvät. Suurimmat haasteet metsän omistamisessa ovat samat kuin asuntosijoittamisessa; hoitamiseen vaadittava työmäärä on suhteellisen suuri, investointi vaatii paljon pääomaa ja omaisuusluokan likviditeetti on heikko. Nämä ongelmat voidaan kuitenkin ratkaista metsärahoitukseen sijoittamalla. Metsärahoituksen avulla sijoittaja saa ulkoistettua metsänhoidon ja hajautettua sijoituksensa tehokkaasti. (Helsingin Ekonomit 2019.)

2.2 Vaihtoehtoiset korkosijoitukset (Private debt)

Vaihtoehtoiset korkosijoitukset (eng. private debt): kaikki yksityisomistuksessa olevien yritysten hallussa olevat tai niille myönnettyt lainat. Sitä esiintyy monissa muodoissa, mutta yleisimmin sillä tarkoitetaan pankkien ulkopuolisia toimijoita, jotka antavat lainoja yksityisille yrityksille tai ostavat näitä lainoja jälkimarkkinoilta. (PitchBook 2019.)

2.3 Pääoma sijoitukset (Private equity)

Pääoma sijoitukset (eng. private equity): omaisuusluokka, joka koostuu pääoma-arvopereista, jotka eivät ole julkisesti noteerattuja pörssissä. Vaikka pääomasijoituksiin sisältyy joukko sijoitustoimintoja, tärkeimpiä pääomasijoitustoiminnan aloja ovat riskipääoma (uusien tai kasvavien yksityisten yritysten pääomarahaus), sekä tiiviisti omistetut yritykset ja buyout-rahastot (vakiintuneiden yritysten osto pääomarahastojen kautta). (Baker & Filbeck 2013, 4.)

2.4 Hedge-rahastot

Hedge-rahastot (eng. hedge fund): Vähäisen säätelyn omaavat ja aktiivisesti hoidetut yhdistetyt sijoitusvälineet, jotka käyttävät monenlaisia sijoitusstrategioita, kuten aggressiivisten pitkien ja lyhyiden positioiden ottamista sekä arbitraasin ja vipuvaikutuksen käyttöä. Koska hedge-rahastoilla voi olla monia muotoja, tarkkoja juridisia tai yleisesti hyväksytyjä määritelmiä ei ole olemassa. Siitä huolimatta useimpien hedge-rahastojen päätavoite on vähentää volatiliteettia ja riskejä, samalla kun pyritään säilyttämään pääoma ja tuottaa positiivinen (absoluuttinen) tuotto kaikissa markkinaolosuhteissa. (Baker & Filbeck 2013, 4.)

2.5 Hyödykkeet ja keräilyesineet

Hyödykkeet jaetaan kolmeen päähyödykeluokkaan, joita ovat energia (esim. raakaöljy ja hiili), metallit (esim. kulta, hopea, platina, kupari ja alumiini) ja maataloustuotteet (esim. kahvipavut, maissi, appelsiinimehu, soijapavut, sokeri ja vehnä). Hyödykkeet ovat maailmantalouden välttämättömiä rakennuspalikoita. (Baker & Filbeck 2013, 4.)

Myös keräilyesineet ovat suosittuja sijoituskohteina. Kun ihmiset menettävät uskonsa perinteisiin instrumentteihin, kuten osakkeisiin ja joukkovelkakirjalainoihin, sijoitusvarat jaetaan usein erilaisiin epätavanomaisiin sijoitusvälineisiin. Omistaminen saattaa kohdistua harvinaisiin keräilykohteisiin, kuten kellot, taide, kolikot, postimerkit, kirjat, jalokivet, antiikkiesineet, viinit, matot, hevoset, maalaukset, matot, urheiluvälineet, autot ja muut vastaavat. Tämä voi tapahtua myös hyvinä aikoina. Keräilyesineitä ei kuitenkaan pidetä hyvinä tuotonlähteinä perinteisiin sijoituskohteisiin verrattuna ja historiallinen inflaatiokorjattu tuotto jääkin yleensä huomattavasti jälkeen perinteistä sijoituskohteista, kuten joukkovelkakirjoista ja osakkeista. (Stein, DeMuth & Stein. 2011.)

3 Vaihtoehtoinen sijoittaminen sijoittamisen muotona

Vaihtoehtoiset sijoitukset ovat nousussa. Vaikuttaa siltä, että pelkästään osakkeista ja joukkovelkakirjalainoista koostuvien sijoitussalkkujen päivistä on tullut tasaisesti menneisyyttä. Nyt on lisääntynyt näyttöä siitä, että varojen kohdentaminen yksinomaan sellaisiin varoihin ei tarjoa joko tarvittavaa hajauttamista tai tavoiteltua tuottoa, jota sijoittajat vaativat pitkällä aikavälillä. Tässä tilanteessa vaihtoehtoiset sijoitukset ovat osoittautuneet ratkaisevan tärkeiksi, ja niitä pidetään yhä useammin institutionaalisten sijoittajien sekä korkean varallisuuden omaavien yksityissijoittajien salkuissa. (Manning 2019.)

Historiallisesti alhaiset korot ja määrällisen elvytyksen vaikutukset tekevät markkinoista kalliita, joten sijoittajat kääntyvät jatkuvasti muiden omaisuusluokkien puoleen (PwC 2017.) Matala korkotaso on näkynyt ensisijaisesti likvidien omaisuusluokkien tuotto-odotuksissa sijoittajien siirtyessä varsin hitaasti vaihtoehtoisin sijoituksiin. Monet vaihtoehtoisista omaisuusluokista tarjoavat hyvin houkuttelevia mahdollisuuksia pitkäjänteiselle sijoittajalle. (Mandatum Life 2019f.)

Vaihtoisen sijoittamisen moninaisen luonteen vuoksi voi olla monia syitä, miksi sijoittajat pyrkivät altistumaan näille sijoituskohteille. On todennäköistä, että tärkeimmät syyt ovat niiden tarjoamat mahdollisuudet hajauttamisen saavuttamiseksi ja siten salkkuun kohdistuvan riskin vähentäminen. Lisäksi ne voivat usein tuottaa korkeamman tuoton kuin yksinomaan perinteinen salkku. Vaihtoehtoisten sijoitusten avulla voidaan usein saavuttaa myös korkeampi absoluuttinen tuotto koko suhdannesyklin ajan. Vaihtoehtoisten sijoitusten houkuttelevuuteen voi olla myös muita tarkempia syitä, jotka vakuuttavat sijoittajat sisällyttämään vaihtoehtoiset sijoitukset salkkuihinsa. Se voi johtua siitä, että tuotetta hinnoitellaan houkuttelevasti tietyllä ajanjaksolla, kuten kiinteistöjä finanssikriisin seurauksena. Sijoittajalla voi olla myös erityisosaamista tietyistä sektoreista, kuten esimerkiksi taideteollisuuden jälleenmyyjällä, viiniasiantuntijalla tai jalometallien parissa työskentelevällä yrittäjällä. (Manning 2019.)

On myös vähemmän objektiivisia syitä vaihtoehtoiselle sijoittamiselle, jotka eivät välttämättä osoittaudu perusteltaviksi salkun tuoton maksimoimisella. Sijoittaja saattaa vain nauttia sijoitusprosessista, jossa sijoitetaan alternatiiveihin enemmän kuin osakkeisiin ja joukkovelkakirjoihin. Esimerkiksi sellaisten lupaavien aloittelevien yritysten tunnistaminen, joista lopulta tulee menestyviä, voi olla uskomattoman tyydyttävää riskipääomasijoittajalle. Joissain harvinaisissa tapauksissa pelkkä taitavien sijoittajien mahdollisuus olla näyttävä päätöksenteossa voi riittää heille syyksi pitää vaihtoehtoisia sijoituksia salkuissaan, etenkin varakkaiden yksityissijoittajien keskuudessa. (Manning 2019.)

Muut syyt vaihtoehtoiselle sijoittamiselle saattavat perustua niiden ainutlaatuisiin ominaisuuksiin, kuten suhteellisen epälikvidiin profiiliin, saatavuuteen yksityisillä markkinoilla (ei vain julkisilla markkinoilla), alhaiseen korrelaatioon muihin omaisuuseriin, aktiiviseen osakkeenomistukseen sekä siihen, että tuottoa ohjaa pääasiassa alfa eikä beeta ja ne sisältävät tyypillisesti aktiivisia tuottoja tavoittelevia strategioita. Vaihtoehtoisille sijoituksille ominaista on myös tuottojen korkeampi hajonta sijoittajien keskuudessa, markkinoiden ollessa vähemmän tehokkaita. Tämä puolestaan voi tarjota enemmän hyödynnettäviä mahdollisuuksia. Lisäksi on huomioitava, että vaihtoehtoiset sijoitukset sisältävät vähemmän säätelyä, ne omaavat matalamman läpinäkyvyyden, saatavilla on vähemmän historiallisia

riski- ja tuottotietoja sekä niillä on epätavallisia juridisia ja verotuksellisia vaikutuksia. Tyyppilliset riskin ja tuoton mitat kuten beeta, keskimääräinen tuotto ja volatiliiteetti eivät välttämättä tarjoa riittävää arviota vaihtoehtoisen sijoituksen riski-tuotto-ominaisuuksista, tai ne voivat jopa olla täysin epäluotettavia. (CFA Institute 2020; Manning 2019.)

On kuitenkin selvää, että myöskään vaihtoehtoiset sijoitukset eivät ole riskittömiä, ja niiden tuotot voivat olla negatiivisia tai korreloida muiden sijoitusten kanssa, etenkin finanssikriisin ja taantumien aikana. (CFA Institute 2020.) Tietyt vaihtoehtoiset sijoitukset, kuten jalometallit, ovat kuitenkin ihanteellisia sellaisina ajanjaksoina, koska ne korreloivat negatiivisesti muiden omaisuusluokkien kanssa. Esimerkiksi vuosina 2008-2009 finanssikriisin aikana käytännössä jokainen omaisuus romahti, mutta kulta osoittautui yhdeksi harvoista voittajista. (Manning 2019.)

3.1 Riskit ja tuotto

Lähtökohtaisesti vaihtoehtoisissa sijoituksissa on samat tuoton ja riskin komponentit, kuin listatuissa sijoituksissa. Ei siis ole eroa, onko yritykselle lainattu rahaa joukkovelkakirjamuotoisesti tai vaihtoehtoisen korkosijoittamisen, eli kahden välisen lainajärjestelyn kautta. Mikäli yrityksellä menee huonosti ja syntyy riski, ettei lainanottaja pysty maksamaan velkojaan takaisin, se on yhtä lailla ongelma molemmissa järjestelyissä. Myös yrityksen suorassa omistamisessa tuottoon vaikuttaa yrityksen kyky tehdä osakkeen omistajille tulosta, jolloin ei ole eroa onko yritys listattu vai ei. (Tanninen 2020.)

Merkittävä ero listaamattomissa sijoituskohteissa tuoton osalta on kuitenkin aktiivinen arvonnoulu. Kun listattujen sijoitusten kohdalla pörssissä voi ainoastaan ostaa ja myydä, listaamattomissa yrityksissä taas aktiivista arvonnouluuta voidaan harjoittaa vaikuttamalla yrityksissä tehtäviin päätöksiin. Lisäksi kaikissa listatuissa yrityksissä paine tehdä hyvää tulosta seuraavalla kvartaalilla on kova, verrattuna listaamattomaan omistukseen. Pääomasijoitusten kohdalla voidaan ajatella, että ei ole merkitystä mitä tulosta yritys tekee seuraavalla kvartaalilla, kunhan se tekee neljän vuoden päästä kovaa tulosta. Tämä taas mahdollistaa erilaisia strategioita. Aktiivista arvonnouluuta voidaan hyödyntää myös listaamattomissa kiinteistö-sijoituksissa. Listattujen kiinteistöyhtiöiden kautta tehtävät sijoitukset ovat yleensä rakenteeltaan yksinkertaisia. Esimerkiksi toimistotiloja vuokraavan kiinteistön kasviritä muodostuu vuokralaisten maksamista vuokrista. Tällöin arvostus tapahtuu kassavirran ja pörssin omaisuusluokkakohtaisen muutoksen seurauksena. Listaamattomissa kiinteistö-sijoituksissa kiinteistöä voidaan kehittää lisäämällä vuokrausastetta paremmalla johtamisella, kiinteistöön tehtävillä muutoksilla ja kohteen markkinoinnilla. Näin löydetään

uusia vuokralaisia ja kiinteistön arvo nousee, koska sen kyky tuottaa kassavirtaa paranee. (Tanninen 2020.)

Eroa on myös vaihtoehtoisessa korkosijoittamisessa, jossa lainataan yrityksille rahaa. Mikäli yrityksellä alkaa menemään huonommin, voidaan korjaavia toimenpiteitä toteuttaa helpommin ja nopeammin. Esimerkiksi listaamaton yritys voi kyseisessä tilanteessa sopia helpommin uusista ehdoista lainanantajan kanssa, osapuolten määrän ollessa vähäisempi. Listatun yrityksen kohdalla tulee huomioida tuhannet omistajat ja sadat lainanantajat, unohtamatta sisäpiirisäännöksiä ja muita lakivelvoitteita. Tällöin asioista ei voida sopia yhtä tehokkaasti kuin yksityisesti omistettujen yritysten kohdalla, joissa yhteydenpito on helpompaa. Myös tiedon määrä poikkeaa merkittävästi listaamattoman ja listatun yrityksen välillä. Listaamattoman yhtiön omistusta tai sille lainaamista suunnitellessa voidaan selvittää mitä tahansa tietoa paljon tarkemmin, kun taas pörssiyritys pystyy raportoimaan reguloidulla tavalla kerran kvartaalissa. (Tanninen 2020.)

Vaihtoehtoiset sijoitukset voivat tarjota sijoittajille selviä etuja, kuten mahdollisesti korkeamman tuoton ja suuremman portfolion hajauttamisen, joita ei yksinkertaisesti ole perinteisen sijoittamisen maailmassa. On kuitenkin syytä muistaa, etteivät ne takaa niitä. Nopeasta suosion kasvusta ja alan kehityksestä huolimatta sijoittajien on oltava erityisen varovaisia erilaisiin vaihtoehtoihin tuotteisiin liittyvien sudenkuoppien suhteen, ja ymmärrettävä niiden usein ainutlaatuiset riskit. Vaihtoehtoisten sijoitusten alhaisempi läpinäkyvyys, likviditeetin puute ja markkinoiden tehokkuus sekä yksilöllisemmät riski- ja tuotto profiilit ovat seikkoja joihin sijoittajan tulee perehtyä huolellisesti. Sijoittajien tulisi olla täysin tietoisia tällaisten tuotteiden monimutkaisesta luonteesta ja niissä piilevistä riskeistä, ennen sijoituspäätöstä. (Manning 2019.) Vaihtoehtoisten sijoitusten ominaisuudet vaihtelevat merkittävästi eri sijoituskohteiden välillä (taulukko 1).

Taulukko 1. Vaihtoehtoisten sijoitusten ominaisuudet. (Mandatum Life 2019a.)

	Arvostusriskin minimointi	Kassavirran generointi	Kassavirran ennustettavuus	Pääoman palautuksen ennustettavuus	Inflaatio suoja
Vaihtoehtoiset korkosijoitukset	Green	Green	Green	Green	Red
Pääomasijoitukset	Green	Red	Red	Red	Red
Epäsuorat kiinteistösijoitukset	Green	Red	Red	Red	Green
Suorat kiinteistösijoitukset	Green	Green	Green	Red	Green
Hedge-rahastot	Red	Red	Red	Red	Red

Taulukossa vihreä väri tarkoittaa positiivista vaihtoehtoa sijoittajan näkökulmasta, kun taas punainen kuvaa negatiivista.

Vaihtoehtoiset sijoitusvälineet ovat monimutkaisempia kuin perinteiset rahoitusinstrumentit. Sijoitusten monimutkaisuuden vuoksi on paljon vaikeampaa analysoida tähän markkinasegmenttiin liittyviä riskitekijöitä. Vaihtoehtoisten sijoitusten riski ylittää selvästi perinteisiin sijoitustyyppihin liittyvän riskin. (Sokolowska 2014, 52.) Finanssiteorian mukaan sijoittajat, jotka kykenevät ja haluavat ottaa riskejä, joita muut sijoittajat välttävät palkitaan suuremmilla tuotoilla tai riskipremioilla. Vaihtoehtoisille sijoituskohteille yleisimpiin riskilähteisiin kuuluvat maturiteetti, likviditeetti, vipuvaikutus ja sijoituksen monimutkaisuus. Sijoittajat, jotka haluavat lisätä altistumistaan yhdelle tai useammalle näistä elementeistä voivat saavuttaa korvauksen suuremman tuoton muodossa. (The World Economic Forum 2020, 23.)

Sijoittajien tulisi sisällyttää toimintaansa riski siitä, että liiketoimien avoimuus puuttuu. Vaihtoehtoiset sijoitusmarkkinat ovat yksi aloista, joilla tiedonantovaatimukset ovat alentuneet. Markkinoiden avoimuuden puute ja heikko valvonta ovat merkittäviä riskilähteitä vaihtoehtoisten sijoitusten alalla. Vastapuolen riski taas koostuu siitä, että vastapuoli ei täytä sopimuksessa määriteltyjä ehtoja liiketoimilleen. Muita merkittäviä riskejä vaihtoehtoisilla sijoitusmarkkinoilla on vipuvaikutuksen riski, joka tarkoittaa mahdollisuutta kärsiä vakavia tappioita liiketoimien liiallisen vipuvaikutuksen vuoksi. Syynä vipuvaikutuksen käyttöön on halu moninkertaistaa tuotot; väärässä sijoituspäätöksessä vipuvaikutuksen käyttö voi kuitenkin johtaa moninkertaiseen tappioihin. (Sokolowska 2014, 52.)

Myös johtamisen vaikutus korostuu vaihtoehtoisessa sijoittamisessa. Johtamisriski on tärkeä riskityyppi, joka tarkoittaa riskiä huonosta johtamisesta. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoaste on suuresti riippuvainen sijoituspäätöksiä tekevien ammattitaidoista. (Sokolowska 2014, 52.) Vaihtoehtoisissa sijoituksissa salkunhoitajan valinta on erityisen tärkeää. Kun esimerkiksi globaaleissa osakerahastoissa hyvän ja huonon (ylä- ja alakvartiili) salkunhoitajan välinen ero on yleensä noin 2-4 prosenttia voi vastaava ero vaihtoehtoisissa sijoituksissa hyvinkin olla noin 10 prosenttia. (Mandatum Life 2020a.) Monet käyttävät täyden valtakirjan salkkuja perinteisissä omaisuusluokissa, joissa hyvän ja huonon salkunhoitajan välinen ero on merkittävä, mutta kuitenkin pienehkö. Alternatiivisijoituksissa hyvän ja huonon salkunhoitajan välinen ero on paljon suurempi, mutta moni ei kuitenkaan ulkoista alternatiivisijoitusten tekemistä, vaan haluaa itse poimia sen mielenkiintoisimman ja eksoottiselta kuulostavan strategian. (Tanninen 2020.)

Ilmiselvät haittapuolet vaihtoehtoisessa sijoittamisessa ovat myös suuremmat kulut. Pörsiosakkeisiin voivat sijoittaa melkein nollakuluilla kaikki, joilla on internet. Pääomasijoituksissa taas maailman suurinkin institutionaalinen sijoittaja joutuu maksamaan useamman prosentin palkkioita hyvistä sijoituskohteista. Tämä on siis ilmiselvä kolikon kääntöpuoli heikon likviditeetin lisäksi. (Tanninen 2020.)

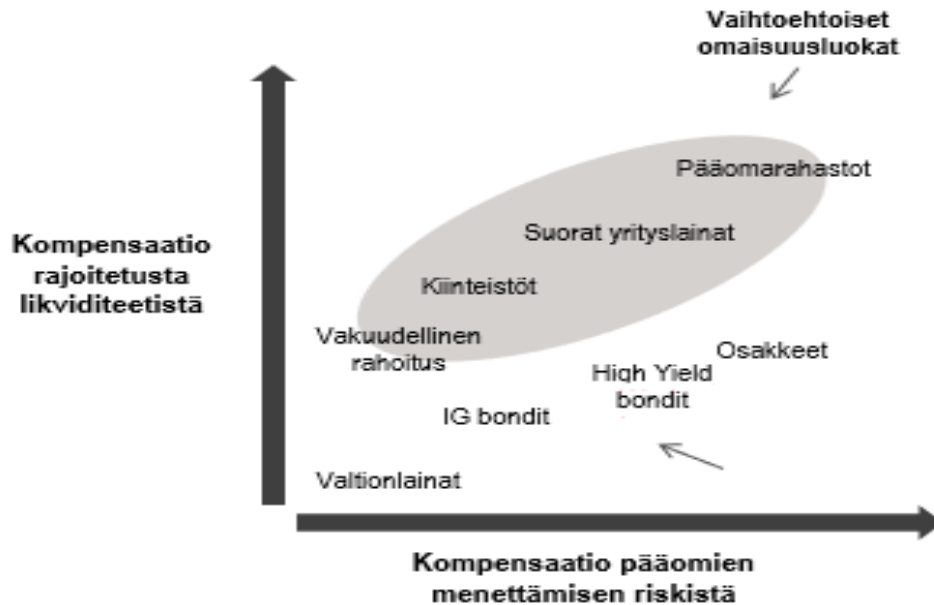
3.2 Likviditeetti

Vaihtoehtoisille sijoituskohteille ominaiset maturiteetti- ja likviditeettirisikit johtuvat sijoitusten luonteesta. Esimerkiksi listaamattomia osakkeita, metsää tai kiinteistöjä ei voida myydä nappia painamalla, toisin kuin pörssinoteerattuja sijoituksia. Näissä kohteissa ostajan löytäminen sijoituksille on usein vaikeampaa ja hitaampaa. Lisäksi sijoitusten tuotto saattaa perustua pitkään hallussapitoaikaan, kuten kiinteistön vuokratuoton tai metsän kasvun kohdalla. (Oksanen 2019a.)

Vaihtoehtoiset sijoitukset ovat yleisesti epälikvidejä, jolloin niistä ei pääse irti järkevillä ehdoilla. Lunastus kesken sijoituksen määräajan johtaa yleensä korkeisiin kustannuksiin. Yleisesti voidaan sanoa vaihtoehtoisten sijoitusten ennen aikaista lunastusta harkitsevan epäonnistuneen sijoitussuunnitelmassaan, ellei jotain yllättävää ole tapahtunut. Asiakkaan tulisi aina harkita epälikvidien sijoituskohteiden kohdalla, mitkä ovat kaikki nähtävissä olevat likviditeettitarpeet ja onko hänellä riittävästi varapuskuria näiden yllättäessä, ennen kuin varoja sijoitetaan kyseisiin kohteisiin. On siis suuri joukko sijoittajia, joiden ei tulisi sijoittaa vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin lainkaan. Varoja tulee siis olla melko paljon, jotta voidaan varmistua likviditeetti tarpeiden täytymisestä. (Tanninen 2020.)

Koska vaihtoehtoiset sijoituskohteet eivät ole likvidejä, sijoittajia houkuttelee tarjoamalla likviditeettipreemio. Jotta sijoituskohteet olisivat kannattavia, sijoitusten tuoton on oltava parempi kuin muissa saman riskisissä likvideissä sijoituskohteissa. (Oksanen 2019a.) Maalaisjärjellä ajatellen, jos epälikvideistä sijoituskohteista ei saataisi likviditeettipreemiota kenenkään ei kannattaisi niihin sijoittaa, koska ne ovat huonompia likviditeetin osalta. Jotta näihin kannattaa sijoittaa, niiden tulee olla riskikorjatun tuoton osalta parempia vielä kalliiden palkkioiden jälkeen. Parempaa riskikorjattua tuottoa puoltaa myös se, että niihin sijoittaa melkein poikkeuksetta kaikki maailman suurimmat sijoittajat. (Tanninen 2020.) Esimerkiksi pääomarahastoon sijoittava odottaa osakemarkkinoita suurempaa tuottoa, sillä pääomasijoituksesta luovutaan vasta kun yritys on laitettu myyntikuntoon. (Oksanen 2019a.) Näin ollen sijoittajan tulee sitoutua vaihtoehtoiseen sijoituskohteeseen pidemmäksi ajaksi likvideihin sijoituskohteisiin verrattuna. Mitä pidempi sijoitushorisontti, sitä

suurempi on tuotossa näkyvä korvaus. Likviditeettipremio on suurempi alueilla, joissa rahoituksen tarvitsijoilla ei ole pääsyä julkisille markkinoille, tai rahoituksen tarjonta on muusta syystä vähentynyt. Alla oleva kuvio 1. kuvaa kompensatioita yleisimpien omaisuusluokkien kohdalla. (Mandatum Life 2019f.)



Kuvio 1. Omaisuusluokkien kompensatiot rajoitetusta likviditeetistä ja pääomien menettämisen riskistä. (Mandatum Life 2019f.)

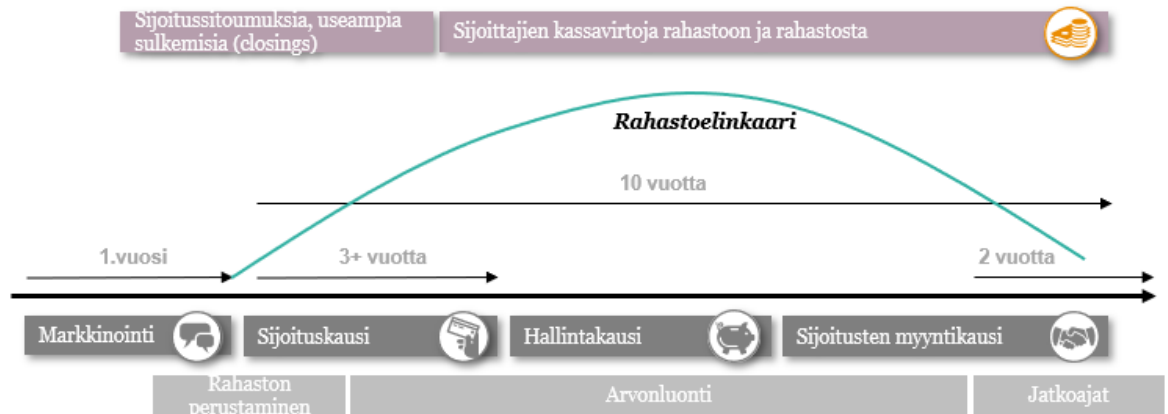
Likviditeettipremio ei aina synny pelkästään heikosta likviditeetistä. Monesti siihen sisältyy myös kompleksisuuspremio. Tällöin rahoitettava rakenne tai järjestely on monimutkainen ja vaikeasti analysoitavissa. Lisäksi ei-likvideihin omaisuusluokkiin voi liittyä arvontuontipremio. Tämä tarkoittaa premiota, jonka salkunhoitaja voi tehdä osto- ja myyntipäätöksen lisäksi luomalla arvoa esimerkiksi vaikuttamalla yhtiön liiketoimintaan (private equity) tai tekemällä kiinteistöön sen arvoa nostavia muutostöitä (ns. value-add-projektit). (Mandatum Life 2020a.)

Sopiva määrä vaihtoehtoisia sijoituksia perustuu likviditeettitarpeisiin ja siihen, kuinka paljon haluaa tehdä allokaatiomuutoksia lyhyellä tähtäimellä (epälikvideillä sijoituksilla ei voi tehdä taktista allokaatiota). Lisäksi sijoittajan kannattaa varautua niin, että suunniteltuihin likviditeettitarpeisiin nähden on myös varmuusvaraa. (Mandatum Life 2020a.)

3.3 Vaihtoehtoisten sijoitusten ohjelman toteuttaminen

Likvideissä omaisuuslajeissa allokaatiopäätökset ovat toteutettavissa nopeasti ja yksinkertaisesti. Vaihtoehtoisissa sijoituksissa ne vaativat kuitenkin pidempiaikaista sitoutumista

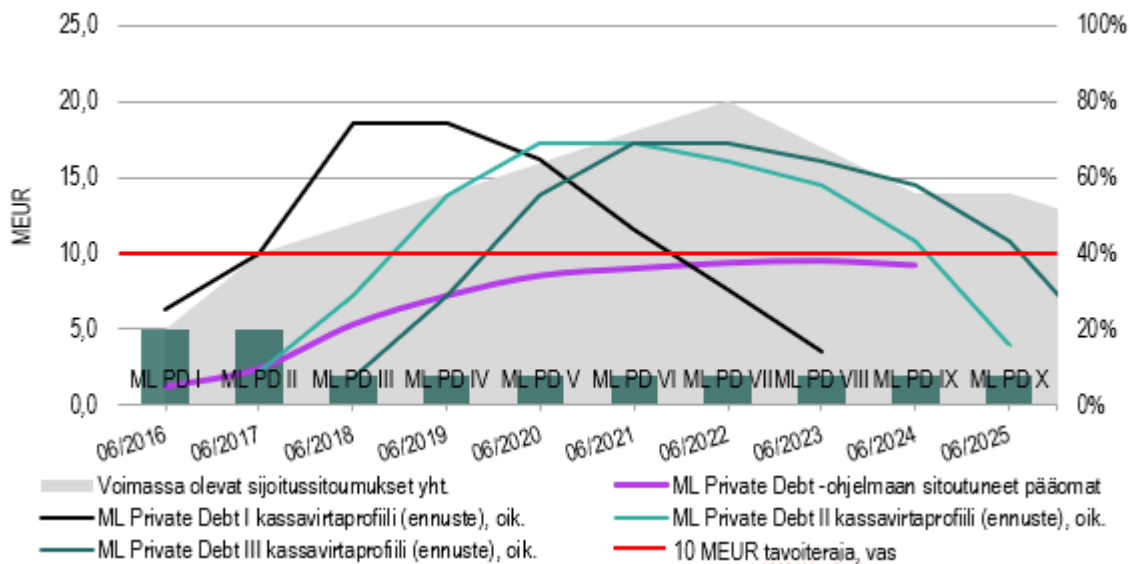
valittuihin yhteistyökumppaneihin ja enemmän suunnitelmallisuutta. Useissa tapauksissa vaihtoehtoiset sijoitukset (pääomasijoitukset, vaihtoehtoiset korkosijoitukset, kiinteistöt ym.) ovat rakenteeltaan määräaikaista ja sijoitussitoumuksiin perustuvia. Tällöin rahastoilla on elinkaari, joka sisältää pääomien kutsu- ja palautusvaiheen. (Mandatum Life 2020a.) Alla olevassa kuviossa 2. on kuvattu pääomarahaston elinkaarta.



Kuvio 2. Pääomarahaston elinkaari. (Mandatum Life 2019f; PWC: Palken & Jussila 2019.)

Allokaationäkökulmasta sijoittajan tulee kuitenkin nähdä yksittäistä rahastosijoitusta pidemmälle, koska pitkäaikaiselle sijoittajalle yksittäisen alternatiivirahaston toimikausi on rajallinen. Tyypillisesti ajanjakso, jolloin valtaosa sijoitussitoumuksesta on sijoitettuna, kestää ainoastaan kahdesta kuuteen vuoteen omaisuuslajin mukaan. Mikäli omaisuuslajiin sijoitettava pääoma halutaan pitää kohtuullisen vakaana yli ajan, tulee sitoumuksia tehdä vaiheittain. Sijoittajan täytyy siis varmistua siitä, että valituilla yhteistyökumppaneilla on edellytykset tarjota pääsy valittuun omaisuuslajiin myös tulevaisuudessa. Usein sitoumusperusteiset rahastot eivät käytä koko sitoumustaan, ja tämä korostuu usein erityisesti rahastoissa, jotka sisältävät useita rahastoja. Tyypillisesti sijoittajan täytyy siis tehdä sitoumuksia yli tavoitellun sijoitettavan rahamäärän (ns. "ylisitoutuminen"). (Mandatum Life 2020a.)

Mandatum Life tarjoaa asiakkailleen mahdollisuuden rakentaa yksilöllisen vaihtoehtoisten sijoitusten ohjelman, jossa asiakas määrittää tavoiteallokaation ja tavoiteltavan euromäärän, joka halutaan pitää sijoitettuna omaisuuslajiin yli ajan. Alla olevassa kuviossa 3. on havainnollistettu Private Debt -ohjelman muodostamista Mandatum Lifin Private Debt -sijoituskoreilla. Sijoittamalla useisiin peräkkäisiin Private Debt -sijoituskoreihin sijoittaja saavuttaa tasaisen (esimerkissä 10 MEUR) allokaation omaisuuslajiin. (Mandatum Life 2020a.)



Kuvio 3. Mandatum Life Private Debt -sijoitusohjelma. (Mandatum Life 2020a.)

Kuviossa vihreät pylväät kuvaavat rahastoon vuosittain sijoitettavia pääomia (luettavissa: vasemmalta pystyakselilta). Nämä vihreät pylväät synnyttävät liilan viivan, jolla kuvataan rahastoon sitoutuneita pääomia (luettavissa: vasemmalta pystyakselilta). Rahaston kassavirtaprofiilia ennustavat viivat kuvaavat prosentuaalista osuutta sitoutuneista pääomista (luettavissa: oikealta pystyakselilta). Punaisella viivalla kuvataan sitoutuneiden sijoitusten tavoiterajaa 10 MEUR, joka halutaan pitää sijoitettuna yli ajan (luettavissa vasemmalta pystyakselilta). Harmaalla taustavärillä kuvataan sijoitussitoumuksia yhteensä (luettavissa vasemmalta pystyakselilta).

Ensimmäisen 2016 aloitetun ML PD I-rahaston 5 MEUR pääomat sitoutuvat sijoituskohteisiin ensimmäisen kahden vuoden aikana, kunnes ne saavuttavat noin 70-80% sijoitusasteen. Sijoituskorit kutsuvat erittäin harvoin pääomia 100%, jotta niillä on esimerkiksi stressitilanteissa mahdollisuus kutsua tilanteen vaatimia varoja. Kun rahaston sijoituskohteisiin sitoutunut kassavirta on saavuttanut huipun, rahasto alkaa palauttamaan varoja sijoittajalle, jolloin sitoutunut kassavirta alkaa palaamaan kohti nollaa. Tämän takia sijoittajan tulee merkitä esimerkin mukaisesti 5 MEUR vuonna 2017 uuteen ML PD II-rahastoon, halutessaan pitää 10 MEUR tavoiterajan sitoutuneena yli ajan. Sijoitusohjelman alussa rahastoihin tehtävät merkinnät ovat suurempia kuin seuraavien vuosien rahaston tavoiterajan ylläpitämiseksi tehdyt 2,5 MEUR merkinnät. Kun kahden ensimmäisen vuoden isommat 5 MEUR merkinnät alkavat palauttamaan varoja, voidaan nähdä sijoitusohjelman harmaalla värillä kuvattujen sijoitussitoumuksien laskevan. (Joensuu 2020.)

Vaihtoehtoisessa sijoittamisessa kestää aikansa kunnes varat ovat sitoutuneet sijoituskohteisiin. Mandatum Life Private Debt -sijoitusohjelman esimerkissä noin 4-5 vuoden

kohdalla päästään allokaatiotavoitteeseen, jossa sijoituksiin sitoutuneet pääomat ovat saavuttaneet tavoiterajan. Pysyäkseen allokaatiotavoitteessa sijoittajan tulee kuitenkin tehdä vuosittaisia sijoituksia uusiin rahastoihin ylläpitääkseen sijoitusohjelmaa. Aiempien rahastojen palauttaessa varoja niiden vaikutus kokonaisallokaatioon laskee. (Joensuu 2020.)

Perinteisissä listatuissa sijoituksissa tavoiteallokaatio saavutetaan painamalla ”osta” napulaa, jonka jälkeen sijoituksiin alkaa vaikuttamaan vain markkinahintojen heilahtelut. Vaihtoehtoisessa sijoitusohjelmassa efektiivisen allokaatiotavoitteen saavuttaminen kuitenkin kestää aikansa. Kun sijoittaja toteuttaa ohjelmaa suunnitelman mukaan vuodesta toiseen, voidaan pysytellä tavoiteallokaatiossa, mutta tämä vaatii lisäsijoitusten tekemistä järjestelmällisesti. Kun sijoitusohjelma on edennyt riittävän pitkälle, se alkaa rahoittaa itse itseään aiemmin tehdyistä sijoituksista palautuvilla varoilla. (Joensuu 2020.)

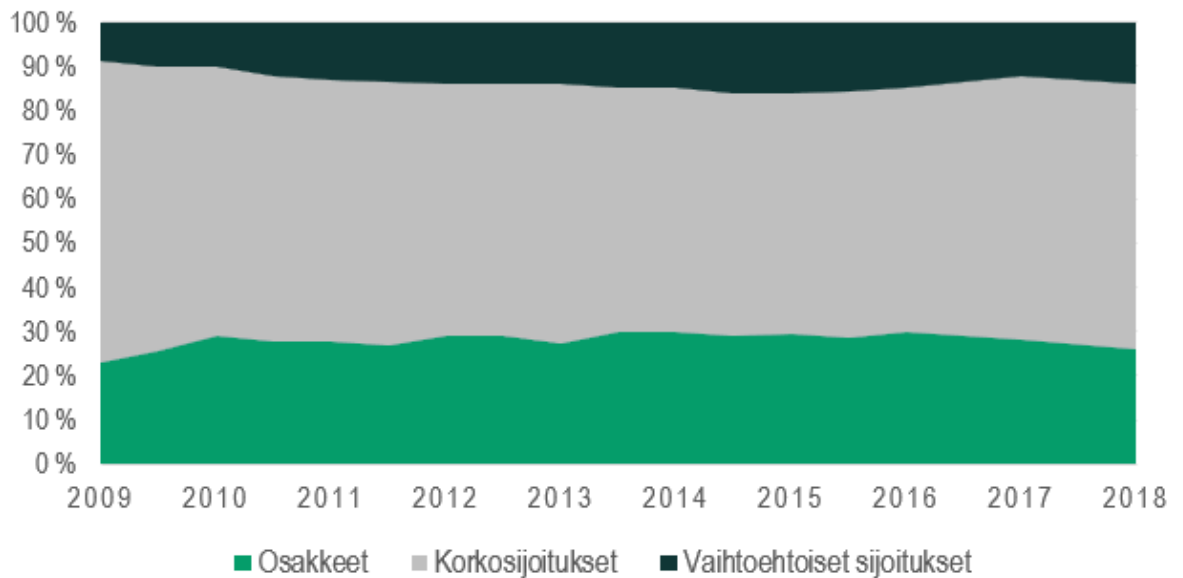
4 Vaihtoehtoiset sijoitukset osana sijoitusportfoliota

Hajautus on sijoittajan ainoa tarjolla oleva ilmainen lounas. Hajautuksen tärkeys korostuu etenkin markkinatilanteen heiketessä. (Mandatum Life 2019f.) Tässä kappaleessa perehdytään syvemmin vaihtoehtoisten sijoituskohteiden tuomiin hajautushyötyihin.

Vaihtoehtoisilla sijoituskohteilla voi olla tärkeä rooli sijoitussalkun hajauttamisessa. Yksi aktiivisista menetelmistä riskin vähentämiseksi on monipuolisen salkun rakentaminen. Sen tarkoituksena on hajauttaa riskiä, eli jakaa salkku toisistaan poikkeaviin osiin. Portfolioteorian on luonut Harry Markowitz (1952). Korrelaation käsite on selitettävä, jotta se ymmärretään hyvin. Korrelaatio kuvaa kahden muuttujan välistä riippuvuutta. Ei korrelaatiota tarkoittaa, että ilmiöiden välillä ei ole yhteyttä. Portfolioille, jotka koostuvat pienestä määrästä omaisuuseriä, voi olla luonteenomaista korkea riski. Tätä heijastaa korkea varianssiarvo. Salkun tuoton varianssia voidaan vähentää täydentämällä salkkua matalan korrelaation kohteilla. Tätä periaatetta kutsutaan hajauttamiseksi. Hajauttamisen vaikutus mitataan tyypillisesti salkun varianssilla. (Sokołowska 2014, 36.)

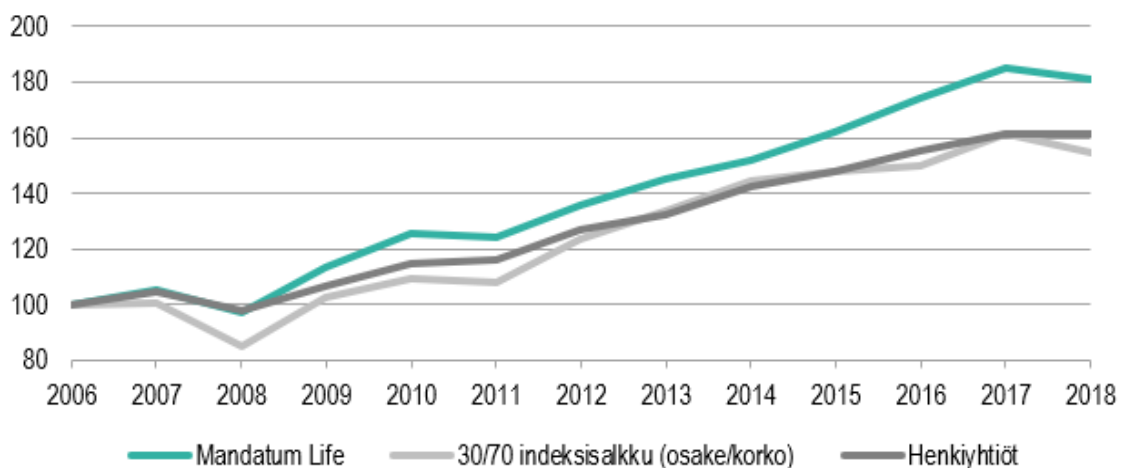
Lähtökohtana salkunmuodostamiselle tulisi olla kaikkien omaisuuslajien johdonmukainen hyödyntäminen. Etenkin korkosijoitusten tuotto-odotusten ollessa matalia, vaihtoehtoisten sijoitusten lisääminen salkkuun on tehokkaan salkunrakentamisen kannalta järkevää sekä tuotto-odotuksen puolustamisen että kokonaisriskin hallinnan näkökulmasta. Optimoimalla korkosijoitusten ja vaihtoehtoisten sijoitusten suhdetta salkussa, sijoittaja paitsi parantaa

salkkunsu tuotto-odotusta myös alentaa salkun hintaheiluntaa ja parantaa hajautusta (kuvio 4). (Mandatum Life 2020a.)



Kuvio 4. Mandatum Lifen sijoitusomaisuuden allokaatio 2009-2018. (Mandatum Life 2020a.)

Järkevän sijoitustavan määrittävä ominaisuus on pitkäjänteisyys. Pitkäjänteisen sijoittajan salkun pääoman arvonnousu kiihtyy ja epävarmuus tuotto-odotuksen saavuttamisesta pienenee sijoitusajan pidentyessä. Pitkäjänteinen sijoittaja hyötyy johdonmukaisuuden, kuten salkun säännöllisen rebalansoinnin tuomista hyödyistä. Tämä tarkoittaa parempaa tuottoa alentuneella riskitasolla. Pitkäjänteinen sijoittaminen mahdollistaa myös näkemyksen oton eri omaisuuslajien sisällä. (Mandatum Life 2020a.) Alla olevassa kuviossa 5. vertaillaan Mandatum Lifen, staattisen indeksisalkun ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuottoja.



Kuvio 5. Mandatum Lifen, staattisen indeksisalkun ja henkivakuutusyhtiöiden sijoitustuotot 2007-2018. (Mandatum Life 2020a.)

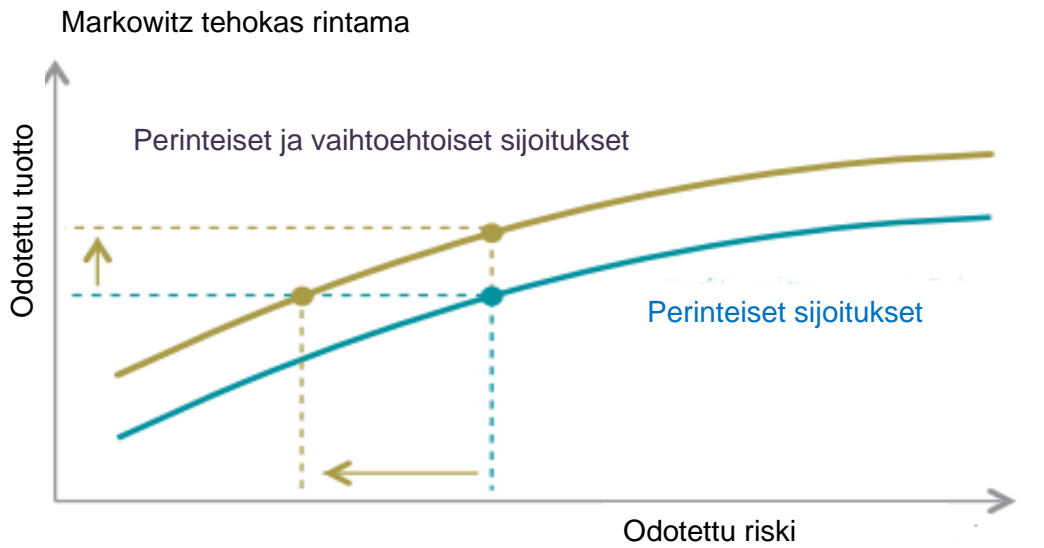
Omaisuusluokan tai sijoituskohteen valinnan lähtökohtana tulisi olla edullisesti ostaminen, mikä korkealle hinnoitelluilla markkinoilla tarkoittaa ajoittain, ettei ostettavaa ole paljon. Tästä syystä käteispainoa salkussa voidaan tarvittaessa kasvattaa merkittävästikin. Toisaalta edullisten sijoitusten tekeminen edellyttää kykyä tarttua tilaisuuteen nopeastikin, mikä edellyttää käteiskassan kerryttämistä. Näin ollen tavoittelemalla lyhyen aikavälin voitoja voi menettää pitkän aikavälin tuottomahdollisuuksia. (Mandatum Life 2020a.)

Vaihtoehtoisten tuotteiden kasvanut kysyntä yksityissijoittajien keskuudessa on tuonut markkinoille yhä enemmän tuotteita, jotka mahdollistavat sijoittamisen laajemmalle joukolle. Vaihtoehtoisten sijoitusten uniikeista lähestymistavoista ja strategioista johtuen ne voivat sijoittaa erilaisille alueille, joihin perinteisten sijoitusten avulla ei pääse käsiksi. Perinteisistä sijoitustavoista ja alueista poikkeamalla vaihtoehtoisilla sijoituksilla on mahdollisuus parantaa salkun yleistä riski-tuotto-ominaisuutta. (Baird Private Wealth Management 2013.)

Perinteisten sijoituskohteiden, kuten osakkeiden ja korkosijoitusten tavoin myös vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot voivat nousta ja laskea. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot kuitenkin korreloivat huomattavasti vähemmän perinteisten omaisuusluokkien kanssa, ja siksi niitä käytetään usein täydentävänä osana hajautetuissa sijoitusportfolioissa. Sijoitusten allokointi laajasti useisiin omaisuusluokkiin ja sijoitustyypeihin voi pienentää sijoitusportfolion kokonaisriskiä merkittävästi, mutta samalla mahdollistaa tasaisen ja positiivisen tuoton. (BlackRock 2019.)

Ainutlaatuisista riskeistä ja ominaisuuksista huolimatta vaihtoehtoiset sijoitukset voivat siis olla hyödyllisiä riski-tuotto-suhteen parantamiseksi sijoitusportfolioissa. Nämä voivat lisätä hajautusta ja vähentää epävakautta. Lisäksi nämä voivat saavuttaa parempia tuottoja laajemmista sijoitus mahdollisuuksista johtuen. Markowitz-näytettä tehokas rintama kuvaa kaikkia salkkuja, joilla on pienin riski (kun mitataan volatilitetilla) tietyllä tuoton tasolla, tai päinvastoin kaikkia salkkuja, joilla on korkein tuotto tietyllä riskitasolla (kuvio 6).

Vaihtoehtoisten sijoitusten sisällyttäminen voi siirtää tehokasta rajaa ylös ja vasemmalle, jolloin tietylle tuoton tasolle, riski on alhaisempi tai tietylle riskitasolle, tuotto on korkeampi. (Baird Private Wealth Management 2013.)



Kuvio 6. Markowitz tehokas rintama (Baird Private Wealth Management 2013.)
(Vain havainnollistamiseksi - ei piirrettynä mittakaavaan.)

Harry Markowitz oli taloustieteilijä, joka oli tunnettu työstään portfolioteorian parissa. Hän sai Nobel-palkinnon vuonna 1990 työstään tällä alalla.

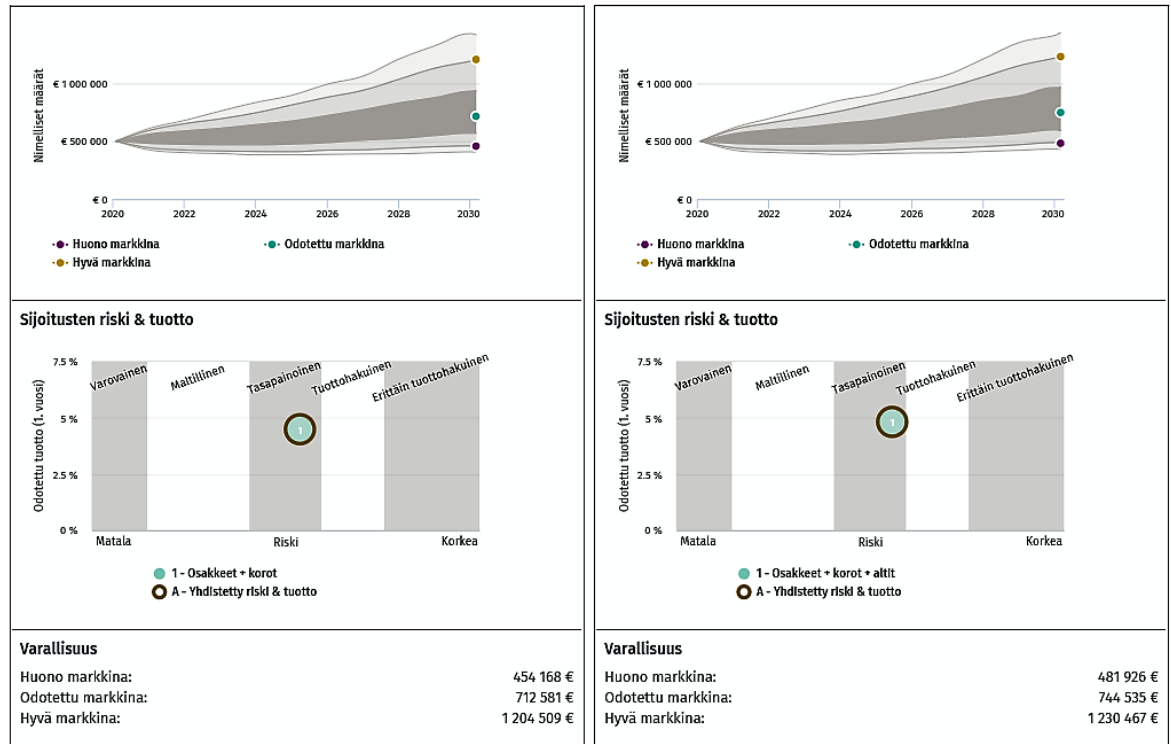
Vaikka yksin vaihtoehtoisilla sijoituksilla voi olla enemmän heilahtelua kuin perinteisillä sijoituksilla, ne tyypillisesti omaavat alhaisen korrelaation perinteisiin omaisuusluokkiin, kuten korkoihin ja osakkeisiin. Tästä syystä niiden sisällyttäminen sijoitussalkkuun johtaa yleensä alhaisempaan kokonaisvolatiliteettiin. Vaihtoehtoisten sijoitusten rakenteen takia niihin voi sisältyä myös korkeammat kulut. Hajautushyödyt voivat kuitenkin olla suuremmat kuin lisääntyneet kustannukset, etenkin epävarmoissa tai epävakaisissa markkinatilanteissa. (Baird Private Wealth Management 2013.)

4.1 Vertailuanalyysi

Analyysissä ennustetaan eri sijoitusinstrumenttien tulevaa arvonkehitystä mallintamalla useiden taloudellisten muuttujien samanaikaista kehitystä. Analyysityökalun toimittaja Ortec Finance on hollantilainen, puolueeton sijoitustuottojen ja -riskien mallintamiseen erikoistunut analytiikkayritys. Lisäksi yritys on alansa johtava toimija eläke- ja vakuutusyhtiöiden sekä muiden institutionaalisten sijoittajien keskuudessa. OPAL on järjestelmä, jolla asetetaan ja simuloidaan tavoitteita ja niiden saavuttamisen mahdollisuutta. Simulaatiot perustuvat hyvin pitkäaikaiseen dataan eri sijoituslajien historiallisesta kehityksestä.

Seuraava analyysi (kuvio 7.) sisältää kaksi skenaariota, joiden avulla voidaan havainnollistaa vaihtoehtoisten sijoitusten tuomia hyötyjä osana hajautettua sijoitussalkkua. Vasen

puoli kuvaa perinteistä osake- ja korkosijoitussalkkua, ja oikea puoli kuvaa osakkeista, koroista ja vaihtoehtoisista sijoituksista muodostuvaa sijoitussalkkua. Ennuste on tehty kymmenen vuoden päähän ja se on laadittu tuhannen eri markkinaskenaarion pohjalta. Salkkujen sijoitettu pääoma on 500 000 €. Hyvän ja huonon markkinan väliin mahtuu 90% ennusteista ja odotettu markkina on keskimääräinen ennusteista.



Kuvio 7. Skenaarioanalyysi (lisätiedot sijoitusten jakaumasta taulukko 2).

Lisäämällä perinteiseen salkkuun vaihtoehtoisia sijoituksia hajautusta saadaan lisättyä samaan aikaan kun tuottotaso nousee. Kymmenen vuoden aikana perinteinen sijoitussalkku tuottaa odotetun markkinan mukaan 212 581 € (42,52%), kun taas vaihtoehtoisen salkun tuotto saavuttaa 244 535 € (48,91%) tuoton. Myös hyvässä markkinassa vaihtoehtoinen salkku suoriutuu paremmin, jolloin perinteisen salkun odotetaan tuottavan 704 509€ (140,9%), ja vaihtoehtoisen 730 467€ (146,09%). Tärkeää on huomioida myös huonon markkinan vaikutus. Perinteisen salkun tehdessä tappiota huonossa markkinassa -45 832€ (-9,17%), vaihtoehtoisen salkun vastaavat luvut ovat -18 074€ (-3,61%). Alla oleva taulukko 2. kuvaa sijoitusten tarkempaa jakaumaa.

Taulukko 2. sijoitusten jakauma omaisuusluokittain

Allokaatio: 60% osakkeet/ 40% korot		Allokaatio: 50% osakkeet/ 30 % korot/ 20% alternatiivit	
Osakkeet maailma	60 %	Osakkeet maailma	50 %
Rahamarkkinat Suomi	4 %	Rahamarkkinat Suomi	3 %
Kehittyvien markkinoiden jvk	4 %	Kehittyvien markkinoiden jvk	3 %
Valtionlainat EU, eurosuojattu	10 %	Valtionlainat EU, eurosuojattu	7,50 %
Yrityslainat EU, eurosuojattu	16 %	Yrityslainat EU, eurosuojattu	12 %
High Yield -joukkovelkakirjat EU, eurosuojattu	6 %	High Yield -joukkovelkakirjat EU, eurosuojattu	4,50 %
Private Debt -sijoitukset	0 %	Private Debt -sijoitukset	10 %
Kiinteistösijoitukset EU	0 %	Kiinteistösijoitukset EU	5 %
Private Equity -sijoitukset	0 %	Private Equity -sijoitukset	5 %
Yhteensä	100 %	Yhteensä	100 %

Vertailuanalyysi on rakennettu taulukossa näkyvien jakaumien mukaisesti. Perinteisen salkun kohdalla osakepaino on 60%, kun taas vaihtoehtoisen salkun osakepaino on 50%. Puuttuva 10% on korvattu osittain (5%) private equity -sijoituksilla ja osittain (5%) kiinteistösijoituksilla. Korkosijoitusten kohdalla vastaava korkopaino on 40% perinteisen salkun kohdalla ja 30% vaihtoehtoisen salkun kohdalla. Puuttuva 10% on korvattu private debt -kohteilla.

Kahden analyysin välinen vertailukelpoisuus on huomioitu jakamalla korko- ja osakesijoitusten omistukset samaan suhteeseen. Osakkeiden kohdalla jakauma on molemmissa salkuissa 100% osakkeet maailma, kun taas korkosijoituksissa investment grade -yrityslainoja on 40%, valtionlainoja 25%, High Yield- ja ei luokiteltuja yrityslainoja 15%, rahamarkkinasijoituksia 10% ja kehittyvien markkinoiden lainoja 10% korkojen kokonaismäärästä.

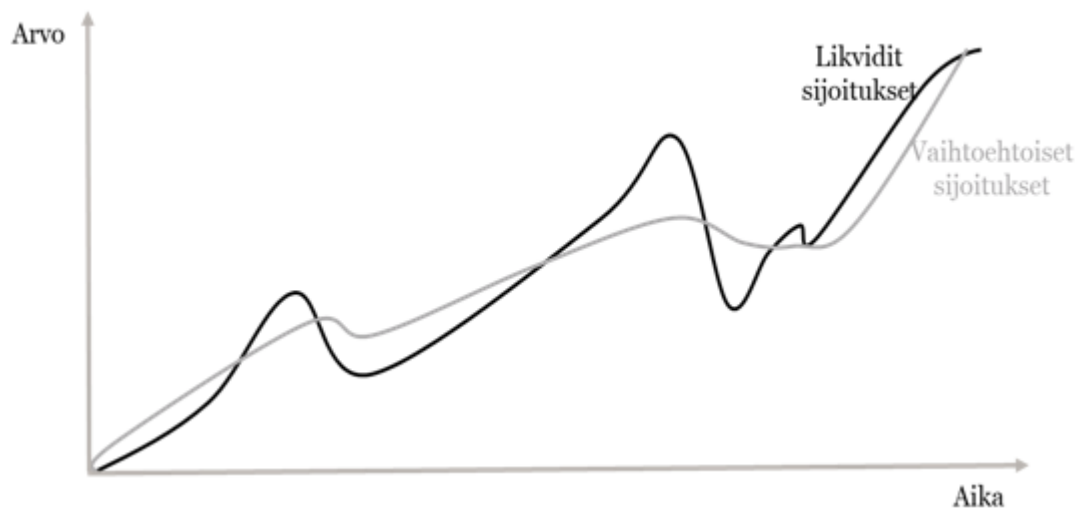
4.2 Vaihtoehtoisten sijoitusten arvonmääritys

Arvonmääritys perustuu arvioon sijoituskohteiden arvosta. Vastaava tilanne saadaan esimerkiksi ostamalla sijoitusasunto ja pitämällä sitä kolme kuukautta vuokralla. Tämän jälkeen kutsutaan paikalle välittäjä kertomaan asunnon arvo. Mikäli välittäjä sanoo ison numeron, sijoittaja on tyytyväinen ja toisin päin. Tämä kuulostaa järjettömältä, koska tämä perustuu vain arvioon eikä luvulla käytännössä ole alkuperäisen sijoitussuunnitelman kannalta mitään merkitystä, koska asuntoa ei olla myymässä. Vaikka arviot pitävät jokseenkin paikkansa, kukaan ei pysty sanomaan asunnosta kyseisellä hetkellä saatavaa hintaa prosentin tarkkuudella. Sijoituksen kannattavuus voidaan laskea vasta myynnin jälkeen, jolloin lasketaan yhteen, kuinka paljon on tullut vuokratuloa ja mikä oli osto- ja myyntihinnan välinen erotus. Ennen sitä arvonmuutos on vain arvio, joka on parhaimmillaankin melko epätarkka. (Tanninen 2020.)

On myös huomioitava, että asuntojen arvonmääritys on tarkempaa kuin yritysten tai liikekiinteistöjen. Usein asuntomarkkinoita seuraavalla on kohtuullinen käsitys kyseessä ole-

van asunnon hinnasta, mutta yritysten ja liikekiinteistöjen kohdalla vertailu ja arvonmäärittäminen on huomattavasti haastavampaa. Tähän samaan arviointitapaan perustuu kuitenkin myös vaihtoehtoisten sijoitusten arvonmäärittäminen, jonka perusteella ei voida tehdä suuria johtopäätöksiä sijoitusten kannattavuudesta kvartaalitasolla. Tämä tulisi kaikkien sijoittajien huomioida. Vaihtoehtoisten sijoitusten tuoton perustuessa vuokratuotoista tai kupongeista saataviin toteumiin, arvonmuutokset ovat vain arvioita. Moni sijoittaja unohtaa tämän ja tuijottaa vaihtoehtoisten sijoitusten kvartaaleittain tapahtuvia arvonmuutoksia, kuten osakerahaston arvonmuutoksia. (Tanninen 2020.)

Arvonmäärittämyksen lisäksi on huomioitava, että vaihtoehtoisten sijoitusten arvostusheilahtelut ovat usein vaimeampia verrattuna likvideihin sijoituksiin. Tämä johtuu erilaisesta raportointitaajuudesta, raportoinnin ajallisesta viiveestä ja arvostuskäytännöistä. Vaimeammat arvostusheilahtelut suhteessa likvideihin sijoituksiin tarjoaa sijoitusportfolioon hajautus-
hyötyä ja vähentää mahdollista riskienhallinnallista johtuvaa sijoitusriskin myyntipainetta. Tämä on merkittävä etu varsinkin markkinoiden lyhytaikaisissa stressitilanteissa – tärkeä ominaisuus etenkin, jos riskinotto kyky on rajallinen. (Mandatum Life 2019a.) Alla oleva kuvio 8. kuvastaa arvostusheilahteluja vaihtoehtoisten ja likvidien sijoitusten välillä.



Kuvio 8. Vaihtoehtoisten sijoitusten arvostusmuutos. (Mandatum Life 2019a)

Vaihtoehtoisten sijoitusten arvoa ei määritetä päivittäin, vaan niiden teknisen raportointitavan takia muutokset näkyvät viiveellä. Tästä syystä lyhyen aikavälin heilahtelut eivät välttämättä näy sijoitussalkussa vaihtoehtoisten kohteiden osalta lainkaan. Laskumarkkinassa vaihtoehtoisten sijoitusten arvonmäärittäminen pysyy aluksi ennallaan, tai jopa kasvaa viiveellisen raportoinnin takia, jolloin ne tasapainottavat erinomaisesti likvidien sijoituskohteiden

arvon heikkenemistä sijoitusportfoliossa. On kuitenkin tärkeä muistaa, että viiveellinen raportointi vaikuttaa molempiin suuntiin ja pitkäaikaisessa laskumarkkinassa myös vaihtoehtoisten sijoitusten arvostustasot lopulta laskevat. (Joensuu 2020.)

Nykymaailmassa hajautushyötyjä on kuitenkin vähän tarjolla, jolloin raportointitekniinen hajautus antaa erinomaista tasapainoa sijoitussalkkuun. Tämä on hyvin tärkeää etenkin instituutiosijoittajille, joille vakavaraisuuslaskenta on usein rajoite riskinotolle. Esimerkiksi keväällä 2020 nähtiin päiviä, jolloin osakkeiden arvot laskivat ja credit-sijoitukset olivat syöksykierteessä sijoittajien hamstratessa käteistä paniikissa. myös valtion lainoja myytiin isolla kädellä, jolloin yleisesti turvasatamana pidettyjen valtionlainojen hinnat laskivat. Tämän myötä perinteisessä sijoitussalkussa jokaisen sijoituskohteen arvo laski, käteistä lukuun ottamatta. Tällöin juuri vaihtoehtoiset sijoitukset, joiden arvostukset eivät olleet vielä ehtineet syöksykierteeseen mukaan, toivat vakautta sijoitussalkkuihin. (Joensuu 2020.)

5 Sijoittaminen vaihtoehtoisiiin sijoituskohteisiin

Vaihtoehtoisia sijoituksia on ollut olemassa jo useita vuosia, mutta aiemmin niiden saatavuus on ollut heikkoa. Vaihtoehtoiset sijoitukset ovat rajoittuneet usein hedgerahastoihin, jotka omaavat korkeat transaktiokustannukset. Viime vuosien aikana alternatiivisijoituskohteita on kuitenkin alettu pakkaamaan sijoitusrahastoihin niiden laajemman saatavuuden saavuttamiseksi. Tämä on myös alentanut vaihtoehtoiseen sijoittamiseen sisältyviä kustannuksia, kun taas avoimuus on lisääntynyt. (Slaughterinvest 2017.)

Mandatum Lifessa vaihtoehtoisiiin sijoituskohteisiin sijoittavat pääasiassa Suomessa ja muissa Pohjoismaissa ei-kuluttaja-asemassa olevat sijoittajat ja erikseen luokitellut ammattimaiset asiakkaat. Näitä ovat suuryritykset, eläkesäätiöt, muut säätiöt ja yhdistykset, sekä sijoitustoimintaa harjoittavat osakeyhtiöt, joiden sijoitusvarallisuus on huomattava. (Mandatum Life 2019b.)

Varojen ja osaamisen yhdistäminen hyödyttää Mandatum Lifen asiakkaita. Asiakkaat hyötyvät koko konsernin sijoitusosaamisesta ja tiedonvaihdesta muiden kanssasijoittajien kanssa. Mandatum Lifen vaihtoehtoisten sijoitusten operaatio kanssasijoittajien rinnalla on Pohjoismaiden suurimpia. Tämä tarkoittaa, että myös kohteet ovat instituutiotasoa laadullisesti sekä palkkiorakenteiden osalta. Pelkästään kuluttajasijoittajien varoilla toimivissa rahastoissa voi olla esimerkiksi piilotettuja palkkioita tai hyvin korkeariskisiä loppusijoituksia tms. Laaja volyyymi mahdollistaa useita eri toteutustapoja vaihtoehtoisten sijoitusten allokation toteuttamiseen, jolloin suuret sijoitusvolyymit hyödyttävät kaikkia osapuolia. (Mandatum Life 2019c.)

Mandatum Lifen asiakasvaroja on sijoitettu yli 80 strategiaan vaihtoehtoisissa sijoituksissa. Näihin kohteisiin on sijoitettu yhteensä 3,1 mrd. euroa, kun mukaan luetaan asiakasvarojen lisäksi konsernin omat varat ja muiden kanssasijoittajien varat. (Mandatum Life 2019c.) Mandatum Life kerää sijoittajista ryhmiä, joiden kanssa sijoittaa itse samoihin kohteisiin – tätä kutsutaan kanssasijoittamiseksi. Suuremmalla ryhmällä on merkittävämpi painoarvo kuin yksittäisellä sijoittajalla. Mandatum Life sijoittaa kolmansien salkunhoitajien rahastoihin. Sijoitusten valintaprosessissa käydään läpi useita vaihtoehtoja parhaiden sijoituskohteiden löytämiseksi. Kun sopiva ehdokas löytyy, aloitetaan vaihe, jossa käydään läpi sijoituskohteiden ehdot hyvin kattavasti. (Oksanen 2019a.)

5.1 Vaihtoehtoinen sijoittaminen Mandatum Lifessa

Päästäkseen itsenäisesti mukaan institutionaalisesti hoidettuihin vaihtoehtoisiin rahastoihin, tulee varallisuuden olla todella suuri. Monessa rahastossa on tehtävä kymmenen miljoonan minimisijoitus. Ammattisijoittajalla voi olla esimerkiksi kymmenen prosenttia vaihtoehtoisissa sijoituksissa, jotka koostuvat yksittäisistä yhden prosentin suuruisista sijoituksista. Minimisijoituksen ollessa kymmenen miljoonaa, hajautetusti vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin tulisi merkitä 100 miljoonaa. Kymmenen prosentin alternatiivipainolla tämä tarkoittaa miljardin sijoitusvarallisuutta. Tämän takia laadukkaasti toteutettu alternatiivisijoittaminen on mahdotonta jopa suurille institutionaalisille sijoittajille ilman palveluntarjoajia. Osakesalkun taas voi rakentaa pienelläkin summalla hyvin hajautetusti. Tähän nähden palveluntarjoajien käyttö on suhteellisen vähäistä alternatiivisijoituskohteissa, joissa hajautus on samalla tavalla keskiössä kuin kaikessa muussakin sijoittamisessa. (Tanninen 2020.)

Mandatum Life tarjoaa asiakkailleen useita erilaisia vaihtoehtoja, joiden avulla erilaisia sijoitusstrategioita hyödyntävät sijoittajat voivat päästä mukaan vaihtoehtoisen sijoittamisen tarjoamiin tuotto- ja hajautushyötyihin. Asiakas voi valita täyden valtakirjan salkun, hajautetun alternatiivisalkun tai suorien vaihtoehtoisten omaisuusluokkien väliltä. (Mandatum Life 2019c.) Mandatum Lifen täyden valtakirjan salkun kautta kuka tahansa voi sijoittaa alternatiiveihin pienelläkin summalla. Täyden valtakirjan salkun alternatiivit ovat sijoittajalle likvidejä, jolloin ne ovat erinomainen tapa päästä mukaan pienemmällä pääomalla. (Tanninen 2020.)

Vähän isommalle sijoittajalle Mandatum tarjoama hajautettu alternatiivikonaisuus Alternatiivimandaatti, on erinomainen vaihtoehto. Kyseessä on maantieteellisesti sekä yli

vaihtoehtoisten omaisuusluokkien hajautettu, vaihtoehtoisista sijoituksista koostuva kokonaisuus. Portfolio tavoittelee allokaatiota, jossa puolet on sijoitettu vaihtoehtoihin korkosijoituksiin ja puolet kiinteistösijoituksiin sekä pääomasijoituksiin. (Mandatum Life 2020c.)

Alternatiivimandaattiin sijoittamalla voidaan ostaa valmis alternatiivisalkku, joka sijoittaa laadukkaisiin kohteisiin hyvin hajautetusti. Laadukkaatkin kohteet voivat olla huonoja sijoituskohteita ja vasta vuosien päästä nähdään, onko salkunhoitaja onnistunut niiden valinnassa. Mielipidekysymys ei kuitenkaan ole onko tuotteet laadukkaita, vaan ne ovat samoja, joihin sijoittaa eurooppalaiset ja globaalit miljardisijoittajat. Yksityissijoittajan pohdittaessa vaihtoehtojaan, saatetaan valita vain yksi suomalainen kiinteistösijoitusrahasto, mikä on hajautusmielessä paljon huonompi ratkaisu. Sijoituskohteen valinnassa alternatiivisijoittaja voi välttää suurimmat hölmöilyt pohtimalla kuka miljardiluokan sijoittaja on sijoituskohteessa mukana. Mandatumin tapauksessa tämä taho on Sampo-konserni, mutta mukana on myös paljon muita merkittäviä tahoja, kuten suomalaisia työeläkesäätiöitä ja globaaleja suursijoittajia. Kun kohde taas on eksoottisempi ja pelkästään yksityissijoittajien varoilla toimiva, se voi olla hyvä, mutta on myös mahdollista, ettei riskikontrollit ole samalla tasolla. Lisäksi rakenteessa voi olla ylimääräisiä kustannuksia, joita yksityissijoittajat eivät kykene löytämään. (Tanninen 2020.)

Kilpailu on nykyään globaalia varsinkin instituutioiden kohdalla, toisin kuin esimerkiksi autokaupassa, jossa myyjinä toimivat pitkälti paikalliset autokauppiat, ja ihmiset hakevat vain harvoin autonsa Saksasta. Sijoitusrahastojen kohdalla tuotteiden tulee olla globaalisti kilpailukykyisiä, jotta niihin hakeutuu riittävä määrä varoja. Jos instituutiosijoittajan ovella käy Mandatum Life, siellä käy myös Goldman Sachs, AQR ja kaikki muut globaalit isot talot. Tämän takia tuotteen tulee olla myös kansainvälisesti kilpailukykyinen, jotta se myy. Jos tuote on Suomessa hyvä, se ei välttämättä tee siitä houkuttelevaa esimerkiksi instituutioiden silmissä, sillä niiden sijoitusuniversumi on globaalisti laajempi. Tuotteen on oltava myös globaalisti hyvä, jotta päästään isoihin pöytiin. Tämä on myös lähtökohta Mandatumilla, jonka tavoitteena on luoda kilpailukykyisiä tuotteita globaalilla mittakaavalla. (Rantanen 2020.)

Vaihtoehtoinen sijoittaminen Mandatum Lifessa jakautuu useaan omaisuusluokkaan; yksityisille lainamarkkinoille sijoitaviin private debt- strategioihin, kotimaisiin ja kansainvälisiin kiinteistösijoituksiin ja pääomasijoituksia tekeviin private equity- strategioihin. Lisäksi Mandatum Life tarjoaa myös muita vaihtoehtoisia sijoituskohteita, kuten esimerkiksi tekoälyä hyödyntävää hallinnoitujen futuurien rahastoa. Seuraavassa osiossa esittelen tarkemmin opinnäytetyöni keskiössä olevia Mandatum Lifen tarjoamia vaihtoehtoisia sijoituskohteita.

5.2 Kiinteistörahastot

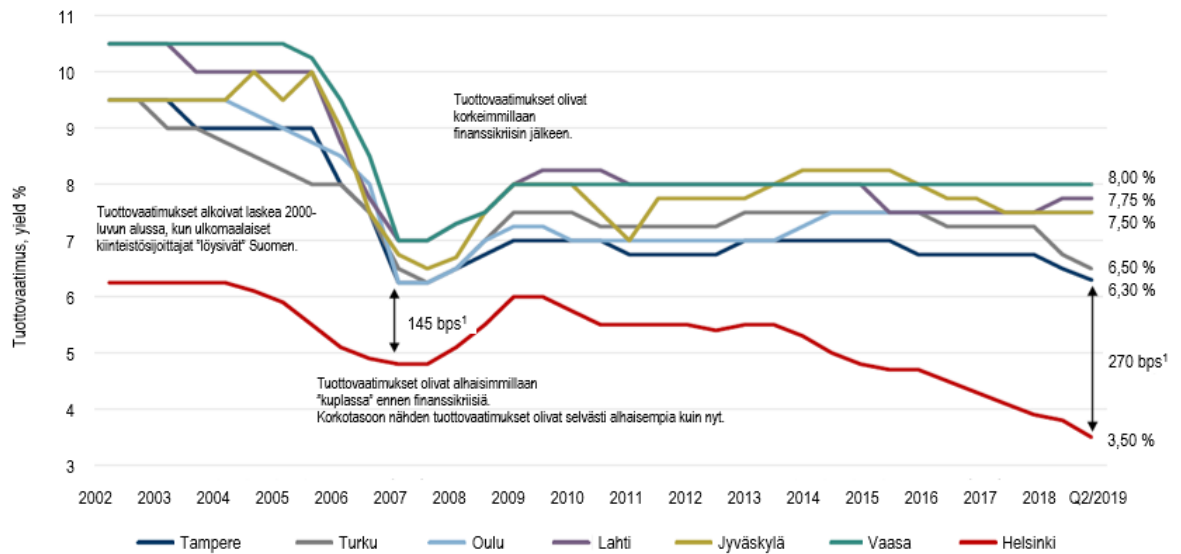
Pääomamarkkinoilla kiinteistöt ovat yksi varallisuuslaji korkojen, osakkeiden ja muiden sijoitusten joukossa. Vuotuinen kassavirta koostuu kiinteistösijoitusten vuosittaisista nettovuokratuotoista. Lisäksi kiinteistön mahdollinen arvonmuutos vaikuttaa kokonaiskassavirtaan. Kiinteistösijoittamisen tyypillisimpänä muotona pidetään oman pääomanehtoista lisätaamatonta kiinteistösijoitusta. Yleisimmin tämä tarkoittaa sijoittamista sellaiseen kiinteistörahastoon, -sijoitusyhtiöön tai muihin yhteissijoittamisen rakenteisiin, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena. (Kallunki ym. 2019, 92.)

Suorissa kiinteistösijoituksissa sijoittajan saamat tuotot muodostuvat kiinteistöjen tuottamasta vuokratassavirrasta sekä kohteen arvon kehityksestä omistuksen aikana. Rahastojen ja yhtiöiden kohdalla nämä tuotot siirtyvät sijoittajille tuotto-osuuksina tai osinkoina sekä osuuksien tai osakkeiden arvon kehityksenä. Kiinteistön arvoon ja kassavirtaan liittyviä riskejä kantaa sijoittaja, kuten oman pääomanehtoinen sijoittaja tai omistaja muissakin tapauksissa. Pääomien sijoittaminen rahastoon hankittavaan kiinteistövarallisuuteen tulisi aina tapahtua ennalta määritellyn strategian mukaisesti. Kiinteistörahastojen pääomien määrä ja elinikä voivat olla joko kiinteäksi määritettyjä tai avoimia ja ne voivat toimia useissa erilaisissa juridisissa rakenteissa. Kiinteistörahastot käyttävät usein vipuvaikutusta. Tämän takia rahastojen pääomat muodostuvat sijoittajilta kerätyn pääoman lisäksi usein vieraasta pääomasta, joka on hankittu pankkirahoituksena. (Kallunki ym. 2019, 91-93.)

Mandatum Life tarjoaa asiakkailleen erilaisia kiinteistösijoituskohteita, kuten Suomeen sijoittavaa kiinteistörahastoa ja Eurooppaan sijoittavaa kansainvälisten kiinteistöjen rahastoa. Mandatum Life Kiinteistö -sijoituskori sijoittaa korkean kassavirtatuoton ja hajautuneen vuokralaiskannan liikekiinteistöihin Suomessa. Strategia keskittyy työntensiivisiin, yleisesti pääomamarkkinoita vähemmän kiinnostaviin kohteisiin. Suomeen sijoittavan Kiinteistö -sijoituskorin salkunhoitajana toimii kiinteistövarainhoitoyhtiö Trevian, jonka palveluksessa toimii 54 kiinteistöalan ammattilaista useissa toimipisteissä ympäri Suomea. Trevian hallinnoi yli miljardin euron kiinteistövarallisuutta ja sen asiakkaina on lähes kaikki Suomen suurimmat kiinteistösijoittajat. (Mandatum Life 2019d.)

Suurissa kaupungeissa pienten asuntojen hinnat ovat kohonneet ja vuokralaisten löytäminen kohteisiin on ollut helppoa. Suomalainen kiinteistövarainhoitoyhtiö Trevian kuitenkin uskoo, että tulevaisuudessa kiinteistösijoittajan on suunnattava aivan toisenlaisiin kohteisiin saadakseen hyvää tuottoa. Trevianin mukaan esimerkiksi Helsingin keskustan kiinteistöjen kohdalla on jatkossa odotettavissa vain maltillisia tuottoja, yksittäisiä poikkeuksia

lukuun ottamatta. Mahdollistaakseen paremmat tuotot ja matalat neliöhinnat, sijoittajan on siirryttävä pienemmille paikkakunnille (kuvio 9). (Heurlin 2019.)



Kuvio 9. Prime-toimistotuottovaatimukset Suomessa. (Catella Property 2019.)

Kiinteistömarkkinan kumentuminen ei ole siirtynyt vielä maakuntiin. Muun Suomen hintataso ei ole vielä reagoinut merkittävästi, koska kansainväliset sijoittajat eivät ole vielä "löytäneet" markkinaa laajamittaisesti. Ensimmäiset kansainväliset sijoittajat ovat kuitenkin jo sijoittaneet myös PK-seudun ulkopuolelle, jonka avulla voidaan osittain selittää kuviossa näkyvää Tampereen ja Turun tuottotasojen laskua vuonna 2019. Helsingissä taas hintataso on kiristynyt muun Euroopan mukana merkittävästi, sijoittajien etsiessä kassavirtaa. (Mandatum Life 2019d.)

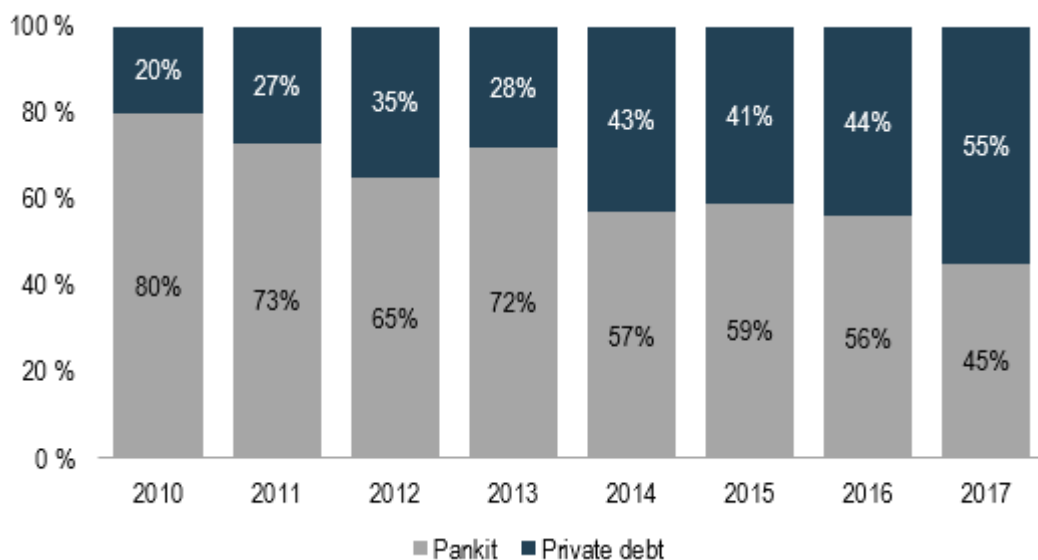
Sijoittajat ovat hajauttaneet osake- ja korkosalkkunsu tyypillisesti jo 1990-luvulta lähtien. Samaan aikaan suurin osa kiinteistösijoituksista on kuitenkin ollut kotimaassa. Kiinteistösijoitusten tuotolle kyseisen maan BKT:n kasvulla ja työllisyyskehityksellä on suuri merkitys. Monessa muussa Euroopan maassa sijoitusmahdollisuudet kiinteistömarkkinalla ovat tällä hetkellä houkuttelevammat kuin Suomessa. (Mandatum Life 2019e.) Kiinteistösijoittajan on kuitenkin muistettava, että paikallistuntemus on olennainen osa kiinteistösijoittamista. Siksi suomalaisen kiinteistösijoittajan ei ole kannattavaa lähteä itsekseen ostoksille Espanjaan, vaan on parempi turvautua asiantuntijan apuun. Mandatum Lifin hallinnoiman Kansainväliset Kiinteistöt -sijoituskorin salkunhoito on ulkoistettu paikallisille toimijoille. (Oksanen 2019.)

Kiinteistösjoittamisessa hajautushyöty on usein jopa oleellisempaa kuin osake- tai korkosijoituksissa, sillä vientiyhtiöissä altistus on käytännössä myyntimaissa, ei yhtiön kotimaassa. Mandatum Lifen kanssajointumalli mahdollistaa sijoittajille kansainvälisen kiinteistösjoittamisen kustannustehokkaasti. (Mandatum Life 2019e.)

5.3 Vaihtoehtoiset korkosijoitukset (Private debt)

Suorat yrityslainat olivat perinteisesti liikepankkien liiketoimintaa, mutta globaali finanssi- kriisi ja sitä seurannut sääntelyn takapiiri loivat uusia mahdollisuuksia pankkien ulkopuol- isille toimijoille. Talouden elpymisen takia monet yhtiöt alkoivat etsiä lainapääomaa kasvun tai jälleen rahoituksen saamiseksi. Etenkin pienet ja keskisuuret yritykset alkoivat tämän myötä korvaamaan pankkiireja ensisijaisina lainanantajina. Koska pankit supistuivat, nämä yritykset havaitsivat yksityisten toimijoiden olevan valmiita myöntämään lainoja. Uu- sien suorien lainanantajien puuttuessa pääomaa on haettu institutionaalisilta sijoittajilta. Nämä sijoittajat ovat nälkäisiä tuotoille, jotka ovat lähempänä 10 prosenttia kuin perintei- sistä lähteistä saatavissa olevaa 1-3 prosenttia. (Nesbitt & Stephen 2019, 1.)

Private debt -rahoitettujen hankkeiden osuus kaikista private equity ja teollisista yrityskau- poista on kasvanut merkittävästi viimeisten vuosien aikana erityisesti Euroopassa (kuvio 10). US-markkina on ollut jo pidempään vähemmän riippuvainen pankeista, vaikka kehitys on sielläkin ollut samansuuntaista. (Mandatum Life 2019c.)



Kuvio 10. Eurooppalaisten yrityskauppojen rahoituksen lähteet (Mandatum Life 2019c.)

Markkinaympäristö perinteisen osake- ja korkosijoittamisen näkökulmasta nähdään nyky- ään haastavana, ja esimerkiksi tuotto-odotukset lähitulevaisuudelle valtionlainojen koh- dalla ovat nollan tuntumassa. Tästä syystä nykyään yhä useampi suursijoittaja hakee

vaihtoehtoisten sijoitusten avulla riskiin nähden korkeampaa tuottoa. ”Erityisesti haastava korkomarkkinaympäristö on saanut sijoittajat hakemaan uusia tuoton lähteitä ja hyödyntämään pitkää sijoitushorisonttiaan aiempaa tehokkaammin”, Mandatum Lifen vaihtoehtoisten sijoitusten johtaja Jussi Tanninen kommentoi. (Varpula 2019.)

Kiinnostus vaihtoehtoihin sijoituksiin on kasvanut viime vuosina entisestään Pohjoismaisten suursijoittajien keskuudessa. Etenkin sijoittajien yrityksille antamat suorat lainat, eli private debt -kohteet ovat nousseet yhä suuremman sijoittajajoukon tietoisuuteen. (Varpula 2019.) Matalamman likviditeetin takia private debt -kohteiden myynti ei onnistu yhtä nopeasti kuin esimerkiksi osakkeiden, mutta ne ovat tuotto-odotustensa vuoksi pitkällä aikajänteellä mielenkiintoinen lisä monen sijoittajan salkkuun. (Varpula 2019.) Historiallisesti private debt on ollut erittäin hyvä omaisuusluokka erityisesti laskumarkkinassa (kuvio 11). Tämä johtuu pitkälle siitä, että raportoidut tuotot eivät ole yhtä herkkiä pääomamarkkinoille kuin perinteisissä omaisuusluokissa. (Mandatum Life 2019c.)



Kuvio 11. Matalin p.a. tuotto viiden vuoden periodilta alkaen 1992. (Mandatum Life 2019c.)

Vaihtoehtoiset korkosijoitukset ovat vakiinnuttaneet asemansa kolmen viime vuoden aikana osana institutionaalisten sijoittajien sijoitussuunnitelmaa. ”Suuret instituutiosijoittajat ovat kiinnostuneita varsinkin jatkuvista Private Debt -ohjelmista, jolloin he voivat pysyä hyväksi havaitsemansa sijoitusohjelman piirissä vuodesta toiseen, eivätkä ole pakotettuja etsimään jatkuvasti uusia lyhyen aikavälin kumppaneita”, Mandatum Lifen instituutiovarainhoidon johtaja Taneli Törmänen sanoo. (Varpula 2019.)

5.4 Pääomasijoitukset (Private equity)

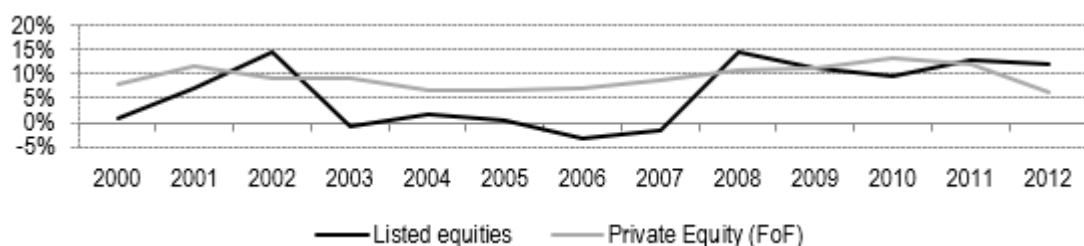
Pääomasijoituksia voidaan kuvata sijoituksiksi yksityisiin yrityksiin, yksityisesti neuvotelluissa liiketoimissa. Tämä tarkoittaa, että yksityinen pääoma on omaisuusluokka, joka on yleensä vähemmän läpinäkyvä sekä epälikvidi ja vaikea analysoida. Pääomasijoittaminen

tarjoaa kuitenkin monia etuja verrattuna julkisiin sijoituksiin ja korkeamman likviditeetin omaaviin omaisuusluokkiin. Taustalla olevat yritykset voidaan hankkia yksityisesti, mikä johtaa houkuttelevampiin hankintoihin. Yrityksiä voidaan pitkällä aikavälillä kehittää yksityisesti ja siten maksimoida niiden menestymismahdollisuudet, kun suurin osa julkisista yrityksistä kohdistuu vain lyhytaikaisiin etuihin. (Demaria 2010, 14.)

Pääomasijoituksen perusajatuksena on ottaa haltuun yritys, joka on suhteellisen halpa ja kehittää sitä niin, että siitä tulee houkuttelevampi muille ostajille, jotta yrityksen voi myydä voitolla muutamassa vuodessa. Kohde voi olla kamppaileva julkinen yritys tai pieni yksityinen yritys, joka voidaan yhdistää muiden samalla teollisuudenalalla toimivien yritysten kanssa. Lisäksi yrityskaupat rahoitetaan tyypillisesti suurella määrällä velkaa, joka lopulta jää ostetun yrityksen maksettavaksi. Tämä tarkoittaa, että PE-yritys ja sen sijoittajat voivat sijoittaa suhteellisen pienen määrän rahaa, mikä kasvattaa tuottoja, jos yritys myydään voitolla. (Bloomberg 2019.)

Pääomasijoitusrahastoja hallinnoivilla rahastonhoitajilla on yleensä paljon enemmän tietoa sijoituspäätöksiä tehdessään verrattuna julkisiin yrityksiin sijoittaviin. Rahastonhoitajat hallitsevat korkeammalla tasolla yrityksiä, joihin he ovat sijoittaneet. Näin ollen yrityksiä voidaan kehittää aggressiivisesti ilman että heidän on huolehdittava kuinka muut ymmärtävät jokaisen päätöksen. Pääomasijoittaminen on erittäin monimutkainen omaisuusluokka verrattuna muihin sijoitusmuotoihin, joita analysoidaan ja verrataan kvantitatiivisesti. Pääoma on omaisuusluokka, jossa johtajan valinnalla on korkein rooli kaikista omaisuusluokista. (Demaria 2010, 14.)

Yksityinen pääoma on pitkäaikainen omaisuusluokka ja sijoittajat saavuttavat lopullisen tuoton kauan sen jälkeen kun he ovat tehneet sijoituspäätöksen. (Demaria 2010, 14.) Pääomasijoitusrahastojen hallinnointi on varsin ennustettavaa ja pitkiin sopimuksiin perustuvaa liiketoimintaa, jonka takia se sopii hyvin Mandatum Lifen sijoitustyyliin. (Mandatum life 2019b.) Historiallisesti private equity on tarjonnut n. 2-4 % p.a. lisätuottoa julkiseen osakemarkkinaan verrattuna (Kuvio 12). Lisätuoton lähteet ovat selitettävissä likviditeetti-premiolla ja kehityspremiolla. Aiemmin tehtyjen sitoumusten ansiosta kohdeyhtiöillä on ollut rahoitusta saatavilla myös heikossa markkinatilanteessa. (Mandatum Life 2020a.)



Kuvio 12. Listatun osakemarkkinan tuotot ja pääomarahastojen tuotot (IRR). (Mandatum Life 2020a.)

5.5 Hedge-rahastot

Hedge fund (suomennettuna "suojarahasto") on rahasto, joka tavoittelee positiivista tuottoa kaikissa markkinaolosuhteissa. Hedge-rahasto voi sijoittaa listaamattomien ja listattujen yhtiöiden osakkeisiin, erilaisiin korkokohteisiin ja -johdannaisiin. (Pörssisäätiö 2020.) Hedge-rahastojen strategiat voivat eroavat merkittävästi toisistaan, mutta yhdistävänä tekijänä on usein positioiden suojaaminen markkinoiden laskua vastaan. Hedge-rahaston päätavoitteena on alentaa sijoitusten riskiä ja volatiliiteettia sekä säilyttää pääoma ja tarjota positiivista tuottoa markkinaolosuhteista riippumatta. (Sijoitustieto 2015b.) Hedge-rahastoja on paljon eri tyyliä, mutta lähtökohtaisesti ne tuovat hajautusta perinteiseen long only -tyyliseen strategiaan. Hedge-rahastojen avulla voidaan shortata osakkeita ennusteen ollessa huono, tai käyttää leveraatiota, ottamalla velkaa päälle ennusteen ollessa hyvä. Tämän avulla saadaan vivutettua hyötyä. (Rantanen 2020.)

Ihmiset ovat jatkuvasti tietoisempia erilaisista sijoitusstrategioista, mikä on hyvä asia hedge-tyylisille rahastoille. Sijoitusosaaminen kasvaa jatkuvasti ja siksi on hyvin todennäköistä, että näiden rahastojen kysyntä kasvaa tulevaisuudessa. Aiemmin hedge-rahastot ovat olleet eksklusiivisesti vain instituutioiden saatavilla, mutta nyt ne ovat tulossa yhä enemmän muidenkin kuin ammattimaisten sijoittajien saataville. Ihmisten olisi hyvä ymmärtää mihin varoja sijoitetaan, jotta rahaston käyttäytyminen ei yllättäisi asiakasta. Tässä on myös osaava myyntihenkilöstö avainasemassa. (Rantanen 2020.)

Merkittävä syy hedge-rahasto -tyyppiselle sijoittamiselle on hajautushyödyt, mutta on myös muistettava, että erilaisilla toimijoilla on erilaisia tavoitteita sijoittamisessa – kaikki eivät voi olla markkinoilla 10 vuoden sijoitushorisontilla. Esimerkiksi eläkeyhtiöiden on täytettävä lakisääteiset velvoitteet, jolloin portfolion tulee täyttää tietyn tyyliset stressitestit ja muut hajautusvaatimukset. Tämän takia salkku ei voi koostua vain pelkistä osakkeista, vaan portfolion tulee sisältää korkoja ja muita hajauttavia instrumentteja ja strategioita. (Rantanen 2020.)

Perinteisessä osakesalkussa osakkeet korreloivat aina jossain määrin keskenään. Osakepöiminnällä voidaan myös vaikuttaa beta-kertoimeen, eli markkinariskiin, mutta rahastossa on aina osakemarkkinariski. Tämä tarkoittaa, että long only-strategian omaava osakerahasto kantaa aina osakeriskiä, jota ei pääse hirveästi pakoon. Perinteisissä rahastoissa tulee olla vähintään 90% sijoitettuna ja enintään 10% käteistä. Tämä pätee myös

kriisitilanteissa. Vaikka salkunhoitaja näkee markkinan jatkavan laskuaan, ainut mitä salkunhoitaja voi tehdä on myydä sen verran, että salkussa on 10% käteisessä ja 90% salkusta jatkaa laskua. Tämä on iso ero CTA-rahastoihin verrattuna, -joiden strategioihin kuuluu myös shorttaus. Pitkässä juoksussa osakemarkkina menee ylöspäin, mutta välillä tulee huonompia aikoja. Kun näiltä pystytään välttymään, tai jopa käyttämään hyväksi, on paljon mukavampaa olla sekä asiakkaana, että salkunhoitajana. Tuotteet ovat lähtökohtaisesti suunniteltuja palvelemaan isojen instituutioiden sijoitustarpeita, mutta tuotteet palvelevat kuitenkin kaikkien sijoittajien portfolioita. (Rantanen 2020.)

Hedge-rahastoja voidaan käyttää spekulointiin tai varojen suojaamiseen markkinoiden tilapäisiltä laskusuhdanneilta, kaupankäyntistrategian mukaan. Yksi erityinen hedge-rahastostrategia, joka houkuttelee sekä suojaajia että spekulatiivisia sijoittajia, on hallinnoidut futuurit. Suojaamiseen tähtäävät strategiat käyttävät hallinnoituja futuureja suojauteeseen taustalla olevien kassahyödykkeiden tulevilta hintavaihteluilta. Sitä vastoin spekulatiiviset sijoittajat käyttävät hallinnoituja futuureja spekuloidakseen tulevaisuuden hintavaihteluilta suuremman myyntivoiton saavuttamiseksi. (Baker & Filbeck 2013, 464.)

5.5.1 Hallinnoidut futuurit

Hedge-rahastoksi luokiteltavalla hallinnoitujen futuurien rahastolla tarkoitetaan yksityisiä yhdistettyjä sijoitusvälineitä, jotka voivat sijoittaa raha-, spot- ja johdannaismarkkinoille sijoittajiensa eduksi. Lisäksi niillä on kyky käyttää vipuvaikutusta monissa kaupankäyntistrategioissa. Hallinnoidut futuurit tarjoavat mahdollisuuden vähentää salkun epävakautta ja kykyä ansaita voittoa missä tahansa taloudellisessa ympäristössä. Hallinnoidut futuurit voivat ottaa sekä pitkiä, että lyhyitä positioita futuurisopimuksissa ja futuurisopimusten optioissa globaaleilla hyödyke-, korko-, osake- ja valuuttamarkkinoilla. (Baker & Filbeck 2013, 4.)

Hallinnoidut futuurit tarjoavat kolme erityistä etua sijoittajille, jotka etsivät altistumista vaihtoehtoisille sijoituksille: (1) likviditeetti, (2) avoimuus ja (3) yleensä korreloimattomat tuotot perinteisiin sijoituksiin nähden. Monet vaihtoehtoiset sijoitusvälineet tarjoavat huonoa likviditeettiä pitkien sitoutumisaikojen takia, mikä on yleistä useimmille hedge-rahastoille. Sitä vastoin hallinnoidut futuurit käyvät usein kauppaa erittäin likvideillä sopimuksilla, kuten indeksifutuureilla ja hyödykkeillä. (Baker & Filbeck 2013, 421.)

Yleisesti puhutaan, että hallinnoituja futuureita käyttävien rahastojen korrelaatio perinteisiin omaisuusluokkiin on matala, vaikka se sijoittaa niihin. Tämä johtuu siitä, että rahastot voivat ottaa long- ja short-positioita. Nousumarkkinoilla näillä rahastoilla on tyypillisesti

long-positio, jolloin korrelaatio on positiivinen, mutta kun osakkeiden kurssit laskevat positio vaihtuu shortiksi ja korrelaatiosta tulee negatiivinen. Hallinnoitujen futuurien avulla pääsee useisiin omaisuusluokkiin kiinni. Ne eivät sijoita vain yhteen tai kahteen omaisuusluokkaan, vaan esimerkiksi hyödykkeisiin, osakkeisiin, korkoihin ja valuuttoihin. Tämä tuo hyvin hajautusta salkkuun. Riskiä mietitään volatilitiitin kautta, näissä volatilitiitti on kuitenkin pienempi kuin osakemarkkinoilla. Se mikä tekee riski-tuotto-suhteesta paremman, on hajautus eri omaisuusluokkiin. Monesti eri omaisuusluokat saattavat korreloida negatiivisesti toisten kanssa, eli kun osakemarkkinat laskevat, joukkovelkakirjalainojen arvo nousee. Rahasto tuo sitäkin kautta pienempää riskiä, koska sijoitetaan negatiivisesti korreloiviin instrumentteihin. Tällöin portfoliotasolla yksittäiseen omaisuusluokkaan nähden riski on pienempi. Lähtökohtaisesti hallinnoitujen futuurien rahastot etsivät trendejä markkinoilta. Ne eivät siis ota kantaa siihen onko jokin omaisuusluokka halpa vai kallis, vaan siihen mihin suuntaan kurssi on kääntynyt ja mikä on sen todennäköisin suunta jatkossa. (Rantanen 2020.)

Mandatum Lifen hallinnoitujen futuurien rahasto hyödyntää tekoälyä sijoituspäätösten tukena. Tekoäly-yhtiö Prowler.io:n kanssa yhteistyössä kehitetty Managed Futures -rahasto yhdistää koneoppimista ja todennäköisyysmallinnusta parhaiden ennusteiden laatimiseksi finanssimarkkinoiden kehityksestä. Toisin kuin perinteiset kvantitatiiviset rahastot, jotka perustuvat staattiseen mallintamiseen ja historialliseen dataan, Managed Futures -rahasto hyödyntää ennusteita jatkuvasti päivittävää tekoälyä. Tämän avulla varmistetaan, että sijoituspäätökset pohjautuvat dynaamiseen analyysiin. (Mandatum Life 2020b.) Mandatum Lifen tekoäly -rahastossa on yli sata tekoälymallia, jotka antavat suosituksia jokaisesta instrumentista. Tekoäly luo mallien avulla ennusteen keskipitkän ja pitkän aikavälin trendeistä ja sen pohjalta muodostuu tavoiteportfolio. (Rantanen 2020.)

Ihmiseen verrattuna tekoäly pystyy käsittelemään valtavia määriä dataa suurella nopeudella ilman epäloogisia päätöksiä tai inhimillisiä virheitä. Tekoälyn hyödyntämisestä huolimatta Managed futures -rahaston kaupat toteuttaa ihminen, rahaston toimiessa salkunhoitajan valvonnassa. Salkunhoitajan ennalta määrittämät toimintaehdot ja -periaatteet varmistavat, että rahaston toteuttamat sijoituspäätökset pysyvät asetettujen riskiparametrien sisällä. (Pernu 2019.)

Tavoitteena rahastolla on pääoman pitkän aikavälin kasvu, sijoittamalla likvideihin futuureihin sekä lyhyitä että pitkiä positioita käyttäen. Rahaston sijoitustavoite pyritään saavuttamaan ensisijaisesti momentum-lähtöisten systemaattisten sijoitusmenetelmien avulla. Rahaston altistus eri finanssimarkkinoille, kuten esimerkiksi raha-, valuutta-, korko-, osa-

kemarkkina- ja raaka-aineindekseille, voi muuttua merkittävästi yli ajan momentum-strategian takia. Tämän ansiosta rahamarkkinariski saattaa olla sen ainoa markkinariski. (Mandatum Life 2020.) Osakekaupan ja siihen liittyvän systematiikan uskotaan automatisoituvan tekoälyn avulla. Tämän takia sijoitusammattilaisten työnkuva tulee muuttumaan, ja jatkossa he voivat keskittyä manageroimiseen mekaanisen kaupanteon sijaan. (Pernu 2019.)

Käytännössä Managed Futures -rahasto toimii niin, että tekoäly luo tavoiteportfolion päivittäin ja salkunhoitaja tekee portfolioon tämän pohjalta muutokset, jotta se vastaisi tekoälyn luomaa ihanneportfoliota. Tämä päivittäinen prosessi sisältää rebalansointia ja isompien trendien kääntyessä enemmän kaupankäyntiä. Lähtökohtaisesti Managed Futures -rahaston tavoite on tällä hetkellä näyttää se, että tekoälyn avulla pystytään voittamaan tehokkaat markkinat, missä ihminen ja erilaiset kvantitatiiviset mallit operoivat. Tekoäly tuo sellaisen edun, jota muilla ei ole. Tekoälyn kyvykkyyden määrittää se, että kykeneekö se voittamaan tehokkaat markkinat ja tekemään ylituottoa siellä. Rahastoon on valittu maailman likvideimpiä futuureja, joiden kaupankäyntikustannukset ovat erittäin matalat. (Rantanen 2020.)

Algoritmeja on käytetty kaupankäynnissä pitkään, mutta tulevaisuudessa todennäköisesti molemmille on aikansa ja paikkansa salkunhoidossa, sekä tekoälylle että ihmisille. On hyvä, että markkinoilla on erilaisia toimijoita. Voi kuitenkin olla, että salkunhoitajan rooli tulee jossain määrin muuttumaan ja salkunhoitajat käyttävät tulevaisuudessa tekoälyä vähintäänkin päätöksenteon tukena heidän tekemisessään. Kukaan ihminen tai tiimi ei ehdi käsittelemään kaikkea dataa mikä päivittäin tulee markkinoille, tässä tekoäly voi olla apuna, vaikka päätökset tekisikin ihminen. Kustannusmielessä on tehokkaampaa, jos tekoälyn avulla pystytään hallinnoimaan kymmentä eri rahastoa, sen sijaan että jokaisessa rahastossa olisi useampi salkunhoitaja. Tämä tuo pankeille ja finanssitaloille kustannushyötyjä. Aika kuitenkin näyttää miten roolit tulevat muokkaantumaan. (Rantanen 2020.)

Kulut ovat yksi tekijä sijoittamisessa, mikä on järkevä huomioida jollain järkeellä, mutta on myös huomioitava, että maailman kallein rahasto on pitkään ollut myös maailman paras. Jos halutaan jotain muuta kuin perinteistä indeksisijoittamista, siitä tulee aina jotain maksaa. Hallinnoitujen futuurien rahasto on niin uniikki, ettei millään rahastojen kombinaatiolla pystytä rakentamaan vastaavaa portfoliota, joka toimii kuten tämä rahasto. Tämä näkyy myös hinnoittelussa. Tyypilliseen CTA- rahastoon nähden kulut ovat kuitenkin maltilliset. (Rantanen 2020.)

Likviditeettiä voidaan miettiä kahdella tapaa: (1) kuinka usein rahastolla on merkinnät ja lunastukset sekä (2) mihin se sijoittaa, eli kuinka likvidi alla oleva markkina on. Managed Futures -rahasto on päivittäin auki merkinnöille ja lunastuksille ja se sijoittaa maailman likvideimpiin instrumentteihin. Näin ollen voidaan sanoa Managed Futures -rahaston kärsivän viimeisenä likviditeetistä. Lisäksi kaupankäynti näillä instrumenteilla on äärimmäisen halpaa. Managed Futures -rahastossa ole minimisijoitusta ja rahaston suurimpia sijoittajia ovat Sampo-konserni ja Varma. (Rantanen 2020.)

Tämänhetkisessä pandemian aiheuttamassa stressitilassa Managed Futures-rahasto on pärjännyt hyvin suhteessa markkinaan. Kriisi on ollut jossain määrin hyvä asia, sillä se muistuttaa ihmisiä markkinoiden peruslainalaisuuksista. Aina markkinoilla ei mennä yhtä suuntaa ylöspäin, vaan välillä tulee kuoppia matkaan. Tämän kriisin myötä rahasto pääsi hyvin testiin, eikä rahaston suoriutumiseen näissä markkinaolosuhteissa voi olla muuta kuin tyytyväinen. Strategiat toimivat kuten on suunniteltu ja ne osaavat vähentää riskiä oikeassa paikassa. (Rantanen 2020.)

Tekoäly suosii niitä strategioita, jotka ovat toimineet hyvin. Esimerkiksi jos kymmenen henkilöä sanoo sinulle joka aamu, miten Nokian kurssi tulee tänään käyttäytymään ja huomaa, että yhden arviot ovat parempia kuin muiden, alat luottamaan kyseisen henkilön sanomisiin. Tekoäly toimii vähän samalla tavalla, kun huomataan että tämä strategia ei enää toimikkaan ja vaihtoehtoinen strategia on toiminut paremmin jo jonkin aikaa, silloin vaihdetaan toimivaan strategiaan. Rahastossa on yli 50 instrumenttia, jos sata henkilöä sanoo jokaisesta 50 instrumentista oman mielipiteen, ihminen ei muista enää kymmenen jälkeen mitään. Tekoäly muistaa aina kaikki ennusteet taustalla ja näkee ne sijoituspäätöstä tehdessään, jolloin sen kyky käsitellä dataa on ihan eri tasolla kuin ihmisen kapasiteetti. (Rantanen 2020.)

5.5.2 Equity hedge

Mandatum Lifen tarjoama osakemarkkinoille sijoittava Slim Tail US Equity Long/Short Fund -rahaston strategia on tuottaa absoluuttista tuottoa osakemarkkinaa pienemmällä riskillä. Rahaston tavoitteena on vakaa ja korkea riskikorjattu absoluuttinen tuotto talous syklien yli. Rahastoa hoidetaan systemaattisesti ja rahasto säätelee osakepainoa perustuen arvioihin tulevista pääomien liikkeistä. Rahasto on suunniteltu tarjoamaan sijoittajalle vaihtoehto, joka on longina markkinoilla, kun odotetut tuotot ovat positiivisia ja on shorttina markkinoilla, kun odotetut tuotot ovat negatiivisia. Strategia perustuu vahvaan metodologiaan, joka hyödyntää varallisuusvaikutusta ja merkittäviä pääomavirtoja. Näiden ilmiöiden vaikutuksia on vaikea poistaa arbitraasilla ja laskumarkkinat voidaan tunnistaa etukäteen

analysoimalla varallisuusvaikutuksia osake- ja korkomarkkinatrendeissä. Lisäksi rahasto hyödyntää kuunvaihteen ilmiötä. Kuunvaihteen tuottoilmiötä esiintyy kuukausittaisen maksusyklin takia. Monet suuret maksuerät kuten palkat, eläkkeet, osingot, rahastojen tuotomaksut ja rahastojen lunastukset suoritetaan kuukauden lopussa. Slim Tail US-rahasto pyrkii saavuttamaan osakemarkkinoille tyypillisiä tuottoja rajoittamalla negatiivisia tuottoja, aktiivisten ja systemaattisten momentum-mallien avulla. Mallin toteutusprosessissa ei käytetä inhimillistä päätöksentekoa. Slim Tail US Equity Fundin sijoitukset S&P 500 -indeksiin toteutetaan indeksifutuureilla ja ETF:llä. (Mandatum Life 2020d.)

Pitkässä juoksussa päästään hyviin tuloksiin välttämällä suurimmat laskut. Kun markkina taas kääntyy nousutrendiin, rahasto menee siihen mukaan. Isojen pudotusten jälkeen osakemarkkinoiden tulee nousta rajusti, jotta päästään edes laskua edeltäneelle tasolle. Rahaston perustamisesta lähtien Slim Tail oli vuoden 2020 pahimmassa laskussa ylittänyt samoihin tuottoihin kuin S&P 500 vastaavassa ajassa, paljon pienemmällä riskillä. Nämä siis hajauttavat portfolion riskitasoa, joka taas on syy miksi instituutiot suosivat tämän tyyppisiä rahastoja. Rahaston riskitaso on noin 50% pienempi kuin osakemarkkinoiden riskitaso, mutta pitkässä juoksussa on päästy samaan tuottoon kuin osakemarkkinoilla. Näin ollen riski-tuotto-suhteen voidaan sanoa olevan houkuttelevampi, perinteiseen osakerahastoon verrattuna. (Rantanen 2020.)

Myös Slim Tail US -rahasto sijoittaa äärimmäisen likvideihin instrumentteihin ja on päivittäin auki. Sijoittajien tulisi kiinnittää erityistä huomiota rahastojen likviditeettiin. Suomessa keväällä 2020 nähtiin myös korkorahastoja, jotka suljettiin hetkellisesti markkinastressin seurauksena. Epälikvidien vaihtoehtoisten sijoitusten kohdalla taas sitoutumisaika on pitkä, jolloin tuottovaatimuksen tulisi olla sen mukainen, jotta saavutetaan riittävä kompensointi likviditeetin puuttumisesta. (Rantanen 2020.)

5.6 Vastuullisuus vaihtoehtoisessa sijoittamisessa

Tulevaisuus on tärkeä elementti kaikessa sijoittamisessa, siksi järkevä sijoittaja valitsee salkkunsa sijoituskohteet myös vastuullisuuden näkökulmasta. Vastuullisuus onkin erinomainen tapa hallita ilmaston, ympäristöön ja hyvään hallintotapaan liittyviä riskejä. Tutkimusten mukaan yhtiöt, jotka harjoittavat vastuullista liiketoimintaa ovat pitkällä aikavälillä kannattavampia. Vastuullisesti toimivat yhtiöt huomioivat ympäristöön, omaan henkilöstöön sekä sosiaaliseen ja taloudelliseen vastuuseen liittyvät asiat liiketoiminnassaan. Näin toimimalla yhtiöt houkuttelevat luokseen niin pääomaa, asiakkaita kuin osaamistakin, mikä tukee osakekurssin kehitystä ja luo paremmat edellytykset menestykselle. Tämä taas parantaa tuotto-odotuksia. (Kivi 2018.) Mandatum Lifella vastuullisuus sijoittamisessa

onkin yksi kolmesta periaatteesta, johon sijoitustoiminta nojaa. Vaihtoehtoisissa sijoituksissa sijoituskohteiden vastuullisuuden arviointi painottuu sijoitushetkellä tapahtuvaan analyysiin (taulukko 3). (Mandatum Life 2018.)

Taulukko 3. Yhteenvedo Mandatum Lifen vastuullisen sijoittamisen toteutustavoista omaisuuslajeittain. (Mandatum Life 2018.)

	Suorat osake-sijoitukset	Suorat joukkovelkakirjasijoitukset	Vaihtoehtoiset sijoitukset	Rahastosijoitukset
Vastuullisuusanalyysi integroitu sijoitus-analyysiin	✓	✓	✓	✓
Poissulkevat menetelmät	✓	✓	✓	✓
Suosivat menetelmät	✓			✓
Kestävän kehityksen teemat				✓
Suora dialogi	✓	✓		
Yhteisvaikuttaminen	✓	✓		

ESG-kriteerit, eli ympäristöön (Environmental), sosiaaliseen vastuuseen (Social) ja hyvään hallintotapaan (Governance) on sisällytetty sijoitusprosesseihin ja sen tueksi käydään vuoropuhelua alan toimijoiden, yritysten ja yhteistyökumppaneiden kanssa. Mikäli Mandatum Life katsoo, että valitun rahaston ESG-toimintatavat eivät täytä riittävällä tasolla yhtiön ESG-politiikan mukaisia linjauksia, mietitään yhteistyössä kulloisenkin managerin kanssa mekanismit ESG-tavoitteiden toteuttamiseksi. (Kivi 2018.)

Vaihtoehtoisissa sijoituksissa Mandatum Lifen vastuullisen sijoittamisen politiikan mukaisen tavoitteiden toteuttaminen tapahtuu tehokkaimmin rahastojen ”side lettereiden” kautta. ”Side letterit” ovat kahdenvälisiä sopimuksia rahastoyhtiön ja Mandatum Lifen välillä, joissa rahastoyhtiö sitoutuu toimimaan yhdessä sovittujen toimintatapojen mukaisesti. Yleisesti vastuullisen sijoittamisen analyysit poikkeavat vaihtoehtoisissa sijoituksissa joiltakin osin perinteisistä omaisuuslajeista. Käytettävän managerin kanssa käytävän dialogin merkitys korostuu erityisesti silloin, kun kyseessä on epälikvidi ja/tai listaamaton sijoitus. (Mandatum Life 2019c.)

Pääomasijoituksissa salkunhoitajat omistavat lähtökohtaisesti suurimman osan yrityksestä, jolloin voidaan päättää joka ikisestä yksityiskohdasta. Käytännössä valitaan johto, joka pitää huolen päätöksistä, mutta vastuullisuusasiat voidaan ottaa huomioon hyvinkin tehokkaasti. (Tanninen 2020.)

Kiinteistöjen kohdalla vastuullisuusasiat ovat ennen kaikkea energiatehokkuuteen liittyviä asioita. Hiilijalanjälki ja ilmastonmuutoksen vastainen taistelu ovat erittäin tärkeä huomioida energiatehokkuuden kautta, vaikka vastuullisuus ei olisikaan sijoittajan agendalla. Toimistojen kohdalla iso osa vuokrauksesta tapahtuu teknologiayhtiöille, jotka pyrkivät löytämään tiloja, joissa lahjakkaimmat milleniaalit haluavat työskennellä. Näitä työntekijöitä kiinnostaa usein vastuullisuusasiat, ja he haluavat nähdä esimerkiksi aurinkopaneeleita toimistotilojen katolla. Tähän panostaminen helpottaa teknologiayhtiöitä rekrytoinnissa, jonka takia kiinteistöjen kohdalla vastuullisuusasiat kannattaa huomioida. Jossain kohtaa tulee miettiä myös kiinteistöjen myymistä, jolloin monella instituutiotason ostajalla voi olla omassa politiikassa määritellyjä vastuullisuuskriteereitä. Jos näitä asioita ei ole huomioitu, kiinteistöä huutokaupatessa voidaan saada huomattavasti matalampi hinta. (Tanninen 2020.)

Tämän lisäksi kiinteistön energiatehokkuuden kannalta merkittävä tekijä voi olla ilmanvaihdon ja lämmityksen säätäminen paremmaksi, jolloin säästää kuluja. Tämän avulla parannetaan sekä maailmaa että omia tuottoja. Kun kiinteistö saadaan edes vähän paremmin vuokrattua, niin sillä on massiivinen merkitys kiinteistön arvonmäärityksen kannalta. Tätä voidaan tarkastella laskuesimerkin avulla. Kiinteistön vuokran ollessa 100 rahaa ja vuokratuottovaatimus 4 %, saadaan kiinteistön arvoksi 2500 ($100 / 0,04$). Jos taas kiinteistö saadaan vuokrattua vastuullisuuden ansiosta 110 rahaan, arvoksi tulee 2750 ($110 / 0,04$). Kiinteistön energiatehokkuuden ansiosta myös ylläpitokustannukset vähenevät, jolloin se saatetaan ostaa 3,75 % vuokratuottovaatimuksella. Tällöin arvoksi määräytyy 2933 ($110 / 0,0375$). Tämä tarkoittaa 17,33 % arvonmuutosta, alkuperäiseen 2500 arvoon verrattuna. Tämän vuoksi energiainvestoinnit ovat usein hyvin perusteltuja myös kokonaistuoton näkökulmasta sen lisäksi, että monet niistä tuottavat sellaisenaankin hyvin (esim. energiatehokkuutta parantavat investoinnit tuottavat euromääräisiä säästöjä). (Tanninen 2020.)

Vaihtoehtoisessa korkosijoittamisessa ESG-asioihin vaikuttaminen on vaikeampaa, koska kyseessä on rahan lainaaminen. Rahan lainaaja ei pysty sanelemaan yrityksen tekemisiä samalla tavalla kuin omistaja. Rahanlainaajalla on kuitenkin mahdollisuus vaikuttaa välillisesti. Lainaja voi esimerkiksi olla lainaamatta rahaa tupakkatehtaalalle, jolloin tupakkainvestointeihin on vaikeampaa saada rahaa. Tämä taas vaikuttaa tehtävien investointien korkoon, jolloin kyseisiä investointeja tulee tehtyä vähemmän niiden tuottovaatimusten ollessa korkeampia. (Tanninen 2020.)

6 Pohdinta

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli tuottaa Mandatum Lifelle tietoa vaihtoehtoisesta sijoittamisesta helposti ymmärrettävässä muodossa. Materiaalia on tarkoitus hyödyntää markkinoitaessa vaihtoehtoisia sijoituksia yksityisille- ja institutionaalisille sijoittajille. Tutkimusongelmien tavoitteena oli selvittää vaihtoehtoisten sijoitusten käyttäytymistä sijoitusmuotona sekä selvittää miksi ja miten näihin tulisi sijoittaa varoja. Tarkoitus oli siis löytää luotettavaa tietoa vaihtoehtoisesta sijoittamisesta ja vertailla sijoitusmuodon eroja perinteisiin omaisuusluokkiin. Vertailuanalyysin lisäksi tulokset perustuvat yleiseen tietoon ja toimeksiantajan tarjoamiin tietolähteisiin. Tietoa kerättiin useita kirjallisuuslähteitä ja artikkeleita sekä asiantuntijahaastatteluita hyödyntämällä. Vertailuanalyysi perinteisen osakeista ja koroista rakentuvan portfolion ja vaihtoehtoisia sijoituksia sisältävän portfolion välillä toteutettiin puolueettoman Opal-analyysityökalun avulla. Analyysin avulla saavutetut tulokset olivat selkeät. Lisäämällä perinteiseen salkkuun vaihtoehtoisia sijoituksia saadaan parannettua hajautusta, samaan aikaan kun tuottotaso nousee.

Tässä opinnäytetyössä tuotiin selkeästi esille vaihtoehtoisten sijoitusten uniikit ja perinteisistä omaisuusluokista poikkeavat, usein monimutkaisina pidetyt ominaisuudet. Sijoittajat saavat mahdollisuuden parempaan riskikorjattuun tuottoon sen vuoksi, etteivät he tarvitse päivittäistä likvideettiä sijoituksilleen. Tarkastelussa havaittiin, että ominaisuudet saavutetaan osittain myös perinteisestä sijoittamisesta poikkeavilla strategioilla ja sijoituskohteiden valinnalla. Yksi aktiivisista menetelmistä riskin vähentämiseksi on monipuolisen salkun rakentaminen. Opinnäytetyön mukaan monipuolisen salkunrakentaminen saavutettiin vaihtoehtoisten sijoitusten uniikkien lähestymistapojen ja strategioiden ansiosta. Nämä strategiat voivat sijoittaa erilaisille alueille, joihin perinteisten sijoitusten avulla ei pääse käsiin. Vaihtoehtoisin sijoituskohteisiin on myös rajoitettu pääsy verrattuna loppuun kaluttuihin likvideihin sijoituskohteisiin. Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden ympärillä pyörii vähemmän rahaa ja sijoittajia jahtaamassa sijoituskohteita, kun taas likvideillä sijoitusmarkkinoilla samoista sijoituskohteista kilpailevat yksityiset sijoittajat, institutionaaliset sijoittajat sekä algoritmit. Tutkimuksessa nousi esille myös arvostustapojen myötä saavutettavat hajautushyödyt. Vaihtoehtoisten sijoitusten arvostusheilahtelut ovat usein vaimeampia verrattuna likvideihin sijoituksiin. Tämä johtuu erilaisesta raportointitaajuudesta, raportoinnin ajallisesta viiveestä ja arvostuskäytännöistä.

Opinnäytetyön tulokset olivat merkittäviä vaihtoehtoisista sijoituksista kiinnostuneille, sillä tietoa on hyvin vähän kootusti saatavilla, varsinkin suomen kielellä. Aineistohaussa havaittiin useimmista yleisistä lähteistä löytyvät tiedot hyvin pintapuoleisiksi. Alan huippuasiantuntijoiden avulla tietoa saatiin kuitenkin tarkennettua ja avattua helposti ymmärrettävään

muotoon. Lisäksi opinnäytetyö oli ajankohtainen vaihtoehtoisen sijoittamisen suosion lisääntyessä. Vaihtoehtoisia sijoituksia on ollut olemassa jo useita vuosia, mutta aiemmin niiden saatavuus on ollut heikkoa. Viime vuosien aikana alternatiivi sijoituskohteita on kuitenkin alettu pakkaamaan sijoitusrahastoihin niiden laajemman saatavuuden saavuttamiseksi. Palveluntarjoajien avulla sijoittaja pääsee alternatiivisijoituksiin mukaan pienelläkin pääomalla. Sijoittajan tulisi kuitenkin aina harkita epälikvidien sijoituskohteiden kohdalla, mitkä ovat kaikki nähtävissä olevat likviditeetti tarpeet ja onko hänellä riittävästi varpuskuria näiden ylläpitäessä, ennen kuin varoja sijoitetaan kyseisiin kohteisiin. Tutkimuksen perusteella voidaan sanoa, että vaihtoehtoisiiin sijoitusstrategioihin liittyy ainutlaatuisia etuja, mutta myös ainutlaatuisia riskejä. Siksi on ensiarvoisen tärkeää, että sijoittajat ovat huomioineet tämän sisällyttäessään vaihtoehtoisia sijoituksia sijoitusstrategiaansa. Jokaisen yksilön olosuhteet ovat ainutlaatuiset ja sijoittajan tulisi aina keskustella vaihtoehtoisista sijoituksista oman varainhoitajan kanssa, selvittääkseen soveltuvatko ne nykyiseen sijoituskokonaisuuteen.

Opinnäytetyön laadun varmistamiseksi tutkimusongelmia lähestyttiin aiemman tutkimuksen lisäksi asiantuntijahaastatteluiden ja analyysityökalun avulla. Lähdeaineistoa oli haastavaa löytää aiempien tutkimusten ollessa kapeaan aihealueeseen rajattuja, jolloin niiden käyttäminen ei olisi ollut työn tarkoituksenmukaista. Tietoperusta jouduttiinkin rakentamaan lukuisista eri kansainvälisistä ja suomenkielisistä lähteistä. Teemahaastattelussa hyödynnettiin toimeksiantaja Mandatum Lifen kolmea asiantuntijaa, joista jokaisella oli pitkä kokemus vaihtoehtoisten sijoitusten taholta. Laajan ja laadukkaan tiedon varmistamiseksi asiantuntijat valikoituivat erilaisten osaamisalueiden ja vahvuuksien mukaan. Jokaisesta asiantuntijaa haastateltiin 60 minuuttia. Reliabiliteetin lisäämiseksi analyysi suoritettiin hyödyntäen Mandatum Lifen ulkopuolista objektiivista mittaria, Opal-analyysityökalua. Vertailuanalyysin simulaatiot perustuvat pitkäaikaiseen dataan eri sijoituslajien historiallisesta kehityksestä. Analyysin laadun kannalta on kuitenkin mainittava, että se ei huomioi erilaisia strategioita hyödyntäviä rahastoja, vaan tekee arvion yleisellä tasolla omaisuusluokkakohtaisesti. Lisäksi on huomioitava, että opinnäytetyössä käytettiin toimeksiantajan yksityisiä lähteitä, jolloin ulkopuolinen lukija ei voi tarkistaa lähteiden todenperäisyyttä. Opinnäytetyön kannalta tämä ei ole kuitenkaan ongelma, sillä työ on tehty toimeksiantona Mandatum Lifen käyttöön, eikä näin ollen heikennä saatujen tuloksien käyttökelpoisuutta. Tutkimuksen tuloksia hyödyntävät kohderyhmät ovat asiakkaat sekä Mandatum Lifen myyntiorganisaatio. Aiemmin olemassa olleen tuotekohtaisen tiedon lisäksi asiakkaat ja myyjät saavat nyt entistä kattavamman tietopakettin vaihtoehtoisesta sijoittamisesta. Toivon, että tietopakettia voitaisi tulevaisuudessa hyödyntää myös koulutusmateriaalina.

Opinnäytetyön tekeminen oli opettavainen kokemus, koska en ole aiemmin tehnyt näin laajaa tutkimusta. Aiheen löytämiseen kului aikaa, sillä halusin löytää itseäni kiinnostavan ja ajankohtaisen aiheen, josta on minulle hyötyä myös tulevaisuuden työuraani ajatellen. Aiheen valittuani sain myös työnantajani Mandatum Lifen lähtemään tutkimukseen mukaan toimeksiantajan roolissa. Määrittelimme yhdessä toimeksiantajan kanssa tavoitteet, jonka jälkeen aloin työstämään tarkempaa rajausta. Vaikka rajaus tehtiin toimeksiantajan tarjoamiin vaihtoehtoisiiin omaisuusluokkiin ja tuotteisiin, en vielä siinä vaiheessa ymmärtänyt kuinka paljon tämä työ vaatii. Teoriaosion kasaamisessa meni yllättävän pitkään, etsiessäni opinnäytetyöhön sopivaa lähdemateriaalia. Opinnäytetyöni ansiosta sain muodostettua kattavan tietopaketin yleisimmistä vaihtoehtoisista sijoituskohteista, ja tärkeimmistä huomioista asiakkaan näkökulmasta. Jatkotutkimuksen kannalta työtä voitaisiin kehittää omaisuusluokkakohtaisilla syvemmillä tutkimuksilla. Useista vaihtoehtoisista omaisuusluokista ei löydy kattavaa ja tarkkaa tietoa suomen kielellä, jolloin aihetta voitaisiin lähestyä kattavammin yksittäisen omaisuusluokan näkökulmasta.

Opinnäytetyö prosessi on ollut pitkä ja työläs. Erityisen haastavaa siitä on kuitenkin tehnyt täysipäiväisen työskentelyn lisäksi, toisella työnantajalla tehdyt viikonlopputyöt, harrastukset ja uuden asunnon remontointi, jolloin opinnäytetyön tekeminen on painottunut pitkälti iltoihin. Näiden lisäksi työtehtäväni vaihtuivat kesken prosessin, jonka vuoksi työhön paneutuminen on ollut entistä haastavampaa. Jos tekisin opinnäytetyön uudestaan, niin varaisin sille enemmän aikaa, jotta sen parissa työskentely ei olisi katkonaista ja työ valmistuisi nopeammin. Opinnäytetyön tekeminen vaati tarkkaa tavoitteiden asettamista, sitoutumista sekä tavallista enemmän oman työn johtamista ja jatkuvaa kehittämistä. Opinnäytetyön tekeminen oli kuitenkin opettavainen ja antoisa kokemus. Uskon että aiheen tutkimisesta on minulle hyötyä vastaisuudessa työurallani ja toivon, että tutkimuksesta on hyötyä myös toimeksiantajalleni Mandatum Lifelle.

Lähteet

Baird Private Wealth Management 2013. The Role of Alternative Investments in a Diversified Investment Portfolio. Luettavissa: http://www.bairdfinancialadvisor.com/schmidtvanderleestwenzelgroup/mediahandler/media/163794/The_role_of_alternative_invst.pdf. Luettu 29.1.2020.

Baker, H. K. & Filbeck, G. 2013. Alternative Investments: Instruments, Performance, Benchmarks, and Strategies. 1.painos. John Wiley & Sons, Incorporated.

BlackRock 2019. Vaihtoehtoiset sijoitukset. Luettavissa: <https://www.blackrock.com/fi/am-mattimainen-sijoittaja/teemat/vaihtoehtoiset-sijoitukset>. Luettu: 29.1.2020.

BlackRock 2020. Alternative investment terms: Key concepts. Luettavissa: <https://www.blackrock.com/us/individual/education/what-are-alternative-investments/investment-terms>. Luettu: 13.4.2020.

Bloomberg 2019. Everything Is Private Equity Now. Luettavissa: <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-10-03/how-private-equity-works-and-took-over-everything>. Luettu: 15.3.2020.

Catella Property 2019. Markkinakatsaus. Luettavissa: https://www.catella.com/globalassets/documents/finland-market-indicator/catella_markkinakatsaus_2019_kevat.pdf. Luettu: 22.3.2020.

CFA Institute 2020. Introduction to alternative investments. Luettavissa: <https://www.cfainstitute.org/en/membership/professional-development/refresher-readings/2020/introduction-alternative-investments>. Luettu 13.4.2020.

Demaria, Cyril 2010. Introduction to Private Equity, John Wiley & Sons, Incorporated. Luettavissa: ProQuest Ebook Central, <http://ebookcentral.proquest.com/lib/haaga/detail.action?docID=565025>. Luettu: 27.2.2020.

Helsingin Ekonomit 2019. Meniskö metsään vai ostaisko asunnon? Luettavissa: <https://heko.fi/asuntovaimetsa/>. Luettu:15.1.2020.

Heurlin, A. 2019. Kiinteistösjoittamisessa tarvitaan näkemystä – Trevian etsii tuottoisia kiinteistöjä eri puolelta Suomea. Mandatum Life, Life Magazine. Luettavissa:

<https://www.mandatumlife.fi/life-magazine/2019/kiinteistosijoittamisessa-tarvitaan-nakemysta-trevian-etsii-tuottoisia-kiinteistoja-eri-puolelta-suomea/>. Luettu: 22.3.2020.

Investopedia 2019a. Correlation definition. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/c/correlation.asp>. Luettu: 11.4.2020.

Investopedia 2019b. Rebalancing. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/r/rebalancing.asp>. Luettu: 11.4.2020.

Investopedia 2020a. Liquidity. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquidity.asp>. Luettu: 11.4.2020.

Investopedia 2020b. Liquidity premium. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/l/liquiditypremium.asp>. Luettu: 11.4.2020.

Investopedia 2020c. Volatility definition. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/v/volatility.asp>. Luettu: 11.4.2020.

Investopedia 2020d. Buyout. Luettavissa: <https://www.investopedia.com/terms/b/buyout.asp>. Luettu: 13.4.2020.

Joensuu, P. 22.4.2020. Asiakasvaroista vastaava sijoitusjohtaja. Mandatum Life. Haastattelu. Helsinki.

J.P. Morgan 2015. Infrastructure Investing. Insights Infrastructure Investing-Key benefits and risks. Luettavissa: <https://am.jpmorgan.com/blobcontent/1383271579721/83456/Infrastructure-Investing-Key-benefits-and-risks.pdf>. Luettu: 15.1.2020.

Kallunki, J. P., Martikainen, M. & Niemelä, J. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8.painos. Talentum Media Oy.

Kallunki, J., Martikainen, M. & Niemelä, J. E. 2019. Ammattimainen sijoittaminen. 8., uudistettu painos. Helsinki: Alma Talent.

Kivi, J. 2018. Mandatum Life, Life Magazine. Sijoittajan mielenrauha löytyy sijoitusfilosofiasta. Luettavissa: <https://www.mandatumlife.fi/life-magazine/2018/sijoittajan-mielenrauhaloityy-sijoitusfilosofiasta/>. Luettu: 30.3.2020.

Mandatum Life 2018. Vastuullisen sijoittamisen politiikka. Luettavissa: <https://www.mandatumlife.fi/494744/globalassets/tuotesivut/16.-vastuullinen-sijoittaminen/vastuullisen-sijoittamisen-politiikka.pdf>. Luettu: 30.3.2020.

Mandatum Life 2019a. Huomioita epälikviydestä ja vaihtoehtoisista sijoituksista eläkesäätiöiden sijoitustoiminnoissa. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 5.3.2020.

Mandatum life 2019b. Pääomasijoitusrahastojen hallinnointiyhtiöihin sijoituksia yli 400 miljona dollarilla. Luettavissa: <https://uusi.mandatumlife.fi/tiedotteet/paaomasijoitusrahastojen-hallinnointiyhtiöihin-sijoituksia-yli-400-miljoonalla-dollarilla/>. Luettu: 1.3.2020.

Mandatum Life 2019c. Vaihtoehtoiset sijoitukset yleisesittely. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 30.12.2019.

Mandatum Life 2019d. ML Kiintestö. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 13.1.2020.

Mandatum Life 2019e. ML Kansainväliset kiintestöt. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 13.1.2020.

Mandatum Life 2019f. Vaihtoehtoiset sijoitukset. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 5.3.2020.

Mandatum Life 2020a. Vuosikirja. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 5.3.2020.

Mandatum Life 2020b. Mandatum Life ja PROWLER.io kehittivät tekoälyteknologiaa hyödyntävän rahaston. Luettavissa: <https://uusi.mandatumlife.fi/tiedotteet/mandatum-life-ja-proowler.io-kehittivat-tekoälyteknologiaa-hyodyntavan-rahaston/>. Luettu: 1.3.2020.

Mandatum Life 2020c. ML Alternatiivimandaatti. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 13.1.2020.

Mandatum Life 2020d. ML Slim Tail US Longshort. Powerpoint-diat. Saatu Mandatum Life:ltä 12.5.2020.

Manning, J. 2019. Alternative investments are on the rise. International Banker. Luettavissa: <https://internationalbanker.com/brokerage/alternative-investments-are-on-the-rise/>. Luettu: 11.1.2020.

Nesbitt, S. W. 2019. Private Debt: Opportunities in Corporate Direct Lending. John Wiley & Sons, Inc.

Oksanen, A. 2019a. Altit valuivat valtavirtaan. Mandatum life, Life Magazine. Luettavissa: <https://uusi.mandatumlife.fi/life-magazine/2019/altit-valuivat-valtavirtaan/>. Luettu: 6.1.2020.

Oksanen, A. 2019b. Kiinteistösijoittajan menestysresepti: Hajauta ja hallitse. Mandatum Life, Life Magazine. Luettavissa: <https://www.mandatumlife.fi/life-magazine/2018/kiinteistosijoittajan-menestysresepti-hajauta-ja-hallitse/>. Luettu: 22.3.2020.

Pernu, I. 2019. Ihmistä parempi sijoittaja? Mandatum Life, Life Magazine. Luettavissa: <https://uusi.mandatumlife.fi/life-magazine/2019/Ihmista-parempi-sijoittaja/>. Luettu: 3.3.2020.

PitchBook 2019. What is Private Debt? Luettavissa: <https://pitchbook.com/blog/what-is-private-debt>. Luettu: 15.1.2019.

PwC 2017. Rediscovering alternative assets in changing times. Luettavissa: <https://www.pwc.com/gx/en/private-equity/assets/rediscovering-alternative-assets-in-changing-times.pdf>. Luettu: 26.1.2020.

Pörssisäätiö 2020. Hedge Fund – sijoitusrahasto. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/blog/dictionary/hedge-fund-sijoitusrahasto/>. Luettu: 18.3.2020.

Rantanen, V. 26.4. 2020. Salkunhoitaja. Mandatum Life. Haastattelu. Helsinki.

Salminen, H. 2019. Kiinteistö, kulta, hedge –rahasto – sijoittajat etsivät tuottoa vaihtoehtoisista sijoituksista. Lähitapiola. Luettavissa: <https://www.lahitapiola.fi/tietoa-lahitapiolasta/uutishuone/blogit/blogit/blogi/1509560882346>. Luettu: 12.1.2020.

Sijoitustieto 2015a. Mitä futuurit ovat? Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/mita-futuurit-ovat>. Luettu: 11.4.2020.

Sijoitustieto 2015b. Hedgerahastot – Mystisen alphan metsästäjät. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitusartikkelit/hedgerahastot-mystisen-alphan-metsastajat>. Luettu: 18.3.2020.

Slaughterinvest 2017. The Unique Nature of Alternative Investments. Luettavissa: <https://www.slaughterinvest.com/insight/market-and-economic-commentary/the-unique-nature-of-alternative-investments>. Luettu: 13.1.2020.

Sokołowska, E. 2014. Alternative Investments in Wealth Management, A Comprehensive Study of the Central and East European Market. New York: Springer Pub.

Stein, B., DeMuth, P. & Stein, B. 2011. Little Books. Big Profits: Little Book of Alternative Investments: Reaping Rewards by Daring to Be Different. Wiley.

Tanninen, J. 24.4. 2020. Vaihtoehtoisten sijoitusten johtaja. Mandatum Life. Haastattelu. Helsinki.

The World Economic Forum 2020. Alternative Investments 2020: An Introduction to Alternative Investments. Luettavissa: http://www3.weforum.org/docs/WEF_Alternative_Investments_2020_An_Introduction_to_AI.pdf. Luettu: 28.1.2020.

Tilastokeskus 2018. Kotitalouksien nettovarallisuus kasvoi 14 miljardia vuonna 2017. Luettavissa: http://www.tilastokeskus.fi/til/rtp/2017/rtp_2017_2018-09-28_tie_001_fi.html. Luettu: 6.1.2020.

Varpula, A. 2019. Vaihtoehtoiset sijoitukset houkuttavat suursijoittajia. Mandatum Life, Life Magazine. Luettavissa: <https://uusi.mandatumlife.fi/life-magazine/2019/vaihtoehtoiset-sijoitukset-houkuttavat-suursijoittajia/>. Luettu: 27.2.2020.

Liitteet

Teemahaastattelun rakenne

Miten vaihtoehtoiset sijoitukset toimivat sijoitusmuotona?

- riskit ja tuotto
- likviditeetti
- vaihtoehtoisten sijoitusten ohjelman toteuttaminen

Miten vaihtoehtoiset sijoituskohteet toimivat osana sijoitusportfoliota?

- hajautushyödyt
- vertailu perinteisiin sijoituskohteisiin
- vaihtoehtoisten sijoitusten arvonmääritys

Miten sijoittaa vaihtoehtoisin sijoituskohteisiin?

- vaihtoehtoinen sijoittaminen Mandatum Lifessa
- markkinaympäristö
- vastuullisuus