



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Suomalaisten hedge-rahastojen menestyminen vuosina 2008-2011

Soine, Toni

2012 Laurea Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Suomalaisten hedge-rahastojen menestyminen
vuosina 2008-2011

Toni Soine
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Toukokuu, 2012

Toni Soine

Suomalaisten hedge-rahastojen menestyminen vuosina 2008-2011

Vuosi 2012 Sivumäärä 58

Opinnäytetyön aiheena oli suomalaisten hedge-rahastojen menestyminen vuosina 2008-2011. Hedge-rahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka lupaavat sijoittajille absoluuttista tuottoa markkinatilanteista riippumatta. Absoluuttiseen tuottoon eli käytännössä jatkuvaan tuottoon rahastot pystyvät, sillä niillä ei ole tavallisten rahastojen tapaan rajoituksia muun muassa sijoituskohteista tai hajautuksesta.

Alustan työni kuvaamalla teoriaosiossa erilaisia sijoituskohteita ja sijoitusmaailmaa ylipäänsä johtuen juuri siitä, että hedge-rahastot voivat sijoittaa erilaisiin kohteisiin. Tämän avulla pystyn avaamaan käsitteitä, joita myöhemmin tutkimusosiossa käytän. Teoriaosiossa pääpainona ovat erilaiset sijoituskohteet, hedge-rahastot sekä riskien ja tuoton mittaaminen. Tutkimusosiossa tutkin neljän suomalaisen rahaston tuottoja ja riskejä neljän vuoden ajalta, joista tiedot sain pääosin Suomen Sijoitustutkimuksen kuukausittain julkaistavista rahastoraporteista.

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että kaikki neljä tutkimuksen kohteena olleesta hedge-rahastosta olivat tuottaneet tappiota sekä vuonna 2008 että 2011. Jokainen rahasto oli kuitenkin tuottanut voittoa sijoittajilleen vuosina 2009-2010. Tappioiden ja voittojen suuruus vaihteli kuitenkin eri rahastoilla jopa voimakkaasti, kuten myös riskimittarina toiminut volatilitteetti eli keskihajonta. Tutkimuksen tuloksista käy myös ilmi, ettei yksikään rahasto tuottanut koko neljän vuoden periodilla merkittävää voittoa.

Tulosten pohjalta voidaan tehdä johtopäätöksiä, että tutkimuksen hedge-rahastot eivät täyttäneet lupaustaan absoluuttisesta tuotosta ajanjaksolla 2008-2011. Joka tapauksessa osa rahastoista pystyi riskimittarit sekä koko ajanjakson tuoton huomioiden kohtalaiseen menestykseen. Myös kyseinen ajanjakso oli sijoitusmaailmassa pitkään aikaan haastavin johtuen erityisesti Yhdysvaltain finanssikriisistä sekä Euroopan julkisen talouden velkakriisistä. Muut sijoituskohteet ja etenkin perinteiset sijoitusrahastot olivat pääosin herkempiä markkinoiden liikkeisiin kuin tutkimani absoluuttisen tuoton rahastot, joten sen puolesta nämä tutkimani rahastot onnistuivat kohtalaisen hyvin.

Soine, Toni

The performance of Finnish hedge funds in 2008-2011

| Year | 2012 | Pages | 58 |
|------|------|-------|----|
|------|------|-------|----|

The subject of this thesis was the performance of Finnish hedge funds in 2008-2011. Hedge funds are investment funds that promise absolute profit for the investor in any kind of situation in the markets. The hedge funds are able to make absolute profit because they do not have strict rules regarding, for example, investment targets or diversification as the normal funds do.

In the theoretical section of this thesis, different kinds of investment targets and the world of investments are described, because hedge funds are able to invest in all kinds of targets. The main areas covered in the theoretical section are different investment targets, hedge funds and also the measurement of risks and profits. In the empirical section the risks and profits of four Finnish hedge funds are examined over a period of four years. The information for the research derives from the fund reports of Suomen Sijoitustutkimus that are published monthly.

The result of the research revealed that none of the four hedge funds made any profit at all in the years 2008 and 2011. On the other hand, they all made a profit in 2009-2010. Nevertheless, the amount of profit and loss varied significantly between the funds, in addition to volatility. The results also reveal that none of the hedge funds made notable profits in the whole four year time span.

On the basis of these results it can be concluded that the hedge funds in this research did not fulfill their promise of absolute profit in the years 2008-2011. However, if the risks and whole time span are taken into consideration it can be said some of the hedge funds performed fairly well. Furthermore, the time span 2008-2011 was a remarkably difficult one in the world of investment because of the crisis in USA and Europe. Other investment targets and especially traditional investment funds were mainly more vulnerable to the movements in the markets, while hedge funds were more stable.

Keywords: hedge funds, performance, time span 2008-2011

Sisällys

| | | |
|-------|--|----|
| 1 | Johdanto..... | 7 |
| 1.1 | Opinnäytetyön aihe ja rajaus | 7 |
| 1.2 | Opinnäytetyön tausta..... | 7 |
| 1.3 | Tutkimusongelma | 7 |
| 1.4 | Opinnäytetyön tavoite..... | 8 |
| 1.5 | Opinnäytetyön toteutus ja rakenne..... | 8 |
| 2 | Arvopaperimarkkinat | 8 |
| 2.1 | Sijoittamisen suosio Suomessa..... | 8 |
| 2.2 | Osakesijoitukset | 10 |
| 2.2.1 | Osakemarkkinoiden tehtävät..... | 11 |
| 2.2.2 | Osakkeiden luokittelu | 11 |
| 2.2.3 | Listatut yritykset | 12 |
| 2.2.4 | Osakeindeksit | 12 |
| 2.2.5 | Suomalaisten sijoitukset osakkeisiin | 13 |
| 2.3 | Sijoitusrahastot | 14 |
| 2.3.1 | Rahastojen suosio | 15 |
| 2.3.2 | Erilaiset sijoitusrahastot | 17 |
| 2.3.3 | Rahastoihin sijoittaminen..... | 19 |
| 2.3.4 | Rahastojen kulut | 21 |
| 2.4 | Korkomarkkinat..... | 22 |
| 2.4.1 | Hallinnolliset korot..... | 22 |
| 2.4.2 | Markkinoilla määräytyvät korot | 22 |
| 2.4.3 | Erilaiset korkosijoitukset..... | 23 |
| 2.5 | Johdannaiset | 25 |
| 2.6 | Muut sijoituskohteet..... | 26 |
| 2.7 | Sijoittamisen riskit | 26 |
| 2.7.1 | Yritysriski | 27 |
| 2.7.2 | Markkinariski | 27 |
| 2.7.3 | Valuuttariski..... | 27 |
| 2.7.4 | Inflaatoriski | 27 |
| 2.7.5 | Korkoriski | 28 |
| 2.7.6 | Luottoriski | 28 |
| 3 | Menestymisen mittarit | 28 |
| 3.1 | Tuottoprosentti..... | 28 |
| 3.2 | Volatiliteetti | 29 |
| 3.3 | Sharpen luku | 29 |
| 3.4 | Beeta | 29 |

| | | |
|-------|--|----|
| 3.5 | Korrelaatiokerroin..... | 30 |
| 4 | Hedge-rahastot | 30 |
| 4.1 | Hedge-rahastojen historia | 30 |
| 4.2 | Hedge-rahastojen suosio..... | 32 |
| 4.3 | Sijoitusstrategiat | 32 |
| 4.3.1 | Markkinaneutraalistrategia | 33 |
| 4.3.2 | Long/Short -strategia..... | 34 |
| 4.3.3 | Directional Trading -strategiat..... | 35 |
| 4.3.4 | Muut strategiat | 35 |
| 4.4 | Hyödyt ja haitat | 36 |
| 5 | Tutkimus ja sen analysointi | 38 |
| 5.1 | Tutkittavat hedge-rahastot..... | 38 |
| 5.1.1 | OP-Absoluuttinen Salkku A..... | 38 |
| 5.1.2 | Eliksir K..... | 39 |
| 5.1.3 | eQ Active Hedge..... | 39 |
| 5.1.4 | UB View | 40 |
| 5.2 | Tutkittavien rahastojen sijoituskohteet..... | 40 |
| 5.3 | Tutkittava ajanjakso..... | 42 |
| 5.3.1 | Taluskriisi Yhdysvalloissa | 42 |
| 5.3.2 | Taluskriisin syyt Euroopassa..... | 43 |
| 5.3.3 | Euroopan velkakriisin syveneminen | 43 |
| 5.3.4 | Indeksit..... | 45 |
| 5.4 | Tuotto prosentit..... | 47 |
| 5.5 | Volatiliteetti | 49 |
| 5.6 | Sharpen luku | 50 |
| 5.7 | Beetan arvo | 51 |
| 6 | Johtopäätökset | 52 |
| | Lähteet | 55 |
| | Kuviot | 58 |
| | Taulukot | 59 |

1 Johdanto

1.1 Opinnäytetyön aihe ja rajaus

Tämän opinnäytetyön aiheena on suomalaisten niin sanottujen absoluuttisen tuoton rahastojen eli hedge-rahastojen menestyminen pääomamarkkinoilla. Lyhyesti kuvailtuna rahastot, joita tutkin työssäni, ovat absoluuttisen tuoton rahastoja, joille yhteistä on lupaus siitä, että rahasto tuottaisi sijoittajalleen jatkuvasti jopa epävakaassa markkinatilanteessa. Absoluuttisen tuoton rahastoilla on hieman erilaiset säännöt kuin perinteisemmällä rahastoilla, sillä ne voivat sijoittaa rahaston varoja lähes mihin tahansa kohteisiin. Tämän ansiosta absoluuttisen tuoton rahastot pystyvät ainakin teoriassa olemaan tuottoisa myös ajalla, jolloin esimerkiksi osakemarkkinat ovat jyrkässä alamäessä.

Olen valinnut tutkittavaksi ajanjaksoksi vuodet 2008-2011. Näille ajanjaksoille osuivat muun muassa Yhdysvaltain pankkikriisi sekä vieläkin ajankohtainen ja paljon puhuttava Euroopan julkisen talouden kriisi. Tämän vuoksi on varsin mielenkiintoista tutkia, miten kyseiset rahastot ovat pystyneet pitämään lupauksensa ajalla, jolloin muun muassa osakemarkkinat ovat syöksyneet varsin lujasti alaspäin. Lisäksi on mielenkiintoista seurata, pystyvätkö hedge-rahastot vastaamaan tuotoissa normaaleille rahastoille osakemarkkinoille suotuisissa oloissa.

1.2 Opinnäytetyön tausta

Opinnäytetyöni aiheen valitsin, koska olen kiinnostunut sijoittamisen maailmasta. Työni teoriaosiossa tulen perehtymään tarkasti myös sijoittamiseen ja rahastoihin ylipäänsä, sillä se antaa pohjan kattavalle analyysille varsinaisesta aiheesta. Mielestäni myös ajankohta on otollinen tutkia absoluuttista tuottoa hakevia rahastoja, sillä viime vuosien, ja osittain vielä tämänkin hetken, myllerrys arvopaperimarkkinoilla on monilla vielä muistissa.

Tutkittavat hedge-rahastot valitsin suomalaisilta rahastoyhtiöiltä suurelta osin sen takia, että saisin mahdollisimman luotettavat tiedot niiden menestymisestä sekä sijoitusprofiilista. Kaikki tutkittavat rahastot ovat varsinkin suomalaisen näkökulman mukaan suurten rahastoyhtiöiden absoluuttisen tuoton rahastoja. Niiden sijoitusstrategioissa on kuitenkin vaihtelevuutta sekä tämän johdosta myös muun muassa tuottotavoitteissa. Peruseriaate on kaikilla kuitenkin sama, eli tuottaa absoluuttista tuottoa asiakkaalle kaikissa markkinatilanteissa.

1.3 Tutkimusongelma

Tämän opinnäytetyön tutkimusongelmana on neljän suomalaisen absoluuttisen tuoton rahastojen menestyminen ajanjaksolla 2008-2011.

1.4 Opinnäytetyön tavoite

Opinnäytetyöni tavoitteena on ensinnäkin vahvistaa omaa tietämystä sijoittamisesta. Tähän on loistava tilaisuus, sillä teoriaosuudessa käsittelen laajalti arvopaperimarkkinoita ja sijoittamista ylipäänsä. Tavoitteenani on saada aikaan kattava analyysi tutkimistani absoluuttisen tuoton rahastoista. Tärkeää on mielestäni nähdä lukujen ja tilastojen taakse, sillä aina kyseisetkään rahastot eivät voi tuottaa voittoa osakkailleen. Lisäksi haluan tuoda selville, millä riskillä mahdollinen voitto on saavutettu, sillä tämä tekijä on sijoittamisen yksi merkittävimmistä asioista.

1.5 Opinnäytetyön toteutus ja rakenne

Opinnäytetyöni toteutan itsenäisesti, eikä takana ole siis yrityksen toimeksiantoa. Teoriaosuudessa käsittelen siis arvopaperimarkkinoita ja sijoittamista kattavasti. Tähän sisältyy muun muassa eri sijoituskohteiden tutkiminen, sijoittajaprofiilin selvittäminen sekä riskien ja tuoton analysointi. Tutkimusosiossa pyrin mahdollisimman luotettavin tiedoin arvioimaan absoluuttisten rahastojen menestystä ja ottamaan huomioon analyysissä myös muun muassa riskit.

2 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinat ovat tärkeä osa kansantaloutta ja erittäin merkittävä keino yrityksille ja kotitalouksille kasvattaa varallisuuttaan. Tänä päivänä yhä useammat sijoittavat varojaan osakkeisiin, rahastoihin ja muihin rahoitusinstrumentteihin. Arvopaperimarkkinat antavat siis niin yrityksille, instituutioille kuin yksityishenkilöillekin mahdollisuuden vaurastumiseen ja suojautumiseen taloudelliselta riskiltä.

Osakkeiden ja niihin sijoittavien kuluttajien, instituutioiden ja muiden yritysten avulla yritykset keräävät tarvitsemansa rahoituksen muun muassa isoihin investointeihin. Instituutiot voivat sijoittaa lukuisia varojaan rahoitusmarkkinoiden tarjoamiin vaihtoehtoihin ja suojautua näin inflaatiolta eli rahan arvon heikkenemiseltä. Yksityishenkilöt ja kotitaloudet voivat vastaavasti kasvattaa varallisuuttaan sijoituksilla ja samalla suojautua inflaatiolta. Joten voidaan hyvällä syyllä todeta, että sijoittaminen ja arvopaperimarkkinat ovat merkittäviä välineitä koko maailmantaloudelle ja kansantalouksille.

2.1 Sijoittamisen suosio Suomessa

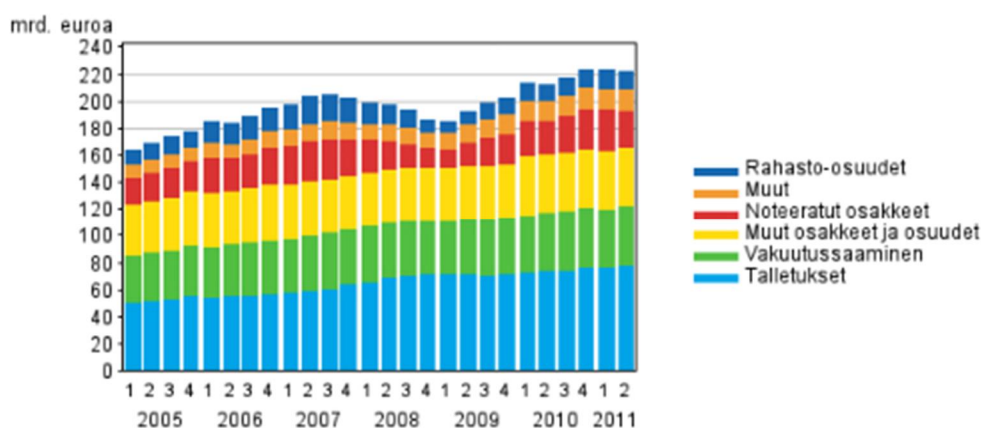
Sijoittaminen on tänä päivänä Suomessa ja maailmalla suosittumpaa kuin koskaan aiemmin. Suomessa sijoitettu varallisuus on kasvanut viimeisen 20 vuoden aikana huimasti, ja tähän löydän muutaman merkittävän syyn. Ensinnäkin suomalaisten varallisuus on kasvanut. Tilastokeskuksen teettämän tutkimuksen mukaan suomalaisten rahoitusvarallisuus on yli kolminkertaistunut 90-luvun laman jälkeen vuosijänteellä 1994-2009. Vuonna 1994 sijoitettava varallisuus suomalaisilla oli vielä reilu 11 000 euroa, kun taas vuonna 2009 vastaava luku oli noussut jo hieman yli 36 000 euroon.

Toisena tärkeänä kriteerinä pidän sitä, että sijoittamisen mahdollisuudet ovat parantuneet. Esimerkiksi Internetin myötä saadaan paljon enemmän tietoa sijoittamisesta ja nykyään on mahdollisuus kotisohvaltakin tehdä osakesijoituksia tai hankkia rahasto-osuuksia. Yksityishenkilöiden tieto ja kiinnostus sijoittamista kohtaan on mielestäni kasvanut myös uusien kiinnostavien sijoitusmahdollisuuksien ja niistä saatavan tiedon myötä. Uusien sijoitusmahdollisuuksien esimerkkinä voidaan pitää muun muassa sitä, että erilaisten sijoitusrahastojen kasvu Suomessa on ollut huikkea viimeisen 15 vuoden aikana. Kun vielä vuonna 1997 rahastoja oli yhteensä alle sata, ylitti rahastojen lukumäärä vuonna 2010 ensimmäistä kertaa yli 500 kappaleen lukumäärän.

Kolmantena merkittävänä tekijänä pidän sitä, että sijoittamisesta saatava informaation taso on parantunut ja laajuus lisääntynyt. Erilaisia sijoituskohteita markkinoidaan eri medioissa laajemmin nykypäivänä, mutta mullistavinta on ollut Internet, joka tarjoaa tänä päivänä valtavan tietoväylän erilaisiin sijoitusmaailman tilastoihin ja analyyseihin. Sijoittajalle on tärkeää saada tietoa sijoituskohteista tiiviissä paketissa, ja sellaisen Internet voi tarjota taloudellisten tunnuslukujen muodossa. Lisäksi markkinat saattavat muuttua salaman nopeasti, johon Internet on oiva väline, sillä sijoittaja voi sitä kautta saada reaaliaikaista tietoa muun muassa osakekurssien kehityksestä. Tietysti tämä pätee maailmanlaajuisesti. Internetistä voi löytää sijoitusyhtiöiden omilta sivuilta analyyseja ja tilastoja, mutta verkosta löytyy runsaasti myös puolueettomien tahojen analyyseja ja kannanottoja. Tämä lisää merkittävästi mielestäni luotettavuutta ja läpinäkyvyyttä arvopaperimarkkinoilta.

Neljäntenä syynä sijoittamisen suosion kasvamisessa pidän sijoituspalvelualan kehitystä. Edellä mainittujen syiden johdosta on myös sijoituspalvelualalla toimivien henkilöiden, kuten sijoitusneuvojien, määrä lisääntynyt. Määrän kasvun lisäksi myös sijoitusneuvonnan laadun voi olettaa parantuneen ja jatkavan samaa kehitystä myös tulevaisuudessa, sillä Arvopaperivälittäjien yhdistyksen hyväksymät sijoituspalvelualan ammattitutkinnot ovat suosittuja. Finanssialan keskusliitto suosittelee kaikille jäsenyrityksilleen, että kyseiset tutkinnot tulisi suorittaa kaikkien sijoituspalveluihin liittyvissä asiakaspalvelutehtävissä toimivat henkilöt (Kallunki 2007, 15-19).

Seuraavassa kuviossa on mallinnettu suomalaisten kotitalouksien rahoitusvarallisuuden kehitystä vuodesta 2005 lähtien 2011 vuoden puoliväliin asti. Kuviossa selvitetään, mihin sijoitus- tai säästökohteisiin suomalaiset kotitaloudet ovat sijoittaneet rahavarojaan. Tilastointi on tehty vuosikvartaaleittain. Jo näinkin suhteellisen lyhyellä aikajänteellä voidaan nähdä, että kiinnostus sijoittamista kohtaan on kasvanut hieman, vaikka suurin osa rahallisuuden kasvusta on mennyt suoraan säästämiseen talletusten muodossa. Kuvioista voidaan todeta myös, että suomalaiset sijoittavat nykyään monipuolisemmin, sillä esimerkiksi rahasto-osuudet ovat kasvaneet vuodesta 2005. Lisäksi kuvioista on huomioitava suomalaisten sijoitusajankohta, sillä markkinataloudellisesti heikkoina aikoina varallisuus vähenee, ja sijoittajat lunastavat osakkeista ja rahastoista mahdolliset voitot pois ennen suurempaa laskua. On myös kuitenkin huomattava, että varallisuus kyseisistä sijoituskohteista pienenee automaattisesti silloin, kun niiden arvo markkinoilla laskee.



Kuvio 1: Suomalaisten kotitalouksien rahavarallisuuden kehitys 2005-2011 (Pörssisäätiö, 2012)

2.2 Osakesijoitukset

Osakesijoittaminen on riskipitoisen sijoittamisen suosituin muoto, joka voi olla erinomaisen hyödyllinen sekä yritykselle, joka laskee osakkeet liikkeelle sekä niitä ostavalle sijoittajalle. Osakemarkkinat ovat tärkeä osa yritysten taloutta, sillä se on keino yritykselle hankkia rahoitusta, jolla pystytään rahoittamaan muun muassa investoinnit. Yrityksen osakepääoma koostuu sen liikkeelle laskemista osakkeiden yhteisarvosta. Julkisten osakeyhtiöiden osakkeilla käydään kauppaa pörssissä, jolloin niiden arvo vaihtelee jatkuvasti kurssien heilahdellessa.

Osakeyhtiöiden jakamalla osakkeilla on erilaisia oikeuksia, sillä ne jaotellaan usein taloudellisiin oikeuksiin ja päätösvaltaan. Päätösvaltaan oikeuttavat osakkeet tarkoittavat sitä, että osakkeen omistajalla on äänioikeus yhtiökokouksissa, ja useimmiten myös yhtiöiden hallitukseen kuuluvat suurimmat osakeomistajat.

Taloudellinen oikeus pitää sisällään oikeuden yhtiön jakamaan osinkoon sekä etuoikeuden uusien osakkeiden merkintään osakeannissa. Osingot ovat osakeyhtiön maksamia palkkioita sijoittajalle osakeyhtiön tuottamasta voitosta, jonka jaosta ja sen suuruudesta päätetään yhtiökokouksessa. Yleensä hyvin sujuneen tilikauden jälkeen osinkoa maksetaan enemmän, ja mahdollisesti myös yhtiön osakkeen arvo nousee tämän myötä. Osakeanti on vastaavasti yhtiön rahoittamisen keino, jossa yhtiö laskee liikkeelle lisää osakkeita, joita voi saada hyvin suopeaan hintaan. Osakeannin etuoikeus merkitsee sitä, että sijoittajat saavat oikeuden ostaa kyseisiä osakkeita ennen ulkopuolisia sijoittajia.

2.2.1 Osakemarkkinoiden tehtävät

Osakemarkkinoiden tehtävät jaetaan usein kahteen eri markkinaosaan; ensisijaismarkkinoihin ja toissijamarkkinoihin. Ensisijaismarkkinoilla listattu yritys aloittaa osakeannin, jolloin sijoittavat alkavat merkitä eli ostaa yrityksen osakkeita. Tällöin yritys saa merkintähintaa vastaavan rahasumman, jonka voivat käyttää muun muassa rahoittaakseen investointinsa.

Toissijamarkkinoilla eli niin sanotuilla jälkimarkkinoilla käyvät kauppa sijoittajat keskenään. Tämä kaupankäynti tapahtuu arvopaperipörssin välityksellä. Osakkeet ovat likvidisijoitus, eli sijoittaja voi vaihtaa merkitsemänsä yhtiön osakkeet käteiseksi myymällä osakkeen markkinahintaan toiselle sijoittajalle. Jälkimarkkinoilla tapahtuva kaupankäynti ei lisää enää osakeyhtiön varoja, vaan osakekurssin vaihtelut ovat joko voittoa tai tappiota ainoastaan sijoittajalle.

Sijoittajalle kaupankäynti yhtiön osakkeilla on hyödyllistä siksi, että se tarjoaa mahdollisuuden melko suuriin tuottoihin. Arvopaperimarkkinoiden yleisen periaatteen mukaan eli riskin kasvaessa myös tuotto-odotus kasvaa, pätee myös osakemarkkinoihin. Osakkeisiin liittyvä riski on paljon suurempi kuin esimerkiksi riskittömissä talletuksissa, jolloin myös tuotto voi olla vastaavasti huomattavasti runsaampi (Kallunki 2007, 104-105).

2.2.2 Osakkeiden luokittelu

Osakkeet luokitellaan yleisesti kasvu- ja arvo-osakkeisiin. Kasvuosakkeiksi kutsutaan kasvuyritysten osakkeita, joiden liikevaihto kasvaa nopeasti. Kasvuosakkeiden kurssit vaihtelevat voimakkaasti, eli niiden volatiliiteetti on suuri. Sekä nousut että laskut ovat tämän tyyppisillä osakkeilla usein jyrkkiä. Kasvuyhtiöt harvoin maksavat isoja osinkoja sijoittajilleen, sillä ne tarvitsevat mahdolliset voitot yhä uusiin investointeihinsa. Lisäksi kasvuyritysten tuotto ja kannattavuus eivät välttämättä ole kovinkaan hyviä. Kasvuosakkeisiin sijoittaminen perustuu siis lähinnä siihen, että osakkeen kurssinousun oletetaan olevan suuri.

Arvo-osakkeet ovat vastaavasti vakaampia osakkeita kuin kasvuosakkeet. Kurssivaihtelu ei ole yhtä voimakasta, jolloin ei usein kärsitä paljon tappioita, mutta tuotto on hieman pienempi. Arvoyhtiöt maksavat usein hyvin osinkoja, sillä niiden tuotot ja kannattavuus on usein vakaalla tasolla, jolloin voittoa syntyy. Arvo-osakkeita on perinteisesti ollut muun muassa öljy- sähkö- ja rahoituslalla. Arvo-osakkeisiin sijoittaminen perustuu paljolti siihen, että ylimääräistä riskiä ei haluta ottaa sekä yhtiöiden hyvien osinkojako-odotusten perusteella (Osakeopas 2007, 13).

2.2.3 Listatut yritykset

Pörssissä käydään kauppaa nimenomaan listattujen yhtiöiden osakkeilla, joten listautuminen tarjoaa merkittäviä etuja yritykselle. Se mahdollistaa oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankinnan, sillä osakeannissa yhtiön osakkeet kaupataan sijoittajille, ja yritys saa merkintähinnan arvoisen rahasumman käyttöönsä. Listautumisen ja osakkeilla kaupankäynnin myötä yritykselle muotoutuu lisäksi markkina-arvo, joka antaa merkittävän etulyöntiaseman yritysostoissa ja yritysfuusioissa.

Lisäksi listautumisen myötä yritys saa julkisuutta ja tunnettuutta. Tämä edesauttaa merkittävästi yrityksen liiketoimintaa ja myös sidosryhmät saavat yrityksestä paremman kuvan sekä se lisää luottamusta yritystä kohtaan. Listautuminen mahdollistaa yritykselle myös monipuoliset kannustinjärjestelmät, joka lisää motivaatiota työntekijöiden keskuudessa. Kannustimena voi olla esimerkiksi se, miten yrityksen osakkeen hinta markkinoilla on liikkunut.

Listautumiselle on kuitenkin monia veloitteita ja edellytyksiä. Helsingin Pörssi on asettanut yhtiöille edellytyksiä listautumiselle, jotka vaihtelevat sen mukaan, mille listalle yhtiö on listautumassa. Eli esimerkiksi kasvuyritykselle on pörssiin pääsy tehty hieman helpommaksi kuin suurelle yritykselle. Edellytyksiä yrityksen listaukselle on muun muassa osakkeelle, omistukselle, markkina-arvolle sekä taloudelliselle asemalle. Osakkeelle tulee olla riittävä kysyntä ja tarjonta, jotta hinnanmuodostus on luotettava. Markkina-arvoa yrityksellä tulee olla arviolta 2-35 miljoonaa euroa riippuen mille listalle yritys pyrkii sekä taloudellinen asema eli esimerkiksi kannattavuus ja vakavaraisuus tulee olla riittävällä tasolla. Lisäksi listautuvan yrityksen on otettava huomioon valtaisa kustannuksien kasvu, joka muodostuu muun muassa siitä, että julkisten yritysten raportoinnille on olemassa tarkat määräykset (Kallunki 2007, 103-104).

2.2.4 Osakeindeksit

Osakekurssien yleistä kehitystä mitataan indeksien avulla. Osakeindeksien tavoitteena on kuvata pörssin kehitystä, vaihdetuimpien osakkeiden kurssikehitystä tai eri toimialojen kehitystä. Osakeindeksien arvo lasketaan keskiarvona indeksissä mukana olevien osakkeiden arvona, joka on usein painotettu keskiarvo. Tämä painotus tehdään usein muun muassa yritysten markkina-arvon perusteella.

Seuraavassa kuviossa on kuvattu Helsingin pörssin indeksin, eli OMX Helsinki -yleisindeksin arvoa viimeisen noin kymmenen vuoden ajalta. OMX Helsinki -yleisindeksi on markkina-arvoperusteinen, joten sen kehitykseen vaikuttavat eniten markkina-arvoltaan suurimpien yritysten kurssikehitys, kuten esimerkiksi Nokian. Helsingin pörssi laskee myös monella muulla kaavalla yleisindeksiä, kuten esimerkiksi OMX Helsinki CAP -yleisindeksi, jossa yksittäisen yrityksen painokerroin voi olla korkeintaan 10 prosenttia. Tämä indeksi antaa kenties hieman tarkemman kuvan yleisestä markkinakehityksestä.

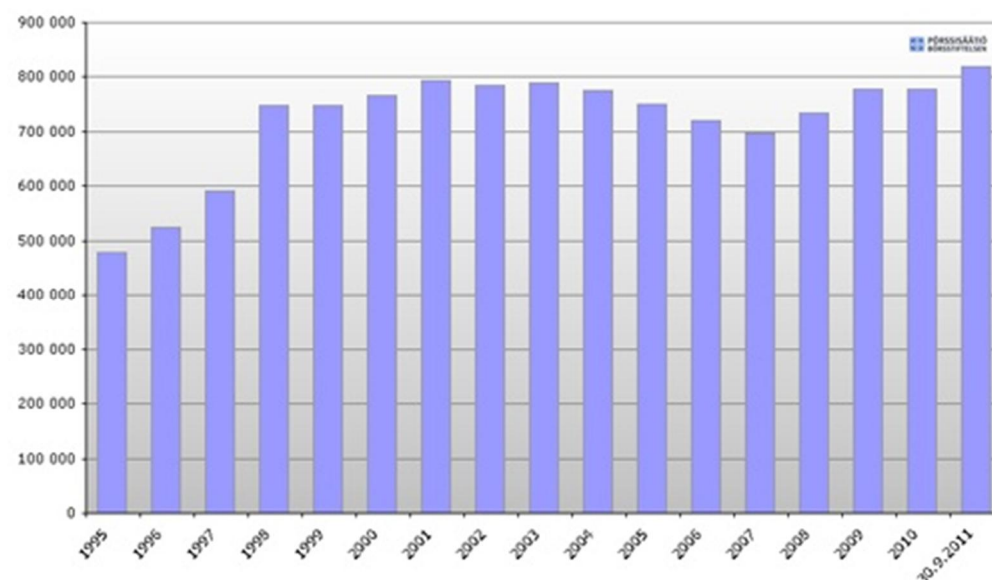


Kuvio 2: OMX-Helsinki -yleisindeksin kehitys 2003-2011 (Kauppalehti, 2012)

2.2.5 Suomalaisen sijoitukset osakkeisiin

Suomalaisten kysyntä osakkeita kohtaan kasvoi voimakkaasti 90-luvun alussa laman jälkeen. Syynä tähän olivat varallisuuden merkittävä kasvu kotitalouksissa, pankkitalletuksien verovapauden poisto sekä niiden alhaiset korot ja yleinen talouskasvu muun muassa teknologian alalla loi suurta toivoa sijoittajissa varallisuuden kasvattamiseen osakkeiden avulla. Nämä kaikki tekijät näkyvät seuraavassa kuviossa, jossa on havainnollistettu suomalaiset kotitaloudet, jotka omistavat osakkeita aika välillä 1995-2011. Nämä edellä mainitut tekijät vaikuttavat erityisesti taulukossa esiintyvien muutaman ensimmäisen vuoden ajan, jonka jälkeen osakkeiden omistus tasoittuu selvästi. Esimerkiksi kotitalouksista noin 750 000 omisti osakkeita vuonna 1998, kun tilanne vuonna 2011 ei ole merkittävästi muuttunut.

Mielestäni tähän kehitykseen on olemassa muutamia syitä. Osittain talouden synkät ajat 2000-luvun alussa, ja myös vuosikymmenen lopulla, saivat sijoittajat varovaisemmaksi ja säästeliäimmiksi. Mielestäni kuitenkin suurempi syy tähän nykyiseen kehitykseen on se, että suomalaiset ovat kiinnostuneet entistä enemmän muihinkin sijoitustuotteisiin, kuten rahastoihin. Rahastot ovat usein vähäriskisempiä kuin suorat osakesijoitukset ja niiden avulla voi sijoitussalkun hajauttaa helpommin kuin osakkeilla. Myös uusia säästämismuotoja on tullut runsaasti markkinoille pankkien tarjoamana. Suomalaisten sijoitustietämyksen lisääntymisen myötä myös sijoitusten hajauttaminen on lisääntynyt voimakkaasti, ja tämä on saattanut vähentää osakkeiden kysyntää. Hajautuksen hyötynä onkin se, että eri sijoitukset tuottavat hyvin eri suhdannevaiheissa eikä esimerkiksi yhden osakkeen voimakkaan lasku välttämättä vaikuta huomattavissa määrin sijoittajan varallisuuteen. Hajautuksen avulla sijoittaja saa siis turvaa sijoituksilleen.



Kuvio 3: Osakkeiden omistus suomalaisissa kotitalouksissa 1995-2011 (Pörssisäätiö, 2012)

2.3 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastot ovat tänä päivänä suosittu sijoituskohde. Ne toimivat sillä periaatteella, että rahastoyhtiö kerää säästäjiltään ja sijoittajiltaan varoja, jotka rahastoyhtiö voi sijoittaa erilaisiin arvopapereihin, kuten osakkeisiin, joukkolainoihin, rahamarkkinainstrumentteihin tai muihin lukuisiin vaihtoehtoihin. Sijoitusrahaston pääoma muotoutuu rahasto-osuuksista, ja sen pääoma vaihtelee sen mukaan, miten paljon rahastoon tulee uusia sijoituksia ja kuinka paljon sijoituksia lunastetaan pois. Lisäksi pääoma vaihtelee eri sijoituskohteiden arvonmuutosten myötä.

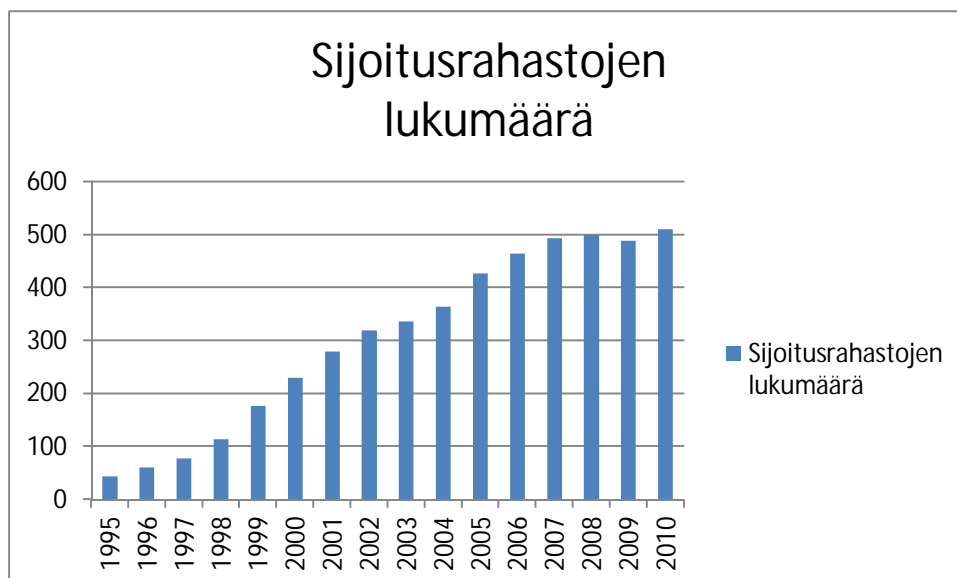
Erilaisia sijoitusrahastoja ja sijoitusstrategioita on lukuisia. Perinteisimpiä sijoitusrahastoja ovat osakerahastot, korkorahastot sekä näiden yhdistelmä, jolloin rahaston varoja sijoitetaan kumpaankin edellä mainituista. Lisäksi on olemassa lukuisia muita rahastotyyppisiä, joilla kaikilla on erilaiset riskit ja tuottomahdollisuudet.

2.3.1 Rahastojen suosio

Sijoitusrahastojen suosio on kasvanut Suomessa hyvin paljon viimeisten noin 20 vuoden aikana. Sijoitusrahastojen suosiota ovat kasvattaneet niiden lukuisat hyödyt niin sijoittajalle kuin säästäjälle. Ensinnäkin tärkeimpänä hyötynä sijoittajalle on mielestäni se, että sijoitusrahasto tarjoaa merkittävän mahdollisuuden hajautukseen. Hajautus on mahdollista myös piensijoittajalle tai säästäjälle, sillä pienimmälläkin sijoituksella pystyy hajauttamaan sijoituksensa. Sijoituksen hajautus on merkittävä etu riskien hallinnassa, sillä silloin varallisuus on jaettuna useampaan eri kohteeseen eikä esimerkiksi yksittäisen yrityksen osakkeen arvon heilahtaminen vaikuta merkittävästi varallisuuden heikkenemiseen. Osakemarkkinoilla laajaan ja turvalliseen hajautukseen tarvitaan melko runsaasti pääomaa, joten rahastot ovat piensijoittajalle mahdollisuus varallisuutensa kasvattamiseen.

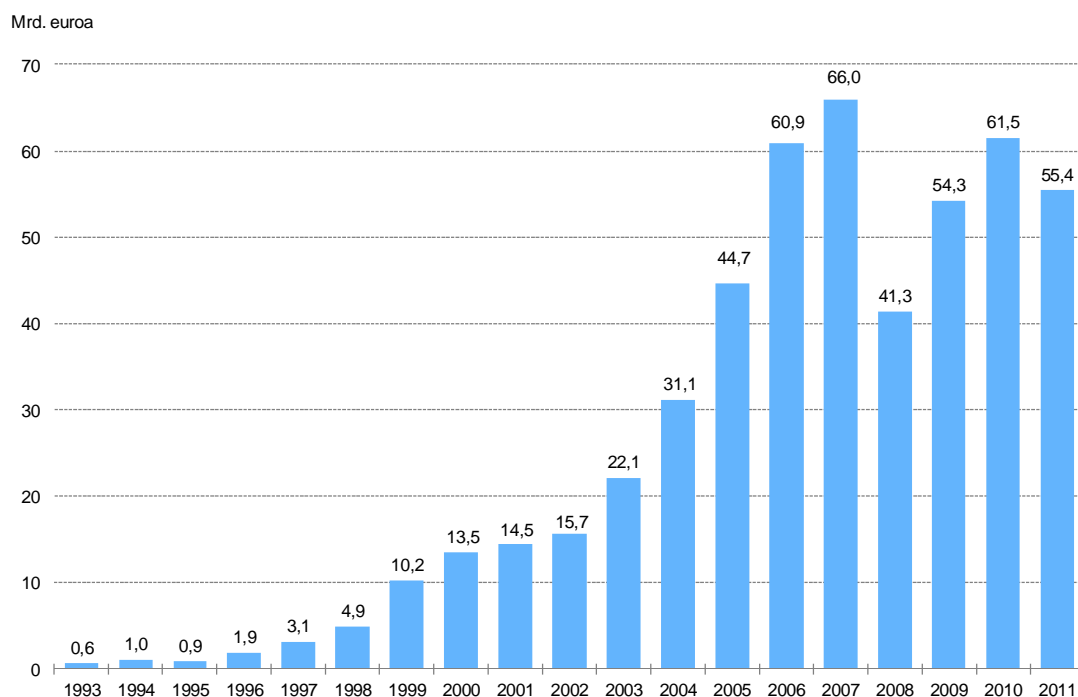
Toinen merkittävä etu sijoittaessaan rahastoon on se, että markkinoita ei tarvitse seurata tiiviisti. Rahastojen sijoituspäätöksiä hoitavat asiantuntevat ja koulutetut salkunhoitajat, jolloin esimerkiksi säästäjän ei tarvitse välttämättä olla niin tietoinen markkinoiden kehityksestä kuin esimerkiksi suorien osakesijoitusten yhteydessä.

Kolmantena hyötynä ja suosion kasvun syynä pidän sitä, että rahastoihin on helppo sijoittaa, ja rahasto-osuudet ovat nopeasti muutettavissa takasin rahaksi. Lisäksi rahastoista saa helposti luotettavaa tietoa Internetin kautta. Rahastoyhtiöt itsessään antavat informaatiota rahastoistaan, mutta monet erilaiset palvelut Internetissä tarkastelevat rahastoja objektiivisesta näkökulmasta. Nykyään on mahdollista tehdä rahastosijoitus myös esimerkiksi verkkopankin kautta, joten sijoittajalle ja säästäjälle on tehty huomattavan vaivattomaksi sijoitusten tekeminen. Seuraavassa on kuvattuna sijoitusrahastojen lukumäärän kasvu viimeisen 15 vuoden ajalta.



Kuvio 4: Sijoitusrahastojen lukumäärä Suomessa 1995-2010 (Suomen Pankki, 2011)

Seuraava kuvio kertoo suomalaisten sijoitusrahastojen yhteen lasketusta rahastopääomasta, joka myös kuvaa melko selkeästi rahastojen suosion vaihtelua. Kuvioista voi todeta sen, kuinka 90-luvulla ja 2000-luvun alussa rahastoja tuli valtavasti lisää markkinoille ja suomalaisten kiinnostus rahastoja kohtaan kasvoi valtavasti. 2000-luvun puolivälistä alkaen rahastopääoman kokonaismäärä on vaihdellut runsaasti suuntaan ja toiseen. Tämä johtuu myös siitä, että sijoitusten arvo tippui rajusti esimerkiksi vuonna 2008 ja 2011, jolloin on havaittavissa selkeä rahastopääoman laskeminen. Huikeaa kasvua ovat mielestäni myös jarruttaneet se, ettei rahastojen määrä ole enää kasvanut samaa tahtia kuin 2000-luvun alussa ja myös epävakaa taloustilanne, jolloin sijoittajat eivät uskalla välttämättä tehdä sijoituksia tai lunastavat jo tehdyt sijoitukset ulos.



Kuvio 5: Suomalaisien sijoitusrahastojen yhteenlaskettu rahastopääoma 1993-2011 (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

2.3.2 Erilaiset sijoitusrahastot

Korkorahastot ovat kaikista rahastoista pieniriskisimpiä ja tämän takia myös tuotto-odotukset sijoituksille ovat myös pienet. Korkorahastot sijoittavat varojaan sekä yritysten että julkisten yhtiöiden joukkolainoihin. Korkorahastot jaetaan usein pitkän koron ja lyhyen koron rahastoihin sekä keskipitkän koron rahastoihin, jotka tekevät sijoituksia niin lyhyelle kuin pitkälle korolle eli ovat niin sanottuja yhdistelmäkorkorahastoja.

Lyhyen koron rahastojen sijoituskohteet ovat lyhytaikaisia kuten valtion velkasitoumukset sekä erilaiset sijoitustodistukset muun muassa pankkien, kuntien ja yritysten toimesta. Pitkän koron rahastojen kohteena ovat pääasiassa pitkäaikaiset joukkolainat, joiden liikkeelle laskijat ovat joko valtiot tai muut julkiset yhteisöt sekä yritykset. Erityisesti yritysten liikkeelle laskemat pitkäaikaiset joukkolainat voivat olla riskipitoisia johtuen muun muassa siitä, että yritys on taloudellisesti vaikeassa tilassa tai vasta aloittanut toimintansa. Tällöin tuotto-odotuksetkin luonnollisesti kasvavat (Sijoitusrahasto-opas 2011, 11).

Osakerahastot sijoittavat nimensä mukaisesti rahaston varoja osakkeisiin.

Osakerahastosijoituksilla haetaan jo huomattavasti parempaa tuottoa isommalla riskillä.

Toisaalta osakerahastot ovat kuitenkin turvallisempia kuin suorat sijoitukset osakkeisiin, sillä

rahaston avulla sijoittaja saa hyvän hajautuksen varoilleen jo pienellä kertasijoitussummalla. Lisäksi sijoituspäätöksiä rahastossa tekevät rahoitusalan ammattilaiset.

Osakerahastot ovat myös erilaisia sijoitusprofiileiltaan, sillä rahaston on mahdollista sijoittaa esimerkiksi maantieteellisesti, toimialakohtaisesti, yhtiöiden koon mukaan tai hajauttaa sijoitus maailmanlaajuisesti eri osakkeisiin.

Osakerahastoilla on usein vertailuindeksi, jonka ylittäminen on niillä tavoitteena. Indeksillä, jota rahastot seuraavat valitaan rahastoyhtiön toimesta siten, mihin osakkeisiin rahaston varoja sijoitetaan. Esimerkiksi pelkästään Suomen osakkeisiin sijoittavalla rahastolla on vertailuindeksinä tavallisesti OMX Helsinki Cap. Pörssin laskema tieto kyseiselle indeksille kertoo suomalaisten osakkeiden kurssikehityksestä keskimäärin. Indeksejä voi olla maantieteellisen paikannuksen lisäksi myös toimialakohtaisesti tai myös yritysten koko luokan mukaan Sijoitusrahasto-opas 2011, 12).

Yhdistelmä rahastot sijoittavat varojaan edellä mainittuihin korkosijoituksiin sekä osakkeisiin. Painotusarvot näiden sijoituskohteiden välillä on sovittu rahaston säännöissä samalla lailla kuin osakerahaston säännöissä on sovittu mihin osakkeisiin rahasto sijoittaa varansa. Painotusarvot ilmaistaan prosentteina, ja mitä suurempi on osakkeiden osuus, sitä riskipitoisempi rahasto on. Yleisimpiä prosenttijakaumia, mitä rahastoyhtiöt tarjoaa yhdistelmärahastoissaan, ovat esimerkiksi rahastot, joissa osakkeiden prosenttiosuudet ovat joko 25, 50 tai 75. Yhdistelmärahastot ovat myös nimetty usein kyseisten prosenttien mukaan. Esimerkiksi Nordea Rahastoyhtiön tarjoamia yhdistelmärahastoja ovat Nordea Säästö 10, 25, 50 tai 75 (Nordea, 2012).

Yhdistelmärahastoihin on hyvin tavallista sijoittaa myös pieniä eriä kerrallaan kuukausittain. Tällaista toimintaa kutsutaan kuukausisäästämiseksi, joka on nykyisin varsin suosittu sijoitusmuoto etenkin säästäjille. Tällöin sijoitetaan esimerkiksi joka kuukausi 100 euroa automaattisesti rahastoon, jolloin saavutetaan eri sijoituskohteiden hajautuksen lisäksi myös ajallinen hajautus. Tämä tarkoittaa tietenkin sitä, että riskit pienenevät, eikä sijoituksen ajankohdalla ole oleellista merkitystä toisin kuin kertaluontoisessa sijoituksessa (Sijoitusrahasto-opas 2011, 12-13).

Erikoissijoitusrahastot ovat rahastoja, jotka toimivat erikoisluvalla sijoitusrahastolain ulkopuolella, jolloin niiden on mahdollista sijoittaa varojaan tarvittaessa yhteen sijoituskohteeseen enemmän kuin tavalliset sijoitusrahastot. Esimerkiksi osakerahastoissa on salkunhoitajalla mahdollisuus sijoittaa yhteen osakkeeseen ainoastaan 10 prosenttia koko rahaston varoista. Erikoissijoitusrahastoilla ei tällaista sääntöä ole, mutta niidenkin tulee hajauttaa sijoituksensa sijoittamalla useisiin eri kohteisiin.

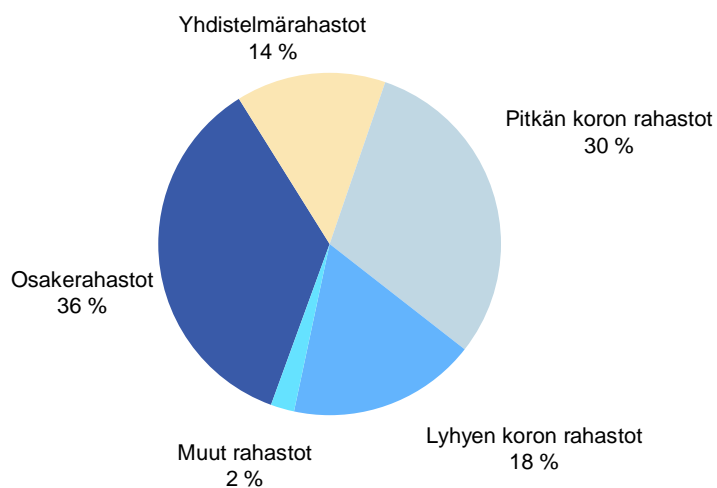
Erikoissijoitusrahastoja voi olla periaatteessa kahdenlaisia, joko vipurahastoja tai absoluuttisen tuoton rahastoja. Vipurahastoissa käytetään hyödyksi sekä johdannaisia että myös velkarahaa. Johdannaisten käytöllä pyritään nimenomaan parantamaan tuottoa siten, että rahaston tuotto olisi pitkällä aikavälillä parempi kuin osakerahastoissa. Johdannaisten käyttötarkoitus tuoton parantamiseen lisää huomattavasti rahaston volatilitteettia, joka tarkoittaa siis riskin lisääntymistä.

Lisäksi on olemassa muitakin rahastotyyppisiä, joita ei voida täysin luokitella, kuten indeksirahastot ja rahastojen rahastot. Indeksirahasto sijoittaa rahansa valitsemaansa indeksin osakkeisiin ostamalla niitä samassa suhteessa kuin ne ovat painotettuina indeksissä. Indeksirahastoja ei hoideta yhtä aktiivisesti salkunhoitajien toimesta kuin tavallisia rahastoja, sillä osakesalkkuun tehdään muutoksia muutaman kerran vuodessa indeksien painotusten muuttuessa. Vastaavasti rahastojen rahastot sijoittavat varojaan toisiin rahastoihin, jolloin niiden riski pienenee suhteessa tavallisiin rahastoihin (Sijoitusrahasto-opas 2011, 13-14).

2.3.3 Rahastoihin sijoittaminen

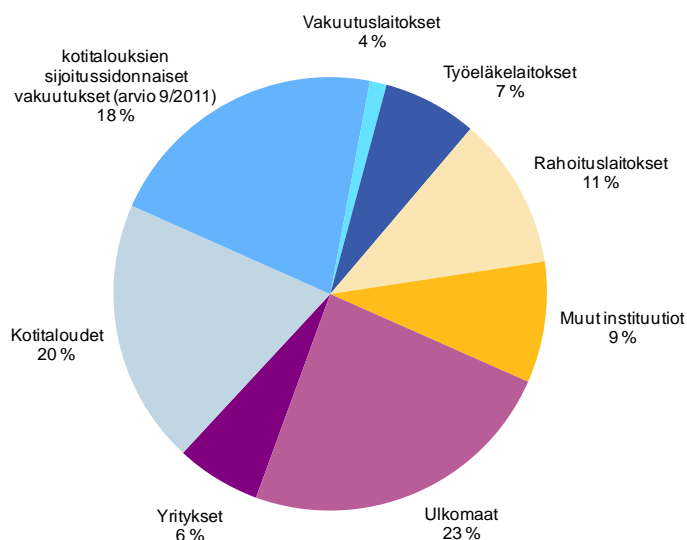
Seuraavassa on kuvio siitä, miten suomalaisten sijoitukset rahastoihin ovat jakautuneet erilaisiin rahastotyyppisiin. Osake- ja korkorahastot ovat selvästi suosituimmat, mutta myös yhdistelmärahastoihin suomalaiset sijoittavat varojaan ahkerasti. Sen sijaan vain 2 prosenttia sijoituksista on muissa rahastoissa, joihin muun muassa hedge-rahastot ovat luokiteltu tässä kuviossa. Luku on mielestäni pieni ottaen huomioon etenkin sen, että erikoissijoitusrahastot ovat monesti suunnattu instituutioille, joiden kertsijoitukset ovat huomattavan suuria.

Rahastopääoman jakautuminen Suomessa 31.3.2012



Kuvio 6: Rahastopääoman jakautuminen eri rahastotyyppeihin vuonna 2012 (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Seuraavassa kuviossa on vielä tietoa siitä, miten kyseinen rahastopääoma on jakautunut erilaisten sijoittajien kesken. Yhteensä kotitalouksien sijoitukset rahastoihin kattavat siis lähes 40 prosenttia, ja lähes saman verran myös erilaiset instituutiot ja yritykset sijoittavat rahastoihin. Ulkomaisten sijoitusten osuus koko rahastopääomasta on lähes neljänneksen.



Kuvio 7: Rahastopääoma jakautumien erilaisten sijoittajien kesken vuonna 2012 (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

2.3.4 Rahastojen kulut

Merkittävä tekijä sijoituspäätöstä tehdessä on sijoitukseen kohdistuvat kulut. Rahastoissa on monia erilaisia kuluja ja osa niistä vaikuttaa tavalliselle säästäjälle jopa hieman piilokuluilta. Kulut ovat kuitenkin tärkeä tekijä sijoituksen riskiä ja tuottoa laskiessa aivan kuten esimerkiksi osakkeiden tuotoissa on otettava kulut ja myös mahdolliset osingot huomioon erilaisissa laskelmissa.

Tavallisesti rahastoyhtiöt perivät kuluja rahastomerkinästä, -lunastuksesta ja hallinnoinnista. Hallinnoinnin kulut aiheutuvat siitä, että rahastoyhtiö hoitaa muun muassa rahaston sijoitustoimintaa, analyysien tuottamista, raportointia sekä markkinointia. Hallintokuluihin on usein, muttei aina sisällytetty myös säilytyspalkkio. Lisäksi osissa rahastoista, eli pääosin tutkimissani absoluuttisen tuoton rahastoissa on tuottosidonnainen hallinnointipalkkio, joka on usein noin 20 % tuotoista. Tämä kulu peritään, mikäli rahasto on tuottanut rahastosopimuksessa lupaamansa tuoton (Sijoitusrahasto-opas 2011, 17).

Jo aiemmin esimerkkinä käyttämässäni Nordea Rahastoyhtiössä rahastojen kulut ovat seuraavat: merkintäpalkkio välillä 0,5-1 prosenttia merkintäsummasta (0,4-0,8 prosenttia mikäli merkintä on tehty verkkopankin kautta), lunastuspalkkio välillä 0-1 % lunastuksen määrästä sekä hallinnointipalkkio vuotta kohden 0,25-2 prosenttia (Nordea, 2012). Lisäksi

tuottosidonnaista palkkiota Nordea perii absoluuttisen tuoton rahastoistaan. Palkkiokulujen suurehko vaihtelu johtuu siitä, että esimerkiksi erikoissijoitusrahastojen kulut ovat huomattavasti suuremmat kuin muun muassa tavallisten osakerahastojen.

2.4 Korkomarkkinat

Koroilla on vaikutusta meidän jokaiseen elämään joko suoraan tai välillisesti. Asuntolainojen koroilla on vaikutusta velallisten varallisuuteen ja elintasoon sekä useiden säästämis- ja sijoitustuotteiden tuotot määräytyvät suoraan korkotason mukaan. Korkotasot vaikuttavat myös yleisesti talouden kehitykseen, joten siten se vaikuttaa jokaiseen välillisesti. Korot jaetaan hallinnollisiin ja markkinoilla määräytyviin korkoihin (Sijoittajan korko-opas 2011, 4).

2.4.1 Hallinnolliset korot

Hallinnolliset korot ovat niin sanottuja keskuspankkien ohjauskorkoja, joilla pyritään vaikuttamaan kuluttajien ja yritysten käyttäytymiseen markkinoilla ja täten pitämään inflaatio matalalla. Euroopan alueella keskuspankkina toimii EKP, jonka merkittävänä tehtävänä on juuri pitää inflaatiotaso matalalla ja pitää yllä hintatason vakautta. Lisäksi tavoitteena on myös vahvistaa taloudellista kasvua kestävän kehityksen puitteissa.

EKP:ssä ohjauskorosta, joka on merkittävin keino inflaation hillitsemisessä, päättää EKP:n neuvosto aina tietyin väliajoin. Ohjauskorkoa voidaan neuvoston kokouksissa nostaa, laskea tai pitää ennallaan. Ohjauskorko on se korko, jolla EKP tarjoaa pankeille lainaa. 0,25 prosentin muutos ohjauskorkoon on yleinen silloin kun neuvosto katsoo muutoksen olevan aiheellinen. Ohjauskorkoa nostetaan, mikäli inflaation oletetaan olevan kasvussa, joka on useimmiten seurausta talouden noususuhdanteista. Noususuhdanteessa yritykset investoivat enemmän ja yleinen kulutus kasvaa, jolloin kysyntä lainarahasta pankeilta lisääntyy. Ohjauskoron nostolla pyritään viilentämään taloutta, jolloin lainanotto tulee kalliimmaksi yrityksille ja muun muassa sijoitukset kannattavammiksi kuluttajille. Vastaavasti laskukaudella EKP pyrkii ohjauskorkoa laskemalla kannustamaan kuluttajia ostamaan sekä yrityksiä investoimaan halvalla lainarahalla (Sijoittajan korko-opas 2011, 4).

2.4.2 Markkinoilla määräytyvät korot

Euriborit ovat markkinoilla määräytyviä korkoja, jotka määräytyvät euroalueella kysynnän ja tarjonnan mukaan. Ne ovat viitekorkoja, joilla suuret pankit ovat keskimääräisesti valmiita tarjoamaan lainaa toisille pankeille. Pankit lainaavat rahaa eteenpäin yrityksille ja kuluttajille lisäten euriboriin itse määrittämän marginaalin, jolloin lainanannosta syntyy

kannattavaa toimintaa. Euriboria lasketaan joka päivä useille eri ajankohdille, kuten 3, 6 ja 12 kuukaudelle.

Hallinnollisten ja markkinoilla määräytyvien korkojen lisäksi on olemassa puolittain hallinnollisesti määräytyviä korkoviitteitä. Näistä tunnetuin lienee pankkien oma prime-korko, joka on pankin itse päättämä ohjauskorko, johon vaikuttavat talouden ja markkinoiden tilanteet. Niitä ovat esimerkiksi markkinakorkojen taso, talletusten ja lainan tarjonta ja kysyntä sekä odotukset tulevaisuudesta (Sijoittajan korko-opas 2011, 4-6).

2.4.3 Erilaiset korkosijoitukset

Korkosijoitukset ovat hyviä sijoituskohteita silloin, kun sijoittaja haluaa pienempi riskistä vaihtoehtoa sijoituksilleen. Korkotuotteet antavat usein mahdollisuuden pienelle tuotolle ja ennen kaikkea säästämien varojen säilyttämiseen. Ne sopivat kuluttajalle, jolla on tiedossa jokin isompi menoerä tulevaisuudessa. Korkosijoitukset ovat hyviä sijoituskohteita myös siksi, että ne korreloivat usein heikosti osakemarkkinoiden kanssa. Eli, kun osakemarkkinat ovat alamäessä, koroilla menee usein hyvin, ja vastaavasti toisinpäin. Tämän takia korkosijoitukset ovat myös hedge-rahastoille hyvä sijoituskohte jatkuvan tuoton tavoitteluun (Sijoittajan korko-opas 2011, 7).

Talletukset ovat yleisin korkosijoituskohte, joka on riskittömyytensä vuoksi myös matalatuottoisin sijoitusmuoto. Talletus on usein määräaikainen ja kiinteä korko määräytyy sijoitusajan ja -määrän mukaan. Nykyisin suomalaiset pankit tarjoavat hieman korkeampaa korkoa sijoituksille, mikäli samanaikaisesti sijoittaa esimerkiksi osakerahastoon. Lisäksi pankit tarjoavat uudenlaista tuotetta, jossa on kiinteä korko, ja mikäli tiettyjen osakkeiden arvo nousee määrätyllä ajanjaksolla, sijoittaja saa ennalta sovitun koron lisäksi lisäkorkoa (Sijoittajan korko-opas 2011, 9-10).

Rahamarkkinavälineet eli velkasitoumukset ovat joko valtioiden, kuntien, yritysten tai pankkien liikkeelle laskemia arvopapereita, joiden avulla ne keräävät sijoittajilta lyhytaikaista luottoa. Kyseisen sijoituksen juoksuaika on yleensä lyhyt eli noin vuoden mittainen, jonka aikana niillä voi käydä kauppaa ennen erääntymistä. Valtion velkasitoumukset ja kuntien kuntatodistus ovat rahamarkkinavälineistä kaikista pieniriskisimpiä, kun taas yritystodistukset voivat olla hieman tuottoisampia johtuen suuremmasta riskistä. Erityisesti lyhyen koron rahastot sijoittavat näihin tuotteisiin varansa (Sijoitusrahasto-opas 2011, 11).

Joukkovelkakirjalainat eli joukkolainat ovat yleensä joko valtioiden tai yritysten tarjoamia arvopapereita, joilla kyseinen liikkeellelaskija lainaa sijoittajilta rahaa. Ne sopivat parhaiten

muutaman vuoden pituiseen sijoittamiseen, ja ovat usein parempi tuottoisempia kuin rahamarkkinavälineet ja talletukset. Vakaiden valtioiden lainat ovat lähes riskittömiä, kun taas joidenkin yritysten lainat saattavat olla erittäin riskipitoisia. Myös kunnat ja rahalaitokset laskevat liikkeelle joukkolainoja. Valtioiden joukkolainoja kutsutaan usein myös obligaatioiksi.

Joukkolaina on usein kiinteäkorkoinen, jolloin laina-ajan päättyessä, sijoittaja saa takaisin pääoman ja sovitus koron. Joukkolainan arvo kuitenkin vaihtelee markkinoilla päivittäin. Yksityissijoittajalle lainanarvon vaihtelulla ei ole juurikaan merkitystä, sillä laina pidetään usein eräpäivään asti, ja sen takia lainan markkinahinta ei vaikuta ennalta sovitus koron määrään. Sitä vastoin muun muassa juuri rahastoyhtiöt käyvät usein kauppaa erilaisilla joukkolainoilla, jolloin markkinahintojen kehitys on merkittävää (Sijoittajan korko-opas 2011, 12).

Vaihtovelkakirjalaina on yrityksen liikkeelle laskema joukkolaina, joka sisältää vaihto-oikeuden yrityksen osakkeisiin. Se on siis muuten perinteinen joukkolaina, mutta se antaa sijoittajalle mahdollisuuden vaihtaa velkakirja joko osittain tai kokonaan yrityksen osakkeisiin. Sijoittaja saa vuotuista korkoa ja hänen on mahdollista hyödyntää yrityksen osakkeen arvonnousu. Vvk-lainan liikkeelle laskenut yritys määrittää vaihtohinnan siten, että osakkeen kurssin pitäisi ylittää vaihtohinta laina-ajan kuluessa, jolloin sijoittaja saisi tuottoa nostettua. Sijoittajalla on suoja osakkeiden laskua vastaan, sillä vaihto osakkeisiin ei ole sijoittajan näkökulmasta pakollista (Sijoittajan korko-opas 2011, 16). Vaihtovelkakirjat ovat myös mielenkiintoinen kohde hedge-rahastoille, sillä ne antavat suojaa osakkeiden laskua vastaan (Pyökkönen 2002, 17).

Pääomalaina on taas joko perinteinen joukkolaina tai edellä mainittu vaihtovelkakirjalaina. Sen nimi juontaa juurensa siihen, että yritys voi pääomalainan turvin kerätyt varat lukea omiksi varoikseen, jolla parannetaan siis yrityksen vakavaraisuutta. Sijoittajalle tämä merkitsee riskin kasvua, sillä lainan takaisinmaksu sekä siitä maksettava korko maksetaan takaisin vain yrityksen vapaan oman pääoman puitteissa. Lisäksi pääomalainan liikkeellelaskijat ovat usein yrityksiä, joiden taloudellinen tila on tukala (Sijoittajan korko-opas 2011, 15).

Optiolaina on yhdistelmä optiovelkakirjalainasta ja optiotodistuksista. Optiotodistus antaa sijoittajalle mahdollisuuden sijoittaa yhtiön osakkeisiin tiettyä aikana ennalta sovittuun hintaan. Optiolainan kahdella eri osalla voidaan käydä erikseen kauppaa markkinoilla. Optiolainan haltijalle maksetaan lainan erääntyessä sovittu korko, joka on usein pienempi kuin tavallisissa joukkolainoissa johtuen vaihto-oikeudesta osakkeisiin. Sijoittaja saa kuitenkin lisätuottoa sijoitukselleen, mikäli optiolainan velkakirjan ja todistusten yhteinen

hankintahinta on alhaisempi kuin sen hetkisen osakkeen pörssikurssi (Sijoittajan korko-opas 2011, 16).

Indeksilaina on rahoituslaitosten tarjoama strukturoitu tuote, jonka korko ei ole vakioitu. Korko saattaa olla kokonaisuudessaan tai osittain olla sidottuna johonkin viiteindeksiin, kuten osakeindeksiin laina-ajan kuluessa. Lainan erääntyessä siihen sijoittavalle maksetaan nimellispääoma takaisin sekä indeksin kehityksestä riippuen mahdollisesti tuotto. Laina-ajat kyseisissä lainoissa ovat yleensä kolmesta vuodesta aina kuuteen vuoteen, ja ne ovat perinteisiä joukkolainoja riskipitoisempia sijoituskohteita johtuen epävarmasta tuotosta (Sijoittajan korko-opas 2011, 17).

2.5 Johdannaiset

Johdannaisten käyttö hedge-rahastojen sijoitusstrategiana on yksi käytetyimmistä keinoista joko rahaston arvon suojaamiseen tai tuotto-odotusten kasvattamiseen. Johdannaiset ovat nimensä mukaisesti johdettuja muista sijoitusinstrumenteista, eli johdannaisten arvo määräytyy jonkin toisen sijoitusinstrumentin arvosta. Sijoitusinstrumenttia johdannaisten takana kutsutaan kohde-etuudeksi, joka voi olla esimerkiksi osake, valuutta, korko tai raaka-aine. Johdannaisilla käydään kauppaa siten, että on oikeus tai velvollisuus myydä tai ostaa kohde-etuutena oleva hyödyke sovittuun hintaan sovittuna ajankohtana. Johdannaiskaupassa ei itse kohde-etuus vaihda omistajuutta, vaan toinen osapuoli maksaa kohde-etuuden markkinahinnan ja lunastushinnan välisen erotuksen (Kallunki 2007, 117).

Johdannaisia ovat optiot, warrantit, termiinit sekä futuurit. Ne ovat samantyyllisiä, mutta joissa tietyt säännöt eroavat hieman keskenään. Option haltijalla on oikeus joko ostaa tai myydä kohde-etuus tiettyyn hintaan tiettyä ajankohtana. Haltijalla ei ole velvollisuutta kuitenkaan näin tehdä, mikäli option käyttö ei ole hänelle suosiollista. Asettajalla vastaavasti on velvollisuus myydä tai ostaa kohde-etuus, mikäli haltija päättää optionsa käyttä. Tämä tarkoittaa sitä, että option ostajan riskinä on se, että hän menettää optiosta maksamansa summan, mikäli optio ei toteudu. Option asettaja taas voi menettää huomattavasti suuremman tulon, sillä kohde-etuuden arvo on voinut vaihtua merkittävästi ajanjaksolla (Kallunki 2007, 118-120).

Warrantti on vastaavasti optiotodistus, joka antaa haltijalleen mahdollisuuden merkitä tietyn yrityksen osakkeita sovitulla hinnalla tietyllä ajankohdalla. Warrantti toteutuu, mikäli osakkeen arvo on suurempi kuin ennalta sovittu lunastushinta, jolloin yrityksen on aina laskettava liikkeelle uusia osakkeita. Warranttien voimassaoloaika on yleensä pidempi kuin esimerkiksi optioiden (Kallunki 2007, 120).

Myöskään termiinin ero muihin johdannaisiin ei ole merkittävän suuri. Niin kuin todettua esimerkiksi option haltijalla on mahdollisuus lunastaa optio halutessaan, mutta termiinisopimuksessa haltijalla on velvollisuus tähän, vaikka kohde-etuus olisi kuinka arvoton tahansa. Tämä tarkoittaa sitä, että termiinin tapauksessa haltijalla on paljon suurempi riski tappioon kuin option haltijalla, joka pahimmassa tapauksessa menettää preemion, eli option ostohinnan. Futuurit ovat samanlaisia kuin termiinit, mutta futuurisopimuksessa osapuolet sopivat keskinäiset maksuista päivittäin, kun taas termiinisopimuksessa vasta sopimuksen päätyttyä (Kallunki 2007, 120-121).

2.6 Muut sijoituskohteet

Muita sijoituskohteita voivat olla muun muassa raaka-aineet ja jalometallit, joista merkittävimpiä ovat muun muassa öljy ja kulta. Tällöin sijoitetaan usein rahastoihin, jotka ovat keskittyneet sijoittamaan varojaan esimerkiksi tiettyyn raaka-aineeseen. Muun muassa Yhdysvaltain Exchange Traded Fund (ETF) on helppo tapa sijoittaa näihin vaihtoehtoisiin sijoituskohteisiin, sillä ne ovat indeksirahastoja, joiden hinta muuttuu sijoituksen arvon mukaisesti. Toisena vaihtoehtona on sijoittaminen suoraan öljy- tai kaivosyhtiöön, mutta tällöin sijoituksen kohteena ei ole suoranaisesti jalometalli tai raaka-aine vaan liiketoiminta (Pankki-opas).

Raaka-aineet ovat mielenkiintoinen sijoituskohde hedge-rahastoille, sillä ne korreloivat usein heikosti markkinoiden yleiseen kehitykseen verraten. Tällöin sijoittamalla esimerkiksi kultaan, voidaan saavuttaa tuottoja, vaikka markkinat yleisesti olisivat laskusuunnassa. Esimerkiksi kullan hinta on noussut tutkimusajankohtana huomattavasti verrattuna osakemarkkinoihin. Toisaalta sijoittamalla erilaisiin raaka-aineisiin ja metalleihin on riskialttiimpaa, sillä niiden tuotot vaihtelevat usein voimakkaasti (Kultainfo 2009).

2.7 Sijoittamisen riskit

Sijoittamiseen liittyy monia riskejä. Riski merkitsee epävarmuutta tulevista sijoitustuotteiden tuotoista. Jopa miltei täysin riskittömään pankkitalletukselle on olemassa omat riskinsä, tosin minimaaliset. Seuraavassa olen listannut merkittävimpiä riskejä, joita sijoittaja kohtaa ja miten kyseistä riskiä on mahdollista pienentää. Hedge-rahastoille riskinä voidaan pitää oleellisesti näitä kaikkia seuraavassa mainittuja, sillä hedge-rahastojen sijoituspolitiikka on niin laava. Esimerkiksi monet hedge-rahastot sijoittavat varojaan ulkomaille ja muuallekin kuin euro-alueelle, jolloin valuuttariski on olemassa. Yritysriski ja markkinariski ovat suuria hedge-rahastoilla, sillä ne saattavat sijoittaa varojaan myös sellaisiin yrityksiin, joiden taloudellinen asema ja tilanne ovat heikkoja. Tämä lisää riskin määrää entisestään. Lisäksi muun muassa korko- ja luottoriski realisoituu hedge-rahastojen sijoittaessa korkotuotteisiin.

2.7.1 Yritysriski

Yrityksen menestykseen perustuvaa riskiä nimitetään yritysrisiksi. Jokainen uutinen ja myös huhu vaikuttavat pörssissä osakkeen hinnanmuutokseen. Lisäksi erityisen suuria haittatekijöitä voivat olla muun muassa yt-neuvottelut tai odotettua heikompi tilikauden tulos. Yritysriski on merkittävä varsinkin osakemarkkinoilla sekä osakerahastoissa. Riskiä voidaan pienentää helposti hajauttamalla, sillä yritysrisi aiheuttaa epävarmuutta tuotoissa vain kyseisen yhtiön arvopaperissa ja hajauttamalla pystytään tätä riskiä jakamaan eri yhtiöiden välillä (Sijoitusrahasto-opas, 2011, 15).

2.7.2 Markkinariski

Markkinariski tarkoittaa osakkeiden hintojen vaihtelua markkinoiden suhdanteiden mukaan. Useiden yhtiöiden osakekurssit seuraavat markkinaindeksien kehitystä, eli esimerkiksi laskukaudella monien yritysten osakkeet tippuvat ja vastaavasti nousukaudella yleinen markkinakehitys vetää lähes kaikki osakkeet nousuun. Markkinariskiltä voi suojautua hajauttamalla muihin sijoitustuotteisiin kuten korkomarkkinoihin, jotka korreloivat osakemarkkinoiden kanssa usein heikosti (Sijoitusrahasto-opas, 2011, 15).

2.7.3 Valuuttariski

Valuuttariskillä tarkoitetaan altistumista valuuttakurssien muutoksille. Tämä riski realisoituu vasta siinä vaiheessa, kun sijoittaja tekee sijoituksen ulkomaille (Euro-alueen ulkopuolelle). Sijoituksen tuotto ei siis tule olemaan sama kuin esimerkiksi ulkomaisen osakkeen tuotto, sillä se on tehty eri valuutassa. Mikäli valuuttakurssien vaihtelu sijoitusaikana on suurta se tietää joko merkittävää tuottoa tai tappiota. Kun jo pelkästään osakkeiden hintamuutosten arviointi on vaikeaa sijoittajille, tekee sen ja valuuttakurssin muutoksen yhteisvaikutus siitä entistä vaikeampaa (Sijoitusrahasto-opas, 2011, 16).

2.7.4 Inflaatoriski

Inflaatiolla tarkoitetaan rahan ostovoiman heikkenemistä, eli rahanarvo laskee samalla kun hinnat nousevat. Sijoittamisen näkökulmasta on tärkeää, että sijoitus ylittäisi inflaation määrän, sillä on oleellista, että sijoitetut varat säilyttävät vähintään saman ostovoiman kuin ennen sijoitusta. Inflaatoriski korostuu erityisesti talletuksiin ja pienen riskin sijoitustuotteisiin, sillä ne eivät usein nykyisellä pienellä korkotasollaan kata inflaatiota.

2.7.5 Korkoriski

Korkoriski on korkotason muutoksesta aiheutuva sijoituksen arvon muutos. Korkoriski on siis nimenomaan korkosijoitustuotteisiin kohdistuvaa riskiä. Markkinakorkojen ollessa koholla, laskevat silloin korkosijoitusten arvot. Tämä toimii tietysti myös vastakkaisesti, eli jos markkinakorot laskevat, nousee korkosijoitusten arvo. Useampivuotiset korkosijoitukset ovat erityisen alttiita korkoriskille, sillä sen aikana markkinakorot ehtivät kehittyä jopa merkittävästi. Korkoriskiltä pystyy suojautumaan muun muassa hajauttamalla muihin sijoitustuotteisiin. Lisäksi korkoriskillä ei ole vaikutusta mikäli sijoittaja päättää pitää korkotuotteen kuten joukkolainan erääntymiseen asti. Tällöin ei siis ole vaikutusta, onko tuotteen todellinen arvo laskenut (Sijoittajan korko-opas, 2011, 30).

2.7.6 Luottoriski

Korkosijoitusten toinen merkittävä riski on luottoriski. Se perustuu siihen, ettei liikkeellelaskija pysty maksamaan takaisin lainaa tai sovittua korkoa. Pahimmassa tapauksessa sijoittaja siis menettää sekä sijoitetun pääoman että koron. Tämä riski on usein pieni valtion joukkolainoissa, mutta jo merkittävämpi yritysten vastaavissa lainoissa. Korkean riskin yrityksissä, eli niin sanotuissa high-yield -yrityksillä on suurempi riski kuin vakailta yrityksillä (Sijoittajan korko-opas, 2011, 30-31).

3 Menestymisen mittarit

Absoluuttisen tuoton rahastojen kuten myös muiden rahastojen ja sijoitusten menestymisen laskemiseen on kehitetty lukuisia erilaisia mittareita. Pelkkää tuotto prosenttia vertaamalla ei kyetä selvittämään rahastojen menestystä vaan huomioon on otettava myös muun muassa riskitaso sekä yleinen markkinakehitys ja vertailuindeksien menestyminen. Kappaleessa esitän erilaisten mittareiden ominaisuuksia sekä niiden laskukaavoja. Esittämieni mittareita apuna käyttäen vertailen myöhemmin tutkimiani hedge-rahastoja sekä arvioin niiden menestymistä juuri tutkittavalla aikajänteellä.

3.1 Tuotto prosentti

Tuotto prosentti on tavallisin mittari rahastojen menestystä analysoidessa etenkin piensijoittajien ja säästäjien silmissä. Sen ongelmana on kuitenkin se, että mittari ottaa huomioon ainoastaan saavutetun tuoton eikä esimerkiksi sitä millä riskillä kyseinen tuotto on saavutettu. Tuotto prosenttia laskiessa kuitenkin usein vähennetään rahaston aiheuttamat

kulut, joten luku sinällään on todellista tuottoa vastaava. Myöhemmin laskelmissani olen laskenut tuotto prosentit jokaiselle vuodelle tutkimusjaksolla (Danske Invest).

3.2 Volatiliteetti

Volatiliteetilla eli keskihajonnalla tarkoitetaan rahaston ja sijoituksen arvon keskihajontaa. Tämä mittari on erittäin yleinen kuvaamaan rahaston riskiä, sillä mitä pienempi volatiliteetti, sitä pienempi on usein myös riski. Suuri volatiliteetti tarkoittaa yksinkertaisesti sitä, että rahaston arvo on vaihdellut suuresti esimerkiksi vuoden aikana. Samalla kuitenkin suuri volatiliteetti mahdollistaa paremmat tuotot, joita pienen volatiliteetin rahastolla tai sijoituskohteella ei voi olla. Osakkeilla on usein suurempi volatiliteetti kuin esimerkiksi rahastoilla, sillä niissä riski ja täten myös arvon vaihtelu on suurempaa. Vastaavasti osakerahastoissa on suurempi volatiliteetti kuin pienempi riskisissä korko- tai yhdistelmärahastoissa. Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat vaihtelevat voimakkaasti, jolloin niiden keskihajonnat vaihtelevat keskenään hyvin paljon (Danske Invest).

3.3 Sharpen luku

Sharpen luku on suosittu mittari sijoitusrahastoja analysoidessa. Se mittaa käytännössä sijoituksesta saatua ylituottoa, eli kuinka paljon riskiä sijoituksessa on otettu tuoton saavuttamiseksi. Sharpen luku saadaan vähentämällä riskitön korko rahastosta saadulla tuotolla, ja jakamalla se rahaston volatiliteetilla eli keskihajonnalla. Riskittömänä korkona voidaan käyttää esimerkiksi euribor-koron 3 kuukauden keskimääräistä tuottoa. Mitä suurempi on Sharpen luku, sitä paremmin rahasto on tuottanut verrattain otettuun riskiin. Mikäli Sharpen luku osoittautuu positiiviseksi, on riskin otto kannattanut ja mikäli luku on negatiivinen, on riskitön korko tuottanut paremmin (Danske Invest).

3.4 Beeta

Beeta on sijoitusrahaston mittari, joka kuvaa rahaston arvon herkkyyttä muutokselle suhteessa vertailuindeksiin. Beetan arvon ollessa yksi, sijoitusrahaston arvo muuttuu samaan tahtiin verrattuna indeksiin tai markkinoihin yleensä. Tällöin sijoitusrahasto on niin sanotusti neutraali. Mikäli arvo on yli 1, sijoitusrahaston arvo joko nousee tai laskee voimakkaammin kuin vertailuindeksinsä, jolloin sanotaan rahaston olevan aggressiivinen. Vastaavasti beetan arvon ollessa pienempi kuin yksi, sijoitusrahaston tuotto vaihtelee vähemmän kuin vertailuindeksinsä, ja tällöin kyseistä sijoitusrahastoa kutsutaan defensiiviseksi.

Beetan mittari on mielestäni tärkeä nimenomaan hedge-rahastoja kuvattaessa ja niiden riskejä laskiessa, sillä hedge-rahastot pyrkivät olemaan markkinoista riippumattomia.

Markkinoista riippumaton rahasto tarkoittaa sitä, että rahaston on mahdollista jatkuviin tuottoihin myös epävakaa markkinatilanteessa tai silloin kun esimerkiksi osakkeiden arvot ovat yleisesti syöksyssä alaspäin (Danske Invest).

3.5 Korrelaatiokerroin

Korrelaatio tarkoittaa kahden sijoituksen välistä riippuvuutta toisistaan. Korrelaatiokerroin ei varsinaisesti ole menestymisen mittari, mutta varsin merkittävä laskutoimitus sijoittajan kannalta ja varsinkin absoluuttisen tuoton rahastoja tutkittaessa. Korrelaatiokertoimen arvo on aina välillä -1 ja 1, jossa 0 tarkoittaa sitä, että kahden sijoituksen ja niiden arvonkehitys ovat täysin yhtäläiset. Vastaavasti lukuarvon ääripäät viittaavat siihen, ettei arvonkehitys ole ollenkaan toisistaan riippuvaisia.

Korrelaatiokerroin on tästä syystä merkittävä arvo absoluuttisen tuoton rahastolle, sillä rahasto pyrkii jatkuvaan tuottoon, jolloin korrelaatio ailahtelevien osakemarkkinoiden kanssa tulisi olla mahdollisimman pieni. Absoluuttisen rahaston menestymiselle elintärkeää on myös löytää markkinoilta osakkeita joiden keskinäinen korrelaatio olisi mahdollisimman pieni. Myös sijoittajalle, joka pyrkii hajauttamaan salkkua, korrelaatio on tärkeä, sillä hajautushyödyn perusajatus on juuri siinä, että tuoton heilahtelua pystyttäisiin pienentämään.

Myöhemmissä laskelmissa en erikseen laske korrelaatiokerrointa, sillä betan arvo kuvaa hedge-rahaston arvon vaihtelua suhteessa indeksiin samankaltaisesti kuin korrelaatiokerroin. Sen sijaan olen kuvannut vastaavan asian kuvioissa, jossa näkyy jokaisen hedge-rahaston arvon vaihtelu sekä OMX Helsinki -indeksi ajanjaksolla 2008-2011. Näistä kuvoista on havaittavissa, kuinka rahastojen arvot ovat vaihdelleet suhteessa indeksiin erilaisissa markkinatilanteissa.

4 Hedge-rahastot

Hedge-rahastot eli absoluuttisen tuoton rahastot ovat sijoitusrahastoja, jotka pyrkivät tuottamaan sijoittajalleen voittoa kaikissa markkinatilanteissa. Absoluuttisen tuoton rahastot voivat olla hyvin erilaisia, sillä niillä on käytössään lähes kaikki mahdolliset sijoitusstrategiat ja ne voivat olla täten joko erittäin maltillisia tai kovasti riskiä ottavia rahastoja. Perinteisessä osakerahastossa markkinakehitys ohjaa rahastosta saatavaa tuottoa hyvin voimakkaasti, mutta hedge-rahastoissa osakemarkkinoiden liikkeiden vaikutusta tulokseen pyritään vähentämään, jotta pystytään saavuttamaan tuottoa kaikissa markkinatilanteissa.

4.1 Hedge-rahastojen historia

Hedge-rahastojen historia juontaa juurensa vuodesta 1949, jolloin amerikkalainen Alfred Winslow Jones aloitti menestyksekkään hedge-rahastonsa toiminnan. Tuolloin vielä rahastosta ei käytetty nimitystä hedge, vaan se ainoastaan toimi vastaavanlaisilla periaatteilla kuin nykypäivänä osa hedge-rahastoista toimivat. Jonesin rahastot nimittäin käyttivät sijoitusstrategianaan lyhyeksi myyntiä, eli rahasto käytännössä osti ja myi samanaikaisesti osakkeita, joita he pitivät markkinoilla joko yli- tai alihinnoiteltuina. Jonesin ajatuksena oli se, että on turha arvuutella markkinoiden suuntaa vaan valitaan mieluummin oikeat osakkeet markkinoilta. Tämän kaltainen toiminta johti siihen perusajatukseseen, että rahasto pystyi toimimaan markkinoiden yleisen kehityksen vastaisesti, ja täten tuottamaan voittoa myös muun muassa epävarmoina aikoina (Pylkkönen 2002, 9).

Hedge-rahastot kuitenkin pysyivät melko tuntemattomina seuraavien vuosien ajan, kunnes Fortune-lehti julkaisi artikkelin Alfred Jonesista ja hänen poikkeuksellisen menestyneistä rahastoistaan. Artikkelin julkaistiin vuonna 1966 ja kahden vuoden jälkeen hedge-rahastot ja vastaavanlaiset rahastot olivat kasvaneet räjähdysmäisesti, jolloin niitä oli jo noin 140. Kyseisten rahastojen hallinnoimat varat olivat tässä vaiheessa noin 2 miljardin Yhdysvaltain dollarin luokkaa (Pylkkönen 2002, 10).

Hedge-rahastojen suosio kuitenkin laski hieman 1970-luvulla, ja esimerkiksi 1980-luvun alussa hedge-rahastoja oli enää noin 100. Tosin niihin sijoitettu varallisuus oli kuitenkin pysynyt noin kahdessa miljardissa dollarissa. Suosion hiipumisen syitä ovat 70-luvun alun vaikeudet osakemarkkinoilla sekä useat hedge-rahastot kärsivät suuret tappiot ja tämän myötä pääoma katosi rahastoista. Suurelta osin hedge-rahastojen huono menestys kyseisellä ajanjaksolla johtui siitä, että monet vastaperustetut hedge-rahastot poikkesivat paljolti aikanaan Jonesin luomasta sijoitusstrategiasta. Ne eivät esimerkiksi suojautuneet markkinariskiltä lyhyeksi myynnillä, joka oli Jonesin rahastojen merkittävin strategia. Kun markkinat alkoivat laskea yleisesti, niin myös hedge-rahastot tuottivat tappiota. Samalla kyseiset rahastot saivat maineen riskirahastoina (Pylkkönen 2002, 10).

Hedge-rahastot nousivat positiivisessa mielessä tapetille kuitenkin uudestaan vuonna 1986, jolloin Institutional Investor -lehti julkaisi artikkelin Julian Robertsonin Tiger-rahastosta ja sen huikasta menestyksestä. Rahasto oli nimittäin ensimmäisen kuuden elinvuotensa aikana tuottanut vuositasolla keskimäärin peräti 43 prosenttia. Robertson käytti sijoitusstrategianaan aluksi samanlaista systeemiä kuin Jones aikanaan, mutta otti myöhemmin käyttöön nykyisille hedge-rahastoille tyypillisiä keinoja, kuten johdannaisiin sijoittaminen. Robertsonin Tiger-rahaston menestyminen ja siitä uutisointi lisäsi jälleen hedge-rahastojen suosiota valtavasti (Pylkkönen 2002, 10).

4.2 Hedge-rahastojen suosio

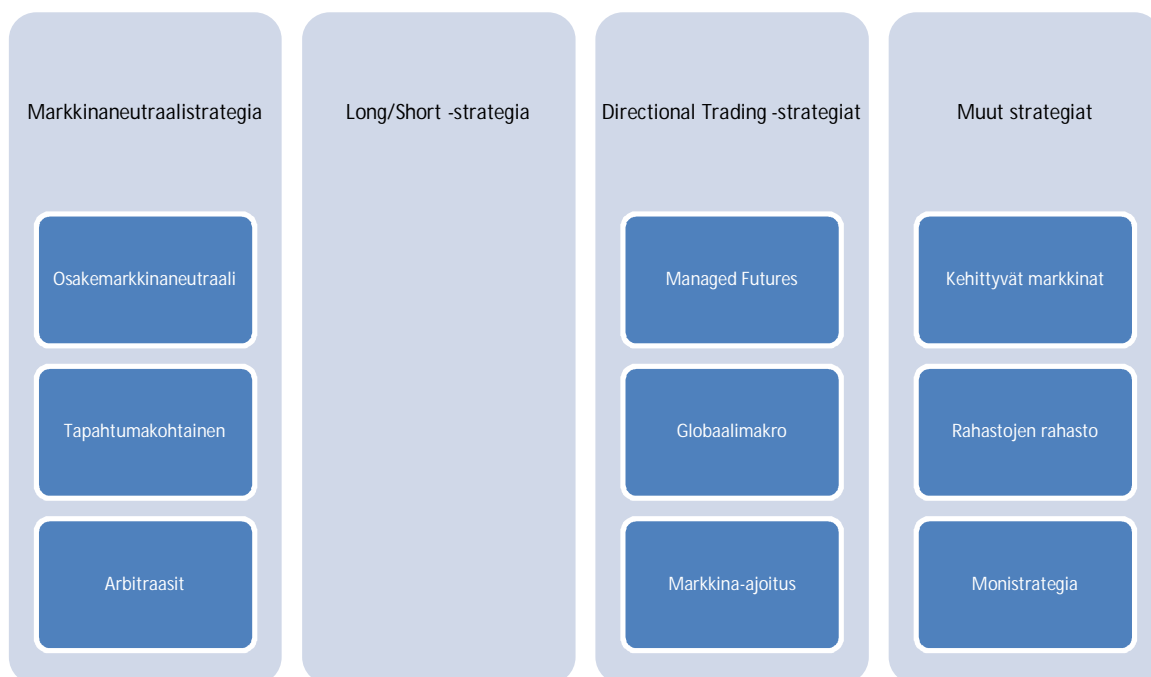
Suomen Pankin tilastojen mukaan Suomessa toimivia hedge-rahastoiksi luokiteltavia rahastoja on vuoden 2011 lopussa 31 kappaletta. Suurin osa näistä jakaantuu suurimpien rahastoyhtiöiden kuten Danske Investin rahastoihin sekä erittäin pienten rahastoyhtiöiden kuten AJ rahastoyhtiön kaltaisiin rahastoihin. Vielä vuoden 2009 lopussa vastaava lukumäärä oli 36 kappaletta, joten hedge-rahastojen suosio niiden lukumäärän perusteella on hieman pienentynyt. Suomessa hedge-rahastot eivät ole saavuttaneet kovinkaan suurta menestystä ja tunnettua, sillä kaikista suomalaisista rahastoista hedge-rahastojen osuus on vain noin 5 prosenttia, sillä kokonaisuudessaan sijoitusrahastoja on tällä hetkellä yli 500 kappaletta. Hedge-rahastojen vähäinen suosio Suomessa johtuu mielestäni niiden vähäisestä tunnettavuudesta, niihin sijoittamisen vaikeudesta sekä myös heikohkosta menestyksestä (Suomen Pankki, 2012).

Hedge-rahastojen tunnettuus on sijoituspiirien ulkopuolella varsin vähäistä johtuen muun muassa siitä, että sen markkinointi on tiukasti rajoitettu. Lisäksi tiedonantovelvoitteet ovat lainsäädännön puolesta huomattavasti väljempiä kuin tavallisilla rahastoilla, joten tämän takia sijoittajan voi olla vaikeaa saada tietoa rahastosta; sen todellisesta menestyksestä ja sijoitusstrategioista. Hedge-rahastoja voi kaiken lisäksi olla sekä riskipitoisia, korkeiden tuotto-odotusten rahastoja että maltillisia, suojaa hakevia rahastoja. Sijoittamisen hedge-rahastoihin tekee vaikeaksi myös se, että merkinnät rahastoihin ja lunastukset voidaan usein tehdä vain tiettyyn ajankohtaan, kuten esimerkiksi kerran kuukaudessa. Kaiken kaikkiaan hedge-rahastot eivät ole myöskään menestyneet kovinkaan hyvin Suomessa: eivät ainakaan vastaavanlailla kuin aikoinaan Yhdysvalloissa, jolloin hedge-rahastot saavuttivat siellä suosiota hyvillä tuotoilla.

4.3 Sijoitusstrategiat

Absoluuttisen tuoton rahastoilla on lukuisia vaihtoehtoja ja strategioita sijoittamiseen. Käytännössä vaihtoehtoja on niin paljon ja useat kyseiset rahastot saattavat käyttää monia erilaisia strategioita, joten näiden eri strategioiden määrittäminenkin on jo vaikeaa. Kaikilla näillä strategioilla on erilaiset ominaisuutensa ja riskitasonsa, mutta yhteistä niille on kuitenkin se, että jokainen pyrkii saavuttamaan jatkuvaa voittoa.

Hedge-rahastojen tarkka luokittelu sijoitusstrategioiden mukaan on vaikeaa jo senkin takia, että osa näistä rahastoista saattaa vaihtaa sijoitusstrategiaansa markkinatilanteesta riippuen joskus jopa hyvin nopeasti. Sijoitusstrategiat jaetaan usein monin eri tavoin, mutta seuraavassa olen luokitellut kyseiset strategiat, joilla useimmilla on omat alalajinsa.



Kuvio 8: Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat

4.3.1 Markkinaneutraalistrategia

Markkinaneutraalissa strategiassa salkunhoitaja pyrkii siihen, että esimerkiksi korrelaatio osakemarkkinoiden kanssa olisi hyvin pieni. Tällöin huonossa markkinatilanteessa rahasto pystyy välttämään tappioita, mutta vastaavasti markkinoiden ollessa nousussa ongelmaksi muotoutuu, miten rahasto pystyy tuottamaan voittoa.

Osakemarkkinaneutraalissa strategiassa pyritään löytämään markkinoilta merkittäviä hintaeroja. Osakemarkkinoilta pyritään löytämään sekä ali- että yliarvostetut osakkeet. Tällöin kyseistä sijoitusstrategiaa noudattava rahasto pyrkii ostamaan alihinnoitellut osakkeet salkkuunsa siinä toivossa, että jossain vaiheessa osakkeen arvo saavuttaa todellisen arvonsa, jolloin se tarkoittaa sijoittajalle tuottoa. Markkinoilla vastaavasti ylihinnoiteltua osaketta salkunhoitaja pyrkii lyhyeksi myymään eli shorttaamaan. Shorttaaminen tarkoittaa sitä, että lainataan osakkeet sen hetkiseen markkinahintaan välittäjältä, ja myöhemmin ostetaan osakkeet ja toivotaan, että osakkeen kurssi on laskenut, jolloin se tarkoittaisi sijoittajalle voittoa heikossa markkinatilanteessa. Lyhyeksi myynti on riskialtista, mutta yksi tapa hedge-rahastolle saavuttaa tuottoa laskevilla markkinoilla (Pylkkönen 2002).

Tapahtumakohtaisessa strategiassa käydään kauppaa niiden yritysten arvopapereilla, joissa on käynnissä tai oletetaan alkavan jokin merkittävä yrityksen uudelleen järjestys, kuten esimerkiksi yrityskauppa tai fuusioituminen. Tässä strategiassa etsitään siis poikkeavia tapahtumia yritysmaailmassa. Voitto syntyy ostohinnan ja yritysjärjestelyn jälkeisen hinnan

erotuksesta. Tapahtumakohtainen strategia mielletään usein varsin riskipitoisena strategiana, mutta sen korrelaatio on yleensä suhteellisen pieni osakemarkkinoiden yleiseen kehitykseen verrattuna.

Teoriassa tapahtumakohtaisessa strategiassa ostetaan esimerkiksi yritysoston kohteena olevan yrityksen osakkeita ennen yrityskauppaa, ja ostavan yrityksen osakkeita shortataan, sillä usein ostettavan yrityksen osakkeen arvo nousee ja ostavan yrityksen osakkeen arvo laskee yrityskaupassa. Shortatut eli käytännössä lainaamat osakkeet ostetaan silloin, onnistuneessa tapahtumassa, halvemmalla takaisin (Shilei, 2007).

Toinen mahdollisuus tapahtumakohtaisessa strategiassa on sijoittaa ongelmayritysten osakkeisiin. Eli yrityksiin, jotka ovat mahdollisesti muun muassa taloudellisesti hankalassa tilanteessa tai konkurssiuhassa. Strategian lähtökohtana on se, että instituutiot eivät saa sijoittaa kyseisiin arvopapereihin, sillä ne ovat luokiteltu korkeariskisiksi arvopapereiksi, jolloin niiden todellinen arvo on usein parempi. Ongelmayritysten osakkeet ovat siis niin sanotusti alihinnoiteltuja. Tässä strategiassa pidetään osaketta niin kauan salkussa, kunnes ongelmayritys on saanut taloutensa kuntoon ja arvopaperinsa nousukurssille (Shilei, 2007).

Vaihtovelkakirja-arbitraasi on kolmas markkinaneutraalin strategian alalaji. Strategiassa hyödynnetään markkinoiden hintaeroja avaamalla vastakkaisuuntaiset ja markkinariskin neutraloivat positiot kahteen toisiinsa liittyviin sijoituskohteisiin kuten tässä tapauksessa sijoitetaan yhtiön vaihtovelkakirjaan ja osakkeeseen. Kyseisessä strategiassa voidaan esimerkiksi ostaa yhtiön vaihtovelkakirja, joka on mahdollista vaihtaa yhtiön osakkeeseen ja samalla suojaudutaan markkinariskiltä myymällä kyseisen yhtiön osake. Myös korkomarkkinoilla on havaittavissa samanlaisia vivahteita hinnoitteluvirheistä kuin osakemarkkinoilla. Siispä yksi mahdollinen keino tehdä markkinaneutraalisijoitus on korkoarbitraasi (Pylkkönen, 2002).

4.3.2 Long/Short -strategia

Long/Short -strategiassa hedge-rahastot sijoittavat varojaan sekä pitkiin että lyhyisiin positioihin, tarkoittaen sitä, että rahastot sijoittavat sekä pitkäaikaisesti osakkeeseen tai shorttaavat eli lyhyeksi myyvät. Samankaltaista toimintaa harjoitetaan siis myös osakemarkkinaneutraalissa strategiassa, mutta eroavaisuutena on se, että long/short -strategiassa ei pyritä minimoimaan markkinariskiä vastakkaisella positiolla. Yleensä shortattujen sijoitusten osuus on pienempi kuin pitkien positioiden osuus. Eli myös long/short -strategian kulmakivenä voidaan pitää sitä, että ostetaan markkinanäkemyksen mukaan niin sanottuja aliarvostettuja osakkeita pitkällä aikavälillä, joiden odotetaan tulevaisuudessa saavuttamaan "oikean" arvon markkinoilla. Vastaavasti myydään lyhyeksi osakkeita, joiden katsotaan olevan yliarvostettuja, jotka siis menettävät arvoaan nopeasti. Tyypiesimerkki

tämänkaltaisesta strategiasta on 130/30 long/short-strategia, jossa lyhyeksi myynnillä saavutetulla kauppasummalla lisätään pitkän position asemaa 30 prosentilla, jolloin käytännössä rahaston varat ovat aliarvostetuissa osakkeissa (Pylkkönen, 2002).

4.3.3 Directional Trading -strategiat

Managed Futures -strategiassa käydään kauppaa johdannaisinstrumenteilla ja pyritään hakemaan sitä kautta tuottoa sijoituksille. Tätä strategiaa noudattavat rahastot sijoittavat maailmanlaajuisesti eri futuurimarkkinoille, kuten korko- ja raaka-ainefutuureihin. Markkinoilla vallitsee trendejä ja niissä piilee myös muutosmahdollisuus, joista strategiaa seuraavat salkunhoitajat pyrkivät löytämään houkuttelevimmat (Shilei, 2007).

Gloaalissa makrostrategiassa pyritään hyödyntämään makrotaloudessa tapahtuvia muutoksia, ja siinä sijoitetaan maailmanlaajuisesti erilaisiin sijoitustuotteisiin. Gloaalissa makrostrategiassa pyritään saamaan etua markkinoilla esiintyvien epätasapainotilanteiden avulla. Tällaisia voivat olla muun muassa poliittiset muutokset, valuutanarvon suuri muutos ja raaka-aineiden hinnoissa havaittavat epätasapainot (Shilei, 2007).

Gloaalissa makrostrategiassa laaditaan yleisesti paljon analyyseja ja laskelmia muun muassa koroista, inflaatiosta ja suhdanteista. Analyysien ja laskelmien avulla saadaan tietoa markkinoiden epätasapainotilanteista, joihin salkunhoitajat tarttuvat sijoittaen niihin parhaalla mahdollisella tavalla. Analyyseista pyritään selvittämään esimerkiksi maailmanlaajuisia hintaeroja ja odotettavissa oleviin trendeihin, joiden pohjalta sijoituspäätökset tehdään.

Markkina-ajoitusstrategiassa salkunhoitajat pyrkivät ennakoimaan erilaisia sijoitusvarallisuuden siirtymiä niin arvopapereissa kuin toimialoilla. Strategiassa pyritään omistamaan jokin arvopaperi salkussa silloin, kun sen arvo nousee. Sana ajoitus on merkinä siitä, että tässä strategiassa se on tärkeintä.

4.3.4 Muut strategiat

Kehittyville markkinoille sijoittamisen strategiassa sijoitetaan matalan tai keskituloisen kansantalouden maihin ja alueilla, joissa on jo käytössä pörssijärjestelmä. Tällaisia alueita on muun muassa Itä-Eurooppa, Aasia, Lähi-itä, Latinalainen Amerikka sekä tietyt, vauraammat alueet Afrikasta. Kehittyvillä markkinoilla on voimakas talous- ja väestönkasvu, jotka yhdessä tarjoavat mielenkiintoisen sijoituskohteen ja mahdollisuudet voitoille. Kehittyviin markkinoihin sijoittavissa hedge-rahastoissa on usein kuitenkin hieman enemmän riskitasoa,

sillä usein kehittyvillä markkinoilla ei ole mahdollisuutta sijoitustensa suojaamiseen johdannaisten avulla ja myös lyhyeksi myynti on kiellettyä (Pylkkönen, 2002).

Rahastojen rahasto on absoluuttisen tuoton rahasto, joka sijoittaa varansa muihin absoluuttisen tuoton rahastoihin. Tällä strategialla saavutetaan muun muassa parempi hajautus varoille ja täten myös riskitasoa ja volatiliiteettia pystytään tehokkaasti madaltamaan. Rahastojen rahasto ei käytä käytännössä mitään tiettyä strategiaa, vaan voi sijoittaessaan rahastoihin käyttää samanaikaisesti useita absoluuttisen tuoton rahastojen strategioita (Pylkkönen, 2002).

Multistrategia-rahastot ovat yhdistelmä näistä mainituista strategioista. Ne eivät käytä ainoastaan yhtä strategiaa saavuttaakseen absoluuttisen tuoton vaan pyrkivät tavoitteeseen käyttäen monenlaisia keinoja, ja näin ollen hyötymään markkinoiden liikkeissä. Tätä strategiaa noudattavilla rahastoilla on siis käytössä kaikki keinot, joten hajautus on usein parempi kuin muilla hedge-rahastoilla. Salkunhoitajan kyvyt tulevat myös paremmin esille, sillä usean keinon yhtäaikainen käyttö vaatii moniosaisuutta usealla alalla. Näiden rahastojen strategioiden painotus voi vaihdella hyvin nopeasti esimerkiksi silloin, kun markkinat ovat epävarmoja (Wilson).

4.4 Hyödyt ja haitat

Absoluuttisen tuoton rahastot herättävät nykypäivänä paljon keskustelua sijoituspiireissä niin puolesta kuin vastaan. Tämä johtuu suurelta osin rahastojen suurista eroista suhteessa toisiinsa ja niiden sääntelyn vähäisyydestä. Lisäksi vaikka historia on osoittanut sen, että hedge-rahastot pystyvät tuottamaan vakaasti, niin osa rahastoista on epäonnistunut täysin tavoitteessaan, josta on aiheutunut suuret tappiot siihen sijoittaville.

Hedge-rahastojen etuna voidaan pitää sitä, että rahasto lupaa tuottaa voittoa sijoittajalleen kaikissa markkinatilanteissa. Tämä on sijoittajalle etu varsinkin silloin, kun osakemarkkinat ovat epävakaat. Vaikka tavoite jatkuvasta tuotosta ei toteutuisi silloin, kun osakemarkkinat syöksyvät rajusti, hedge-rahastojen arvo harvoin laskee samalla tavalla kuin suorilla osakesijoituksilla tai osakerahastoilla. Tämä johtuu siitä, että useimmissa hedge-rahastoissa käytetään strategiassa esimerkiksi johdannaisia, jotka tarjoavat sijoittajalleen suojaa pääomamarkkinoiden epävakautta vastaan. Lisäksi monet, varsinkin Suomessa toimivat absoluuttiset rahastot ovat hyvin maltillisia rahastoja, joiden riskitaso on matala ja volatiliiteetti pieni.

Sijoittajalle hedge-rahastot ovat hyödyllisiä myös sen suhteen, että sijoittamalla absoluuttisen tuoton rahastoon, sijoittaja saa tällöin myös salkulleen usein paremman

hajautuksen. Tämä johtuu siitä, että rahastoilla on käytössään monia sijoitusstrategioita, ja kuten monesti todettua myös markkinoiden yleinen kehitys harvoin korreloi absoluuttisen tuoton rahastoihin. Lisäksi absoluuttisen tuoton rahastot tarjoavat monenlaisia mahdollisuuksia sijoittamiseen, ja sijoittaja voikin laittaa varojaan sellaisiin kohteisiin joihin muuten olisi vaikea sijoittaa.

Lisäksi hedge-rahaston salkunhoitaja on alansa ammattilainen, ja joka useimmissa tapauksissa omistaa osan rahastostaan. Tämä on hyvä asia, sillä salkunhoitaja tekee tällöin parhaansa mukaan töitä ollakseen mahdollisimman tuottoisa sijoittajilleen. Ja mikäli rahasto tuottaa tappiota, myös salkunhoitaja menettää varojaan. Toisaalta tämä taas aiheuttaa sen, että rahaston kulut ovat kovat, sillä absoluuttisen tuoton rahastoihin on useimmiten sisällytetty tuottosidonnainen palkkio. Tämä palkkio on noin 20 % prosenttia tuotoista, jotka ylittävät rahastosopimuksessa sovitun tuoton määrän. Lisäksi hedge-rahastojen menestyminen on paljon enemmän kiinni salkunhoitajan osaamisesta, sillä hedge-rahastoiden sääntely on löyhää ja ne voivat kuten sanottua käyttää monia strategioita ja kohteita.

Absoluuttisen tuoton rahastojen heikkouksia on myös monia. Rahastojen säännöt ovat melko avoimet sijoitusstrategioiden suhteen ja rahasto voi avata ovia suuriin tuottoihin tai suojautua tappioilta. Samassa piilee myös riski suuriin tappioihin. Aiemmin kuvatuissa strategioissa on useita riskipitoisia vaihtoehtoja kuten esimerkiksi velanottaminen. Historiassa on tapahtunut muutamia kertoja siten, että hedge-rahasto on menettänyt erittäin lyhyessä ajassa miljardeja euroja juuri velkavivun ottamisen takia. Tosin suomalaiset absoluuttisen tuoton rahastot ovat usein erittäin maltillisia, eivätkä tavoittele voittoa velkarahalla vaan lukuisilla muilla suojaa tuovilla strategioilla. Riskinotossa piilee mahdollisuus suureen tuottoon, mutta yleisesti hedge-rahastot eivät ole pärjänneet tuottavuudessa esimerkiksi osakerahastoille silloin, kun osakemarkkinat ovat noususuhdanteessa. Tämä johtuu tietysti siitä olettamasta, että hedge-rahastot pyrkivät olemaan riippumattomia markkinoiden yleisestä kehityksestä.

Absoluuttisten tuoton rahastoja hoidetaan erittäin aktiivisesti johtuen siitä, että markkinat muuttuvat nopeasti, jolloin salkunhoitajan on aktiivisesti otettava kantaa markkinatilanteeseen, jotta mahdollisuudet jatkuvaan tuottoon säilyvät. Lisäksi sijoitusstrategiat vaikuttavat rahastojen aktiiviseen luonteeseen. Esimerkiksi käytettäessä lyhyeksi myyntiä on salkunhoitajan tehtävä liikkeensä nopeasti saadakseen tuottoja sijoittajilleen. Aktiivisuus on sinällään myös etu ja kuvastaa salkunhoitajan motivaatiota ja omistautumista työhönsä, mutta tavallisen sijoittajan on tässä tilanteessa osin mahdotonta tietää, mitä rahastossa todella tapahtuu. Sijoitusstrategiat muuttuvat jatkuvasti, jolloin mahdollisesti rahastoon varojaan laittavan sijoittajan on vaikea saada selkoa, mitä sijoitustyyliä kyseinen rahasto edustaa.

Hedge-rahastojen yhtenä ongelmana pidän myös sitä, että sijoituksen voi yleensä tehdä vain tiettyinä aikoina. Esimerkiksi suurimpaan osaan tässä opinnäytetyössä tutkittaviin rahastoihin pystyy tekemään sijoituksen vain yhtenä, tiettyinä päivinä kuussa. Lisäksi absoluuttiset rahastot eivät ole paras mahdollinen sijoituskohteeksi piensijoittajille tai säästäjille, sillä minimimerkintäsummat voivat osissa rahastoissa olla melko suuria. Esimerkiksi tutkimassani OP-rahastoyhtiön absoluuttisen tuoton rahastossa minimimerkintäsumma on 30 000 euroa. Kaiken kaikkiaan pidän myös erittäin suurena haittana ja ongelmana sitä, ettei hedge-rahastoja valvota samankaltaisesti kuin tavallisia sijoitusrahastoja. Tällöin sijoittaja ei voi tukeutua täysin varmasti saamaansa tietoon rahastoista (Taloussanomien, 2012).

| Hyödyt | Haitat |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Absoluuttisen tuoton lupaus • Sääntelyn vähäisyys • Suuri hajautusmahdollisuus • Sijoitusstrategioiden ja -kohteiden laajuus • Suojautuminen yleiseltä markkinoiden kehitykseltä • Salkunhoitajan ammattitaito ja motivaatio | <ul style="list-style-type: none"> • Sääntelyn vähäisyys • Korkean riskinoton mahdollisuus • Pieni tuotto pääomamarkkinoiden ollessa tuottoisia • Salkunhoitajan vastuu • Rahastojen korkeat kulut • Ei samanlaista tiedonantovelvoitetta kuin tavallisilla rahastoilla • Sijoitusten muutosherkkyys • Sijoituksia voi tehdä vain tiettyinä aikoina • Sopivuus piensijoittajalle |

Taulukko 1: Hedge-rahastojen hyödyt ja haitat

5 Tutkimus ja sen analysointi

5.1 Tutkittavat hedge-rahastot

5.1.1 OP-Absoluuttinen Salkku A

OP-Absoluuttinen Salkku on OP-rahastoyhtiön erikoissijoitusrahasto, joka nimensä mukaisesti tavoittelee voittoa kaikissa markkinatilanteissa. Rahasto aloitti toimintansa 14.5.2007. Rahaston koko euromääräisesti on tällä hetkellä noin 47 miljoonaa euroa, ja rahasto-osuuden arvo noin 103 euroa. Sekä merkintä- että lunastuspalkkion on 1 prosenttia merkitystä tai lunastetusta hinnasta, jonka lisäksi rahasto perii hallinnointi palkkiota 1,3 prosenttia vuodessa sekä 15 % tuottosidonnaisen palkkion. Rahasto on auki sijoituksille aina kunkin kuukauden viimeisenä päivänä, ja merkintäsumman tulee olla vähintään 30 000 euroa.

Rahaston sijoituspolitiikkaan kuuluu laaja hajauttaminen eri omaisuusluokkiin. Absoluuttinen salkku sijoittaa varansa pääasiassa muihin rahastoihin. Sijoituskohteet ovat pääasiassa ilman vertailuindeksiä toimivia osake-, korko-, ja hedge-rahastoja, mutta rahasto hyödyntää poikkeaviakin sijoituskohteita kuten raaka-aineet. Myös muut hedge-rahastojen lukuisista strategioista on mahdollisista käyttää, ja hedge-rahastojen luonteen mukaisesti sijoitusnäkömien muuttuessa myös sijoitusten jakauma ja käytettävä strategia vaihtelee voimakkaasti. Absoluuttisen tuotto tavoitteen lisäksi, rahasto pyrkii myös hyvään tuottoon pitkällä aikavälillä, joten sijoitusajan on syytä olla yli 5 vuotta (OP-Absoluuttinen Salkku, 2012).

5.1.2 Eliksir K

Eliksir K on Danske Invest Rahastoyhtiön erikoissijoitusrahasto, joka tavoittelee todellista tuottoa markkinatilanteesta riippumatta. Rahasto on aloittanut toimintansa 16.12.2002, ja tätä nykyä rahaston kokonaisvarat euromääräisesti mitattuna ovat yli 70 miljoonaa. OP:n absoluuttisen tuoton rahaston tapaan myös Eliksirin lunastus ja merkintä palkkiot ovat 1 prosenttia kumpainkin. Kuitenkin siten, että vähintään palkkio tulee olla 8 euroa. Muista tämän tutkimuksen rahastoista poiketen Eliksir-rahastoon pystyy sijoittamaan merkittävästi pienemmällä summalla, eli 500 eurolla. Kuukausisäästäminen on mahdollista minimissään 30 eurolla, joten tässä suhteessa rahasto eroaa muista huomattavasti. Hallinnointipalkkion on 0,85 prosenttia ja poiketen muista, rahastolla ei ole tuottosidonnaista palkkiota.

Eliksir on suunnattu sijoittajille, jotka pyrkivät laajaan hajautukseen sekä tavoittelevat jatkuvaa, todellista tuottoa. Suositeltava sijoitusaika on yli 2 vuotta, sillä sijoituksen arvon laskeminen on mahdollista. Eliksir käyttää sijoitusstrategianaan hedge-rahastostrategioiden yhdistelmää, jonka avulla se pyrkii saavuttamaan tuottoa erilaisissa markkinatilanteissa. Sijoituksia rahasto tekee ympäri maailmaa, mutta pääosin muihin rahastoihin (Eliksir K, 2011).

5.1.3 eQ Active Hedge

eQ Active Hedge on eQ Rahastoyhtiö Oy:n hallinnoima erikoissijoitusrahasto, joka on yksityishenkilöille suunnattu hedge-rahasto. Se antaa mahdollisuuden sijoitusten hajauttamiselle ja tavoittelee tasaista ja absoluuttista tuottoa. Rahasto aloitti toimintansa 23.11.2006. Rahastoon voi tehdä merkinnän, kaikkien muiden tutkittavien absoluuttisten tuotto rahastojen tavoin, vain kerran kuukaudessa. Kyseisen rahaston kohdalla tuo päivä on jokaisen kuukauden 15. päivä, jolloin myös rahaston arvo julkaistaan. Osuuden arvo on tällä hetkellä noin 11,5 euroa. Minimimerkintä on 5000 euroa, ja myös eQ Active Hedge kerää samankaltaisia palkkioita kuin muutkin tutkittavat hedge-rahastot. Merkintä- ja

lunastuspalkkio on kumpainenkin 1 prosentin ja lisäksi hallinnointikulu on vuosittain 0,9 prosenttia. Mutta myös tuottosidonnaista palkkiota peritään 10 prosentin verran. Kuitenkin eQ Active Hedgeen on mahdollista tehdä lisämerkintä niin pienellä summalla kuin 1000 eurolla.

EQ Active Hedgeä voidaan kutsua myös rahastojen rahastoksi, sillä se sijoittaa varansa pääasiassa muihin absoluuttisen tuoton rahastoihin, pyrkien näin vähentämään riskiä. Rahasto tavoittelee huomattavasti pienempää volatiliiteettia kuin yleisesti osakemarkkinoilla vallitseva taso on. Sijoittamalla useampaan hedge-rahastoon, rahasto tavoittelee myös sitä, että rahasto tuottaisi vieläkin tasaisemman rahavirran ollen mahdollisimman riippumaton pääomamarkkinoista (eQ Active Hedge, 2012).

5.1.4 UB View

UB View-hedgerahasto on UB Rahastoyhtiön hallinnoima rahasto, joka on muista poiketen kenties eniten instituutioille suunnattu absoluuttisen tuoton rahasto. Jo pelkästään korkea kertasijoitushinta 10 000 euroa takaa sen, ettei rahastoon kannata kokemattoman sijoittajan laittaa varojaan. UB View pyrkii siis markkinatilanteesta riippuen voittoon, mutta myös suureen riskikorjattuun tuottoon, joten suositeltava sijoitusaika on yli 5 vuotta. Rahaston sijoitusstrategia on näistä tutkittavista hedge-rahastoista kaikista tyypillisin kyseiselle rahastotyyppille, sillä se sijoittaa varojaan kaikkiin sijoitusinstrumentteihin ympäri maailman, ja myös aktiivinen johdannaisten käyttö ja lyhyeksi myynti on tyyppillistä UB View-rahastolle. Korkeaa tuottoa tavoitellessa, rahasto saattaa hajauttaa sijoituksiaan vähemmän, jolloin tietyssä osakkeessa voi esimerkiksi olla tavallista suurempi osa rahaston varoista salkunhoitajan sijoitusnäkömien perusteella.

UB View rahasto on avoin merkinnöille ja lunastuksille kunkin kuun viimeisenä pankkipäivänä, ja kuten edellä mainittua kertasijoituksen tulee olla vähintään 10 000 euroa. UB View perii maksuja merkintä-, lunastus- ja hallinnointipalkkiosta, joista jokainen on 1 % sijoituksen arvosta. Hallinnointipalkkiota peritään kerran vuodessa, jonka lisäksi rahasto perii tuottosidonnaista palkkiota 10 prosenttia 12 kuukauden euriborin ylittävästä tuotosta. Rahasto on aloittanut toimintansa 28.9.2007 (UB View, 2012).

5.2 Tutkittavien rahastojen sijoituskohteet

Hedge-rahastot pystyvät sijoittamaan useaan eri kohteeseen vapaasti, jota tutkimani rahastot ovat aktiivisesti käyttäneetkin hyväkseen. OP-Absoluuttinen Salkku sijoittaa varallisuuttaan suurelta osin muihin rahastoihin, mutta siten, että osa varoista hedge-rahastoihin, osa korkomarkkinoille ja osa osakemarkkinoille. Jako näiden sijoituskohteiden välillä vaihtelee

suuresti riippuen vallitsevasta markkinatilanteesta. Muun muassa suojatakseen tuottoja, rahasto ei kaihdakaan johdannaisten käyttöä. Rahasto sijoittaa varojaan ympäri maailman, joten valuuttariski on oleellinen. Nämä sijoitusstrategiat ovat kuitenkin vain viitteellisiä, josta mielestäni parhaiten kertoo kyseisen rahaston kiertonopeus. Rahaston kiertonopeus oli nimittäin peräti 365,50 prosenttia vuoden 2011 arvoilla mitattuna. Eli rahastossa olevien sijoitusten vaihtuvuus oli erittäin suuri, sillä vuoden aikana oli salkun miltei jokainen arvopaperi vaihdettu kahteen kertaan ja ostettu uudet tilalle. Lisäksi sijoitusstrategian viitteellisyydestä kertoo sekin fakta, että vuoden 2011 lopussa sijoituksista vain alle 50 prosenttia oli sidottu sijoitusrahastoihin, kun vastaava luku vuotta aiemmin oli peräti yli 90 prosenttia (OP-Absoluuttinen Salkku, 2012 ja Vuosikertomus, 2011).

Eliksir vastaavasti on keskittynyt sijoittamaan varojaan erittäin voimakkaasti rahastoihin, sillä pääsääntöisesti yli 90 prosenttia rahaston varoista on ollut kyseisissä kohteissa tutkittavien vuosien aikana. Lisäksi rahaston vaihtuvuus on yleisesti ottaen pientä sillä sen kiertonopeus muun muassa vuonna 2010 oli ainoastaan 17 prosenttia vuoden ajalta mitattuna. Toisaalta haastavassa markkinatilanteessa, kuten vuosien 2008 ja 2011 aikana, kiertonopeus oli kumpanakin vuonna lähes tarkalleen 125 prosenttia. Suurempi rahaston kiertonopeus selittyy mielestäni, sillä, että laskevilla markkinoilla salkunhoitajan on otettava enemmän näkemystä, jotta tuotto saadaan pysymään mahdollisimman hyvänä ja tasaisena. Toisaalta vuoden 2011 kohtuullisen korkeaan kiertonopeuteen vaikuttaa vahvasti myös se, että Eliksir otti käyttöönsä uudet rahaston säännöt ja vaihtoi suuren osan rahastoistaan Lyxor Managed Account-platformin -hedge-rahastoihin. Eliksirin sijoitusstrategiaan kuuluu myös siis ulkomaiset sijoitukset, mutta pääosin eurooppalaisiin rahastoihin, joten rahasto joutuu käyttämään vähäsen muun muassa valuuttatermiinejä.

eQ Active hedge sijoittaa muihin hedge-rahastoihin ympäri maailman, pyrkien näin pienentämään riskin määrää. Yleisellä tarkastelulla esimerkiksi rahaston volatiliiteetti on pieni, joka on juuri sen ansiota, että rahasto sijoittaa muihin hedge-rahastoihin. Myös salkun kiertonopeus on erittäin pieni, sillä vuonna 2011 kyseinen arvo oli vain 8,4 prosenttia. Rahaston sijoitusstrategiana on sijoittaa monipuolisesti eri rahastoihin, jotka ovat luokiteltuja muun muassa makro-rahastoihin ja markkinaneutraaleihin rahastoihin. Rahastojen valintaan tosin vaikuttaa se, kuinka rahastossa noudatetaan riskien hallintaa.

UB View strategia on huomattavasti monipuolisempi kuin aiemmin mainittujen rahastoiden. Sijoituskohteiden painotukset tietenkin vaihtelevat voimakkaastikin markkinanäkemyksien mukaan, mutta pääasiassa rahasto pyrkii sijoittamaan varansa osakkeisiin, korkoinstrumentteihin, rahastoihin sekä johdannaisiin. Pääpainona yritys käyttää kuitenkin osakkeita, joista taas suurin osa on pohjoismaisia osakkeita. Rahasto pyrkii myös aktiiviseen johdannaisten käyttöön sekä tehokkaaseen hajautukseen, mutta markkinanäkemyksen mukaan

pyrkii hyödyntämään myös hedge-rahaston tarjoamaa mahdollisuutta pieneen rahastojen sijoitusten hajauttamiseen, mikäli markkinatilanne sitä vaatii. UB View -rahaston kohdalla voi todeta sijoituspolitiikan olevan aktiivinen ja salkunhoitaja ottaa rohkeasti kantaa markkinoiden vallitsevaan tilanteeseen. Tätä väitettä kuvastaa muun muassa rahaston kiertonopeus, joka on ollut jopa yli 400 prosenttia sekä korkea volatiliiteetti ja tuottojen vaihtelut. Maaliskuun 2012 salkussa UB View:llä on muun muassa suuri määrä raaka-ainesijoituksia salkussaan, sillä se kattaa jopa kolmasosan koko sijoitusten lukumäärästä. Suurimpina raaka-ainesijoituskohteina ovat perusmetallit, kulta, maatalous ja öljy. Raaka-aineisiin panostaminen näinkin suurella osuudella kertoo mielestäni myös siitä, että vallitsevaan markkinatilanteeseen otetaan rahastossa hyvin voimakkaasti kantaa. Esimerkiksi rahastoesitteessä ei ole mainintaa raaka-aineista sijoituksena, joten se kuvastaa hyvinkin hedge-rahastojen näkemysten ja sijoitusstrategioiden vaihtelua (UB View, 2012).

5.3 Tutkittava ajanjakso

Olen valinnut opinnäytetyöni tutkimusajankohdaksi ajanjakson 2008-2011. Kyseisen aikajänteen valitsin työhöni, koska sen aikana on tapahtunut merkittäviä heilahduksia osakemarkkinoilla johtuen muun muassa Yhdysvaltain pankkikriisistä sekä Euroopan julkisen talouden velkakriisistä. Lisäksi ajanjaksoilla on tapahtunut myös taloustilanteen kohentuminen, joten mielestäni kyseinen ajanjakso on loistava mittari hedge-rahastojen tuottoja ja menestystä tutkittaessa. Tutkimuksessa selvitän, kuinka hedge-rahasto on onnistunut saavuttamaan lupauksensa jatkuvasta tuotosta, jolloin on hyvä, että ajanjaksolla on osakemarkkinoilla tapahtunut sekä voimakasta pudotusta että siitä toipumista. Nimittäin hedge-rahastojen kynnyskysymys menestykselle on nimenomaan, miten pystyä suojaamaan sijoitukset heikossa markkinatilanteessa sekä kuinka saavuttaa voittoa silloin, kun osakemarkkinat ovat noususuhdanteessa.

5.3.1 Talouskriisi Yhdysvalloissa

Maailmanlaajuiseen taantumaan johtanut tapahtumasarja sai alkunsa Yhdysvaltojen asuntomarkkinoiden hintakuplasta, joka pääsi syntymään alhaisen korkotason ja siitä seuranneen keinottelun takia. Tilannetta pahensi entisestään se, että asuntolainoja tarjottiin myös vähävaraisille henkilöille, joilla tiedettiin olevan heikko kyky maksaa takaisin velkaansa. Näin syntyivät niin sanotut subprime-lainat, joiden riskejä asuntolainapankit pyrkivät pienentämään myymällä myöntämiään lainoja uusia sijoituskohteita kärkkyneille investointipankeille. Investointipankit tarttuivat tilaisuuteen päästäkseen käsiksi valtaviin asuntolainamarkkinoihin, ja paketoivat asuntolainoista arvoltaan monikymmenkertaisia johdannaisia ja myivät niitä jälleen eteenpäin sijoittajille.

Vuonna 2006 asuntojen hinnat kääntyivät laskuun ensimmäistä kertaa vuosikymmeniin. Yhä useammat asuntovelalliset jättivät lainaeränsä maksamatta, ja asuntolainoja myöntäneet pankit ajautuivat nopeasti vaikeuksiin. Kevästä 2007 eteenpäin monet asuntolainapankit kaatuivat ja veivät mukanaan pohjan investointipankkien käymältä johdannaiskaupalta, jonka seurauksena vuoden 2008 alkupuolella lukuisat investointipankit ilmoittivat jättimäisistä luottotappioarvioistaan. Kaaos huipentui syyskuussa, jolloin tunnettu Lehman Brothers - investointipankki ajautui konkurssiin. Sijoittajat olettivat Yhdysvaltain valtion pelastavan pankin ahdingosta, mutta toisin kävi. Tämän johdosta pörssi romahti pääsääntöisesti ympäri maailman. Jo toki alkuvuodesta pörssit olivat olleet vaikeuksissa johtuen muun muassa useiden investointipankkien ongelmista ja asuntoluottopankkien kaatumisesta.

Maailmanlaajuiselta lamalta välttyäkseen Yhdysvaltojen liittovaltio ja monet EU-maat tukivat vuoden 2008 lopulla ja 2009 vuoden aikana lukuisia hätään joutuneita pankkejaan erilaisin jättimäisin avustuspaketein. Lisäksi keskuspankit laskivat ohjauskorkojaan tasaisin väliajoin, ajoittain jopa historiallisen suuria harppauksia. Näiden keinojen avulla pyrittiin talouden romahtamista elvyttämään (Eurooppatiedotus, 2012).

5.3.2 Talouskriisin syyt Euroopassa

Yhdysvaltojen finanssikriisi painoi maailmantalouden taantumaan. Talouden liike hidastui, kun muun muassa finanssikriisin pelästyttämät pankit tulivat varovaisemmiksi lainojensa myöntämisessä, ja yritykset alkoivat vastaavasti lykätä investointejaan. Kuvaavaa on, että viennistä riippuvaisen Suomen bruttokansantuote supistui vuonna 2009 edellisvuodesta ennätykselliset kahdeksan prosenttia. Talouskasvun pysähtyminen vähensi verotuloja kaikkialla Euroopassa, mutta valtioiden menot kasvoivat yhä. Vaikka valtiot ovat pyrkineet tiukentamaan taloudenpitoaan jatkuvasti, lainarahan tarve on silti lähes ennallaan.

Euroopan maiden velkataakka varsinkin eteläisissä valtioissa, kuten Kreikassa, Espanjassa, Portugalissa ja Italiassa, ei kuitenkaan johdu ainoastaan talouden supistumisesta, sillä Euroopassa on eletty pääasiassa yli varojen koko 2000-luvun ajan. Varsinkin nämä kyseiset euroalueen eteläiset ongelmamaat ottivat huomattavan paljon velkaa euroon liittymisen seurauksena. Nämä maat saivat lainaa samalla korolla kuin muut euromaat, koska Euroopan Keskuspankki katsoi kaikkien euroalueen valtioiden velkapaperien olevan yhtä hyviä vakuuksia (Eurooppatiedotus, 2012).

5.3.3 Euroopan velkakriisin syveneminen

Vuoden 2009 lokakuussa vuosia yli varojensa elänyt Kreikka ajautui umpikujaan. Maan vasta valittu hallitus ilmoitti, että Kreikan julkisen talouden alijäämä oli selvästi ilmoitettua

suurempi. Sijoittajien luottamus maan kykyyn selviytyä lainakoroistaan alkoi nopeasti laskea, jonka seurauksena maan luottoluokitusta alennettiin vielä saman vuoden joulukuussa. Velkakriisin leviämisen estämiseksi Kreikalle myönnettiin 45 miljardin euron lainaohjelma maaliskuussa 2010. Tämä ei kuitenkaan läheskään riittänyt vakauttamaan esimerkiksi sijoittajia maan tilanteesta. Toukokuussa euromaat myönsivät uuden, yli 100 miljardin euron lainaohjelman, jonka ehtona Kreikan oli toteutettava rankka säästökuuri.

Vuoden 2010 lopussa euromaat hyväksyivät Irlannin avunpyynnön ja myönsivät maalle 67,5 miljardin euron lainaohjelman, jota seurasi seuraavan vuoden puolella Portugalin hätärahoituspyyntö; 78 miljardin euron lainapaketti maalle hyväksyttiin keväällä 2011. Heinäkuussa velkakriisi laajeni myös muihin välimeren maihin, eli Italiaan ja Espanjaan. Sijoittajien luottamus maiden maksukykyyn alkoi heikentyä ja lainakorot tämän johdosta vastaavasti nousta. Elokuussa Euroopan Keskuspankki käynnisti joukkovelkakirjojen osto-ohjelman painottaen tällä kertaa Italian ja Espanjan joukkovelkakirjalainoja. Tällä keinoin pyrittiin siihen, että kyseiset maat saavat rahoitusta ongelmien ratkaisemiseksi.

Euroopan talouskriisin puhkeaminen useaan välimeren maahan, ja odotettua suuremmat ongelmat velan kanssa ovat syösseet pörssikursseja alaspäin varsinkin Suomessa ja Euroopassa vuonna 2011. Yhdysvaltain finanssikriisin ratkeamisen johdosta pörssit nousivat pohjalukemista vuosien 2009 ja 2010 aikana, mutta sijoittajien, yritysten ja kuluttajien luotto euro-alueen tulevaisuuteen heikentyi viimeistään vuoden 2011 aikana niin pahoin, että pörssikurssit paikoin romahtivat negatiivisten uutisten johdosta (Eurooppatiedotus, 2012).

5.3.4 Indeksit

Seuraavassa olen kuvannut tutkimieni rahastojen menestystä verrattuna OMX Helsinki GI -indeksiin, joka kuvastaa Helsingin pörssin osakkeiden menestystä osakemarkkinoilla siten, että se huomioi myös mahdolliset osinkotuotot. Indeksit on kuvattuna viimeisen viiden vuoden ajalta, joten se antaa hyvän kuvan rahaston arvon heilahtelusta verrattuna osakemarkkinoiden vastaavaan tutkimuksen ajanjaksolla. Lisäksi indeksi itsessään kuvaa hyvin edellisessä kappaleessa kuvaamaani taloudellista ajanjaksoa ja sen vaikutuksesta osakemarkkinoihin. Viiden vuoden ajanjaksolla mitattuna osakemarkkinat ovat vielä paljon jäljessä siitä tasosta, mistä vuoden 2008 romahdusta ennen lähdettiin liikkeelle. OMX Helsinki GI-indeksi esimerkiksi on vielä yli 40 % tappiollinen vuoden 2012 alkupuoliskolla verrattuna tilanteeseen vuoden 2008 alussa (Arvopaperi, 2012).

Hedge-rahaston tuoton vertailu nimenomaan indeksiin kuvaa mielestäni hyvin myös rahaston suhtautumista markkinoiden liikkeisiin. Tällä tavoin kuvattuna huomataan, että Osuuspankin sekä United Bankersin rahastot korreloivat selkeästi osakemarkkinoiden indeksien kanssa, vaikka eivät tuota voittoa tai tappiota aivan yhtä voimakkaasti kuin indeksinsä. Vastaavasti eQ:n sekä Danske Investin rahastot liikkuvat markkinoiden mukana huomattavasti passiivisemmin kuin aiemmin mainitut rahastot. Hedge-rahastojen pyrkimyksenä on tuottaa jatkuvasti voittoa, joten parhaiten kyseisellä ajanjaksolla tavoitteessaan on pysynyt tämän indeksivertailun mukaan mielestäni eQ Active Hedge. Kyseisellä viiden vuoden ajanjaksolla rahasto on tuottanut hivenen voittoa, ja lisäksi on onnistunut välttämään suurehkoja tappioita vaikeina markkina-aikoina. Myös Eliksir on toiminut absoluuttisen tuoton rahaston tyyppin

mukaisesti tuottaen epäkorreloidusti osakemarkkinoihin verrattuna. Toisaalta kyseisellä viiden vuoden aikajalla rahasto on tuottanut marginaalisesti tappiota, mikä ei mielestäni ole täysin onnistunut suoritus, koska kyseessä on absoluuttisen tuoton rahasto. Vastaavasti OP-Absoluuttinen salkku sekä UB View kuvaavat melko tarkasti indeksien suuntausta, joten ne tekevät verrattain suuria tappioita huonoina markkina-aikoina, mutta myös suurehkoja voittoja nousevilla markkinoilla. OP:n rahasto on kuitenkin siinä mielessä onnistunut tavoitteessaan, koska se on tuottanut lähes 10 prosentin voittoa ajanjaksolla. Vastaavasti UB View on näkemykseni mukaan epäonnistunut, sillä se on tuottanut tappiota perustamisestaan lähtien yli 10 prosenttia.



Kuvio 9: OP-Absoluuttinen Salkun kehitys vuosina 2008-2011 (Arvopaperi, 2012)



Kuvio 10: Eliksir K:n kehitys vuosina 2008-2011 (Arvopaperi, 2012)



Kuvio 11: eQ Active Heden kehitys vuosina 2008-2011 (Arvopaperi, 2012)



Kuvio 12: UB View:n kehitys vuosina 2008-2011 (Arvopaperi, 2012)

5.4 Tuottoprosentit

| Vuosi | OP-Absoluuttinen Salkku | Eliksir K | eQ Active Hedge | UB View |
|-------|-------------------------|-----------|-----------------|---------|
| 2008 | -16,2 % | -7,7 % | -9,0 % | -44,8 % |
| 2009 | 25,4 % | 5,1 % | 11,5 % | 36,4 % |
| 2010 | 9,8 % | 4,6 % | 6,2 % | 17,8 % |
| 2011 | -9,5 % | -5,0 % | -3,2 % | -22,6 % |

Taulukko 2: Hedge-rahastojen tuottoprosentit (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Tutkittavien hedge-rahastojen tuottoprosentteja vertailtaessa päällimmäisenä esille nousee se fakta, että kaikki neljä rahastoa on tehnyt negatiivisen tuloksen vuosien 2008 ja 2011 aikana, mutta vastaavasti kompensoinut kyseisiä tappioita vuosien 2009 ja 2010 voitoilla. Hedge-rahastojen ero piilee siinä, että sekä OP:n että UB:n rahastot ovat vaihdelleet tuotoiltaan runsaasti, kun taas Danske Investin ja eQ:n rahastojen tulos on huomattavasti tasaisempi. eQ:n rahasto on onnistunut tuottamaan kohtuullisen hyvin nousevilla markkinoilla, ja pitämään tappiot suhteellisen pieninä laskevina vuosina. Tappioita on onnistunut välttämään kohtalaisesti myös Eliksir, mutta rahaston heikkoutena voi mielestäni

tällä ajanjakson antamien tutkimusaineiston perusteella, ettei se pysty vastaamaan kovinkaan hyvin muiden rahastojen tuotoille nousevilla markkinoilla.

Hedge-rahastojen kaltainen suuntaus siinä, että vuoden 2008 ja 2011 aikana on tapahtunut romahdus tuotoissa, on havaittavissa myös markkinoilla yleisesti. Esimerkiksi Helsingin pörssin yleisindeksin (OMX Helsinki CAP GI) vastaavat tuotto prosentit ovat vuodesta 2008 alkaen lueteltuna: -47,3; 44,5; 29,8 sekä -24,9. Vastaavasti muun muassa kaikkien suomalaisten, maailmanlaajuisesti sijoittavien osakerahastojen luvut ovat keskimäärin seuraavat: -39,6; 34,8; 19,1 sekä -12,4 (Suomen Sijoitustutkimus, 2012).

Mielestäni varsinkin vuoden 2008 markkinoiden jyrkkä lasku oli niin voimakas, että positiivisen tuoton tekeminen on ollut äärimmäisen vaikeaa huolimatta hedge-rahastojen vapaudesta sijoittaa lukuisiin kohteisiin. Positiivisen tuoton saavuttamisen vaikeudesta kyseisenä vuonna kertoo mielestäni se, että 35:stä hedge-rahastosta vain viisi pystyi tuottamaan positiivisen tuloksen. Eli vain alle 15 prosenttia onnistui täyttämään lupauksensa jatkuvasta tuotosta. Toinen fakta, mikä kuvaa mielestäni vuoden 2008 tilannetta hyvin on se, että sijoitustutkimuksen raportin mukaan korkorahastojen neljästä ryhmästä (Kansainväliset korkorahastot, lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot ja yrityskorkorahastot) vain yhdessä ryhmässä oli onnistuttu saavuttamaan keskiarvolla mitattuna positiivinen tuotto. Kun kärjistettynä mikään sijoitustuote ei tuota toivottua tuottoa on hedge-rahastojenkin vaikea saavuttaa sitä tavoitetta ja lupaus, jonka ovat asiakkailtensa luvanneet.

Seuraavassa taulukossa on kuvattuna tutkimieni hedge-rahastojen tuotto viimeisen viiden vuoden ajalta sekä ylempänä mainitsemieni yleisindeksin ja osakerahastojen tuotot samaiselta aikaväliltä. On kuitenkin huomioitava, että rahastoista UB View ja OP-Absoluuttinen salkku on aloittanut toimintansa vuoden 2007 aikana, joten niiden tuotto prosentit alkavat siitä päivämäärästä, jolloin ne aloittivat toimintansa.

| Rahasto/Indeksi | Tuotto prosentti 2007-2011 |
|-------------------------|----------------------------|
| OP-Absoluuttinen Salkku | 3,4 % (alkaen 14.5.2007) |
| Eliksir K | 0,1 % |
| eQ Active Hedge | 2,0 % |
| UB View | -9,6 % (alkaen 28.9.2007) |
| Osakerahastot Maailma | -3,1 % |
| OMX Helsinki CAP GI | -4,3 % |

Taulukko 3: Tuotto prosentit 2007-2011 (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Alemman taulukon perusteella voidaan todeta, että hedge-rahastojen lupaus absoluuttisesta tuotosta pitää ainakin osittain paikkansa, vaikka jokainen näistä rahastoista onkin tuottanut

tappiota markkinoiden romahdettua vuosina 2008 ja 2011. Ainoastaan UB View on selvästi jäljessä tuotoissa, mutta osittain aloitusajankohta juuri ennen vuotta 2008 on varmasti osasyynä heikommalle tulokselle muihin rahastoihin verrattuna, sillä vuoden 2007 hyvän tuloksetekomahdollisuus on jäänyt suurimmalta osalta käyttämättä.

5.5 Volatiliteetti

| Vuosi | OP-Absoluuttinen Salkku | Eliksir K | eQ Active Hedge | UB View |
|-------|-------------------------|-----------|-----------------|---------|
| 2008 | 5,3 % | 4,6 % | 6,4 % | 20,5 % |
| 2009 | 8,0 % | 3,5 % | 3,1 % | 10,6 % |
| 2010 | 6,8 % | 3,3 % | 2,8 % | 8,9 % |
| 2011 | 8,3 % | 3,6 % | 4,8 % | 12,3 % |

Taulukko 4: Hedge-rahastojen volatiliteetit (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Taulukossa on tutkimieni rahastojen volatiliteetit jokaiselta vuodelta erikseen. Yllä mainitut tuotto prosentit jo antoivat osviittaa siitä, että hillitysti tuottaneet eQ Active Hedge ja Eliksir omaavat myös pienen volatiliteetin, eli tuottojen vaihtelun. Vastaavasti UB View-rahaston volatiliteetti on korkea, mutta OP-Absoluuttisen Salkun volatiliteetti on jopa huomattavan pieni ottaen huomioon suuret vaihtelut tuotto prosentteissa tutkimusvuosina. Taulukosta voi myös huomioida sen, että tappioiden sävyttämässä vuosissa 2008 ja 2011 on myös suurempi volatiliteetti yhtä poikkeusta lukuun ottamatta. Ero tuottaviin vuosiin ei ole huomatta, mutta varsinkin UB View-rahastossa on varsin suuri volatiliteetti erityisesti vuonna 2008.

Näiden hedge-rahastojen keskihajonnat ovat mielestäni hyvinkin alhaisia verrattuna muiden rahastojen vastaaviin lukuihin. Seuraavassa taulukossa on keskihajonnat samoilta vuosilta eri rahastotyypeiltä keskiarvolla mitattuna. Lisäksi jo aiemassa kappaleessa mainittuna ollut yleisindeksin OMX Helsinki CAP GI:n volatiliteetti on mainittuna taulukossa. Eli seuraavat arvot ovat suomalaisten rahastojen keskiarvoja rahastotyypeittäin mitattuna. Taulukosta selviää se, millaisia keskihajontoja eli volatiliteetteja on muissa rahastoissa.

| Vuosi | Osake, Suomi | Osake, Maailma | Yhdistelmärahasto | Pitkä Korko | OMX Helsinki |
|-------|--------------|----------------|-------------------|-------------|--------------|
| 2008 | 31,0 % | 31,9 % | 15,0 % | 5,2 % | 34,0 % |
| 2009 | 26,0 % | 20,3 % | 11,0 % | 4,3 % | 27,6 % |
| 2010 | 20,0 % | 15,2 % | 8,4 % | 3,7 % | 19,5 % |
| 2011 | 28,2 % | 19,2 % | 9,8 % | 4,9 % | 28,2 % |

Taulukko 5: Erialaisten rahastotyyppien volatiliteetit (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Vertaamalla näitä volatiliteettiarvoja tutkimieni hedge-rahastojen volatiliteetteihin huomataan selkeästi, että näiden niin sanottujen perinteisten ja suosittujen rahastotyyppien

volatiliteetit ovat huomattavasti korkeammat kuin hedge-rahastojen. Ainoastaan perinteisesti maltillisen riskitason omaava pitkä koron rahaston (joka tässä tapauksessa on Euro-alueen valtiolainojen rahasto) omaa verrattavissa olevan volatiliteetin. Korkea volatiliteetti tarkoittaa usein sitä, että esimerkiksi tuotto voi olla hyvin korkea tai erittäin heikko esimerkiksi yhden vuoden ajanjaksolla. Tämä huomioiden pidän OP-Absoluuttisen salkun tuottoja isoina, sillä kyseisen salkun volatiliteetti on muun muassa huomattavasti alhaisempi kuin keskimäärin yhdistelmärahastojen.

5.6 Sharpen luku

| Vuosi | OP-Absoluuttinen Salkku | Eliksir K | eQ Active Hedge | UB View |
|-------|-------------------------|-----------|-----------------|---------|
| 2008 | -4,0 | -2,8 | -2,2 | -1,9 |
| 2009 | 3,0 | 1,0 | 3,2 | 3,3 |
| 2010 | 1,3 | 1,2 | 1,9 | 1,9 |
| 2011 | -1,3 | -1,8 | -1,4 | -1,9 |

Taulukko 6: Hedge-rahastojen sharpen luvut (Suomen Sijoitustutkimus, 2012)

Sharpen luku kertoo siitä, miten rahasto tai sijoituskohte on tuottanut suhteessa riskittömään talletukseen yhtä volatiliteettiprosenttia kohti. Mitä suurempi luku on, sitä paremmin sijoitus on tuottanut. Hedge-rahastojen tapauksessa on käytetty 3 kuukauden euriboria mittamaan Sharpen lukua. Kuten olettaa sopii, on vuosina 2008 ja 2011 Sharpen luku näillä rahastoilla valahtanut negatiiviseksi johtuen siitä, että tuotto prosentit olivat negatiivisia, ja riskitön talletus on tuotoltaan positiivinen kaikissa tilanteissa.

Tässä vertailukohdassa mielestäni Eliksirin luvut ovat heikkoja, johtuen siitä, että sen tuotot vuosina 2009-2010 ovat alhaisempia suhteessa muihin rahastoihin eikä myöskään merkittävästi parempia kuin riskittömässä sijoituksessa. Varsinkin Eliksirin heikkoutena pidän sitä, ettei se ole hyvistä markkinatilanteista huolimatta onnistunut saavuttamaan korkeampaa tuottoa, vaan tuotot ovat vuositasolla pysyneet vain hieman yli riskittömistä sijoituskohteista. Toisaalta taas OP:n Absoluuttinen Salkku on tuottanut hienosti hyvinä markkinavuosina, mutta vuonna 2008 selkeää alituottoa pienehköllä volatiliteetilla. UB Viewin tapauksessa samankaltaiset luvut muiden rahastojen kanssa johtuvat mielestäni sekä korkeasta riskistä että saaduista hyvistä tuotoista sekä kovista tappioista. Vaikka eQ Active Hedgen luvut tässä vertailussa ovat huomattavissa määrin samankaltaisia, on niiden riskissä, tuotoissa ja tappioissa selkeitä eroja, kuten jo aiemmin on esitetty.

Sharpen lukua on mielestäni hieman vaikea verrata keskenään eri rahastotyyppettä, sillä yleisesti ottaen hedge-rahastojen Sharpen luvut ovat hyviä johtuen niiden alhaisesta keskihajonnasta. Tällöin vertaaminen esimerkiksi osakerahastojen Sharpen luvuilla olisi

jokseenkin turhaa, sillä kuten jo aiemmin on käynyt ilmi, osakerahastojen keskihajonnat ovat jopa useiden kymmenien prosenttien verran suurempia kuin absoluuttisen tuoton rahastojen vastaavat luvut.

5.7 Beetan arvo

Beetan arvo kuvaa tässä tapauksessa hedge-rahaston tuoton vaihtelua suhteessa vertailtavaan indeksiin. Arvon ollessa tasan 1, hedge-rahaston arvo muuttuu samaan tahtiin suhteessa vertailtavaan indeksiin. Mikäli arvo on yli 1, on rahasto aggressiivisempi kuin indeksi, jolloin tuotto vaihtelee siis rajummin. Mikäli beeta on alle 1, rahasto on tällöin passiivisempi kuin indeksinsä. Markkinoiden ollessa noususuhdanteessa, hyötty hedge-rahasto suuremmasta beetan arvosta, sillä tällöin voitot ovat suuremmat. Toisaalta laskevilla markkinoilla on alhainen beetan arvo hyvä, sillä tällöin tappiot eivät ole niin suuret. Tästä syystä absoluuttisen tuoton rahastot tavoittelevat mahdollisimman pientä korrelaatiota markkinoiden kanssa, jolloin on mahdollisuus tuottoon myös silloin, kun markkinat ovat alavireiset (FIM, 2012).

Tässä betan arvon tutkimuksessa on käytetty hyvin suuntaa-antavia lukuja johtuen siitä, ettei hedge-rahastoilla pääsääntöisesti ole vertailtavaa indeksiä. Morningstar-palvelu julkaisee sivuillaan rahastoille tämän hetkisen beetan arvot, jotka ovat seuraavat: OP-Absoluuttinen salkulla 0,42; Eliksirillä -0,01 ja eQ Active Hedgellä 0,15 (Morningstar, 2012). Näistä rahastosta OP:lla on käytetty eri indeksiä kuin kahdella jälkeempään mainitulla, joten tämänkään suhteen luvut eivät ole täysin vertailukelpoisia. Lisäksi UB View on julkaissut omilla sivuillaan rahastonsa beetan arvoksi 0,30; joka on siis tuloksellisesti ainoastaan suuntaa-antava (UB View, 2012). Luvuista voidaan kuitenkin huomioida se, että UB View:llä sekä OP:n rahastolla beetan arvot ovat korkeammat. Tätä myös ounastelin, sillä kyseisten rahastojen tuotot ovat korkeita ja täten lähempänä muun muassa osakeindeksien tuottoja, joihin kyseisiä tuottoja on verrattu. Vastaavasti matalatuottoisten Eliksirin ja eQ Active Hedgen beetan arvot ovat alhaiset, eli ne reagoivat melko passiivisesti osakemarkkinoiden suhdanteisiin.

Aiemmin tutkimuksessa esille tuodut rahastojen vertailut suhteessa yleisindeksiin tukevat osittain näitä beetan arvojen lukuja. Varsinkin Eliksirin tuotto on hyvin passiivinen verrattuna osakeindeksin vaihteluun, ja myös eQ Active Hedge on onnistunut välttämään tappioita, vaikka indeksi onkin laskenut huomattavasti tiettyinä markkina-aikoina. Taulukoista kävi myös ilmi, että UB View:n tuotto on kuvastanut ajanjaksolla pitkälti osakeindeksien vaihtelua, joten todellisuudessa ja pidemmällä aikavälillä mitattuna kyseisen rahaston beetan arvo voisi lähennellä mielestäni lukua 1. OP-Absoluuttinen Salkku on myös alttiimpi osakemarkkinoiden heilahduksille kuin esimerkiksi Eliksir, mutta on kuitenkin onnistunut tuottamaan pitkällä,

viiden vuoden aikajanalla voittoa. Tässä kappaleessa esitetyn beetan arvo voisi tällöin olettaa pitävän jokseenkin paikkansa myös neljän vuoden jaksolla mitattuna.

6 Johtopäätökset

Opinnäytetyön tutkimusosio varten sain melko kattavat ja ennen kaikkea luotettavat tiedot Suomen Sijoitustutkimuksen arkistoista niin tuottojen kuin riskienkin osalta. Näiden lukujen ansiosta pystyin suorittamaan tutkimuksen rahastojen menestyksestä aikavälillä 2008-2011. Tutkimuksessani huomattavinta oli mielestäni se, ettei yksikään tutkimuksen kohteena olleista rahastoista tehnyt voittoa vuositasolla mitattuna vuosina 2008 ja 2011. Toisaalta näiden, osin jopa merkittävien tappioiden vastapainoksi, kyseiset rahastot tekivät kuitenkin järjestäen voittoisan tuloksen vuosien 2009-2010 aikana. Ottaen huomioon koko ajanjakson tuoton, huomataan, että vain yksi rahastoista on selkeämmin epäonnistunut lupauksessaan tuottaa absoluuttista tuottoa sijoittajalleen. UB View -rahasto jäi kyseisellä jaksolla nimittäin hieman alle 10 prosentin tappiolle, kun taas muut tutkimukseen osallistuneista rahastoista tuottivat marginaalisesti voittoa. Pieni voitto neljän vuoden jaksolla mitattuna on mielestäni minimitavoite, mutta ajanjakso oli sijoittamiselle hyvin vaikea. Sitä kuvaa hyvin muun muassa se, että yleisindeksit Helsingin pörssissä ovat vieläkin merkittävästi alemmalla tasolla verrattuna vuoden 2008 alkua sekä se, että myös korkosijoitukset ovat tuottaneet osittain heikosti ajanjaksolla.

Toinen huomioni liittyy hedge-rahastojen ottamaan riskiin. Tätä kuvaan tutkimuksessani volatiliteetilla eli keskihajonnalla. Kuten tutkimusosion laskelmista voidaan päätellä, hedge-rahastojen keskihajonnat ovat huomattavasti pienempiä kuin muun muassa osakerahastojen ja yhdistelmärahastojen. eQ Active Hedgen sekä Eliksirin keskihajonnat ovat jopa niin pieniä, että ne kilpailevat korkorahastojen kanssa samassa luokassa. Laskelmien perusteella voidaan päätellä myös, että näiden pienen volatiliteetin rahastojen tuottojen muodostuminen on merkittävästi maltillisempaa. Tämä tarkoittaa suoraan verrannollisesti sitä, että tappiot pystytään minimoimaan pieneksi, mutta voittoa ei saavuteta siinä määrin, missä suuremman volatiliteetin omaavien rahastot. Tämä on sijoittamisessa suoranainen perusedellytys, eli riskiä on kyettävä ottamaan, mikäli haluaa saavuttaa merkittäviä voittoja. Näen selvän yhteyden sijoitusstrategialla volatiliteetin suuruuteen, eli eQ:n rahasto sekä Eliksir ovat niin sanottuja rahastojen rahastoja, jolloin hajautusta sijoituksille tulee normaalia enemmän. Tämä tarkoittaa sitä, että keskihajonta ja riski ovat tällöin huomattavasti pienempiä verrattuna normaaliin rahastosijoitukseen, puhumattakaan suorasta osakesijoituksesta. OP:n rahaston keskihajonta oli hieman suurempi kuin edellä mainittujen, sillä se käyttää sijoitusstrategianaan ahkerasti myös muita sijoitusväyliä kuin ainoastaan toisia rahastoja. UB View:n suhteessa korkeahko volatiliteetti johtuu osin voimakkaistakin markkinanäkemyksistä ja laajasta sijoitusstrategioiden skaalasta. Näen myös selvän yhteyden siinä, että näiden

suurempien keskihajontojen rahastoilla myös salkun vaihtuvuus on ajoittain merkittävästi suurempi kuin eQ Active Hedgellä ja Eliksirillä.

Sharpen luku kertoo tuoton suhteen keskihajontaan, eli sitä kautta voidaan määritellä, kuinka paljon ylituottoa sijoituskohde on tuottanut riskiinsä nähden. Tässä tutkimuksen osiossa en löytänyt mitenkään merkittäviä eroja. Ainoastaan Eliksirin Sharpen luvut olivat muihin tutkimuksen rahastoihin verrattuna jäljessä. Rahasto oli onnistunut tuottamaan voitokkainakin vuosina vain ainoastaan hieman paremmin kuin riskittömät sijoituskohteet. Mielestäni muiden rahastojen tuottivat ajoittain jopa loistavasti, sillä pidän Sharpen lukua 3 erinomaisena arvona. Tähän arvoon pystyivät niin Absoluuttinen Salkku, eQ Active Hedge kuin UB View -rahastokin vuonna 2009. Muuten tämän osion arvot eivät mielestäni anna kovinkaan huomioitavia lukuja. Osittain tämä on seuraamusta siitä, että rahastot tuottivat tappiota järjestäen kahtena tutkimusvuotena, jonka johdosta riskittömät sijoitukset ovat tietenkin tuottaneet enemmän.

Neljäs johtopäätökseni liittyy korrelaatioon indekseihin verrattaessa. Hedge-rahaston perusedellytys on olla tarvittavan epäkorreloiva markkinaindeksien kanssa, jotta se pystyy laskevilla markkinoilla välttämään tappiot, kuitenkin sillä edellytyksellä, että nousevilla markkinoilla se pystyy tuottamaan sijoittajalleen vertailukelpoista voittoa. Tämän vertailun tein suuntaa-antavilla luvuilla sekä kuvaajien perusteella, joista kuitenkin selvisi summittaisesti se, mitkä rahastot ovat onnistuneet hyvin tässä tutkimuksen osiossa.

eQ Active Hedgellä on suhteellisen lähellä nollaa oleva beetan arvo, joten se reagoi passiivisesti markkinoilla tapahtuviin muutoksiin. Lisäksi kuvaaja rahaston tuoton ja yleisindeksin välillä osoitti sen, että rahasto pystyy karsimaan hieman tappioita vaikeina markkina-aikoina, mutta tuottamaan kiitettävästi suotuisilla markkinoilla. Neljän vuoden ajanjaksolla mitattu tuotto jäi tältä osin siis hieman positiiviseksi. Eliksir reagoi markkinaliikkeisiin vielä eQ:n rahastoakin passiivisemmin, mutta sen ongelma kiteytyy juuri siihen, ettei se onnistunut tuottamaan riittävästi tuottoa sijoittajalleen hyvässä markkinatilanteessa, vaan jäi neljän vuoden ajalta tehdyssä mittauksessa lähes lähtöarvoonsa. Vastaavasti OP-Absoluuttinen salkku tuotti eniten neljän vuoden ajanjaksolla, mutta se reagoi markkinoihin herkemmin kuin kaksi edellistä. Toisaalta UB View vastaavasti reagoi sitäkin herkemmin markkinoiden suhdanteisiin ja jäi lopulta jopa tappiolle neljän vuoden jaksolla mitattuna.

Vaikka tuottojen perusteella voidaankin väittää, etteivät tutkimuksessa mukana olleet rahastot ole onnistuneet tavoitteessaan tuottaa absoluuttista tuottoa, on huomioitava nämä muut menestyksen mittarit ennen lopullista tuomiota. Kokonaisuutena tarkasteltaessa parhaiten lupauksessaan jatkuvasta tuotosta onnistui pitämään eQ Active Hedge. Sen riski oli

tutkimusajankohdalla pieni, ja tästä johtuen pystyi pitämään tappiot kohtuullisena, ja näin ollen pääsemään plussalle tuottoja mitattaessa koko ajanjaksolla. Lisäksi sen korrelaatio osakemarkkinoiden kanssa on pieni, mikä on mielestäni hyvä asia absoluuttisen tuoton rahastolle. Myös OP:n rahasto sekä Eliksir onnistuivat ainakin osittaisesti täyttämään lupauksensa. Eliksirin korrelaatio markkinoiden kanssa oli pieni, ja näin ollen suuria tappioita eikä tuottoja päässyt syntymään. Toisaalta rahasto jäi melko tarkkaan ottaen lähtöarvoonsa tutkimusajaksolla. On kuitenkin huomioitava Eliksirin aiemmat tuotot, jotka ovat olleet järjestäen positiiviset vuositasolla rahaston perustamisesta alkaen. OP-Absoluuttinen salkku tuotti ajanjakso kokonaisuudessaan huomioiden voittoa, mutta sen korrelaatio oli suuri osakemarkkinoiden kanssa, joka johti siihen, että laskevien markkinoiden vuosina tappiota tuli merkittävästi. UB View vastaavasti tuotti tappiota neljän vuoden ajanjaksolla sekä korreloi voimakkaasti osakemarkkinoiden kanssa, jolloin tappiot olivat suuria vuosina 2008 ja 2011. Lisäksi rahastolla oli kaikista tutkimuksen rahastoista selvästi korkein riskitaso keskihajonnalla mitaten. Toisaalta on kuitenkin huomioitava se, että hedge-rahasto on termiltään vähintäänkin häilyvä. Monilla sijoitusstrategioilla voidaan tavoitella korkeampaakin tuottoa kuin tavallisilla rahastoilla, eikä välttämättä kaikissa tapauksissa suojautua markkinoiden riskiä vastaan, kuten nimestä voisi päätellä. Esimerkiksi UB View:n tapauksessa tavoitteena on nimenomaan korkea, absoluuttinen tuotto pienemmällä riskillä kuin normaaleissa rahastoissa. Rahasto onnistuikin tuottamaan vuosina 2009 ja 2010 erinomaisesti alle 10 prosentin keskihajonnalla. Lisäksi jo lähtökohtaisesti rahastoyhtiö suosittelee vähintään viiden vuoden sijoitusaikaa, jolla se viestittää tappioiden todennäköisyyttä pienellä aikavälillä.

Kokonaisuus huomioiden siis jokaisella rahastolla on ollut vaikeuksia tuottaa sijoittajilleen absoluuttista tuottoa, mutta tarkemmat havainnot muun muassa riskit ja sijoitusstrategiat peilaten jokainen rahasto on onnistunut ainakin osittain tavoitteissaan. Kattavampaa tutkimusta varten olisin voinut selvittää ulkomaisten hedge-rahastojen tilan ja verrata sitä Suomen vastaavaan. Mahdollisuuksien mukaan olisin voinut myös selvittää useamman suomalaisen hedge-rahaston menestymisen kyseisellä aikavälillä, sillä tässä tutkimuksessa oli mielestäni kuvaus liian kapealta alalta hedge-rahastoissa. Esimerkiksi Eliksir ja eQ Hedge käyttävät strategianaan miltei ainoastaan muihin rahastoihin sijoittamista.

Lähteet

- Arvopaperi pörssipalvelu, Eliksir K. Viitattu 18.5.2012.
[http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20108162\)%20\(period%205*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTsid%2020313\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20108162)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTsid%2020313))))
- Arvopaperi pörssipalvelu, eQ Active Hedge 1 K. Viitattu 18.5.2012.
[http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20249267\)%20\(period%205*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTsid%2020313\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20249267)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTsid%2020313))))
- Arvopaperi pörssipalvelu, OMX Helsinki GI. Viitattu 18.5.2012.
[http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/list.page?magic=\(cc%20\(subpage%20detail_index\)%20\(page%20index\)%20\(submenu%20helsinki\)%20\(chart%20\(instr%2020313\)%20\(type%20advanced\)%20\(period%205Y\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/list.page?magic=(cc%20(subpage%20detail_index)%20(page%20index)%20(submenu%20helsinki)%20(chart%20(instr%2020313)%20(type%20advanced)%20(period%205Y))))
- Arvopaperi pörssipalvelu, OP-Absoluuttinen Salkku A . Viitattu 18.5.2012.
[http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20294124\)%20\(period%205*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTsid%2020313\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20294124)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTsid%2020313))))
- Arvopaperi pörssipalvelu, UB View. Viitattu 18.5.2012.
[http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=\(cc%20\(detail%20\(TSID%20337202\)%20\(period%205*year\)%20\(pricetype%20Nav\)%20\(compareIndexTsid%2020313\)\)\)](http://porssi.talouselama.fi/arvopaperi/site/fund_detail.page?magic=(cc%20(detail%20(TSID%20337202)%20(period%205*year)%20(pricetype%20Nav)%20(compareIndexTsid%2020313))))
- Danske Invest, Sampo Rahastoyhtiö Oy tunnuslukujen laskukaavat. Viitattu 10.3.2012.
http://www.danskeinvest.fi/pdf/Tunnuslukujen_kaavat.pdf
- Danske Invest, vuosikertomus 2011. Viitattu 16.4.2012.
http://www.danskeinvest.fi/plsql/vis_download.hent_fra_arkiv?p_vld=vuosikertomus2011.pdf
- Eliksir K, yksinkertaistettu rahastoesite. Viitattu 16.3.2012.
http://www.danskeinvest.fi/pdf/simplified_SMPFI_2602.pdf
- eQ Active Hedge, yksinkertaistettu rahastoesite. Viitattu 18.5.2012.
https://www.eq.fi/~media/Files/Rahastot/Yksinkertaistetut%20rahastoesitteet/active_hedge_30042012.pdf
- Eurooppatiedotus, Euroopan talouskriisin taustat ja kulku. Viitattu 14.3.2012.
<http://www.eurooppatiedotus.fi/public/default.aspx?contentid=242190&nodeid=37760&culture=fi-FI>
- FIM, Sanasto. Viitattu 2.4.2012.
<https://www.fim.com/suomi/mutualfunds/fundacademy/terminology>
- Kallunki, J., Martikainen, M., Niemelä, J. 2007. Ammattimainen sijoittaminen. 5., uudistettu painos. Helsinki: Talentum.
- Kauppalehti, Indeksi, OMX Helsinki. Viitattu 14.2.2012
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI&days=3650&x=43&y=18>
- Kultainfo, Markkinakommentit 2009. Viitattu 21.5.2012.
http://www.kultainfo.com/index.php?option=com_content&task=blogcategory&id=15&Itemid=52
- Morningstar rahastoraportti, Eliksir Kasvu. Viitattu 4.5.2012.
<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=FOGBR04JSN&tab=2>

Morningstar rahastoraportti, eQ Active Hedge 1 K. Viitattu 4.5.2012.

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F0000003K0&tab=2>

Morningstar rahastoraportti, OP-Absoluuttinen Salkku A. Viitattu 4.5.2012.

<http://www.morningstar.fi/fi/snapshot/snapshot.aspx?id=F000000F3C&tab=2>

Nordea, Rahastot Nyt, 2012. Viitattu 15.2.2012.

<http://funds.nordea.com/fin/services/funds/performance.asp?navi=performance>

OP-Absoluuttinen Salkku, avaintietoesite. Viitattu 10.4.2012.

<https://www.op.fi/FI/Sivukansiot/YHTEISET%20SIS%c4LL%d6T/Henki%f6/S%e4%e4st%f6%20sijoius/Sijoitusrahastot/Suomi/Esitteet/OP%20Absoluuttinen%20Salkku%20esite.pdf>

OP-Rahastoyhtiö, vuosikertomus 2011. Viitattu 14.4.2012.

<https://www.op.fi/media/liitteet?cid=150839125&srcpl=3>

Pankki-opas, Öljyyn sijoittaminen. Viitattu 18.5.2012.

<http://www.pankki-opas.com/oljyyn-sijoittaminen.html>

Pörssisäätiö, Osakeopas 2007. Viitattu 22.5.2012.

http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/01/22081-osakeopas_FI_lores.pdf

Pörssisäätiö, Sijoittajan korko-opas 2011. Viitattu 26.2.2012.

http://alma360.east.fi/porssisaatio/wp-content/uploads/2011/12/34392-korkoopas_FI_lores.pdf

Pörssisäätiö, Tutkimus & Tilastot 2012. Viitattu 6.3.2012.

http://www.porssisaatio.fi/tutkimus-tilastot/?stat_id=2632

Richard Wilson, Multi Strategy Hedge Funds. Viitattu 2.5.2012.

<http://richard-wilson.blogspot.com/2007/11/multi-strategy-hedge-fund.html>

Shilei Zhang, Hedge-rahastot - minne vipu vie?, 2007. Viitattu 19.3.2012.

<http://plaza.fi/ajassa/talous/sijoita-ja-hallitse/hedge-rahastot-minne-vipu-vie>

Suomen Pankin keskustelualoitteita, Pykkönen 2002. Viitattu 26.2.2012.

<http://www.suomenpankki.fi/en/julkaisut/tutkimukset/keskustelualoitteet/Documents/0213.pdf>

Suomen Pankki, Sijoitusrahastojen tilinpäätös 2011 ja tunnuslukuja 1995-2011. Viitattu 16.2.2012.

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/taulukot.aspx>

Suomen Pankki, sijoitusrahastolista, 2012. Viitattu 26.2.2012.

<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/sijoitusrahastot/Pages/sijoitusrahastolista.aspx>

Suomen Sijoitustutkimus, Markkinakatsausarkisto. Viitattu 10.5.2012.

<http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/markkinakatsausarkisto/>

Suomen Sijoitustutkimus, rahastoraporttiarkisto. Viitattu 24.4.2012.

<http://www.sijoitustutkimus.fi/palvelut/instituutiosijoittajille/rahastoraportti/rahastoraporttiarkisto/>

Taloussanommat, 2012. Viitattu 5.5.2012 .

<http://www.taloussanommat.fi/rahoitus/2012/05/04/vaitos-paljastaa-hedge-rahastojen-toimintaa/201228672/12>

UB View, Monthly report. Viitattu 5.5.2012.

<http://www.unitedbankers.fi/media/43353/ub%20view%204%202012.pdf>

UB View, yksinkertaistettu rahastoosite. Viitattu 29.2.2012.

http://www.unitedbankers.fi/media/6457/ubview_yksinkertaistettu.pdf

Kuviot

| | |
|---|----|
| Kuvio 1: Suomalaisten kotitalouksien rahavarallisuuden kehitys 2005-2011 | 10 |
| Kuvio 2: OMX-Helsinki -yleisindeksin kehitys 2003-2011 | 13 |
| Kuvio 3: Osakkeiden omistus suomalaisissa kotitalouksissa 1995-2011 | 14 |
| Kuvio 4: Sijoitusrahastojen lukumäärä Suomessa 1995-2010..... | 16 |
| Kuvio 5: Suomalaisten sijoitusrahastojen yhteenlaskettu rahastopääoma 1993-2011 | 17 |
| Kuvio 6: Rahastopääoman jakautuminen eri rahastotyyppisiin vuonna 2012 | 20 |
| Kuvio 7: Rahastopääoma jakautumien erilaisten sijoittajien kesken vuonna 2012 | 21 |
| Kuvio 8: Hedge-rahastojen sijoitusstrategiat | 33 |
| Kuvio 9: OP-Absoluuttinen Salkun kehitys vuosina 2008-2011 | 46 |
| Kuvio 10: Eliksir K:n kehitys vuosina 2008-2011 | 46 |
| Kuvio 11: eQ Active Hedgen kehitys vuosina 2008-2011 | 47 |
| Kuvio 12: UB View:n kehitys vuosina 2008-2011..... | 47 |

Taulukot

| | |
|--|----|
| Taulukko 1: Hedge-rahastojen hyödyt ja haitat..... | 38 |
| Taulukko 2: Hedge-rahastojen tuotto prosentit..... | 47 |
| Taulukko 3: Tuotto prosentit 2007-2011..... | 48 |
| Taulukko 4: Hedge-rahastojen volatiliiteetit..... | 49 |
| Taulukko 5: Eri laisten rahastotyyppien volatiliiteetit..... | 49 |
| Taulukko 6: Hedge-rahastojen sharpen luvut..... | 50 |

