



HENKILÖKOHTAINEN SJOITUS- SALKKU

Optimaalinen sijoitussalkku opinnäyte- työn kirjoittajalle

Meri Mäntylä

Opinnäytetyö
Marraskuu 2014
Liiketalous

TIIVISTELMÄ

Tampereen ammattikorkeakoulu
Liiketalouden koulutusohjelma

MERI MÄNTYLÄ:

Henkilökohtainen sijoitussalkku - Optimaalinen sijoitussalkku opinnäytetyön kirjoittajalle

Opinnäytetyö 95 sivua, joista liitteitä 7 sivua
Marraskuu 2014

Tämän opinnäytetyön tavoitteena oli muodostaa optimaalinen, pitkäaikaissijoittamiseen sopiva sijoitussalkku työn kirjoittajalle. Salkun oli oltava helposti ylläpidettävä ja mahdollisimman tuottoisa henkilökohtaisen riskinsietokyvyn puitteissa. Optimaalinen salkku syntyi pohtimalla ensinnäkin, mikä sijoitusstrategia on kannattavin pitkäaikaissijoittajalle. Tämä tapahtui vertailemalla aktiivista ja passiivista sijoitusstrategiaa sekä niiden alastrategioita, rahastosijoittamista ja yksittäisten osakkeiden poimintaa. Toiseksi pohdittiin, mitä sijoituskohteita salkkuun kannattaa sisällyttää ja missä suhteessa. Tämän vuoksi henkilökohtaisen riskinsietokyvyn määrittäminen oli välttämätöntä. Myös katsaus arvopaperimarkkinoiden nykytilanteeseen toi näkemystä eri sijoituskohteiden kannattavuudesta tällä hetkellä.

Kolmantena aiheena pohdittiin, mikä välittäjä on paras valinta. Välittäjä mahdollistaa sijoittajan kaupanteon, vastaa tarjonnasta ja on merkittävä kulujen aiheuttaja. Siksi vertailu parhaan löytämiseksi oli tärkeää. Vaikka työn tulos oli henkilökohtainen, työn täytyi olla niin objektiivinen, että jokainen aloitteleva sijoittaja pystyy käyttämään sitä apunaan. Opinnäytetyön tietopohja koostuu lukuisista alan tieteilijöiden tutkimuksista, sekä kirjoittajan omasta tutkimuksesta ja teoretiedosta, joiden pohjalta luotiin analyysia ja pohdintaa.

Työn tuloksena selvisi, että pitkäaikaissijoittajan optimaalinen salkku muodostuu passiivisen strategian pohjalta. Tutkimukset puoltavat passiivista strategiaa ja erityisesti passiivista rahastosijoittamista, eli indeksisijoittamista sen mahdollistaman suuren hajautuksen ja edullisuuden vuoksi. Aktiivinen strategia on kannattamaton pääasiassa korkeiden kulujen ja epävarmojen tuottojen vuoksi, jotka aiheutuvat korkeasta kaupankäyntiaktiivisuudesta ja yrityksistä voittoa markkinat. Passiivisten rahastojen hankinta ja niiden pitäminen, takaavat pienemmät kulut ja pitkällä aikavälillä korkeammat tuotot.

Sijoituskohteena osakkeet ovat korkoja kannattavampi vaihtoehto, sillä kirjoittaja kestää suurtakin riskiä. Lisäksi korkosijoittaminen on tällä hetkellä erittäin tuottamaton vaihtoehto omaan riskiinsä nähden. Osakevälittäjäksi valikoitui Nordnet sen laajan valikoiman ja edullisuuden vuoksi.

Tämän opinnäytetyön avulla on muodostettu optimaalinen sijoitussalkku kirjoittajan kriteerien pohjalta. Opinnäytetyössä tulevat objektiivisesti esille myös sijoittajalle tärkeimmät teemat, niiden analysointi ja pohdinta, joten työstä voivat hyötyä myös muut aloittelevat sijoittajat.

Asiasanat: sijoittaminen, passiivinen sijoittaminen, aktiivinen sijoittaminen, osakkeet rahastot

ABSTRACT

Tampereen ammattikorkeakoulu
Tampere University of Applied Sciences
Bachelor of Business Administration

MERI MÄNTYLÄ:

Personal Investment Portfolio – Optimal Investment Portfolio for the Writer of the Thesis

Bachelor's thesis 95 pages, appendices 7 pages
November 2014

The aim of this thesis was to establish the optimum long-term investment portfolio suitable for the author of this study. The optimal portfolio was created by considering, first of all, which investment strategy would be the most profitable for long-term investors. It was also pondered what investment products should be included in the portfolio and in what proportions. The third topic covered in the thesis is which intermediary would be the best choice.

Although the product of the thesis is personal, it covers all the issues as objectively as possible so that every novice investor could use it as a guide for their own investments. The knowledge base of this thesis consists of theoretical knowledge and numerous academic studies in the field of investing. The analysis and reflections of the study are made based on the knowledge base.

The results showed that for a long-term portfolio, a passive investing strategy is the most profitable. Studies support the passive strategy. Passive investment funds, such as index funds and ETF's have been found to be particularly profitable. An active strategy is unprofitable primarily because of high costs and uncertain returns due to high trading activity and attempts to beat the market. When considering the right investment products, investing in stocks rather than in bonds is a more viable option due to writer's strong risk-aversion. The best intermediary was Nordnet, due to the range of choice and affordability.

An optimal investment portfolio was created as a result of this thesis. The thesis objectively covers the main themes of investing and analysis and reflection on them, so that the work can be used as a guide for other novice investors.

Key words: investing, active investing, passive investing, stocks, funds

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	6
2	ARVOPAPERIMARKKINOIDEN NYKYTILANNE	8
	2.1 Arvopaperimarkkinat	9
	2.2 Korot	10
	2.3 Osakkeet.....	11
	2.4 Sijoitusrahastot.....	14
	2.5 Johdannaiset ja raaka-aineet	15
3	RISKI.....	16
	3.1 Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä	16
	3.1.1 Tuotto ja riski palautuvat keskitasoonsa pitkällä aikavälillä.....	17
	3.2 Sijoittamisen riskejä.....	18
	3.3 Riskin tasaamisen menetelmiä.....	20
	3.4 Henkilökohtainen riskinsietokyky	21
	3.4.1 Sijoitusaika.....	21
	3.4.2 Rahan tarve sijoitusaikana.....	22
	3.4.3 Kokonaisvarallisuus	22
	3.4.4 Sijoitustietous	23
	3.4.5 Riskinsietokyky – oma arvioni	23
	3.4.6 Riskinsietokyky – IFA:n riskinsietotesti.....	25
	3.4.7 Riskinsietokyky.....	26
4	AKTIIVINEN SIJOITUSSTRATEGIA.....	27
	4.1 Aktiivisesta rahastosijoittamisesta yleisesti.....	27
	4.2 Aktiiviset rahastotko tuotteliain vaihtoehto?	29
	4.2.1 Aktiiviset rahastot ja vertailuindeksit	30
	4.2.2 Aktiivisten rahastojen kulut	32
	4.2.3 Salkunhoitajien todellinen ammattitaito	35
	4.3 Aktiivinen osakepoiminta	38
	4.3.1 Osakevälittäjät ja niiden vertailu.....	38
	4.3.2 Onko osakepoiminta kulujen maksamisen väärä?.....	41
	4.3.3 Osakkeiden poimimisen menetelmiä	43
	4.3.4 Arvo-osakkeet	44
	4.3.5 Taikakaava	47
	4.4 Kannattaako aktiivinen sijoittaminen	50
5	PASSIIVINEN SIJOITUSSTRATEGIA	52
	5.1 Indeksisijoittaminen ja indeksiosuusrahastot.....	54
	5.1.1 Indeksisijoittamisen edut.....	55

5.1.2	Exchange Traded Funds	56
5.2	Osakkeiden poiminta ja niiden pitäminen	57
5.3	Valintana passiivinen sijoitusstrategia	57
6	TUTKIMUS – SIJOITUSAKTIIVISUUDEN VAIKUTUS TUOTTOIHIN	59
6.1	Tutkimuksen tausta, tarkoitus ja tavoite	59
6.2	Otanta.....	59
6.3	Aineiston keruu.....	61
6.4	Aineiston tulkinta ja analysointi	63
6.5	Johtopäätös.....	66
6.6	Pohdinta	67
7	SALKUN MUODOSTUS	69
7.1	Korot riskin tasaajana	69
7.2	Allokaatio.....	70
7.3	Salkun sisällön valinta	73
7.3.1	Sijoitukset Eurooppaan	76
7.3.2	Sijoitukset Euroopan ulkopuolisiin maihin.....	77
7.3.3	Sijoitukset kehittyviin maihin	78
7.3.4	Korkosijoitukset	79
7.4	Salkun tunnusluvut	80
7.5	Pohdintaa salkunmuodostuksesta	81
8	SALKUN TASAPAINOTUS.....	82
9	JOHTOPÄÄTÖS.....	85
10	LIITTEET.....	89
	Liite 1. Suomen edullisimmat osake- ja yhdistelmärahastot. 40 edullisinta. (Hurri, 2010)	89
	Liite 2. Vuositasolla parhaiten tuottaneiden yksityissijoittajien salkut. Kaikki aktiivisuustasot ja matala aktiivisuustaso. (Shareville 2014)	91
	Liite 3. Sijoitussalkku 50 % prosentin osakepainolla.....	92
	Liite 4. Sijoitussalkku 75 % osakepainolla	92
	Liite 5. Excel-taulukko salkun vuosiseurantaan.....	94
	Liite 6. Salkun tasapainotuksen apuna käytettävä excel-taulukko	95
	LÄHTEET.....	96

1 JOHDANTO

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on muodostaa itselleni optimaalinen, mahdollisimman helposti ylläpidettävä ja tuottoisa sijoitussalkku henkilökohtaisen riskinsietokyyni ja sijoitustietämykseni pohjalta. Tavoitteena on vastata kysymyksiin: Minkälaista sijoitusstrategiaa kannattaa käyttää? Mitä sijoituskohteita salkkuun kannattaa sisällyttää? Ja mikä välittäjä on itselleni optimaalisin? Vaikka työn tulos on henkilökohtainen, pyrin luomaan työstä niin objektiivisen, että jokainen aloitteleva sijoittaja pystyy käyttämään sitä apuna päätöksissä. Tämä opinnäytetyö on lisäksi oppimisprosessi. Tavoitteeni on käyttää aikaisempaa sijoitustietämystäni, mutta myös huomattavasti kasvattaa sitä.

Opinnäytetyön ensimmäinen osio liittyy arvopaperimarkkinoiden nykytilanteen kartoittamiseen. Kartoituksella haluan tuoda esille millaisessa markkinatilanteessa aloitan sijoittamisen ja miten markkinat ovat ajautuneet nykytilanteeseensa. Sijoittajan on tärkeää tietää mitkä asiat ovat vaikuttaneet olennaisesti arvopaperimarkkinoihin, jotta on tiedossa mitkä asiat voivat vaikuttaa sijoitukseen vielä tulevaisuudessa. Markkinoiden historian tuntemus auttaa lisäksi sijoittajaa huomaamaan astuuko tämä markkinoille niin sanotusti sopivaan aikaan. Ovatko korot esimerkiksi aikaisempaan verrattuna kannattava sijoituskohteet? Pyrin tarkastelemaan markkinoiden tulevaisuuden näkymiä pitkällä, yli vuoden horisontilla. Informatiivisen tuloksen saamiseksi markkinatilannetta täytyy tarkastella myös maailmanlaajuisesti, sillä kansainvälinen kurssikehitys määräytyy pitkälti USA:n pörssien mukaan (Sijoitusmarkkinat 2011) ja Suomen korkotasoa taas Euroopan korkotason mukaan.

Toisessa osiossa määritän oman riskinsietokyyni. Sijoittajan on tärkeä kartoittaa henkilökohtainen riskinsietokyky mielenrauhan ja varallisuuden turvaamisen vuoksi. Osiossa käsittelem riskin teoriaa, sitä mitä henkilökohtainen riskinsietokyky tarkoittaa ja mitä kaikkea sietokyvyn selvittäminen vaatii. Lopuksi selvitan oman riskinsietokyyni.

Kolmannessa ja neljännessä osiossa arvioin sijoitusstrategioiden ja -kohteiden sopivuutta itselleni rahastosijoittamisen ja yksittäisten instrumenttien poiminnan, sekä aktiivisen ja passiivisen sijoittamisen kannalta. Pyrin etsimään laajasti tietoa kyseisistä sijoituskohteista ja strategioista ja analysoimalla osoittamaan näiden neljän tekijän etuja ja hait-

toja omassa salkussani. Analyysin perusteella valikoituu sopivin sijoitusstrategia ja otollisin sijoituskohde. Osiossa selvitan myös optimaalisimman välittäjän.

Tämän jälkeen muodostan yksityiskohtaisen salkun. Salkusta käy ilmi allokaatio osakkeiden ja eri korkoinstrumenttien välillä. Yksityiskohtainen salkku muodostuu määritellyn riskinsietokyvyn, optimaalisen sijoitusstrategian ja sopivimmiksi valikoituneiden sijoituskohteiden pohjalta.

Lopuksi käyn läpi kuinka salkkua tulee päivittää ajan kuluessa. Päivitysstrategian tulee olla mahdollisimman hyvin sovellettavissa ja helposti toistettavissa läpi elämän, jotta tämän opinnäytetyön tuloksena syntynyttä sijoitussalkkua voi pitää onnistuneena.

2 ARVOPAPERIMARKKINOIDEN NYKYTILANNE

Finanssialan keskusliiton vuonna 2012 tekemän tutkimuksen mukaan yli puolet, eli yli 80 miljardia euroa suomalaisten rahoitusvarallisuudesta oli kiinni käteisessä tai pankkitalletuksissa. Vuoden 2013 helmikuussa määrä oli samaa luokkaa, 82 miljardia euroa (Parviainen, 2013). Suurin osa näistä varoista (lähes 50 mrd. €) on nollatuottoisilla, tai lähes nollatuottoisilla pankkien käyttelytileillä. Säästö – ja sijoitustileillä vuosittaiset korkotuotot pysyvät myös alhaisena. Tämä tarkoittaa, että inflaatio, joka on ollut heinäkuussa 2014 0,8 % (Kuluttajahintaindeksi 2014), vie pankkitalletusten tuotot suurimmassa osassa eri pankkien sijoitustileistä.

Lisäksi, alla olevaan kuvaan 1 viitaten, takuuta Nordfax Rahoituksen, TF Bankin, Hypo:n ja Aktian yli inflaation menevästä tuotosta ei ole, sillä inflaation tulevaa suuntaa ei pysty ennustamaan niin pitkälle, että kyseisien vuosikorkojen voisi ennustaa voittavan sen edes vuodentakaa aikavälillä. Hallitus kuitenkin kokee inflaation tällä hetkellä hyvin alhaiseksi ja sen nostamisen oleelliseksi, joten oletan, että inflaatio tulee ajan saatossa olemaan talletuskorkoja suurempi.

Käyttelytilit		
Pankki	Pvm	%
Aktia	14.08.	0.00-0.25
Danske Bank	14.08.	0.00
Evli Pankki*	10.07.	0.40
Handelsbanken	14.08.	0.00
Helsingin OP	14.08.	0.10-0.10
Nooa Säästöpankki	14.08.	0.10
Nordea	14.08.	0.00-0.05
Nordnet*	14.08.	0.05
S-Pankki*	14.08.	0.01
Suupohjan Op, Hki	14.08.	0.00

Korot lasketaan kuukauden alimmalle saldolle, paitsi *-merkityt päiväsaldolle.

[Takaisin alkuun](#)

Säästötilit			
Pankki	%	Pvm	Huom
Aktia*	1.00	14.08.	
Danske Bank*	0.80	14.08.	
Handelsbanken*	0.00-0.35	14.08.	
Helsingin OP*	0.00-0.50	14.08.	
Hypo*	1.00	14.08.	
Merkur-pankki*	0.20	14.08.	Nostorajoitus
Nooa Säästöpankki*	0.25-1.00	14.08.	
Nordax Finans*	1.65	07.08.	Nostorajoitus
Nordea*	0.10	14.08.	
Nordnet*	0.30	14.08.	
S-Pankki*	0.10-0.25	14.08.	
Suupohjan Op, Hki	0.35	14.08.	
TF Bank*	1.60	07.08.	Nostorajoitus

KUVA 1. Käyttely- ja säästö/sijoitustilien korot (Korot, 2014)

Nykyinen tilanne korkotalletusten suhteen oli yksi tekijä, joka sai minut tekemään opin-
näytetyön aiheesta ”henkilökohtainen sijoitussalkku”. Itselläni on pankin sijoitustilillä
varoja, jotka saisin kunnollisen sijoitussuunnitelman avulla tuottamaan nykyistä pa-
remmin. Kuten edellä mainitsin, pankkien talletuskorot ovat melkein olemattomia, joten
ajan ja inflaation mukana suomalaisten miljardit kuihtuvat kohteessa, josta sijoittajat
lähtivät alun perin hakemaan varoillensa tuottoa. Totuus on melko hätkähdyttävä ja saa
rahoistaan huolehtivan nopeasti etsimään muita, tuotteliaampia sijoituskohteita.

2.1 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinat ovat ympäristö, jossa sijoittajat käyvät järjestäytyneitä kaupan-
käyntiä arvopapereilla. Arvopaperinvälittäjinä toimivat pankit ja sijoituspalveluyrityk-
set. Tausta- ja lisäpalveluiden tarjoajia ovat esimerkiksi pörssit ja arvopaperikeskukset
(Toimivat arvopaperimarkkinat ovat yritystoiminnan... 2013). Yleisimpiä sijoituskoh-
teita ovat korko- ja osakesijoitukset. Yllä mainitsemani talletussijoitukset kuuluvat kor-
kosijoituksiin, joita sijoittajat yleisesti ottaen pitävät vähäriskisimpinä. Suurinta riski-
syyttä edustavat osakkeet. Arvopaperimarkkinoilla kauppaa voi käydä lisäksi raaka-
aineilla, johdannaisilla ja valuutoilla. Rahastot ovat yksi sijoituskohde, mutta se voi
edustaa mitä tahansa edellä mainittua sijoituskohdetta tai niiden yhdistelmää.

Arvopaperimarkkinoiden ulkopuolelta löytyy muitakin sijoituskohteita, kuten metsä ja
kiinteistöt. Sijoittaminen kyseisiin kohteisiin muistuttaa enemmänkin liiketoimintaa,
sillä sijoittaja parantaa kohteiden arvoa panostamalla niihin rahallisesti ja pyrkii muilla
kuin arvopaperimarkkinoilla saamaan voittoa omasta toiminnastaan. Näihin kohteisiin
sijoittaminen vaatii suurta alkupääomaa, joten en vähäisen varallisuuteni vuoksi koe
niiden olevan itselleni ajankohtaisia sijoituskohteita. Keskityn opinnäytetyössä vain
arvopaperimarkkinasijoituksiin.

2.2 Korot

Vuoden 2008 finanssikriisi ja sen muuttuminen reaalityalouden kriisiksi laskivat ohjauskorot osassa maita todella matalalle, jotta elvytystoimet voisivat käynnistyä (Pohjola 2010, 240). Maailmantalous on jo tähän päivään mennessä selvinnyt taantumasta, mutta rinnalle tullut eurokriisi on jarruttanut sen kehitystä (IMF: Euroalueen taantuma jarruttaa... 2013). Euroalueen velkaisimmilla valtioilla suuret talousongelmat ovat pitkäkestoisia, eikä nykyään harjoitettava matalan koron rahapolitiikka vaaranna vallitsevaa vakautta nykyisessä markkinatilanteessa. Tämän vuoksi korot euroalueella tulevat pysymään alhaisena ennusteen mukaan suhteellisen pitkään. (EKP:n Draghi: Korot pysyvät... 2014.)

Yhdysvallat on elpynyt paljon Eurooppaa nopeammin onnistuneiden elvytyspäätösten vuoksi, joten korkojen nousuun siellä voi varautua nopeammin. Koska on yleisesti tiedossa, millainen velkataakka monilla Euroopan mailla on, ei korkojen nostaminen tunnu järkevältä idealta. Korkojen nostot vaikuttaisivat lainojen korkoihin, mikä tekisi monien maiden takaisinmaksukyvyistä entistä heikomman ja täten vahvistaisi nykyistä, osittain taantumapainotteista taloutta monissa Euromaissa.

Sijoitusmarkkinoilla keskuspankkikorot, korkosijoitukset, kuten pankkitalletukset ja korkean luottoluokituksen omaavien maiden velkakirjojen tuotto-odotukset ovat hyvin alhaiset. Mikäli sijoittaja haluaa hakea koroista tuottoa, on kannattavaa suunnata sijoitukset riskipitoisempiin kohteisiin. Esimerkiksi Nigerian, Kenian, Brasilian tai Kreikan valtionlainoihin, joissa korot ovat korkeimpia (Government Bond 10y..., 2014). Kuitenkin kun riskinä voi olla korkotason nousu, ei velkakirjojen osto ole kovinkaan järkevää. Korkotason noustessa velkakirjojen hinta nimittäin laskee (Niskanen & Niskanen 2010, 112). Juurikin kehittyvissä eli riskipitoisemmissä maissa riski koron nousulle on suurempi kuin suhteellisen vakaisissa kehittyneissä maissa.

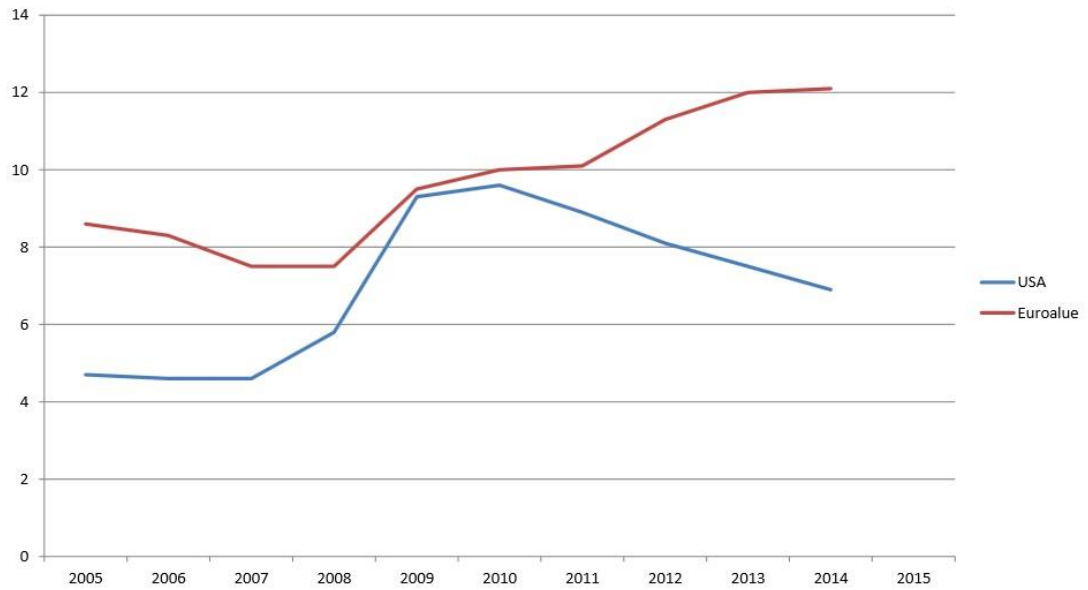
2.3 Osakkeet

Vuoden 2008 romahduksen jälkeen pörssikurssit ovat lähteneet nousuun. Kurseja ovat kuitenkin vuosien varrella heiluttaneet maailmanlaajuisesti eurokriisin lisäksi esimerkiksi Yhdysvaltain rahapolitiikka ja Aasian maiden, kuten Kiinan talouskehitys sekä Venäjän ja Ukrainan välinen konflikti. Euroalueen epävakaa ja hidas talouskehitys on asia, johon sijoittajien täytyy sopeutua.

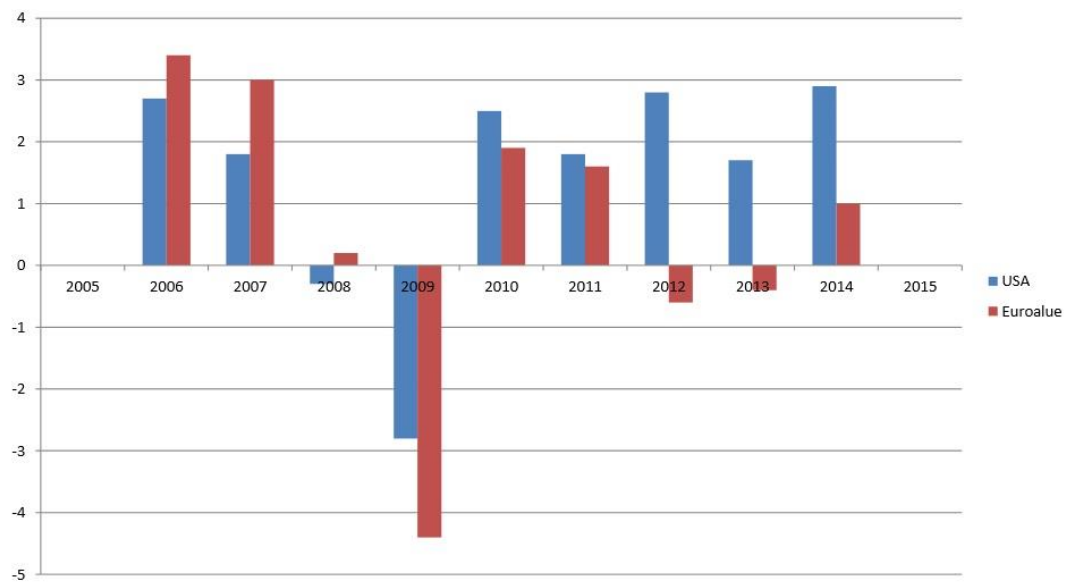
Euroalueeseen kuuluu toisistaan erittäin paljon taloudellisesti poikkeavia maita, joiden talouksien tasapainoon saaminen yhtenäisellä politiikalla on vuosien varrella osoittautunut vaikeaksi. Ne päätökset, jotka hyödyttävät ylijäämäistä ja vientivetoista Saksaa eivät itsestään selvästi voi hyödyttää samalla mitalla, jos yhtään, alijäämäistä viennin vähäisyydestä kärsivää Suomea.

Euroalueen elpymisvaikeuksia lisää myös Ukrainan ja Venäjän välinen kriisi, johon EU on toimillaan myöhemmin osallistunut. Venäjän ja Euroopan maiden välien kylmentyminen on huonoksi talouksille, kuten Suomelle, joiden vienti ei ole viime vuosina vetänyt ja joiden vienti vähenee nyt Venäjän sulkeutumisen vuoksi entistä enemmän. Välien uudelleen lämmittäminen Venäjän kanssa voi olla tulevaisuudessa monen vuoden prosessi.

Piristystä markkinoille on silloin tällöin tullut pääasiassa USA:n suunnalta, jossa talous on elpynyt onnistuneen raha- ja finanssipolitiikan avulla. USA on onnistunut myös työllisyyslukujen kasvattamisessa. Alla näkyvät kuviot 1 ja 2 kuvaavat USA:n ja Euroalueen bkt:n ja työttömyyslukujen kehityksiä (Kiander 2014, 3 ja 5). Myös kahden vuoden aikana talouskasvun selkeän hidastumisen kokenut Kiina on saanut viime aikoina sijoittajat taas luottavaisiksi maan hitaampaa, mutta nyt tasaiseksi luonnehdittua talouskasvua kohtaan. Maan nopea talouskasvun hidastuminen sai sijoittajat aluksi perääntymään, sillä monet sijoittajat epäilivät Kiinan kykyä pitää talouskasvu kestäväenä.

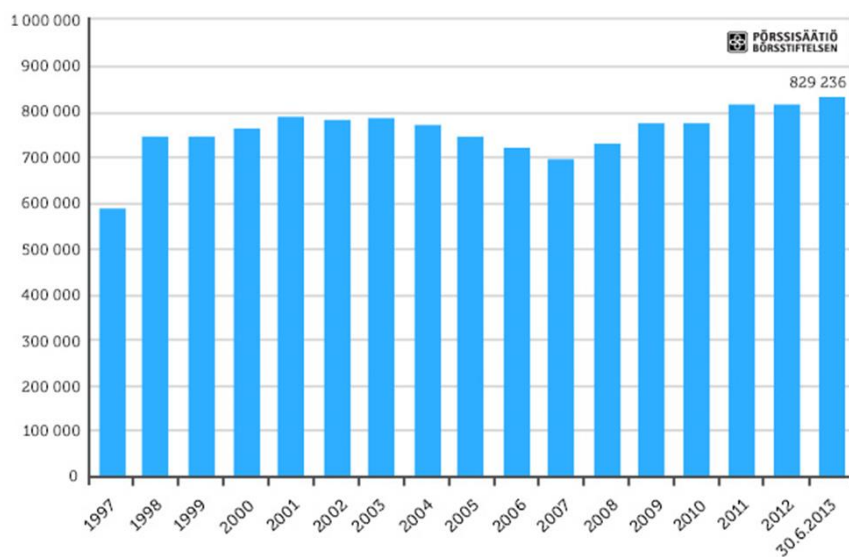


KUVIO 1. Työttömyysluvut USA:ssa ja Euroalueella 2005–2014 (Kiander 2014, 5)



KUVIO 2. BKT kasvu USA:ssa ja Euroalueella 2005–2014 (Kiander, 2014, 3)

Sijoituskohteista puhuttaessa, ja niiden kannattavuutta miettien, osakesijoitukset ovat olleet jo vuosia tuottavin vaihtoehto. Korkosijoituksiin verrattuna osakkeiden tuotto prosentti on paljon korkeampi, tosin niin on riskikin. Esimerkkinä mainittakoon Helsingin pörssin OMX Helsinki -indeksin kahden vuoden tuotto, joka 14.8.2014 katsottuna oli noin 38 %. Viiden vuoden tuottokin on noin 24 prosentissa, mikä kertoo, että pörssi on päässyt pahimmista osakelaskuista ylöspäin (Indeksi: OMX Helsinki, 2014). Ei ole ihme, että vuoden 2007 jälkeen osakesijoittajien määrä on ollut Pörssisäätiön mukaan kasvussa (kuvio 3)



KUVIO 3. Osakkeenomistajien määrä Suomessa (Kotitalousomistajien määrä Suomessa, 2014)

Matala riskitön korkotaso, inflaation pelko ja osakemarkkinoiden mahdollistama suuri maksuvalmius houkuttelevat osakesijoituksiin (Sijoitusyhtiö: Eurokriisi luo sijoitusmarkkinoille... 2013.) Osakkeiden tuottonäkymät eivät ole kuitenkaan kehittyneissä maissa parhaimmillaan, sillä yritysten toimintaympäristöt ovat nyt ja tulevaisuudessa täynnä erilaisia epävarmuustekijöitä, joita olen jo aikaisemmin luetellut.

Tuottonäkymien heikentyminen vuosien varrella on saanut osakkeiden arvostustasot yleisesti saavuttamaan ylimmän tasonsa tai ylittämään sen. Esimerkiksi Yhdysvaltojen ja Euroopan osakkeet olivat heinäkuussa 2014 keskimäärin 4 % yliarvostettuja, joten laskun varaa on. Kehittyneiden maiden P/E-luku eli osakkeen arvostuksen suhde tulokseen oli heinäkuun lopussa lähes 15. (Möttölä, 2014.) Tämä siis tarkoittaa, että sijoittajat ovat valmiita maksamaan osakkeesta lähes 15 kertaisen summan yrityksen tulokseen nähden.

Kontrastina ovat kehittyvät osakemarkkinat, joiden P/E-luku on noin 11. Nousuvaraa ei kuitenkaan kehittyvissäkään maissa ole kuin muutamia prosentteja. Tosin kehittyvät markkinat ovat tarjonneet kehittyneitä markkinoita noin 3 % suurempaa nousua, mikä kertoo korkeammasta sijoituspotentiaalista. (Möttölä, 2014.)

Oman sijoitussuunnitelman kannalta on hyödyllistä tarkkailla maailman talouksien tulevaisuuden näkymiä ja osakkeiden arvostuskertoimia. Korkeat arvostustasot ja pitkäaikaiselta vaikuttavat alavireiset tulevaisuuden näkymät kertovat, etten astu kehittyneille markkinoille parhaaseen mahdolliseen aikaan. Toisaalta kehittyvät markkinat voivat tarjota paremman sijoituskohteen vielä joiksikin vuosiksi kun kehittyvät markkinat kamppailevat ongelmiansa kanssa. Tarkkaavaisuutta ja analysointitaitoa sijoituskohteiden valinnassa kannattaa siis käyttää.

Sijoittajan täytyy tässä tilanteessa olla todella suunnitelmallinen. Osakesijoituksia tehtäessä tulisi etsiä sellaisia listattuja yrityksiä, joista löytyisi nousuvaraa esimerkiksi hyvien kasvunäkymien tai alhaisen arvostustason vuoksi. Näiden yritysten löytämiseen keskityn myöhemmin tässä opinnäytetyössä. Osakemarkkinoiden yliarvostusongelma ei ole välttämättä pitkäaikainen ongelma, sillä se voi helpottua kasvunäkymien parantuessa.

2.4 Sijoitusrahastot

Sijoitusrahastot tarjoavat suoria osake- ja korkosijoituksia hajautetumpaa riskiä yhdessä sijoituksessa, sillä yhdessä rahastossa voi olla useita eri toimialojen osakkeita, sijoituksia eri maiden velkakirjoihin tai sijoituksia sekä korkoihin, että osakkeisiin. Matalammista kuluista kiinnostunut sijoittaja voi sijoittaa indeksirahastoon. (Martikainen & Martikainen 2009, 178.) Rahastojen etuna voi nähdä sen, että rahastonhoitaja tekee suurimman työn sijoittajan puolesta, mutta myös sen, että vain yhden rahaston kautta pysyy sijoittamaan hajautetusti haluamiinsa kohteisiin, esimerkiksi kiinteistöihin. Osakepöiminnällä eri kiinteistöyhtiöihin sijoittaminen veisi paljon enemmän aikaa ja kuluja.

Suomalaiset ovat sijoittaneet rahasto-osuuksiin vielä suhteellisen vähän rahavarannoistaan. Vajaa 220 miljardista eurosta vain noin 14 miljardia euroa on rahastoissa (Kotitalouksien rahoitusvarat, 2013). Kotimaisia rahastoja oli vuonna 2011 498 kappaletta ja

Suomessa aktiivisesti myytäviä ulkomaisia osuuksia noin 650 kappaletta (Tiedote: Sijoitusrahastojen vuosi 2011 2012).

2.5 Johdannaiset ja raaka-aineet

Johdannaiset ovat myös osa arvopaperimarkkinoita, mutta niiden tehtävänä on suurimmilta osin hallita riskiä hintojen, korkojen ja valuuttakurssien muutosten kohdalla, eikä niiden tarkoituksena ei ole yleensä toimia pitkäaikaisina, pääasiallisina sijoituskohteina. (Niskanen & Niskanen 2010, 30.) Raaka-aineet ovat luonnonvaroja tai puolivalmisteita, joita yritykset käyttävät lopputuotteiden valmistukseen. Raaka-aineiden hinnat riippuvat paljolti kysynnästä ja tarjonnasta, joten niiden hinnat ovat todella alttiita heilahteluille. Kyseisen riippuvuussuhteen vuoksi joitakin raaka-aineita ei voi nähdä kannattavaksi pitkän aikavälin sijoituskohteeksi. Niiden pitkän aikavälin hintojen kehitystä on erittäin hankala arvioida ja siten sijoitus on erittäin riskinen. Vain arvokkaimmat raaka-aineet, kuten kulta ovat pitkän aikavälin sijoituskohteita, sillä sijoittajat uskovat niiden säilyttävän arvoaan, vaikka nykyinen rahatalous ja valuuttajärjestelmä romahtaisivat (Hurri, 2009). Koska johdannaiset ja raaka-aineet toimivat paremmin lyhyen tähtäimen sijoituksissa, en koe niiden sopivan salkkuuni.

Tiivistettynä arvopaperimarkkinat ovat monimuotoinen ympäristö, joka tarjoaa sijoittajalle mahdollisuuden muodostaa oman henkilökohtaista riskinsietokykyä noudattavan sijoitusportfolion. Huomionarvoista on, että vaikka korkosijoituksilla saa melko riskitöntä tuottoa, voi inflaatio tai yleisen korkotason nousu viedä saadun, vähäisen tuoton. Osakesijoituksiin liittyen voi todeta, että riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Tuottoa ei saa kuitenkaan pelkkää riskiä ottamalla, vaan osakemarkkinoilta täytyisi oppia löytämään osakkeita joilla on varaa kasvaa. Aina ajoitus osakemarkkinoille osallistumiseen ei siis ole oikea. Joskus näitä osakkeita on enemmän, joskus vähemmän. Rahastot voi nähdä suotuisana sijoituskohteena niiden helppouden ja laajan tarjonnan vuoksi. Riskin hajauttaminenkin on helpompaa.

3 RISKI

3.1 Riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä

”Riski on odotettuihin tuottoihin liittyvää epävarmuutta. Epävarmuus johtuu siitä, että kukaan ei pysty ennustamaan tulevaisuutta. Jos ei olisi tulevaisuutta, ei olisi riskiä.” (Erola 2012, 138.) Epävarman tulevaisuuden vaikutus on viime vuosina näkynyt vahvasti Euroopassa, jossa joidenkin maiden valtionvelkakirjojen tuotot ovat vuoden 2009 jälkeen lähteneet suureen nousuun. Tuotot ovat olleet nousussa, koska riski on lisääntynyt. Jos tulevaisuuden näkymät ovat epävarmat, eli sijoituskohteen ei voi odottaa tuottavan pitkälle tulevaisuuteen, vaativat sijoittajat korkeampaa tuottoa, eli riskilisää.

Alla olevasta kuviosta 4 voi havaita, että Kreikan valtionvelkakirjojen tuotot ovat olleet suurimmassa nousussa, mikä johtuu siitä, että maa todennäköisesti selviytyy muita huommin suurista veloistaan (Vilmunen, 2012). Korkeampi tuotto korkeammasta riskistä on ikään kuin korvaus sijoittajalle siitä, että hän uskoo epävakaaseen kohteeseen ja kestää sen tulevaisuuden tuomaa epävarmuutta.



KUVIO 4. Eräiden euroalueen maiden 10 vuoden valtionvelkakirjojen tuotot (Vilmunen, 2012)

Tulevaisuuden epävarmuus kuitenkin hermostuttaa sijoittajia. Vastuu sijoitetusta varoista on sijoittajalla itsellään, eikä kukaan korvaa menetyksiä. Siksi osa sijoittajista karttaa riskiä. Riskinkarttajat kuitenkin karttavat tuottoja. Kuten sanonta kuuluu, riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Ei ole olemassa sijoitusta, joka tuottaa vuosittain 40 % ilman minkäänlaista riskiä. Kaikilla sijoituskohteilla on tulevaisuus, jota kukaan ei osaa oikeaksi ennustaa, eli riski on aina olemassa. Turvallisia ja mielenrauhan kannalta helppoja sijoituksia voi tehdä, mutta tuotto ei ole merkittävä, sillä sijoittajaa ei tarvitse palkita riskilisällä.

3.1.1 Tuotto ja riski palautuvat keskitasoonsa pitkällä aikavälillä

Osakemarkkinoilla tuotto ja riski palautuvat keskitasolleen pitkällä aikavälillä. Tämä johtuu siitä, että pitkä sijoitusaika tasaa yksittäisten vuosien tuottoheilahteluita. Osakemarkkinat voivat tuottaa yksittäisinä vuosina erittäin hyvin tai erittäin huonosti ja tuottojen vaihteluväli voi olla suurta. Juuri tällainen heilunta tasaa osakemarkkinoita pitkän aikavälin keskiarvoihin. Pitkän aikavälin keskituotto on noin 10 % ja standardipoikkeamalla laskettu riski, eli heilahteluväli noin 20 % (Riski- ja portfolioteoriaa, 2014). Tuotot vaihtelevat siis keskimäärin -10 % ja 30 % välillä 68 % ajasta (68 % on yksi standardipoikkeama).

Mitä lyhemmältä ajalta keskimääräisiä vuosituottoja ja standardipoikkeamaa laskee, sitä vaihtelevampia tuloksia laskija saa. Nousukaudella keskimääräiset vuosituotot ovat todennäköisesti keskimääräistä korkeammat ja epävakaina aikoina heilunta tuotoissa on todennäköisemmin suurta. Mitä pidemmältä aikaväliltä tuottoa ja riskiä mittaa, sitä erilaisempia vuosia mahtuu mukaan ja sitä varmemmin tulokset lähentelevät pitkän aikavälin keskiarvoja.

Pitkän aikavälin keskiarvot tekevät osakkeista pitkällä aikavälillä korkoja kannattavamman sijoituskohteen. Kun osakesijoituksia pitää vuosikymmeniä, toteutuu varmemmin keskimääräinen kymmenen prosentin vuosituotto ja yksittäisten vuosien heilahteluiden vaikutus kokonaistuottoon pienenee. Korot taas eivät pysty tarjoamaan samanlaisia tuottoja pitkällä aikavälillä alhaisen riskisyyden ja siten alhaisen tuottavuuden vuoksi.

3.2 Sijoittamisen riskejä

Markkinariski

Sijoittamiseen sisältyy erilaisia riskejä. Tässä kappaleessa tarkastelen niistä itselleni olennaisimpia. Ensimmäisenä riskinä mainittakoon markkinariski. Markkinariski tarkoittaa markkinoihin kohdistuvaa riskiä, eli riskiä markkinoiden yleisen laskusuhdanteen käynnistymisestä. Markkinariskiltä ei voi suojautua, sillä yleiselle kurssitason laskulle sijoittaja ei voi mitään.

Liikkeellelaskijariski

Liikkeellelaskijariski tarkoittaa sijoitusinstrumentin, esimerkiksi osakkeen liikkeellelaskijan menestykseen liittyvää riskiä. Yhtiön taloudellinen tilanne voi heiketä ja saada osakkeen arvon laskemaan. Liikkeellelaskijariskiä voi vähentää hajauttamalla, eli sijoittamalla esimerkiksi maantieteellisesti ja toimialaltaan erilaisiin osakkeisiin. Hajauttamisesta kerron edempänä.

Valuuttakurssiriski

Valuuttakurssiriski on olemassa kun sijoittaja sijoittaa ulkomaisiin valuuttoihin ja niiden kurssit vaihtelevat kotimaan valuuttaan nähden. Mikäli esimerkiksi euro heikkenee sijoitusvaluuttaan nähden, sijoitus antaa lisätuottoa. Mikäli euro vahvistuu, heikkenee tuotto sijoitusvaluutasta. Valuuttakurssiriski voi hyvinkin olla läsnä sijoituksissani, sillä koen sijoituspotentiaalia maissa, joissa sijoitusvaluutta on eri kuin euro.

Hintariski

Hintariski toteutuu kun sijoituskohteiden hinnat vaihtelevat. Sijoituskohteiden hinnat vaihtelevat jatkuvasti, joten hintariskiä on mahdoton välttää. Joissain sijoitusstrategioissa sijoittajien tavoite on käyttää hyväksi hintariskiä ja ostaa kohdetta, kun hinta on alhainen ja myydä, kun haluttu arvonnousu on toteutunut.

Kuluriski

Koen erittäin olennaiseksi riskiksi myös kuluriskin. Kuluriski liittyy läheisesti sijoituskohteesta saataviin tuottoihin. Sijoituskohteesta riippuen maksettavia kuluja ovat esimerkiksi kaupankäyntikulut, säilytyskulut ja hallinnointikulut. Vaikka kulut näkyvät aina rahastoesitteessä on riski, että ne kasvavat esimerkiksi kasvavan kaupankäyntiak-

tiivisuuden vuoksi. Kuluista ja niiden vaikutuksista kerron myöhemmin opinnäytetyössä.

Korkoriski

Korkoriski tarkoittaa epävarmuutta saatavista korkotuotoista. Kun yleinen korkotaso nousee, laskee korkotuotteen, esimerkiksi joukkovelkakirjalainan myyntiarvo jälkimarkkinoilla. Tämä johtuu siitä, että markkinat pystyvät tarjoamaan velkakirjaa parempaa tuottoa. Jos sijoittaja on tehnyt esimerkiksi korkosijoituksen velkakirjalainaan alhaisten korkojen aikaan ja korot lähtevät nousuun, ei velkakirjaa kannata myydä jälkimarkkinoilla kesken laina-ajan. Jälkimarkkinat eivät ole tällöin valmiita maksamaan lainan nimellisarvoa. Yleisen korkotason vaikutus toimii myös päinvastoin. Laskevien korkojen aikaan velkakirja kannattaa myydä jälkimarkkinoilla, sillä silloin jälkimarkkinat ovat valmiita maksamaan nimellisarvoa enemmän. Joukkovelkakirjalainat, joissa on päättymispäivä, ja jotka eivät ole kaupan jälkimarkkinoilla eivät sisällä korkoriskiä. Niissä sijoittaja on tietoinen erääntymispäivänä saamastaan rahamäärästä, eivätkä markkinakorot vaikuta siihen.

Korkosijoitukset ovat sitä riskisempiä mitä pidemmällä aikatahtämellä korkoon sijoittaa. Riski kasvaa ajan kanssa, sillä tulevaisuuden korkomuutoksia on vaikeampaa ennustaa. Korkoriskin huomioiminen tulee olemaan olennaista, sillä salkkuni on riskin tasaamisen vuoksi sisällettävä korkosijoituksia.

Yleisesti ottaen osakkeet ovat riskisin sijoituskohte ja täten myös tuottavin. Yritysten tulevaisuus on valtion tulevaisuutta riskisempi. Yritys voi joutua konkurssiin, mutta valtio ei. Valtion heikkoa rahallista tilannetta pystyy korjaamaan esimerkiksi muiden valtioiden lainoilla, verorahoilla ja omaisuutta realisoimalla (Toimihenkilökeskusjärjestö 2011). Jos taas yritys kärsii heikosta rahatilanteesta, eivät ulkopuoliset tahot korjaa tilannetta. Jos yritys julistautuu konkurssiin, ovat velkojat ensimmäisiä saatavien perijöitä, viimeisenä ovat sijoittajat. Nämä seikat tekevät osakkeista korkoja riskisempiä ja ovat syynä myös siihen, että yritysten liikkeelle laskemat velkakirjalainat ovat tuotteli-aampia sijoituskohteita kuin valtion velkakirjalainat.

3.3 Riskin tasaamisen menetelmiä

Vaikka riski hermostuttaa, on se sopivina määrinä hyvä asia. Riskiä pystyy helposti vähentämään pelkän ajan avulla. Kuten yllä kerroin, riski, tuotto ja aika kietoutuvat toisiinsa siten, että aika vähentää sijoitusriskiä, koska tuotot kumuloituvat ja koska eri aikajaksojen tuotot eivät ole riippuvaisia toisistaan. Siten pitkän ajan sijoitukset saavuttavat todennäköisemmin odotetun vuosituoton. Tämä on yksi seikka, joka tukee pitkän ajan sijoittamista.

Toinen tapa vähentää riskiä on sijoitusten hajautus. Markkinoiden riskiä ei pysty välttämään, mutta epäsystemaattista riskiä, eli yksittäisten osakkeiden aiheuttamaa yritysriskiä voi vähentää hajauttamalla. Myös joukkolainoihin sisältyvää korkoriskiä ja liikkeellelaskijariskiä pystyy hajauttamaan. Avainsana hajautuksessa on korrelaatio, eli sijoitusten kehitys toisiinsa nähden. Tästä on kyse portfolioteoriassa.

Mitä alhaisemmaksi korrelaation sijoitussalkussa saa (-1 ja 1 välillä, -1 osoittaessa täyttä riippumattomuutta ja 1 täyttä riippuvuutta), sen paremmin salkku on hajautettu. (Martikainen & Martikainen 2009, 184, 185.) Sijoituksia kannattaa siis valita eri toimialoilta ja talousalueilta. Tuotto-odotukset eivät hajautettaessa laske, vaikka riski laskeekin. Riski laskee, koska eri toimialat ja talousalueet eivät tee voittoa tai tappiota samaan tahtiin. Sen sijaan yksittäisten osakkeiden tuotto-odotukset ovat samat, sisältyivät ne sitten salkkuun tai eivät.

Kuvasin yllä mitä riski on ja miten sitä voi hallita. Riskiä ymmärtämällä sijoittaja ymmärtää tuoton vaatimuksen ja riskin hallintakeinoilla sijoittaja oppii minimoimaan riskiä tuottovaatimusta vähentämättä. Riskin ja tuoton välisen yhteyden ymmärtäminen on tärkeää omaa henkilökohtaista riskinsietokykyä määriteltäessä, sillä korkeaa tuottoa hakiessa sijoittajan täytyy olla valmis poimimaan salkkuunsa riskipitoisia kohteita. Myös hallintakeinojen tietäminen on oleellista sietokykyä määriteltäessä. Tällöin sijoittaja ei karsi tuottovaatimustaan suuren riskin pelossa, vaan tietää voivansa pienentää riskiä ja pitää tuottovaatimuksensa hajautuksen avulla. Oma, henkilökohtainen riskinsietokyky selviää seuraavassa kappaleessa.

3.4 Henkilökohtainen riskinsietokyky

Riskitaso on jokaisella henkilökohtainen, sillä riskinsietokyky riippuu henkilön omasta taloudellisesta tilanteesta, tietämyksestä ja tavoitteesta. Riskinsietokykyyn vaikuttavat ainakin sijoitusaika, mahdollinen rahan tarve sijoitusaikana, sijoittajan kokonaisvarallisuus, tulot ja niistä säästöön jäävä raha, sekä riskinottohalu ja sijoitustiedot. Koska sietokykyyn vaikuttaa näin monta tekijää, ei ole olemassa kaikille sopivaa valmista riskitasoa. (Erola 2012, 146.)

Aloitan riskinsietokykyäni kartoittamisen edellä mainittujen vaikutustekijöiden pohjalta. Testaan riskinsietokykyäni myös IFA:n (Index Funds Advisors) nettisivun riskinsietotestillä. Saatua tulosta vertaan itse arvioimaani riskinsietokykyyn. Riskinsietokyvyn määrittämisen lopputuloksena syntyy riskisyydeltään optimaalinen esimerkkisalkku. Esimerkkisalkun riskisyys muodostuu siitä, missä suhteessa siinä on osakkeita ja korkosijoituksia.

IFA on sijoituspalveluyhtiö, joka on erikoistunut indeksirahastoihin. Verkkosivusto tarjoaa laajasti tutkimuksia, esimerkiksi indeksirahastojen tuottojen kehittymisestä verrattuna aktiivisten rahastojen tuottojen kehitykseen, esimerkkejä eri riskisistä salkuista, tuotto- sekä riskilaskurin ja paljon muuta indeksirahastoihin liittyvää tietoa.

3.4.1 Sijoitusaika

Sijoitusajan perusteella pystyn ottamaan suurtakin riskiä, sillä aikaa sijoittaa on eläkepäiviin asti. Pitkällä sijoitusaikavälillä on enemmän aikaa toipua pieleen menneistä sijoituksista. Erolan teoksessa (2009, 147) on nyrkkisääntö ”Pistä osakkeisiin prosentuaalisesti 100 miinus ikäsi.” Ohjeen mukaan pystyisin asettamaan osakepainoksi tällä hetkellä 77 %.

3.4.2 Rahan tarve sijoitusaikana

Mahdollista rahan tarvetta sijoitusaikana ei pysty tarkasti ennakoimaan, mutta tiedossa on, että opiskelujen jatkuessa vielä muutaman vuoden tulen tarvitsemaan rahaa elämiskulujeni kattamiseen enemmän kuin työelämässä ollessani. Noin viiden vuoden kuluttua ajankohtaista on todennäköisesti ensiasunnon ostaminen, jolloin mahdolliseen sisustukseen, remontointiin ja asunnon oston välittömiin kuluihin kuluu ensimmäisen vuoden aikana varoja. Itselläni on ASP-tili, joka tekee ensiasunnon ostamisesta huomattavasti halvempaa ja tarkoittaa sitä, ettei sijoitusvaroja asunnon ostoa varten tarvitse nostaa tulevasta sijoitussalkusta.

Arviolta 28 vuotiaana voisin alkaa tasaisen, suurempien summien säästämisen ja sijoittamisen. Tätä ennen säästettävät ja sijoitettavat summat ovat vaihtelevampia pienemmän varallisuuden vuoksi. Opiskeluaikani koen realistiseksi kuukausittaiseksi säästösummaksi 10 % tuloista. Mikäli opiskeluiden ohella on töitä tai kesätöissä ollessa, voi sijoitettava summa olla noin 50 % tuloista. Pyrin pitämään elämisen kustannukset mahdollisimman matalina ja samoina kuin pelkän opintotuen vastaanottamisen aikana. Noin 50 % kuukausisäästötahtia pystyn jatkamaan niin pitkään, kunnes lisävelvoitteet, kuten asuntolainan kuukausierät ja perheenisäys ovat ajankohtaisia. Tällöin säästöprosenttia täytyy verrata velvoitteiden suuruuteen.

3.4.3 Kokonaisvarallisuus

Kokonaisvarallisuuteni on vielä tällä hetkellä alhainen, mutta sen voi odottaa kasvavan muutaman vuoden sisään työelämään siirtyessäni. Varallisuutta tulee kasvattamaan myös oma asunto. Uskon vahvasti työni pysyvyyteen, eli pitkän ajan tulo-odotukseni on hyvä, mikä mahdollistaa tasaisen sijoitustahdin. Vaikka siis tällä hetkellä varallisuuteni on alhainen, voi olettaa, että muutos tilanteeseen tulee vain muutamien vuosien kuluessa. Tämän vuoksi riskinsietokyvyn voi määrittää jo nyt melko korkeaksi.

3.4.4 Sijoitustietous

Koen sijoitustietojeni olevan hyvät, sillä kiinnostus aihetta kohtaan on johdattanut monenlaisten sijoitusaiheisten lähteiden luo ja saanut minut tekemään opinnäytetyön aiheesta. Riskinottohalua kasvattaa juurikin sijoitustietous. Sijoituspäätökseni tulevat pohjautumaan tietouteen ja kattavaan harkintaan.

3.4.5 Riskinsietokyky – oma arvioni

Vielä tällä hetkellä en määrittäisi riskinsietokykyäni kestävän 77 % (100 iällä vähennettynä) osakepainoa salkussa, sillä vähävaraisena opiskeluaikana osakepainon tuoma riski menettää osa varallisuudesta on liikaa. Seligson.fi -sivusto tarjoaa riskilaskurin, jonka avulla sijoittaja voi laskea todennäköisyyksiä tiettyjen osuuksien menettämiseen sijoitusvarannoistaan. Kuvasta 2 voi nähdä, että riskilaskurin mukaan 80 % osakepainotuksella todennäköisyys hävitä 20 % sijoitusvaroista kahden vuoden aikana on 8 %. Tuotto-odotus tällaisella salkulla on 8,2 % ja volatilitteetti 16,2 %. Lyhyt- ja pitkäaikaisten korkojen keskinäisillä muutoksilla ei ollut tuottoon ja volatilitettiin olennaista vaikutusta kun osakepainotus pysyi kuitenkin 80 %:ssa. (Riskilaskuri, 2013.)

Volatilitteetti on markkinoiden epävarmuusestimaatti ja se on sitä korkeampi mitä suurempi epävarmuus sijoituskohteella on. Siksi suuren volatilitteen myötä kasvaa myös tuotto-odotus. (Niskanen & Niskanen 2010, 250, 251.)

Kuvasta 2 voi huomata, että 50 % osakepainotuksella todennäköisyys samaan tappioon on vain 2 %. Riski siis hupenee neljäsosaan kun osakepainoa vähentää 30 prosenttiyksiköllä. Kyseisen salkun tuotto-odotus on 6,8 % ja volatilitteetti 10,4 %. (Riskilaskuri, 2013.) Seligsonin käyttämä laskuri laskee arvot perustuen historiallisiin pitkän aikavälin keskimääräisiin tuottoihin ja volatilitetteihin, joten laskettuja tuloksia ei voi taata. Pitkän aikavälin keskimääräiset tuotot antavat kuitenkin realistisen kuvan odotuksista, sillä keskiarvoihin sisältyy niin nousu- kuin laskukausiakin.

Salkussani on:	Historiallinen tuotto	Historiallinen riski	Salkussani on:	Historiallinen tuotto	Historiallinen riski
Lyhyitä korkoja: <input type="text" value="500"/> € (5 % salkusta)	4,0 %	0,5 %	Lyhyitä korkoja: <input type="text" value="2000"/> € (20 % salkusta)	4,0 %	0,5 %
Pitkiä korkoja: <input type="text" value="1500"/> € (15 % salkusta)	5,0 %	5,0 %	Pitkiä korkoja: <input type="text" value="3000"/> € (30 % salkusta)	5,0 %	5,0 %
Osakkeita: <input type="text" value="8000"/> € (80 % salkusta)	9,0 %	20,0 %	Osakkeita: <input type="text" value="5000"/> € (50 % salkusta)	9,0 %	20,0 %
Salkun keskimääräinen:	<input type="text" value="8,2"/> %	<input type="text" value="16,2"/> %	Salkun keskimääräinen:	<input type="text" value="6,8"/> %	<input type="text" value="10,4"/> %

Tappioriski	
Todennäköisyys hävitä enemmän kuin <input type="text" value="20"/> %	
1v	4 %
2v	8 %
3v	11 %
4v	11 %
5v	10 %
10v	4 %
15v	1 %
20v	0 %

Tappioriski	
Todennäköisyys hävitä enemmän kuin <input type="text" value="20"/> %	
1v	0 %
2v	2 %
3v	4 %
4v	5 %
5v	4 %
10v	1 %
15v	0 %
20v	0 %

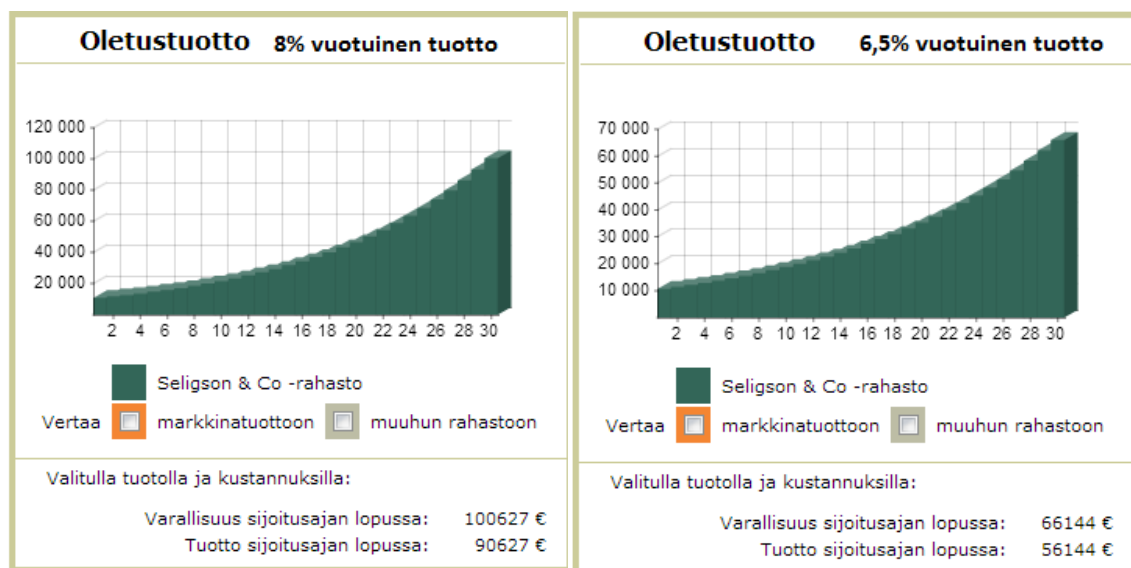
KUVA 2. Salkun tuotto- ja riskiodotukset 80 % ja 50 % osakepainoilla (Riskilaskuri, 2013)

Jos pitäisin salkkuni osakepainon 50 %:ssa muutaman vuoden ajan, eli niin kauan kuin tulot vakiintuvat korkeammiksi, ei tuotto-odotus putoaisi kuin noin puolitoista prosenttiyksikköä, mutta riski olisi 75 % pienempi. Muutamassa vuodessa tuottoero ei paljoakaan tuotoissa näy, mutta riskin moninkertainen väheneminen antaa mielenrauhaa.

Syy, miksi kuitenkin haluan tulevaisuudessa kasvattaa salkun osakepainoa, on se että pitkän ajan kuluessa, kymmenistä vuosista puhuessa, muutaman prosenttiyksikön erotus voi kertyä suureksi tuottoeroksi. Seligsonin nettisivuilta löytyy myös tuottolaskuri, jonka avulla laskin 30 vuoden aikana 10 000 eurolle kertyneen tuoton 8 %, ja 6,5 % vuosittaisilla tuottoprosenteilla. Seligson & Co -rahasto seuraa tässä tapauksessa markkinatuottoa, eikä hallinnointipalkkion vaikutus sisälly tuottoon.

Kuvassa 3 on huomattavaa, että puolentoista prosenttiyksikön erotus tuottoprosentissa aiheuttaa 30 vuodessa lähes 35 000 euron eron tuottojen välillä (Tuottolaskuri, 2013). Puolitoista prosenttiyksikköä enemmän vuosittain tuottava vaihtoehto tuottaa siis aikojen saatossa lähes 40 % suuremmat tuotot. Lisäksi pitkällä aikavälillä sijoitettaessa 8 %

tuoton aiheuttama riski menettää 20 % tuotoista pienenee olemattomiin tuottojen kumuloitua. Tämä on erinomainen esimerkki riskin hallitsemisesta ajalla.



KUVA 3. 10 000 euron alkupääoman tuotto 30 vuoden sijoitusajan jälkeen 8 % ja 6,5 % vuotuisilla tuotoilla laskettuna (Tuottolaskuri, 2013)

Riskisemmän salkun pitkän aikavälin huomattavasti parempi tuotto kasvattaa riskinottohaluani. Lisäksi tieto siitä, että riski menettää sijoitettuja varoja pienenee ajan kanssa kannustaa ottamaan enemmän riskiä. Vakituiseen työsuhteeseen astumiseen asti salkku kannattaa pitää vähäriskisempänä eli osakepaino maksimissaan 50 %:ssa. Tämän jälkeen salkun voi päivittää riskisempään versioon eli muuttaa osakepainon 70 % ja 80 % välille.

3.4.6 Riskinsietokyky – IFA:n riskinsietotesti

Riskinsietokyvyn arviointi kävi myös IFA:n nettisivuston tarjoaman riskinsietotestin avulla (Risk Capacity Survey, 2014). Sivusto tarjoaa kahta testiä, joista toinen on lyhyempi, viiden kysymyksen testi, ja soveltuu henkilölle, jolla ei ole kovinkaan paljoa sijoitustietämystä. Pidempi 20 kysymyksen testi testaa suurimmilta osin sijoitustietoutta, mutta lyhemmän testin lailla kysyy myös tuloista, varallisuudesta, sijoitusajasta ja niin edelleen. Oma tietämykseni on kattavaa, joten pidemmän testin tekeminen oli järkevämpää. Testi kannatti tehdä kahteen kertaan. Ensin täytyi testata tämän hetkistä ris-

kinsietokykyä. Toisella kerralla täytyi testata riskinsietokykyä tulevaisuudessa, kun varallisuus on kasvanut. Näin tuloksia voi verrata paremmin itse määrittelemiini kahteen eri riskinsietokykyyn.

Tämän hetkiseksi riskinsietokyvyksi määrittyi 37 %, pyöristäen 40 % osakepaino. Riskinsietokykyä laskee tämän hetkinen varallisuuteni, sillä säästöni ovat tuloihini nähden pienet. En myöskään omista paljoa rahan arvoista omaisuutta. Tulosta alentaa myös se, ettei riskinottohalu ole vielä vähäisen omaisuuden vuoksi suuri. Riskinsietokykyä kasvattaa kuitenkin testin mukaan erinomainen sijoitustietämykseni ja nuori ikä.

Kun tein testin toiseen kertaan tavoittelemallani tulevaisuuden elämän tilanteella, 2-4 vuoden kuluttua, tuli riskinsietokyvyksi 68. Riskinsietokykyä kasvatti ikä, tietämys ja riskinottohalu sekä lisääntyneet vuositulot ja omaisuus. Omaisuuteen sisällytin kasvaneet sijoitusvarani ja tulevaisuudessa omistamani irtaimiston määrän. Riskinsietokykyä laskevat edelleen vähäiset säästöt verrattuna kuluihin, sekä se, ettei suurin mahdollinen riski houkuttele.

Testi on selvästi tarkoitettu jo vakituisesti työelämässä oleville, joilla on jo suhteellisen suuria sijoituksia tuottamassa lisää varoja. Ansiotulojen, sekä sijoitustulojen alarajat ovat testikysymyksissä korkeat elämäntilanteeseeni verrattuna. Eräässä sijoitustuloja koskevassa kysymyksessä vuodessa saatujen tuottojen alaraja oli 25 000 dollaria, eikä valittavana ollut esimerkiksi vastausvaihtoehtoa ”en omista sijoituksia”.

3.4.7 Riskinsietokykyäni

IFA:n testin tulos antoi lähes saman riskinsietokyvyn kuin oma arvioni. Testi kannattaa ottamaan tällä hetkellä noin 10 prosenttiyksikköä vähemmän riskiä kuin olin itse ajatellut. Historiallisten tietojen mukaan laskettu keskimääräinen vuotuinen tuotto prosentti tällaisella salkulla on Seligsonin riskilaskurin mukaan 6,4 % ja riski 8,6 %. Tuotto on siis lähes sama kuin 50 % osakepainon salkulla, mutta riski on 2 prosenttiyksikköä matalampi. Täten osakepaino kannattaa valita 40 % ja 50 % väliltä. Tulevaisuuden salkun osakepaino oli testin mukaan lähes sama kuin itse määrittelemässäni salkussa. Testi ei siis muuttanut päätöstäni muodostaa salkku 70 % - 80 % osakepainolla, mutta sai aikaan harkintaa. Osakepaino tältä väliltä vaikuttaa mielestäni sopivan riskiseltä.

4 AKTIIVINEN SIJOITUSSTRATEGIA

Aktiivisen sijoittamisstrategian noudattaminen tarkoittaa sijoittajan yritystä hankkia keskimääräistä parempaa tuottoa ostojen ja myyntien ajoittamisella sekä parhaita rahastoja ja rahastonhoitajia etsimällä. Aktiivinen sijoittaja pyrkii siis ”voittamaan markkinat” hankkimalla tietoa, joka auttaa päättämään mitä osakkeita tai rahastoja kannattaa nyt ostaa tai kannattaako ostaminen ylipäänsä. Aktiivisen sijoittajan tavoite on saada tuottoa nopeasti. Nopean tuoton saaminen vaatii niin sanotusti ensimmäisten joukossa olemista, eli kohteen ostoa tai myyntiä ennen enemmistöä. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi sijoittaja käyttää markkinoilta saatavan tiedon lisäksi erilaisia osakkeiden arvonmääritysmalleja. (Erola 2012, 78.)

Aktiivinen sijoittaminen perustuu ennustamiseen ja markkinaheilahteluiden hyödyntämiseen. Strategian pohjana on siis markkinoiden liikkeiden ennustaminen. Osa aktiivista strategiaa voi olla esimerkiksi aliarvostettujen arvopapereiden etsiminen ja osto-optoiden ostaminen. Mikäli ajoitus ostoille tai myynneille on oikea, tuotot voivat olla suuriakin. Mikäli ei, suuret kustannukset ja tappiot vähentävät varallisuutta. Aktiivista sijoittamistyyliä käyttävät niin rahastonhoitajat valitessaan rahastoilleen sopivia sijoituskohteita kuin yksityissijoittajat yrittäessään ajoittaa ostoja ja myyntejä oikein. (Puttonen 2001, 52, 53.)

Tässä osiossa tarkastelun kohteena ovat sijoittaminen aktiivisiin rahastoihin ja aktiivinen osakesijoittaminen. Tarkastelun avulla selvitän aktiivisen strategian edut ja haitat mahdollisimman laaja-alaisesti. Analyysi pyrkii vastaamaan kysymykseen: Kannattaako aktiivinen sijoitusstrategia?

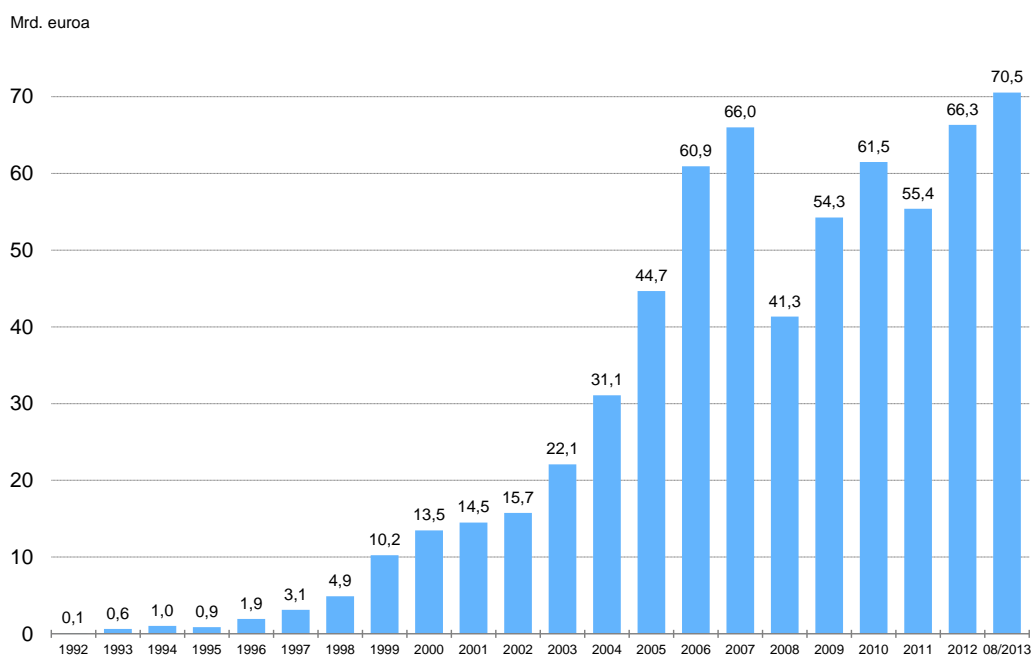
4.1 Aktiivisesta rahastosijoittamisesta yleisesti

Sijoitusrahasto on sijoittajiensa omistama rahasto, joka koostuu pääasiallisesti osakkeista, mutta mukana voi olla myös muita arvopapereita kuten joukkovelkakirjoja, johdannaisia tai raaka-ainefutuuureja. Rahastopääoma vaihtelee sen mukaan miten rahastonhoitaja ostaa tai myy rahasto-osuuksia. Sijoitusrahaston käytännön hallintaa, eli osto- ja myyntitoimintoja, taloushallintoa yms. hoitaa sitä varten perustettu rahastoyhtiö. Yhdel-

lä rahastoyhtiöllä on yleensä monia eri sijoitusrahastoja, joita voi erotella sijoituspolitiikan mukaan esimerkiksi puhtaasti osakerahastoihin tai korkorahastoihin. (Martikainen & Martikainen 2009, 178.)

Kuten olen aikaisemmin maininnut, sijoitusrahastojen avulla pystyy hajauttamaan riskiä ja sijoittajan puolesta tärkeimmät päätökset tekee rahastonhoitaja. Rahastonhoitajan sijoittajan puolesta tekemä työ kuitenkin maksaa, joten rahaston myötä sijoittaja sitoutuu maksamaan erilaisia palkkioita rahastoyhtiölle. Mitä aktiivisempi rahasto on, sitä suuremmat ovat yleensä palkkiot ja sitä myöten kulut. Rahastojen kuluihin perehdyn myöhemmin kappaleessa.

Moni kokee varojensa olevan aktiivisissa rahastoissa ammattimaisessa hoidossa ja parasta mahdollista tuottoa tekemässä pieneltä tuntuvia palkkioita vastaan. On vaivattomampaa antaa varat hoidettavaksi henkilölle, jonka sijoitustietämys on omaa suurempi, kuin sijoitella itse yksittäisiin osakkeisiin. (Erola 2012, 24.) Kasvava innostus sijoitusrahastoja kohtaan näkyy Suomen Sijoitustutkimuksen ja Finanssialan keskusliiton tekemästä tutkimuksesta. Kuviosta 5 voi huomata, että kotimaisten sijoitusrahastojen rahastopääoma on kasvanut vuosittain kriisivuotta 2008 lukuunottamatta (Sijoitusrahastomarkkinoiden kehitys, 2013, 2).



KUVIO 5. Rahastopääoma kotimaisissa sijoitusrahastoissa (Sijoitusrahastomarkkinoiden kehitys, 2013, 2)

Katsomalla suomalaista rahastotarjontaa voi huomata, että suurin osa rahastoista on aktiivisesti hoidettuja, eli tarjontaan ei sisälly kovinkaan paljoa passiivisia ETF- ja indeksirahastoja. Näihin passiivisiin vaihtoehtoihin perehdyn myöhemmin. Tämä tarkoittaa, että suurin osa rahastosijoittajista luottaa aktiivisiin rahastoihin. Seuraavaksi tarkastelun kohteena on, saavatko aktiivisiin rahastoihin sijoittajat sijoittamilleen varoille todella parasta mahdollista tuottoa.

4.2 Aktiiviset rahastotko tuotteliain vaihtoehto?

Valtaosa rahastoista vertaa tuottojaan indekseihin. Esimerkkeinä amerikkalainen S&P 500 – indeksi ja Suomalainen OMX Helsinki – indeksi. Rahastoyhtiö valitsee itse mihin indeksiin sen rahastoaan vertaa, yleensä vertailuindeksi vastaa sisällöltään mahdollisimman hyvin rahastoa. (OSA 5: Tuottoja verrataan indeksiin, 2009.) Tämä tuntuukin loogiselta, sillä vertailukohde on tällöin samaistettavissa ja tuottojen vertailu helppoa. Tavoite vertailussa on osoittaa kuinka hyvin rahasto kehittyy indeksiinsä nähden, voittaako se indeksinsä vai ei. Tavoite on, että rahasto voittaa, sillä silloin se tuottaa markkinoita paremmin, eli tuo ylituottoa.

Indeksiä parempaa tuottoa voi oikeastaan osoittaa jo pelkällä indeksin tyyppin valinnalla. Hintaindeksin rahaston vertailukohteeksi valitessaan rahastoyhtiö ottaa indeksin muutoksessa mukaan vain kurssien muutoksen. Tuottoindeksi puolestaan sisältää kurssi-
muutosten lisäksi yhtiöiden osingot, joten se on vaikeampi voittaa. Sijoitusrahastoyhdistyksen puolivirallisen kannan mukaan tuottoindeksiä on käytettävä vertailukohteena aina kun se on mahdollista. (Erola 2012, 23.)

Suuri osa Suomeen sijoittavista osakerahastoista on kuitenkin käyttänyt, ja muutostoimenpiteiden hitaudesta riippuen käyttäneet edelleen vertailuindeksinään hintaindeksiä ja on täten vääristänyt vertailuindeksin todellista tuottoa itselleen edullisemmaksi (Lampinen, 2008). Tämä ei ole ihme, sillä rahastoyhtiöt harjoittavat voitonhakuista liiketoimintaa ja ne pyrkivät korkealta vaikuttavilla tuotoilla saamaan sijoittajia rahastoilleen. Sijoittajalle uutinen ei vain ole kovin hyvä, sillä paras mahdollinen tuotto ei täten ehkä löydykään tuottavimmilta näyttävistä sijoitusrahastoista.

4.2.1 Aktiiviset rahastot ja vertailuindeksit

Kuinka yleistä indeksien voittaminen sitten on? Joidenkin rahastoesitteiden mukaan varsin todennäköistä. Rahastoesitteitä lukiessa voi huomata korkeita, jopa 20-30 % vuosituottoja viimeisten parin vuoden aikana tuottaneita rahastoja. Rahastoyhtiöt nostavat rahaston kymmenien vuosien historian parhaimpien vuosien tuotot markkinointitarkoituksessa korostetusti esille, jotta sijoittaja saisi mahdollisimman hyvän kuvan varojen kasvusta kyseisen rahaston avulla. Historialliset yksittäisten vuosien tuotot eivät kuitenkaan takaa tulevia tuottoja, joten sijoittajan olisi järkevämpää yksittäisten huipputuottojen sijaan tarkastella rahaston keskimääräistä historiallista kehitystä mahdollisimman pitkältä ajalta. Tämä antaa kuvan todellisista pitkän ajan tuotoista ja salkunhoitajan taidoista valita rahaston sijoituskohteet.

Robert Arnott, Andrew Berking ja Jia Ye totesivat First Quarantille tekemässään tutkimuksessa, että vain 15 aktiivisesti hoidettua rahastoa 71:stä voitti S&P 500 –indeksin vuosina 1982-1991. Palkkioiden ja kulujen vähentämisen jälkeen, voittajien määrä tippui kuuteen rahastoon, eli 7 %:iin. (Arnott, Berking, Ye, 2000, 1.) Laajemmalla otannalla (312 rahastoa) ja pidemmällä tutkimusajalla (15 vuotta) saman tutkimuksen tuotti Savant Capital Management, joka sai tulokseksi, että vain 10 % rahastoista voittaa indeksinsä ennen kuluja. 8 % kulujen jälkeen. (Active vs. Indexed Investment Management, 2001, 11.)

Vaikka rahastot voittaisivat indeksinsä, ne voittavat selvästi vähemmän kuin indeksilleen häviävät rahastot häviävät. Kun Arnott ym. vertasivat osakerahastojen tuottoja Vanguard S&P 500 –indeksirahastoon, kävi ilmi ensinnäkin, että suurin osa rahastoista hävisi indeksirahastolle kaikkina tutkittuina aikoina. Toiseksi, huomion arvoista oli se, että rahastot, jotka olivat voittaneet indeksin tuottivat noin puolet siitä mitä häviäjät keskimäärin hävisivät.

Voi siis miettiä onko aktiiviseen rahastoon sijoittamisen riski sen ottamisen arvoinen kun rahasto todennäköisimmin häviää indeksilleen. Ja vaikka se sen voittaisikin, vievät häviövuosien suuremmat tappiot tuotot negatiivisiksi indeksiin verrattuna. Kaikki sijoittajan sijoitukset eivät todennäköisesti ole myöskään yhdessä ainoassa rahastossa, joten häviäjärahasot vähentävät mahdollisten voittajarahastojen tuottoja.

Alla oleva taulukko 1 on osa First Quadrantille tehtyä tutkimusta, jossa näkyvät S&P 500 -indeksirahaston voittaneiden rahastojen määrät 10, 15 ja 20 vuoden ajoilta (Arnott ym., 2000, 3). Pre-tax returns –riviä katsoessa näkyy tulos ennen kuluja ja palkkioita. After Capital Gains... -rivillä on tulos kulujen ja verojen jälkeen.

TAULUKKO 1. Vanguard S&P500 –indeksirahaston voittaneet rahastot eri aikaperiodeilla mitattuna (Arnott ym., 2000, 3)

Exhibit 4 How Many Funds Beat the Vanguard 500 Index over Different Time Periods?					
Panel A: 10 Year Results (only funds with >\$100m from 1989-1998)	Ahead of Vanguard 500		Behind Vanguard 500		
	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	
	Pre-Tax Returns	50 (14%)	1.90%	305 (86%)	-3.87%
	After Capital Gains and Dividend Taxes	33 (9%)	1.79%	322 (91%)	-4.79%
After Liquidation ⁴	44 (12%)	1.67%	311 (88%)	-3.87%	
Panel B: 15 Year Results (only funds with >\$100m from 1984-1998)	Ahead of Vanguard 500		Behind Vanguard 500		
	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	
	Pre-Tax Returns	11 (5%)	1.10%	192 (95%)	-3.76%
	After Capital Gains and Dividend Taxes	8 (4%)	0.59%	195 (96%)	-4.76%
After Liquidation ⁴	10 (5%)	0.74%	193 (95%)	-3.96%	
Panel C: 20 Year Results (only funds with >\$100m from 1979-1998)	Ahead of Vanguard 500		Behind Vanguard 500		
	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	Number of Funds	Margin Above Vanguard 500	
	Pre-Tax Returns	36 (22%)	1.35%	126 (78%)	-2.64%
	After Capital Gains and Dividend Taxes	22 (14%)	1.28%	140 (86%)	-3.19%
After Liquidation ⁴	26 (16%)	1.46%	136 (84%)	-2.67%	
*Including deferred taxes, at 1998 capital gains rate, on resale at the end of the period.					

Joissain tutkimuksissa rahastot ovat menestyneet selvästi paremmin. On olemassa tutkimustuloksia, joissa viidennes rahastoista lyö indeksinsä. Lisäksi Gregg S. Fisher huomautti tutkimuksessaan, että 15 vuoden aikaperiodilla aktiivisesti hoidetuista suurten kasvuyhtiöiden rahastoista 85 % löi vertailuindeksinsä. Kasvuyhtiöihin keskittyvät rahastot olivatkin ainoita aktiivisesti hoidettuja rahastoja, jotka löivät indeksin useammin kuin indeksi rahaston. (Fisher, 2013.) Tosin tutkimuksessa ei ollut mukana lopetettuja rahastoja.

Tutkimusten taso ja uskottavuus vaihtelevat, sillä vaikuttavina tekijöinä ovat otoksen koko, vertailuindeksit ja sulatettujen ja lopetettujen rahastojen puuttuminen. Puuttuvat rahastot ovat lähes poikkeuksetta menestyneet huonosti, joten niiden puuttuminen nostaa historiallisten tuottojen keskiarvoja. Vertailuindeksi vaikuttaa tulokseen siten, että hintaindeksin käyttäminen nostaa automaattisesti rahaston tuottoa suuremmaksi kuin se olisi tuottoindeksin rinnalla. Myös vertailuindeksin riskitason täytyy olla samaa luokkaa kuin rahaston. Riskisempi rahasto voittaa indeksinsä toisinaan selvästikin, mutta sisältää myös enemmän tappion riskiä. (Erola 2012, 27.)

Indeksien voittaminen ei siis ole tutkimuksien mukaan niin todennäköistä kuin mitä rahastoesitteet antavat markkinointitarkoituksissaan välillä ymmärtää. Rahastojen menestymisen analysointi on erittäin hankalaa ja työlästä, sillä rahastoyhtiöt voivat tuloksista raportoidessaan jättää olennaisia vaikutusteikijöitä huomioimatta. Tämä ei ole ihme, sillä rahastoyhtiöt toimivat omaksi eduksensa, kuten mikä tahansa voittoa hakeva yritys. On kuitenkin harmillista, että maksimaalista tuottoa hakeva sijoittaja on rahastoyhtiöiden liiketoiminnan kohteena ja välttyy näin mitä mahdollisimmin saamasta rehellisesti parasta tuottoa sijoituksilleen.

Syy miksi rahastot sitten pärjäävät niin huonosti indekseihinsä nähden ovat pääasiassa kulut. Niiden vaikutuksista kerron seuraavaksi.

4.2.2 Aktiivisten rahastojen kulut

Rahastot perivät sijoittajilta suoraan tai välillisesti rahastopääomasta hallinnointipalkkion, merkintä- ja lunastuspalkkiot, kaupankäyntikulut, tilinhoito- ja pankkikulut sekä mahdollisen tuottopalkkion. Suomalaisissa osakerahastoissa merkintäpalkkio on keskimäärin 1,3 % ja lunastuspalkkio 1 %. Hallintopalkkio on keskimäärin 1,5 %. (Älä kylvä säästöjäsi turhiin... 2011.) Rahoitusyhtiö voi ilmoittaa perittävät palkkiot myös TER-luvulla (Total Expense Ratio), johon sisältyy hallinnointipalkkio, mahdollinen tuottopalkkio sekä tilinhoito- ja pankkikulut. Keskimääräinen TER suomalaisissa osakerahastoissa oli vuonna 2011 1,6 % (Möttölä 2011). Tuottopalkkiot ovat yleisempiä kehittyviin maihin sijoitavissa rahastoissa. Palkkio on yleensä sitä suurempi mitä riskisempi rahasto on.

Kaupankäyntikulut veloittuvat rahaston pääomasta ja niitä syntyy kun rahasto ostaa ja myy osakkeita. Nämä kulut rahastoyhtiö ilmoittaa yleensä vain vuosi- tai osavuosisat-
sauksissa. Mitä suurempi on rahaston kiertonopeus, eli osakkeiden vaihtuvuus, sitä
suuremmat ovat kaupankäyntikulut. Kaupankäyntikuluja aiheutuu myös osto- ja
myyntitarjousten pienistä eroista. Näitä syntyy kun kauppa ei onnistu voimassa olevilla
tarjoustasoilla. Tavanomaisesti aktiivisesti hoidetun osakerahaston salkun kiertonopeus
on 80 %. (Erola 2012, 34, 35.)

Vaikka TER-luku on käytössä monissa rahastoesitteissä, se ei huomioi
kaupankäyntikuluja. Kaupankäyntikulut huomioituvat vasta TKA-luvussa. TKA-luku
sisältää TER-luvun sisältävien kulujen lisäksi kaupankäyntikulut sekä muut mahdolliset
kulut. Kaikki rahastopääomasta veloitettavat kulut sisältyvät siis TKA-lukuun. (Mitä
sijoitusrahastojen kuluja mittaava... 2013.) Kyseistä tunnuslukua ei näe kovin monissa
rahastoesitteissä, mikä ei itseäni ihmetytä. Kaupankäyntikulut voivat nostaa
kuluprosenttia huomattavasti.

Kolmen kalleimman suomalaisen osakerahaston kokonaiskulut (TER) kohoavat 4-7
prosenttiin. Näiden salkkujen kiertonopeudet vaihtelivat 53,75 % ja 77,15 % välillä.
Kulut ovat näissä rahastoissa jo valmiiksi korkeat ja mukaan täytyisi laskea vielä
kaupankäyntikulutkin, jotta todellinen kulurakenne selviäisi. Sijoittajan onneksi nämä
rahastot eivät ole kovinkaan aktiivisia keskimääräiseen verrattuna. Matalimpia kuluja
perivistä osake- ja yhdistelmärahastoista huomattava osa on passiivisesti hoidettuja
indeksirahastoja. Kolmen edullisimman rahaston kulut ovat 0,17 ja 0,35 prosentin
välissä. (Hurri, 2010; Sijoitusrahasto Taaleritehdas Lyydian leijona 2010, 1;
Erikoissijoitusrahasto Elite 2014, 3; Sijoitusrahasto Taaleritehdas Rupla osake 2009, 2.)

Erot ovat merkittäviä kun miettii mitä jo puolentoista prosenttiyksikön ero vuotuisissa
tuotoissa tekee kokonaistuotolle pitkällä aikavälillä. Korkeammat kulut saattavat
joissain sijoittajissa herättää enemmän luottamusta rahoitusyhtiötä kohtaan, sillä
sijoittaja saattaa ajatella rahastonhoitajien tekävän enemmän työtä hänen rahojensa
eteen. Kun kuitenkin on tiedossa kuinka heikosti rahastot ovat historiassa pärjänneet
vertailuindekseilleen, pitäisi korkeiden kulujen olla enemmänkin luotaantyöntäviä

Rahastojen rahaston, eli rahastoon sijoittavan rahaston kulut ovat vielä korkeammat.
Tällaisissa rahastoissa palkkiot saattavat suoriutua kahteen kertaan: ensin rahastolle,

joka sijoittaa rahastoon, sen jälkeen rahastolle, johon rahasto on sijoittanut. Tällaisissa rahastoissa läpinäkyvyys ja sen myötä kulujen tarkkailu heikkenee, sillä esimerkiksi kohderahaston hallinnointipalkkioita ei välttämättä lue esitteessä. (Erola 2012, 35.)

Suomessa osakerahastojen keskimääräinen hallinnointipalkkio oli siis vuonna 2011 1,50 %, eikä se ole kymmenen vuoden aikana laskenut kuin vain pari prosenttiyksikön kymmenystä. Samalla osakerahastot häviävät indekseilleen keksimäärin 1,6-1,8 prosenttia vuodessa. Rahastot siis näyttävät häviävän indekseilleen suurinpiirtein kulujen verran. (Erola 2012, 30.) Keskimääräisesti rahastojen on vaikeaa voittaa indeksejään. Tästä kertoo myös professori Russ Wermersin tekemä tutkimus, jossa hän tutki rahastoja vuosilta 1975-1994. Wermers totesi, että rahastojen omistamat osakkeet voittivat vertailuindeksin 1,3 %-yksiköllä vuodessa, mutta itse rahastot hävisivät indeksille noin prosenttiyksikön. Häviöstä 1,6%-yksikköä voi Wermersin mukaan selittää palkkioilla ja kuluilla. Loput 0,7 %-yksikköä selittyivät muilla arvopapereilla kuin osakkeilla. (2000, 1689,1690.)

Kulujensa vuoksi aktiivisesti hoidettujen rahastojen ei voi sanoa tuottavan osuudenomistajilleen parasta mahdollista tuottoa. Kulujen vaikutus pitkän ajan tuottoihin on huomattavaa ja mitä aktiivisemmasta rahastosta on kyse, sitä korkeammaksi kulut usein nousevat. Myös hankala ja työläs rahastojen analysointi ja tieto rahastoyhtiöiden oman edun tavoittelusta tekevät aktiivisista rahastoista kannattamattoman sijoituskohteen.

Ennen kuin aktiivisten rahastojen voi kuitenkin lopullisesti sanoa olevan kannattamattomia, on tarkasteltava taidon ja tietämyksen osuutta rahastojen menestyksessä. Osa sijoittajista uskoo, että on olemassa salkunhoitajia, jotka taitojensa ja tietämyksensä avulla pystyvät muodostamaan rahaston, joka voittaa indeksin systemaattisesti. Nämä tähtisalkunhoitajat ovat tarkeastelun kohteena seuraavassa kappaleessa.

4.2.3 Salkunhoitajien todellinen ammattitaito

Rahastoesitteissä näkee silloin tällöin vaikuttavia vuosittaisia tuottoprosentteja. Esitteet saavat uskomaan taitaviin salkunhoitajiin, jotka oman tietämyksensä ja taitonsa avulla etsivät parhaat osakkeet rahastoon ja onnistuvat vuosi toisensa jälkeen tuomaan ylituottoja. Sijoittajan voi vakuuttaa psykologian avulla, korostamalla menestyneimpien rahastojen parhaiden vuosien tuottoja tai keskituottoja ja jättämällä heikosti menestyneet rahastot huomioimatta markkinoinnissa. Rahaston tuottohistoriaa tulisi kuitenkin tarkastella mahdollisimman pitkällä aikavälillä, jotta tulos olisi luotettava.

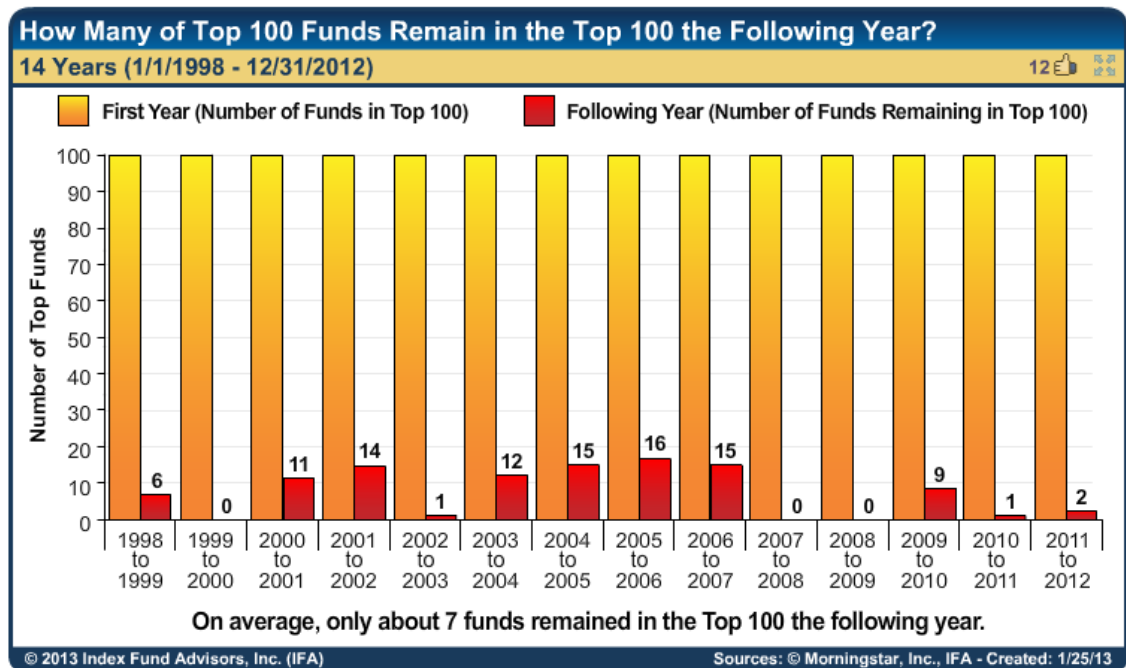
Muutaman vuoden poikkeuksellisen hyvä tuotto ei todista salkunhoitajan taitoja. Erola mainitsee teoksessaan, että tilastotieteilijöiden mukaan vasta 20 vuoden tuottohistoriasta voisi tehdä päteviä johtopäätöksiä taitojen suhteen (2012, 54). Lisäksi, viimeaikoina tehtyjen tutkimusten perusteella ei ole löytynyt lähes lainkaan näyttöä, jonka mukaan salkunhoitajat pystyisivät tiedon tai taidon avulla systemaattisesti voittamaan indeksiin.

On hieman näyttöä, että on mahdollista löytää systemaattisesti hyvin menestyviä salkunhoitajia tai rahastoja. Tosin niiden löytäminen on hyvin haastava tehtävä. (Kahra, 2012.) Vähäisen tutkimukseen pohjautuvan näytön vuoksi on kuitenkin hyvin mahdollista, että työläskään etsintä ei tuota toivottua tulosta. On mahdollista, ettei tähtisalkunhoitaja menestykään kuten tutkimuksissa. Tuotto lähtee kuitenkin riskistä, eli epävarmuudesta, tulevaisuuden ennustamattomuudesta, joten kaikki ylituotot eivät voi johtua kyvystä tietää tulevia tapahtumia. Rahastonhoitajan täytyisi kyetä ennustamaan arvaamattomimmatkin tapahtumat.

Yleensä menestyneimmät salkunhoitajat eivät sijoitu samoin vuosi toisensa jälkeen. Erola esittelee asiaa tukevia tutkimuksia kirjassaan. Rahastosijoittamiseen erikoistuneen yhtiön, Morningstarin tuottaman tutkimuksen mukaan vain 12 salkunhoitajaa sadasta sijoittuu vertailun kärkeen seuraavana vuonna. Esimerkiksi vuodelta 1999 vuoden 2000 listalle selvisi vain yksi salkunhoitaja. Puolestaan sijoitusneuvontaan erikoistunut yritys Cambridge Associates tutki pieniin yhtiöihin sijoittavat salkunhoitajat. Ylimpään neljännekseen sijoittuvista yli puolet tipahti seuraavan neljän vuoden arviointijakson jälkeen alimpaan neljännekseen. Alimpaan puolikkaaseen putosivat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta kaikki. (Erola 2012, 45,54.) Lisäksi, Barrasin, Scailletin ja Wermersin

yhteisen tutkimuksen mukaan vain 1,9 % rahastonhoitajista pystyi lyömään markkinat 27 vuoden aikajaksolla (2006, 15).

Edellä mainitsemani tutkimukset ja alla oleva kuvio 6 puoltavat onnekkaita sattumia (Manager Pickers, 2013). Luotettavia pitkän aikavälin tutkimustuloksia taidokkaista salkunhoitajista ei tunnu tähän opinnäytetyöhön löytyvän, sillä nähdyn todellisen taidon taustalta löytyy aina kumoava tekijä.



KUVIO 6. Selvitys kuinka monta top 100 kuuluvaa rahastoa sijoittuu parhaiden sadan joukkoon seuraavana vuonna (Manager Pickers, 2013.)

Voittoputki voi olla esimerkiksi kalenteritekninen asia. Salkunhoitaja Bill Miller voitti S&P -indeksin 15 vuotta peräkkäin, kun tuottojen mittauksen ajankohta oli vuoden vaihteesta vuoden vaihteeseen. Mikäli mittausaika olisi ollut esimerkiksi kesäkuusta kesäkuuhun, olisi voittoputki katkennut paljon aikaisemmin. Miller itsekin kertoi voittojen olleen lähes sataprosenttisesi sattumaa. (McDonald, 2005.) Barrasin, Scailletin ja Wermersin mukaan vain 0,6 % 2076 yhdysvaltalaisen rahaston rahastonhoitajista omaa taitoa poimia osakkeita. Tutkimusaika oli 30 vuotta. (2008, 2.)

Vaikka salkunhoitajilla olisikin mielestään ylivertaista tietoa parhaasta sijoituskohteesta, eivät he siitä markkinoiden tehokkuuden vuoksi kauaa hyödy. Erola mainitsee kirjas-

saan Kalifornian yliopiston tutkimuksen, jonka mukaan uusi merkittävä tieto leviää maailman osakemarkkinoille 5-60 minuutissa, jonka jälkeen se näkyy siis jo osakkeiden hinnassa (2012, 62). Saadakseen arbitraasihyötyä, eli hyötyä saman tuotteen hintaeroista eri markkinoilla, salkunhoitajien täytyisi omata todella tehokkaat ja nopeat järjestelmät niiden havaitsemiseen. Järjestelmien omaaminen on mahdollista, mutta niiden hyödyntäminen todella työlästä.

Tehokkaiden markkinoiden heikoimman teorian mukaan vanha kurssidata ei auta ennustamaan kursseja. Keskivahvan version mukaan mikään muukaan markkinoilla saatavilla oleva tieto ei hyödynnä sijoittajaa, sillä kymmenet tuhannet analyytikot siirtävät yrityksistä saadut tiedot hintoihin niin nopeasti. Vahvimman teorian mukaan ei ole mitään tietoa, edes sisäpiiritietoa, joka voisi auttaa sijoittajaa. Tehokkaiden markkinoiden teoria väittää siis, että kurssit reagoivat niin nopeasti uutisiin, ettei kukaan voi ostaa tai myydä tarpeeksi nopeasti hyötyäkseen. (Martikainen & Matikainen 2009, 186, 187.) Tehokkaiden markkinoiden puolesta puhuu se, että mikään analyysi- tai sijoitustekniikka ei ole osoittautunut muita paremmaksi pitkän aikavälin ylituottojen saamiseksi (Erola 2012, 60).

Salkunhoitajien valintaan ei kannata käyttää aikaa, sillä tulevista tuotoista ei ole taetta. Koska salkunhoitajien taidoilla ei ole merkitystä tuottojen kannalta, jää ainoaksi selitykseksi sattuma. Markkinat palkitsevat välillä eri sijoitustyyplejä, näkemyksiä ja korkeamman riskin hakemista. Markkinat saattavat tuottaa salkunhoitajan näkemystä tukien monena vuonna. Syystä tai toisesta markkinat voivat myös alkaa tuottaa näkemyksen vastaisesti ja tällöin näkemyksen vaihto olisi kannattavaa. Näkemyksen vaihdon voi helposti estää jo pelkkä salkun strategia, josta ei ilmoittamatta voi poiketa. Näin markkinat toimivat salkunhoitajia myötä ja heitä vastaan.

Lopputulema on se, että rahastosijoittajan tuotto-odotuksen määrittävät palkkiot ja kulut, jotka aktiivisissa rahastoissa pääasiassa kasvavat aktiivisuuden myötä. Ammattisijoittajista ei saa apua, sillä heillä tuskin on mitään sellaista tietoa, jota markkinat eivät olisi jo minuuteissa hyödyntäneet. Tai ainakin tällaisten ammattilaisten löytäminen on todella suuren vaivan takana, eikä vaiva kannata tavalliselle sijoittajalle. Varsinkaan itselleni, sillä haluan sijoittamisen olevan vaivatonta.

Aktiivinen rahastosijoittaminen on huono vaihtoehto pitkällä tähtämellä ja lyhyelläkin tähtämellä se on riskipitoista arpapeliä oikean rahaston löytämiseksi. Koska tämän työn tavoitteena on rakentaa salkku, jonka avulla kerään tuottoja vuosikymmeniä, on matalakuluisempi vaihtoehto, eli passiivisempi strategia todennäköisemmin kannattavampaa. Seuraavaksi analysoinnin kohteena on aktiivinen osakepoiminta. Osoittautuuko oma-toiminen osakkeilla keinottelu rahastosijoittamista tuotteliaammaksi vaihtoehdoksi?

4.3 Aktiivinen osakepoiminta

Sijoittaminen suoraan osakkeisiin tapahtuu pörssin kautta pankkien ja sijoituspalveluyritysten avulla, joille pörssin hallitus on myöntänyt pörssivälittäjän oikeudet. Suomessa osake- ja johdannaisvälittäjänä toimii NASDAQ OMX Helsinki- pörssi, jossa on listattuna 125 yritystä. (Pörssiyhtiöt ja osingot 2014, Martikainen & Martikainen 2009, 169.) Yksityinen sijoittaja ostaa siis pörssiosakkeita pankkinsa tai sijoituspalveluyrityksen avulla.

4.3.1 Osakevälittäjät ja niiden vertailu

Mikäli sijoittaja haluaa sijoittaa osakkeisiin, on välttämätöntä valita osakevälittäjä. Markkinoilla on paljon vaihtoehtoja ja eroavaisuudet välittäjien välillä ovat suuria, kun vertailun kohteena ovat kaupankäyntihinnastot ja tarjonta. Välittäjien vertailu on erittäin olennainen asia, sillä tämän opinnäytetyön tavoitteena syntyvän sijoitussalkun täytyy olla mahdollisimman tuottava ja kulurakenteeltaan edullinen.

Osakesijoittamisesta aiheutuu kuluja kun sijoittaja käy kauppaa pankkien tai sijoituspalveluyritysten kautta. Kulut vaihtelevat huomattavasti riippuen sijoitussummasta, sijoitusaktiivisuudesta ja käytettävästä välittäjästä. Alla olevassa taulukossa 2 on mukana kahdeksan eri osakevälittäjän kaupankäyntihinnastot (Osakevälittäjien vertailu, 2013). Vertailussa ovat mukana vain ne suomalaiset osakevälittäjät, jotka tarjoavat palveluja suomeksi tai englanniksi. Esimerkkipörssinä toimivat Helsingin, Tukholman ja New Yorkin pörssit. Pörssien valinnat antavat kuvan kaupankäyntihinnoista Suomessa, Euroopassa ja Euroopan ulkopuolella, joten vertailua voi kutsua suhteellisen informatiiviseksi.

Mukana ei ole välittäjiä, jotka vaativat yli 7500 euron talletuksen asiakkuuden avaamiseksi. HSM vaatii 5000 euron ja Saxo Bank 7500 euron minimitalletuksen tilin avaamiseksi, mikä tiputtaa kyseiset välittäjät ehdokaslistalta. Ensimmäisen sijoitussumman suuruudesta ei nimittäin ole vielä takeita.

Taulukosta voi huomata, että edullisimpia välittäjiä ovat HSM ja Saxo Bank, joista Saxo Bank tarjoaa myös suomenkielisiä palveluita. Kulujen perusteella voi huomata, että pankin kautta ei kannata käydä osakekauppaa. Yleisesti ottaen pankit perivät kaupankäyntipalkkioiden lisäksi myös osakkeiden säilytyspalkkion. Säilytyspalkkio ja korkeammat kaupankäyntipalkkiot Suomen ulkopuolisiin pörssiin sijoitettaessa tiputtavat pankit pois ehdokaslistaltani.

Kuulopuheiden ja monien sijoitusaiheisten nettipalstojen perusteella Nordnet on ylivoimaisesti suosituin välittäjä. Suosion voi aiheuttaa Nordnetin yksinkertaistettu ja selkeä ulkoasu ja kattava tarjonta. Kulut ovat Nordnetissä hieman HSM:n ja Saxo Bankin kuluja korkeammat ulkomaiden pörssiin sijoitettaessa. Tosin kotimaisten pörsien kautta sijoitukset tulevat Nordnetissä edullisemmaksi. Kuten edellä mainitsin, minimisijoitusvaatimusten vuoksi en valitse HSM:ää tai Saxo Bankia. Parhaaksi vaihtoehdoksi jää Nordnet.

TAULUKKO 2. Osakevälittäjien vertailu (Osakevälittäjien vertailu, 2013)

Yhtiö	Säilytys	New York	minimi	Tukholma	minimi	Heisinki	minimi
Danske Bank	3,05 €/kk	0,35 %	20 €	0,25 %	8 €	0,25 %	8 €
HMS Online	0 €	0,02USD/osake	14,95\$ (11,7€)	0,10 %	65 SEK (7,8€)	0,10 %	11,95 €
Keytrade	0 €	29,95\$ (23,4€)	-	99 SEK (11,9€)	-	10,95 €	-
Nordea	Kotimaiset 2,52 €/kk Ulkomaiset 0,1-0,4%/V, vähintään 5,05 €/kk	0,10 %	24 €	0,20 %	8 €	0,20 %	8 €
Nordnet	0 €	0,30 %	15 €	0,25 %	10 €	0,20 %	9 €
Osuuspankki	Palvelupaketti 2,4€/kk + markkina-arvon mukaan*	0,25%+18€	-	0,25 % + 8€	-	0,25%+8€	-
Saxo Bank	0 €	0,02USD/osake	15\$ (11,7€)	0,10 %	65 SEK (7,8€)	0,10 %	12 €
TD Direct	0,05%/Q, min. 15€/Q	28 €	-	28 €	-	28 €	-

Kuluiltaan edulliselta näyttävän välittäjän käyttäminen ei kuitenkaan aina tarkoita, että kulut olisivat aktiiviselle sijoittajalle alhaiset. Osakepaiminta osoittautuu sitä kalliimmaksi mitä pienemmällä summalla ja mitä useammin sijoittaja käy kauppaa. Alla taulukosta 3 voi nähdä, kuinka paljon varoja täytyy sijoittaa kaupankäyntikulujen minimoimiseksi. Kaupankäyntikulujen minimoituminen tarkoittaa tässä sitä rahamäärää/sijoitettavaa osakemäärää, jonka jälkeen kulut alkavat olla pienemmät kuin kerrottu minimikaupankäyntipalkkio.

TAULUKKO 3. Saxo Bankin ja Nordnetin kaupankäyntipalkkiot ja minimisummat kaupankäyntikulujen minimoimiseksi

	New York	minimi €	Tukholma	minimi €	Helsinki	minimi €
Saxo Bank						
	0,015/osake	11,70	0,10 %	7,80	0,10 %	12,00
määrä, jossa kaupankäyntikulut minimotuvat	780 osaketta		7 800€		12000€	
Nordnet						
	0,30 %	15,00	0,25 %	10,00	0,20 %	9,00
määrä, jossa kaupankäyntikulut minimotuvat	5000€		4 000€		4 500€	

Saxo Bankilla ja HSM:llä on edullisimmat prosentuaaliset, sekä euromääräiset kaupankäyntihinnat, mutta sijoituksia tarvitsee tehdä kerralla huomattavasti suuremmilla summilla kuin Nordnetissä. Vertailussa on mukana vain Saxo Bank, sillä sen hinnastot ovat lähes samat HSM:n kanssa.

Halusin tuoda kyseisen esimerkin esille selvittääkseni, että vaikka Saxo Bank ja HSM näyttävät Nordnetiä edullisemmilta myös prosentuaalisten kulujen kannalta, vaativat kulut minimoituakseen suuria pörssikohtaisia kertasijoitussummia. Kaltaisellani piensijoittajalla ei varmastikaan ole vuosiin varaa näin suuriin kertasijoituksiin. Kaupankäyntikulujen minimiin saaminen Nordnetissä on realistisempaa.

4.3.2 Onko osakepoiminta kulujen maksamisen väärä?

Aktiivinen osakesijoittaja, eli osakepoimija haluaa saada ylituottoja ostamalla ja myymällä osakkeita. Osakepoimijat pyrkivät ostamaan osakkeita joiden arvoilla on nousupotentiaalia. (Puttonen 2001, 55.) Sivulla 38 kerroin myös arbitraasimahdollisuuksista, joita osakekeinottelijat pyrkivät löytämään markkinoilta. Ajoitus on siis poimijalle erittäin tärkeä tuottojen kannalta. Tämän osoittaa SEI Corporationin tutkimus S&P 500 -indeksin kehityksestä vuosina 1974–2007. Mikäli sijoittaja ei omistanut osakkeita 20 päivänä, joina kurssit nousivat eniten, sai hän tuottoa 10,8 %. Tuotto olisi ollut 13,4 %, jos osakkeita olisi omistanut kyseisinä päivinä. Mikäli osakkeita ei omistanut parhaina

50 päivänä, tippui tuotto 7,8 %:iin. (The risk of market timing 2008, 2.) Alla oleva taulukko 4 selvittää kaupankäyntiajankohtien vaikutusta tuottoihin vielä dramaatisemmin.

TAULUKKO 4. Tuotteliaimpien päivien menettäminen osakemarkkinoilla (Missing the best and worst days 2014)

The Problem with Market Timing: Missing the Best Days				
20 Years (1/1/1994 - 12/31/2013)				
\$10,000 Invested in the S&P 500 Index	S&P 500 Annualized Return	Value of \$10,000 at the end of the period	Gain/Loss	Impact of Missing Days
All 5,037 trading days	9.22%	\$58,352	\$48,352	--
Less the 5 days with the biggest gains	7.00%	\$38,710	\$28,710	-40.62%
Less the 10 days with the biggest gains	5.49%	\$29,121	\$19,121	-60.45%
Less the 20 days with the biggest gains	3.02%	\$18,146	\$8,146	-83.15%
Less the 40 days with the biggest gains	-1.02%	\$8,149	-\$1,851	-103.83%

© 2014 Index Fund Advisors, Inc. (IFA.com) Source: Yahoo! Finance - Created: 1/7/14

H. Nejat Seyhunin tekemän tutkimuksen mukaan 42 vuoden ajanjaksolla, vuosina 1963–2004 0,85 % kauppapäivistä sai aikaan 96 % markkinatuotoista (2005, 10). Oletuksena tutkimuksessa on, että sijoittaja omistaa kaikkia pörssin osakkeita. Oikeiden kauppapäivien löytämiseksi sijoittajan tietämyksen markkinoiden liikkeistä täytyy siis olla todella tarkkaa tai onnen todella hyvää. Osakemarkkinat koostuvat ihmisistä ja ihmisten arvaamattomasta päätösteosta, joten jotta voisi puhua taidosta ja tiedosta, täytyisi sijoittajan kyetä ennustamaan miljoonien eri ihmisten päätösten vaikutus pörssiin.

Toistuvasti sijoituspäätöksissään onnistuneet alansa ammattilaisiksi luokiteltavat rahastonhoitajat eivät tutkimustulosten perusteella omaa todellista taitoa. Siksi onkin erittäin vaikea uskoa, että yksityiset osakepoimijat pystyisivät osoittamaan systemaattista taitoa ajoittaa ostot ja myynnit oikein. Varsinkin kun tuotteliaimmat kauppapäivät näyttävät olevan erittäin vähissä. Väitän edelleen, että osakepoiminnan onnistumisen taustalla on pääasiassa sattuma. Kun onnistumiseen vaikuttaa pääasiassa hyvä tuuri, ei sijoittajan ole kannattavaa maksaa kasvavan aktiivisuuden aiheuttamia kasvavia kuluja.

4.3.3 Osakkeiden poimimisen menetelmiä

Sijoittajat käyttävät monia eri tapoja poimia hyvän kasvunäkymän omaavia kasvuosakkeita saadakseen ylituottoja. Tavat voi karkeasti jakaa kolmeen luokkaan:

Fundamenttianalyysi

Sijoittaja yrittää määrittää osakkeen arvoa tarkastelemalla yrityksen tilinpäätöstietoja, kuten tuloslaskelmia ja taseita sekä pohtimalla talouden näkymiä. Fundamenttianalyysin tekemiseen ei ole yhtä ainuttakaan tapaa. Yksi sijoittaja saattaa käyttää apunaan kassavirtoja ja taloudellisia lisäarvoja kun taas toinen seuraa p/e-lukuja ja muita tunnuslukuja.

Osakkeen vertaaminen muihin vastaaviin osakkeisiin

Sijoittaja yrittää määrittää osakkeen arvoa vertaamalla sen nykyistä hintaa esimerkiksi saman toimialan osakkeiden hintoihin ja näin etsiä mahdollisia yli- ja aliarvostuksia. Työkaluina toimivat perinteisesti p/e- ja p/b-luvut.

Tekninen analyysi

Sijoittaja yrittää määrittää osakkeen arvoa käyttämällä historiallisia hinta- ja kaupan- käyntitietoja. Menneestä hintakehityksestä sijoittaja pyrkii löytämään trendejä ja niiden perusteella muodostamaan käsityksen siitä milloin kannattaa ostaa ja milloin myydä. (Puttonen 2001, 55,56.)

Teknisen ja fundamenttianalyysin hyödyntäminen, sekä osakkeiden välinen vertailu vaativat nopeita toimia. Noususuuntaista osaketta täytyy ostaa ennen kuin merkittävä osa markkinoista tekee samoin. Tällöin ensimmäisten joukossa oleva ostaja hyötyy kurssinoususta, jonka aiheuttavat myöhäisemmät ostajat. Tämä vaatii jatkuvia ja lukuisia laskutoimituksia ja aina ajoissa olemista. Nykyajan nopean tiedonkulun vuoksi laskutoimitusten tuottaminen ja sijoitusten ajoittaminen vaativat erittäin tehokkaita järjestelmiä, joihin yksityissijoittajalla tuskin on varaa, aikaa ja mahdollisuutta. Laskutoimitukset ja analyysit eivät välttämättä edes takaa tuottoja. Sijoittajalla on keinottelun vuoksi riski menettää ne muutamat päivät, jolloin kurssit tuovat parhaat tuotot.

Tutkimustieto analyysimenetelmien toimivuudesta on vähäistä sillä yksityissijoittajat eivät raportoi tuloksistaan julkisesti. Aiheesta saatava tutkimustieto ei todista, että menetelmät toimisivat systemaattisesti, mutta niillä on kuitenkin saatu ylituottoja (Funda-

mental Analysis and the...2012, 41; Överman, 2011, 79,80). Joissain tapauksissa analyysit ovat siis osuneet oikeaan, mutta koska markkinat ovat tulevaisuudessa arvaamattomat, ei ole ihme, etteivät menetelmät toimi systemaattisesti. Täten ei voi tehdä yksiselitteistä olettamaa siitä kuinka kannattavaa analyysimenetelmien käyttö on.

Aktiivinen osakepoiminta tulee aiheuttamaan korkeita kustannuksia keskituloisen ihmisen sijoittamalla, suhteellisen pienillä summilla. Koska analyysimenetelmien avulla ei voi yksiselitteisesti osoittaa saatavan jatkuvasti markkinoita parempaa tuottoa, ei ole järkevää maksaa aktiivisen sijoittamisen aiheuttamia korkeampia kuluja ja nähdä analyysimenetelmien tuomaa vaivaa. Aktiivinen osakepoiminta tuskin tulee koskaan olemaan osa sijoitusstrategiaani.

Mikäli aina toimiva ennustamisen väline olisi olemassa, ei markkinoilla olisi tällä hetkellä minkään laista riskiä, eikä siis sijoittamisella saisi tuottoa. Jo pelkän riskin olemassa olon takia voi todeta, etteivät ajoittamisen menetelmät toimi systemaattisesti vaan niiden avulla saatavaan tuottoon vaikuttaa myös hyvä tuuri.

4.3.4 Arvo-osakkeet

Aktiivisen osakesijoittamisen menetelmät vaativat suuren tietomäärän analysointia ja nopeaa toimintaa. Mainitsemani menetelmät eivät kuitenkaan ole aktiivisen osakepoimijan ainoa vaihtoehto. Vaihtoehtona on myös arvosijoittaminen, eli strategia, jossa sijoitukset tapahtuvat yhtiöön, jonka osakkeet ovat laskelmien mukaan aliarvostettuja. Arvoyhtiöllä markkina-arvo on alhainen suhteessa taseesta laskettuun substanssiarvoon, eli nettoarvoon. (Puttonen 2001, 57, 78).

Muista strategioista poiketen strategia ei siis ole ostaa kasvuosakkeita, vaan väärin hinnoiteltuja osakkeita, jotka sijoittajan mielestä voisivat tuottaa ennen pitkää paljon paremmin. Tosin välillä kasvuosake voi muuttua lyhyessäkin ajassa arvo-osakkeeksi ja päinvastoin, sillä yritysten tulokset ja menestykset vaihtelevat (Erola 2012, 101). Syy, miksi arvo-osakkeet ovat opinnäytetyössä mukana, on niiden menestyminen tutkimusten mukaan ja sitä kautta lupaavuus epävarmaan ja työlääseen kasvuosakkeiden seulontaan nähden.

Barad Michael toi esille arvo- ja kasvuyhtiöitä vertailevassa, sijoitusyhtiö Ibbotson Associatesille tehdyssä tutkimuksessaan pienten, keskikokoisten ja suurten arvo- ja kasvuyhtiöiden keskimääräisiä vuotuisia tuottoja 30 vuoden aikavälillä vuodesta 1971 vuoteen 2002 asti. Alla olevasta taulukosta 5 voi huomata, että pitkällä aikavälillä arvoyhtiöt tuottavat huomattavasti kasvuyhtiöitä paremmin (Barad, M, 2003, 16).

TAULUKKO 5. Arvo- ja kasvuyhtiöiden keskimääräisten vuosituottojen vertailua (Barad, M, 2003, 16)

	Last 5 Years (annual) Return	Last 10 Years (annual) Return	Last 20 Years (annual) Return	Last 30 Years (annual) Return
Large-Cap Growth				
IA Large-Cap Growth	-1.7	8.0	11.9	8.6
S&P/BARRA 500 Growth	-1.1	8.8	12.2	-
Wilshire Target Large Growth	0.8	9.6	13.1	-
Russell Top 200 Growth	-4.1	7.1	-	-
Fama-French Large Growth	-0.1	8.6	12.2	9.5
Mid-Cap Growth				
IA Mid-Cap Growth	-0.2	6.8	10.4	9.7
S&P/BARRA MidCap 400 Growth	7.1	11.3	-	-
Wilshire Target MidCap Growth	-3.0	6.8	10.0	-
Russell MidCap Growth	-1.8	6.7	-	-
Small-Cap Growth				
IA Small-Cap Growth	-2.6	4.7	8.0	9.7
S&P/BARRA SmallCap 600 Growth	0.6	-	-	-
Wilshire Target Small Growth	-0.9	7.3	9.2	-
Russell 2000 Growth	-6.6	2.6	5.8	-
Fama-French Small Growth	-3.5	4.7	6.7	8.1
Large-Cap Value				
IA Large-Cap Value	-1.2	9.7	12.8	11.5
S&P/BARRA 500 Value	-0.8	9.4	12.8	-
Wilshire Target Large Value	-1.4	8.6	13.0	-
Russell Top 200 Value	0.6	10.9	-	-
Fama-French Large Value	-3.9	6.6	12.1	12.6
Mid-Cap Value				
IA Mid-Cap Value	4.2	11.7	14.1	14.5
S&P/BARRA MidCap 400 Value	5.7	12.3	-	-
Wilshire Target MidCap Value	1.8	9.8	14.4	-
Russell MidCap Value	3.0	11.1	-	-
Small-Cap Value				
IA Small-Cap Value	4.2	12.3	14.6	16.2
S&P/BARRA SmallCap 600 Value	2.7	-	-	-
Wilshire Target Small Value	0.6	8.6	14.6	-
Russell 2000 Value	2.7	10.9	12.6	-
Fama-French Small Value	3.3	12.8	14.8	16.5

All data through year-end 2002

Iso kasvuyhtiö tuottaisi 30 vuoden ajalla vuosittain keskimäärin 9,7 % kun iso arvoyhtiö tuottaisi 12,1 %. Suurimmat tuottoerot voi nähdä pienten arvo- ja kasvuyhtiöiden välillä arvoyhtiöiden tuottaessa 16,4 % ja kasvuyhtiöiden 8,9 % vuotuista tuottoa. Lyhyellä, 5 vuoden aikavälillä katsottaessa pienet ja keskikokoiset arvoyhtiöt voittavat kasvuyhtiöt, mutta isot arvoyhtiöt jäävät noin 0,1 % isoille kasvuyhtiöille. (2003, 16.) Mitä pidempi sijoitusaika, sitä paremmin arvoyhtiöt tuottavat kasvuyhtiöihin nähden. Arvoyhtiöt näyttävät kuitenkin menestyvän paremmin myös lyhyellä aikavälillä.

Pienten yritysten suuret tuotot johtuvat niiden sisältämästä suuremmasta riskistä. Muita syitä korkeisiin tuottoihin ovat keskittynyt omistajarakenne, joka kannustaa kehittämiseen sekä pienten yritysten mahdollisuus kasvaa rauhassa kun analyytikkojen ja lehdistön mielenkiinto on isoissa yrityksissä. (Puttonen 2001, 62.)

Arvoyhtiöiden parempi menestys kasvuyhtiöihin verrattuna on mielenkiintoista, sillä aikaisemmin opinnäytetyössä totesin Gregg S. Fisherin (2013) tutkimuksen pohjalta, että aktiivisessa rahastosijoittamisessa kasvuyhtiöihin sijoittaminen on menestyksenkäämpää. Voi kenties olla, että rahastonhoitajat ovat onnistuneet hyödyntämään momentum-strategiaa, eli pitäneet osakkeita, joiden kurssi on noussut oletuksena, että kurssi tulee vielä nousemaan ja markkinat ovat olleet suotuisia tälle strategialle.

Tutkimuksen perusteella voi kuitenkin sanoa, että arvoyhtiöt pärjäävät kasvuyhtiöitä paremmin niin pidemmällä kuin lyhemmälläkin aikavälillä. Kyseenalaistan aktiivisen, kasvuosakkeisiin kohdistuvan osakepoiminnan ja mietin miksi sijoittajat käyttävät aikaa, hermojansa ja suuria rahasummia kyseiseen sijoitusstrategiaan. Ehkä taustalla ovat juurikin onnistuneet momentum-sijoitukset, jotka ajoittain palkitsevat suuresti.

Arvosijoittaminen on hyvin passiivisena pidetty sijoitusstrategia juuri sen vuoksi, ettei tuottopotentialin voi odottaa toteutuvan lyhyessä ajassa. Passiiviset arvosijoittajat pitävät tyypillisesti arvo-osakkeita salkussaan noin viiden vuoden ajan. Sijoittaja voi olla myös aktiivinen arvosijoittaja. Aktiivinen arvosijoittaminen tarkoittaa niin suuren osakemäärän hankintaa, että sijoittaja saa yrityksessä äänivallan ja siten vaikutusvallan yhtiön strategiseen päätöksentekoon. Koska aktiivinen arvosijoittaminen vaatii paljon varallisuutta, koen sen olevan omasta salkustani pois luettu vaihtoehto. (Arvosijoittajan sijoitusstrategiat 2012.)

Arvosijoittajiin lukeutuu kuitenkin myös kolmas joukko, joka voi vaihtelevasti olla passiivinen tai aktiivinen. Nämä arvosijoittajat ovat vastavirtaan sijoittajia, jotka sijoittavat viimeaikoina arvoltaan selvästi laskeneisiin osakkeisiin. Sijoittajat uskovat arvoltaan heikkenevien osakkeiden tuovan tulevaisuudessa suurempia tuottoja kuin mitä arvoltaan kasvavat osakkeet tuovat. Puttosen esittelemän erään tutkimuksen mukaan osakkeet, joiden kurssit olivat viimeaikoina laskeneet, tuottivat tulevaisuudessa selvästi paremmin kuin osakkeet, joiden kurssit olivat viimeaikoina nousseet. Tutkimusaika oli sijoitushetkeä seuraavat 60 kuukautta. Jo puolen vuoden kuluttua aliarvostetut osakkeet toivat selvästi parempaa tuottoa paremmin arvostettuihin osakkeisiin nähden. Ajan kuluessa aliarvostetut osakkeet tuottivat arvostettuja osakkeita aina vain enemmän. (Puttonen 2001, 60.)

Tutkimusta voinee kommentoida kuitenkin siten, että satunnainen sijoittelu kurssilaskua kokeneisiin osakkeisiin tuskin toimii. Joidenkin yritysten osakkeiden arvo laskee syystä (omavaraisuuden heikentyminen, ongelmat hupenevien luonnonvarojen kanssa, kannattavuusongelmat jne.), eikä yrityksen arvon voi välttämättä odottaakaan enää jatkossa kasvavan. Kun sijoittaja on tehnyt päätökset sijoittaa arvoltaan heikkeneviin osakkeisiin, on takana ollut varmasti edes jonkinlaista analyysiä osakkeen arvonnousua puoltuen.

Vaikka arvosijoittaminen toimii parhaiten passiivisella strategialla, ovat arvo-osakkeet houkutteleva sijoituskohte ja näyttävät tuottavan kasvuosakkeita enemmän myös lyhyellä aikavälillä. Tämän vuoksi myös aktiiviset sijoittajat ovat kiinnostuneet arvo-osakkeista. Sijoittajat haluavat nähdä voiko tällä passiivisuudesta tunnetulla strategialla pärjätä paremmin aktiivista strategiaa käyttäen. Tätä ajatellen Joel Greenblatt kehitti ”taikakaavan”.

4.3.5 Taikakaava

Vuonna 2005 salkunhoitaja Joel Greenblatt julkaisi kirjan ”The Little Book That Beats The Market”, jossa hän toi julki oman osakkeiden seulontamenetelmänsä. Menetelmän avulla Greenblatt seuloi osakkeita vain kahdella tunnusluvulla: oman pääoman tuottoluvulla ja E/P-luvulla. Oman pääoman tuottoprosentin laskemalla voi selvittää yrityksen kannattavuuden. Korkea oman pääoman tuottoaste kertoo usein saavutetusta kilpai-

luedusta. E/P-luvun laskemalla voi selvittää yhtiön arvostuksen. E on osakekohtainen nettotulos ja p osakkeen kurssi. Mitä suurempi lukujen suhde on, sitä aliarvostetumpi yhtiö on.

Taikakaava toimii käytännössä siten, että sijoittaja asettaa osakkeet ensin järjestykseen korkeimman oman pääoman tuotto -luvun perusteella ja sen jälkeen E/P-luvun perusteella. Sijoittaja laskee järjestyksessä ensimmäiset yhteen ja suurimman yhteispistemäärän saanut asettuu listan kärkeen ja on siis kannattavin arvo-osake. Taikakaavan käyttö on sekoitus aktiivista ja passiivista sijoittamista, sillä sijoittaja ostaa ensin parhaimmiksi seuloutuneet osakkeet useassa, noin 4-6 erässä, mutta säilyttää kutakin erää vuoden ja päivittää salkkunsaa sen jälkeen taas uudella seulonnalla. Mikäli sama osake on jälleen listan kärjessä, voi kaupankäyntikuluissa säästää pitämällä osakkeen edelleen salkussa. (Erola 2012, 112, 113.)

Tunnuslukujen avulla sijoittaja tulee ostaneeksi aliarvostettuja, mutta kannattavia yhtiöitä, eli arvoyhtiöitä. Tämän kaltaisia yhtiöitä on usein epämuodikkailta toimialoilla ja pienien ja keskisuurten yhtiöiden joukossa. Kannustimena vain kahden tunnusluvun käyttöön toimi perusteanalyysin monimutkaisuus ja sen tarjoama kyseenalainen hyöty sekä ajoittamisen vaikeus. (Greenblatt, J, 2005, Erolan 2012, 111, 112 mukaan.) Seppo Saarion kirjassa kahden tunnusluvun yliveritaisuutta korostaa myös esimerkiksi professori Reijo Ruuhela. Hän on tutkinut pörssi-yhtiöiden arvostuksia ja päätyynyt siihen tulokseen, että paras arvonmäärittelymalli muodostuu kahden kyseisen tunnusluvun yhdistelmästä (Saario 2005, 56).

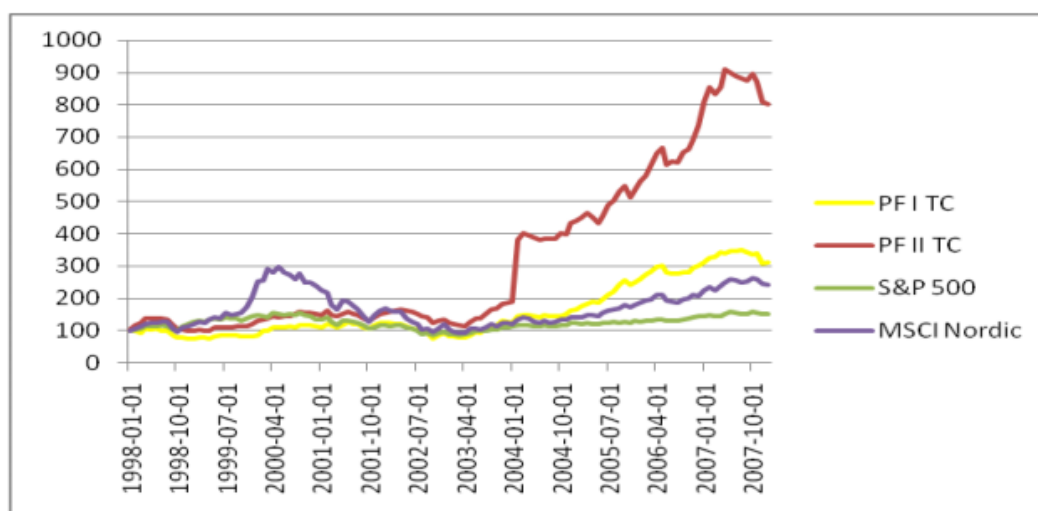
Arvonmäärittelymalli kuulostaa yksinkertaisuudessaan hyvinkin toimivalta. On selkeää, että mikäli yrityksen oma pääoma on hyvin tuottavaa, toimii yritys osakkeenomistajilleen edukkaalla tavalla, eli varoja tuottavasti. Mikäli yrityksen osake on lisäksi E/P-luvulla aliarvostettu, näyttää sijoitus tulevaisuutta ajatellen erittäin lupaavalta. Varsinkin oman pääoman tuottoastetta tulisi kuitenkin tarkastella aina kriittisesti, sillä laskukaavaan sisältyy nettotuloksen huomiointi. Mikäli nettotulos on kovin pieni, voivat pienetkin pääomat kasvattaa tuottoluvun korkeaksi.

Greenblatt testasi kahden tunnusluvun menetelmää vanhalla pörssidatalla. Seulonnassa oli mukana 3 500 amerikkalaista pörssi-yhtiötä ja tuotot hän laski vuodesta 1988 vuoteen 2004. Kyseisenä aikana Greenblattin luoma mallisalkku olisi tuottanut vuosittain kes-

kimäärin 30,8 % samalla kun markkinoiden keskituotto oli 12,3 %. Salkku voitti markkinat edelleen selvästi, kun hän teki ajoja vielä 2 500 suurimmalla ja tuhannella suurimmalla pörssiyhtiöllä. Lisäksi sijoitusten volatilitteetti oli indeksin volatilitteettia matalampi. (Erola 2012, 112, 113.)

Taikakaava tuottaa eräiden tutkimusten mukaan markkinoita enemmän myös silloin kun käytettävää tietokanta on eri. Tosin lasketut tuotot putoavat tällöin suhteellisen kauas 30 prosentin vuosituotoista ja volatilitteetti kasvaa huomattavasti. Näin ovat tutkimuksillaan todistaneet esimerkiksi Victor Persson ja Niklas Selander (2009). Persson ja Selander ovat tutkimuksessaan testanneet taikakaavaa pohjoismaisilla osakkeilla vuosien 1998 ja 2007 välillä. Taikakaavan avulla muodostetut kaksi portfolioa tuottivat toista tietokantaa käyttämällä kulujenkin jälkeen markkinoita paremmin, kuten kuviosta 7 voi huomata (Persson & Selander 2009, 27). Volatilitteetti koko sijoitusajalta oli kuitenkin markkinoita suurempi, noin 20 % molemmissa portfolioissa. (2009, 27, 30) Markkinat eivät siis toimi enää tietokannan vaihdon jälkeen kovin luotettavana vertailukohteena tuoton suhteen, sillä riskitasokin on jo kasvanut yli vertailuindeksien riskitason.

Figure 6.2: The aggregated returns of Portfolio I, Portfolio II, S&P 500 Composite and MSCI Nordic when adding transaction costs (TC) to Portfolio I and Portfolio II. (Start value for all portfolios is 100)



KUVIO 7. Taikakaavan avulla muodostetuiden portfolioiden kehitys kulujen jälkeen S&P 500 ja MCSI Nordic – indekseihin verrattuna (Persson & Selander 2009, 27)

Taikakaava ei siis vaikutaakaan niin riskittömältä ja tuottoisalta. Perssonin ja Selanderin tutkimuksesta voi kuitenkin todeta, että mitä pidemmän ajan taikakaavaa käyttää apunaan, sitä vähemmän suuri volatilitteetti vaikuttaa kumuloituneisiin tuottoihin. Greenblattin omassa tietokoneajossa, kahden vuoden jaksoissa laskettuna taikakaava on voittanut markkinat viisi jaksoa kuudesta ja kolmen vuoden jaksoissa laskettuna 95 sadasta (Erola 2012, 117). Tulokset puoltavat passiivista sijoittamisstrategiaa, eli hyväksi todettuja osakkeita täytyy malttaa pitää salkussa pitkiä aikoja, jotta tuotot todella kasvavat ja riski pienenee.

Tilasto- ja todennäköisyysmatematiikka puoltavatkin taikakaavaa ja vastaavia sijoitusmenetelmiä. Tosin niiden toimivuuden esteenä on suurimmilta osin ihmismieli. Kun taikakaavan avulla valikoituneet osakkeet eivät tuota, sijoittajat eivät yleisesti ottaen kestä tappioiden tuomaa stressiä ja tämän johdosta joko vaihtavat omatoimisesti aktiivisempaan strategiaan nopeampien tuottojen perässä, tai myyvät osakkeensa. (Erola 2012, 116.) Taikakaavan toimivuus vaatii siis harvinaisen rationaalista ajattelutapaa ja luottamusta kaavan toimivuuteen pitkällä aikavälillä.

Toinen negatiivinen huomio taikakaavan käytöstä on tulosten riippuvuus järjestelmästä. Taikakaava tarjoaa erittäin lupaava tuloksia tiettyä tietokantaa käytettäessä, mutta tuotot eivät ole läheskään yhtä lupaavia muilla tietokannoilla. Lisäksi vertailu markkinoihin ei välttämättä ole enää aiheellista mahdollisesti kasvaneen riskitason myötä. Myöskään taikakaava ei siis käy systemaattiseksi ylituottojen tuojaksi. Kaava tarjoaa kuitenkin mainion ja yksinkertaisen avun arvosijoittajan päätöksentekoprosessiin. Kaavan avulla saadut tulokset ovat hyvin vaikuttavia ja pitkän aikavälin tutkimusten vuoksi luotettavia. Tutkimustulosten varjolla arvosijoittaminen ja taikakaavan käyttö on kasvuosakkeiden poimintaa kannattavampi ja varmempi strategia.

4.4 Kannattaako aktiivinen sijoittaminen

Aktiivinen sijoitusstrategia ei ole paras tapa saada varat tuottamaan. Rahastosijoittaminen on yleistä ja sopii yksinkertaisuutensa vuoksi jokaiselle. Rahastojen tarjonta on kuitenkin erittäin laaja ja salkunhoitajan taidon merkitys rahastojen menestykseen kyseenalainen ja vaikeasti selvitettävä. Siksi yksittäisen ja tavallisen sijoittajan on vaikeaa ja kannattamatonta seuloa aina parhaat rahastot portfolioonsa. Lisäksi oman rasiiteensa

luovat kulut, jotka rahastosta riippuen voivat kasvaa odottamattomiksi. Rahastosijoittaminen on siis helppoa, muttei halpaa tai tuotteliasta.

Aktiivista osakepoimintaa ei voi luonnehtia helpoksi tai halvaksi sijoitustyyliksi. Kasvuosakkeiden tunnistamismenetelmät, kuten fundamenttianalyysi vaativat paljon aikaa ja vaivaa. Lisäksi rahojen menettämisen riski on suuri, sillä menetelmät eivät osoita systemaattista toimivuutta. Sijoitusaika on usein niin lyhyt, että suurten voittojen voi katsoa johtuvan suurimmilta osin hyvästä tuurista ja suurten häviöiden huonosta tuurista. Aktiivinen osakepoiminta sopiikin enemmän tekemisen- ja riskinnälkäisille sijoittajille, joilla on suuri varallisuus käytettävissään, eivätkä kulut ja menetetty sijoitusvarallisuus vaikuta suuresti kokonaisvarallisuuteen. Voisi sanoa, ettei kumpikaan aktiivinen sijoitustyyli ole toista parempi, eikä myöskään itselleni sopiva.

Aktiivisen ja passiivisen strategian välissä toimii arvosijoittaminen ja taikakaava. Koska taikakaavan toimivuudesta on pitkällä aikavälillä lupaavaa näyttöä, voisi sen käyttöä harkita sijoitusportfoliossa. Aktiivinen osuus tuo kuitenkin runsaasti kaupankäyntikuluja varsinkin pienillä sijoitussummilla ja osakkeiden analysointi vaatii aina vaivansa. Myöhemmin opinnäytetyössä pohdinnan kohteena on, kannattaako taikakaavaa käyttää lainkaan vai olisiko hyvin seulottuihin arvo-osakkeisiin mahdollista sijoittaa muulla tavalla.

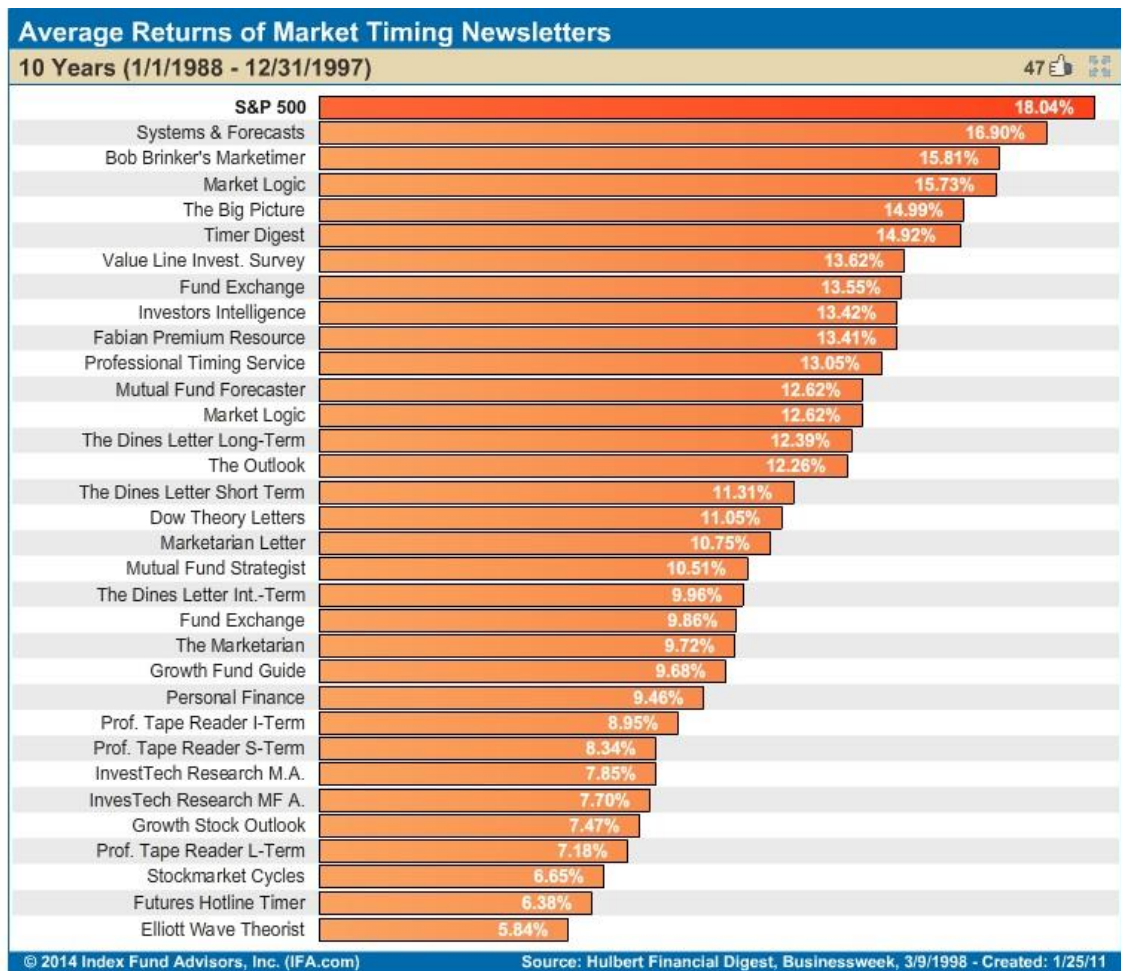
5 PASSIIVINEN SJOITUSSTRATEGIA

Passiivinen sijoitusstrategia on aktiivisen strategian vastakohta. Aktiivista strategiaa noudatettaessa pyrkimyksenä on saada nopeasti markkinoita parempaa tuottoa, eli ylituottoa. Passiivista strategiaa noudatettaessa pyrkimys on ensinnäkin pitää sijoituksia vuosia ja toiseksi, sijoittaa sellaisiin rahastoihin, joissa kaupankäynti ja kulut ovat vähäisiä. Tavoite ei ole voittaa markkinoita vaan pikemminkin pyrkiä mahdollisimman identtiseen tuottoon ja minimoida kulut. Esimerkiksi S&P 500 -indeksiä seuraava indeksirahasto sijoittaa samoihin osakkeisiin, kuin indeksi ja muutos rahaston sisällössä tapahtuu vain, mikäli se tapahtuu myös S&P 500 -indeksissä. Vähäisen kaupankäynnin ja vähäisten kulujen rahastot ovat pääasiassa indeksirahastoja tai indeksiosuusrahastoja eli ETF:iä.

Passiivisen osakepoiminnan tavoite on pitää sijoituksia mahdollisimman pitkään. Sijoittaja ei käytä yksittäisen osakkeen valintaan niin paljon aikaa, vaivaa ja työkaluja kuin aktiivisesti sijoitettaessa, sillä päätöksenteon ei tarvitse olla nopeaa, eivätkä ylituotot ole tavoite. Tutustuminen yritykseen ja sen tulevaisuuden arvioiminen kuitenkin korostuu, sillä sijoituksesta on tavoite saada tuottoa mahdollisimman pitkään.

Passiivisen strategian kannattavuus perustuu sen tuomiin tuottoihin, jotka tutkimusten mukaan ovat pitkällä aikavälillä suuremmat kuin aktiivisen strategian tuomat tuotot. Asiaa todistaa aikakauslehti Hulbert Financial Digestissä ilmestynyt Mark Hulbertin tekemä tutkimus. Se käy läpi 32 aktiivisesti hoidetun rahaston menestystä S&P 500 -indeksiin verrattuna kymmenen vuoden keskimääräisten vuosituottojen kannalta. Kuviosta 8 voi huomata, että kaikki rahastot hävisivät indeksille (Hulbert, 1998, Hebnerin, 2011 mukaan). Parhain tuotti 16,90 % ja huonoin 5,84 %. Keskimääräinen vuosituotto oli vain 11,06 %. Indeksillä taas tuotti 18,04 %. Mukana tarkkailussa oli vielä Wilshire 5000 Value-Weighted Total Return Index, joka kuvaa paremmin koko markkinoiden suoriutumista. Indeksillä tuotto oli silti 17,57 %.

Passiiviset indeksirahastot olisivat tuottaneet strategiansa vuoksi indeksin tuoton kulut vähennettynä, jotka näkemykseni mukaan ovat alle prosentin ja usein alle puolen prosentin luokkaa. Tässä välissä on jälleen hyvä muistuttaa muutamankin prosenttiyksikön eron vaikutuksesta tuottoihin pitkällä aikavälillä.



KUVIO 8. S&P 500 -indeksin keskimääräinen vuosituotto verrattuna tiettyjen aktiivisten rahastojen keskimääräisiin vuosituottoihin (Hulbert, 1998, Hebnerin, 2011 mukaan)

Hulbert mainitsi tutkimuksessaan aktiivisten rahastojen epäonnistumisen syyksi seikat, joita olen tässä opinnäytetyössä aiemmin maininnut: Markkinoilta poissaolo tuotteina päivinä ja sijoittajien keinottelun epäonnistuminen. Aktiiviset rahastot epäonnistuivat siis pääasiallisessa tehtävässään, ajoituksessa. Mikäli aktiivisten rahastojen kulut olisivat tutkimuksessa mukana, olisivat tuottoerot olleet vielä huomattavammat.

Myös Morningstarin rahastojen historiaa läpikäymällä tutkijat huomasivat, että 15 vuoden aikaperiodilla 2000 amerikkalaisesta rahastosta noin 75 % hävisi vertailuindeksilleen. Mainitsemieni syiden lisäksi aktiivisten rahastojen huonoa menestystä tässä vertailussa selittävät yllättäen ”käytöksen aiheuttamat kulut”. Nämä kulut ovat tutkimuksen mukaan suurimpia ja ne tulevat sitä suuremmiksi mitä aktiivisemmasta rahastosta on kyse. Käytöksen aiheuttamat kulut tarkoittavat yksittäisen sijoittajan tekemiä huonoja sijoituspäätöksiä ja niistä johtuvia kuluja ja häviöitä.

Sijoittaja saattaa siis sijoittaa ”kuumaan”, eli juuri sillä hetkellä suosittuun rahastoon, jonka kasvuvara on jo uupunut ja jonka arvo siten lähtee laskuun. Pettynyt sijoittaja ottaa rahastosta tuottamattomat varansa pois, maksaa rahaston kulut ja päätyy tilanteeseen, jossa sijoitettava pääoma on vain vähentynyt. (Fisher, 2013.) Oikeastaan sijoittajan olisi vain pitänyt pitää varojansa rahastossa ja maltaa odottaa parempia aikoja. Vielä kannattavampaa olisi olla sijoittamatta suosittuihin rahastoihin silloin kun ne ovat jo suosittuja ja etsiä rahasto, jonka tuotoissa olisi kasvun varaa. Tutkimustulosten varjolla kaikista parhaalta idealta vaikuttaa kuitenkin olla sijoittamatta aktiivisiin rahastoihin.

Seuraavaksi paneutumisen kohteena ovat indeksisijoittaminen, indeksiosuussijoittaminen ja passiivinen osakepaiminta. Nämä ovat passiivisen sijoittajan vaihtoehdot. Olen todennut jo monesti erilaisten tutkimusten pohjalta, ettei aktiivisella sijoitusstrategialla pysty voittamaan systemaattisesti markkinoita. Siten tässä passiivisen sijoittamisen osiossa ei ole enää kovin oleellista esitellä enempiä aktiivista ja passiivista sijoitusstrategiaa vertaavia tutkimuksia, jotta toistoa ei syntyisi.

Aktiivisesti hoidetut sijoitukset häviävät valtaosan ajasta vertailuindeksilleen. Tämän voi rinnastaa siihen, että aktiivinen sijoitusstrategia häviää pitkällä aikavälillä passiiviselle sijoitusstrategialle. Passiivinen sijoittaminen, pääasiassa siis indeksisijoittaminen tuo nimittäin yleisesti ottaen samat tuotot kuin kohteena käytetty indeksi kulut vähennettynä. Jos siis aktiiviset rahastot häviävät vertailuindekseilleen, häviävät ne korkeiden kulujen ja keinottelun vuoksi varmasti myös vertailuindeksiä seuraavalle indeksirahastolle, joka puolestaan häviää vertailuindeksille vain kulujensa verran.

5.1 Indeksisijoittaminen ja indeksiosuusrahostot

Indeksisijoittamisen perustana toimivat erilaiset indeksit, jotka toimivat arvonmuutosten mittarina siihen sisältyvien kohteiden hinnoille (Indeksisijoittaminen – työkaluna tehokkain sijoitusmuoto, 2013). Esimerkiksi OMX Helsinki -indeksi sisältää kaikki Helsingin pörssiin listatut osakkeet. Indeksien arvo kertoo kuinka monta prosenttia mihinkin suuntaan kaikkien osakkeiden arvo on yhteensä edelliseen kaupankäyntipäivään verrattuna muuttunut. OMX Helsinki -indeksiä seuraava indeksirahasto omaa kaikki indeksiin kuuluvat osakkeet ja pysyy aina sisällöltään indeksiä vastaavana.

5.1.1 Indeksisijoittamisen edut

”Pitkällä aikavälillä indeksirahastot ovat tuottaneet kaikilla tehokkailla markkinoilla paremmin kuin aktiivisesti hoidetut rahastot. Historiallinen tuotto ei ole koskaan taatun tulevista, mutta indeksirahastojen menestys perustuu niiden rakenteellisiin ominaisuuksiin, eikä suhde tule koskaan muuttumaan aktiivisten rahastojen hyväksi - elleivät niiden perimät hallinnointi- ja muut palkkiot laske alle indeksirahastojen kulujen!” (Indeksoinnin perusajatus, 2013.) Nykyajan nopeaa tiedonkulku tekee markkinoista varsin tehokkaita. Se vähentää aktiivisen sijoitusstrategian vaatimaa keinottelun mahdollisuutta vähentäen tiedon ja kasvattaen tuurin osuutta onnistuneissa sijoituspäätöksissä. Tämä toteama puoltaa indeksisijoittamista. Markkinatuottojen tavoittelu ylituottojen sijaan on sijoittajalle kannattavampi vaihtoehto.

Indeksisijoittamisen varmasti suurin etu aktiiviseen sijoittamiseen nähden onkin kulujen vähyys. Alhaisempien hallinnointipalkkioiden lisäksi myös kaupankäyntikulut ovat alhaisemmat. (Indeksoinnin perusajatus, 2013.) Kaupankäyntikuluja syntyy huomattavasti vähemmän siksi, että rahastonhoitaja ostaa indeksiä seuraavaan rahastoon kerralla tarvittavat kohteet ja pitää ne. Hallinnointipalkkiot pysyvät vähäisenä, sillä alhaisen aktiivisuuden myötä hallinnoitavaa ei ole niin paljoa. Keskimääräisesti osakkeisiin sijoittavan indeksirahaston kokonaiskulut ovat yksityissijoittajille 0,73 % ja indeksiosuusrahastojen 0,39 %. Korkorahastoissa keskimääräiset kulut ovat 0,35 % ja 0,28 %. (Cook, 2013.)

Lukuisat tutkijat todistavat tutkimuksissaan, että pitkällä aikavälillä passiivinen indeksisijoittaminen on kannattavampaa kuin aktiivisiin rahastoihin sijoittaminen. Koska kulut ovat rahastoissa suurin syy todellisten tuottojen vähenemiselle, on selvää miksi aktiiviset rahastot häviävät indeksirahastoille. Kulujen vähyys todella merkitsee paljon tuottoissa. Liitettä 1 katsoessa voi huomata kuinka suomen halvimmat osake- ja yhdistelmärahastot koostuvat suurimmilta osin indeksirahastoista. Kärjessä olevia Handelsbanken Sukupolvi -rahastoja ei ole enää olemassa.

Toinen etu on läpinäkyvyys. Aktiivisiin rahastoihin sijoittaessa ei sijoittaja välttämättä tiedä miten rahastoon kuuluvien kohteiden arvot kehittyvät. Indeksisiin sijoittamalla kaikki tieto on jatkuvasti saatavilla, sillä indeksin ja sen osien, esimerkiksi osakkeiden kehitystä voi seurata pörssissä. Myös sijoituspolitiikka pysyy selkeänä, sillä tiettyä in-

deksiä seuraava sijoitus tulee aina seuraamaan indeksiä, eikä tarvetta muutokseen ole. (Indeksoinnin perusajatus, 2013.) Aktiivisesti hoidetuissa rahastoissa riski sijoituspolitiikan muuttumiselle on suurempi, sillä rahastonhoitajat saattavat sulauttaa hieman eri politiikalla toimivia rahastoja yhteen, tai salkunhoitaja saattaa kokea rahaston tuottavan paremmin joillakin toisilla sijoituskohteilla, jotka saattavat kääntää ajan myötä sijoituspolitiikkaa toisenlaiseksi.

Neljäs etu on tehokas hajautus, joka syntyy automaattisesti jo yhdellä indeksisijoituksella. Esimerkiksi ostaessaan OMXH -indeksirahastoa, sijoittaja tulee sijoittaneeksi todella monelle eri toimialalle. Kun sijoittaja lisäksi sijoittaa muiden maiden osakeindekseihin, korkoihin ja vaikkapa maailman menestyneimpien yhtiöiden indeksiin, on hajautus muutamalla sijoituksella todella laaja.

5.1.2 Exchange Traded Funds

Perinteisten indeksirahastojen rinnalle nousivat vuonna 1993 Yhdysvalloissa indeksiosuusrahastot, Suomeen ne rantautuivat vasta vuonna 2002 (Mikä ihmeen ETF?... , 2008). Indeksiosuusrahasto eli ETF (Exchange Traded Fund) eroaa indeksirahastosta siten, että indeksirahaston arvo määräytyy kerran päivässä. ETF:ien arvo muuttuu pitkin päivää ja ne ovat kaupan pörssissä. (Cook, 2013.) ETF:iä on lukuisia ja niiden hyöty tulee esiin erityisesti hajauttaessa. Indeksiosuusrahastojen kautta voi sijoittaa arvo- ja kasvuosakkeisiin, raaka-aineisiin, isoihin, keskisuuriin ja pieniin yrityksiin, joukkolainoihin, lähes kaikkeen. Tavallisten indeksirahastojen joukosta yhtä kirjavaa valikoimaa ei löydy.

ETF:issä on riskinsä, jotka sijoittaja voi tarkkaavaisuudellaan välttää. Sijoitettaessa indeksiosuuksiin tulee rahastoesitteen kuluosioon ja rahaston kiertonopeuteen kiinnittää jälleen erityistä huomiota. Esitteessä voi hyvinkin olla maininta ”other costs”, joka tarkoittaa, että hallinnointipalkkion lisäksi rahasto voi periä sijoittajalta esimerkiksi osakevälittäjän palkkioita tai toimilupakustannuksia. Joidenkin ETF:ien kohdalla kiertonopeus saattaa kasvaa suureksi, mikäli vertailuindeksin kiertonopeus on suuri. Tämä nostaa kokonaiskustannuksia. Nämä seikat koskevat vain joitain ETF:iä ja kuten edellä mainitsin, ne voi välttää sijoituskohteeseen tutustumalla.

Indeksirahastoihin verrattuna indeksiosuusrahastoilla on vielä se huono puoli, että ne ovat lähes poikkeuksetta tuotto-osuuksia, eli osingot hyvittyvät sijoittajalle. Tämä aiheuttaa verotuksen kautta kustannuksia. Indeksirahastot taas ovat kasvuosuuksia, eli tuotto siirtyy automaattisesti uudelleensijoitukseksi rahastoon, eikä veroja tarvitse maksaa. (Erola 2012, 163, 164.)

5.2 Osakkeiden poiminta ja niiden pitäminen

Passiivista sijoittamista on myös yksittäisten osakkeiden poimiminen ja niiden pitäminen, niin sanottu buy and hold -menetelmä. Passiivisen sijoitusstrategian edustajat kannattavat yleisesti ottaen jättämään yksittäisten osakkeiden poiminnan kokonaan pois strategiasta ja keskittymään indekseihin sijoittamiseen. Tällöin sijoittamisen kulut minimoituvat ja samalla syntyy hyvä hajautus.

Aikaisemmin opinnäytetyössä esittelin tutkimuksen, jonka mukaan ajan kuluessa arvo-osakkeet tuottavat huomattavasti kasvuosakkeita enemmän. Myöhemmin esittelin taika-kaavan, joka useiden tutkimusten mukaan tuo vertailuindeksejään parempaa tuottoa sitä varmemmin mitä pidempään kaavaa noudattaa. Kaavan toimii teoriassa. Tosin malttamaton ihmismieli osoittautuu rationaalisen toiminnan suurimmaksi esteeksi.

Itselläni on mielenkiintoa arvosijoittamista kohtaan, mutta yksittäisten arvo-osakkeiden etsiminen ja ostaminen tuntuu liian työläältä ja kaupankäyntikustannusten vuoksi kalliilta. Onneksi indeksisijoittaminen mahdollistaa sijoittamisen myös arvo-osakkeisiin. ETF:ien joukossa on lukuisia arvo-osakkeisiin sijoittavia indeksiosuuksia, joten arvo-osakkeista pääsee siis hyötymään ilman omatoimista monien osakkeiden analyysiä ja suuria kaupankäyntikuluja.

5.3 Valintana passiivinen sijoitusstrategia

Tähän mennessä esille tuomieni tutkimustulosten varjossa on melko selkeää, että passiivinen sijoittamisstrategia on aktiivista huomattavasti edullisempi ja tuottojen kannalta ajateltuna vakaampi vaihtoehto. Olen todennut laaja-alaisesti eri otoksia ja aikaperiodeita sisältävien tutkimusten avulla, että aktiivisen strategian noudattaminen on tuonut ver-

tailuindeksejään huonompaa tuottoa valtaosan ajasta. Syynä ovat olleet pääasiassa kulut, mutta myös ajoitus ja huono onni, jota sijoittajat taidoksi kutsuvat silloin kuin onnistuvat. Hyvä onni onkin läsnä onnistuneissa sijoituksissa, sillä kukaan ei ole vielä keksinyt tapaa voittaa systemaattisesti markkinoita. Tämä totuus kannattaisikin hyväksyä ja markkinoiden voittamisen sijaan keskittyä niiden ostamiseen, eli indeksisijoittamiseen.

Indeksisijoittaminen sopii sijoittajalle, joka ei halua sijoittamisesta mitään sen erikoisempaa kuin tuottoa. Sijoittamalla passiivisesti sijoittaja välttää suurimmat ongelmat, joista aktiiviset sijoittajat kärsivät. Passiivinen sijoittaja ei menetä tuotteliaimpia markkinapäiviä, hän ei maksa suuria palkkioita, välillä jopa turhasta, eikä joudu käyttämään monimutkaisia analyysimenetelmiä, joiden ei voi edes sanoa varmaksi toimivan. Passiivinen sijoittaja vain kerää markkinoiden tarjoamaa tuottoa. Kun tarvetta jännitykselle ei ole, on sijoitustyyli kannattava. Koska en ole kiinnostunut sijoittamisessa muusta kuin tuotoista, en siis menettämisen pelosta, nopeasta toiminnasta, satunnaisista suurista voitoista ja tappioista, koen passiivisen sijoittamisen olevan oikea valinta.

En koe myöskään passiivista osakepoimintaa itselleni sopivaksi vaihtoehdoksi, sillä indeksirahastoilla ja indeksiosuusrahastoilla pystyn sijoittamaan haluamiini, ja samalla moniin muihin osakkeisiin, ja näin hajauttamaan riskiä. Yksittäisen osakkeen ostaminen on myös joskus kalliimpaa kuin indeksin tai indeksiosuuden ostaminen.

Lopuksi kannattavimmat sijoitusmenetelmät voisikin tiivistää nelikenttään. Taulukko 6 havainnollistaa sen mikä sijoitusmenetelmä ja strategia on kannattavin ja mikä taas kannattamattomin. Luku 1 taulukossa kuvaa kannattavinta sijoitusstrategiaa ja -kohdetta, luku 2 toiseksi kannattavinta ja niin edelleen. Aktiivinen osakepoiminta ja sijoittaminen aktiivisiin rahastoihin ovat molemmat omilla tavoillaan kannattamattomia vaihtoehtoja, joten ne jakavat kolmannen sijan. Taulukko toimii vastauksena kysymykseen siitä, mitä sijoitusstrategiaa ja -kohdetta kannattaa käyttää. Tämän opinnäytetyön osioissa aktiivinen ja passiivinen sijoitusstrategia pyrin syventävästi selittämään nelikenttää.

TAULUKKO 6. Sijoitusstrategioiden nelikenttä

	Suorat osakesijoitukset	Sijoitusrahastot
Aktiivisesti	3	3
Passiivisesti	2	1

6 TUTKIMUS – SIJOITUSAKTIIVISUUDEN VAIKUTUS TUOTTOIHIN

6.1 Tutkimuksen tausta, tarkoitus ja tavoite

Aikaisemmin opinnäytetyössä olen viitannut moniin tutkimuksiin, joiden mukaan aktiivinen sijoitusstrategia ei ole tuotteliain vaihtoehto, pääasiassa korkeiden kulujen ja keinottelun aiheuttamien epävarmojen tuottojen vuoksi. Haluan vahvistaa käsitystäni oikeasta sijoitusstrategiasta ja koin siten oleelliseksi tehdä oman tutkimuksen sijoitusaktiivisuuden vaikutuksista sijoitustuottoihin. Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää kuinka yksityissijoittajien sijoitusaktiivisuus vaikuttaa heidän saamiinsa tuottoihin, ja verrata tätä tulosta päätelmään aikaisemmista tutkimustuloksista.

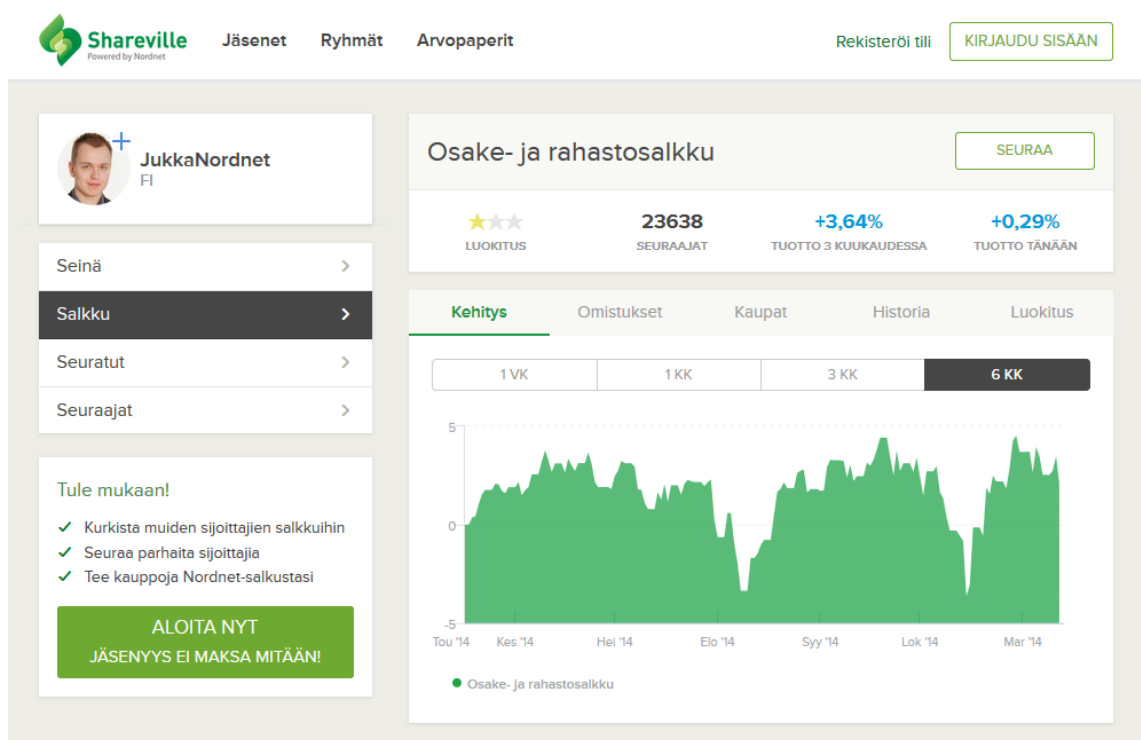
Pyrin vertailemaan ensinnäkin, ovatko parhaiten tuottaneet salkut aktiivisia vai passiivisempia ja toiseksi, kuinka kulut vaikuttavat lopullisiin tuottoihin. Tuloksena selviää, pärjäävätkö aktiivisten salkkujen tuotot passiivisempien salkkujen tuotoille kulujen jälkeen. Aikaisempien tutkimusten pohjalta olen tehnyt päätelmän, ettei aktiivinen sijoitusstrategia kannata, sillä korkeat kulut laskevat huomattavasti tuottoja, jotka lisäksi keinottelun myötä ovat epävarmoja. Passiivisempi sijoitusstrategia puolestaan on kannattavampi, sillä kuluja syntyy huomattavasti vähemmän ja hyvillä sijoituspäätöksillä pystyy vaikuttamaan tuottoihin.

Tavoitteeni on selkeyttää omaa käsitystäni parhaimmasta sijoitusstrategiasta. Tutkimustulokset joko tukevat päätöstä sijoittaa passiivisemmin tai puoltavat aktiivisempaa strategiaa. Pidän omaa tutkimustani päätöksenteon apuvälineenä.

6.2 Otanta

Tutkimusaineistoksi tuli saada sijoitussalkkuja, jotka edustavat aktiivista ja passiivisempaa strategiaa. Kuten aikaisemmin mainitsin, yksityissijoittajista on hankala löytää dataa, sillä he eivät raportoi tuloksistaan julkisesti. Vuonna 2014 Nordnet kehitti kuitenkin yhteisöpalvelun, jonka avulla yksityissijoittajat voivat jakaa salkkunsu sisällön muille, kertoa omasta sijoitusstrategiastaan ja jakaa kokemuksiaan. Yhteisöpalvelu on erinomainen väline kerätä dataa, jota ei ennen ole ollut avoimesti tarjolla.

Yhteisöpalvelun nimi on Shareville. Sharevillessä yksityissijoittajat pystyvät jakamaan sijoitussalkkunsa tiedot, kuten sisällön, toteutuneet kaupat ja tuotot muiden yhteisön käyttäjien kesken (kuva 4). Yhteisöstä pystyy etsimään hakutyökalun avulla esimerkiksi kuukauden aikana parhaiten tuottaneita tai parhaimman riski/tuotto-suhteen omaavia salkkuja (kuva5). Sijoittajien salkkuja pystyy myös seulomaan sijoitusaktiivisuuden mukaan. Aktiivisimmiksi lasketuissa salkuissa sijoittajat käyvät kauppaa enemmän kuin 10 kertaa kuussa. Vähiten aktiivisiksi salkuiksi järjestelmä laskee sijoittajat, jotka käyvät kauppaa alle 3 kertaa kuukaudessa.



KUVA 4. Näkymä erään Shareville-käyttäjän salkusta (2014)

Shareville
Powered by Nordnet

Jäsenet Ryhmät Arvopaperit

Rekisteröi tili KIRJAUDU SISÄÄN

Jäsenet

Korkein luokitus

Seuratuimmat

Parhaiten tuottaneet

Suosittelumme

Korkein Sharpen luku

Tule mukaan!

- ✓ Kurkista muiden sijoittajien salkkuihin
- ✓ Seuraa parhaita sijoittajia
- ✓ Tee kauppvoja Nordnet-salkustasi

ALOITA NYT
JÄSENYYS EI MAKSA MITÄÄN!

Korkein luokitus

Kaikki aktiivisuustasot Kaikki omistumäärät

1VK 1KK 3KK 6KK 1V 3V

Näytetään 20 / 25 475 salkkua

Nimi	Luokitus	Seuraajat	%	Seuraa
Euromoney Osake- ja rahastosalkku	★★★	21	+363%	SEURAA
Määräkoira Osake- ja rahastosalkku	★★★	176	+181%	SEURAA
Flow Osake- ja rahastosalkku	★★★	0	+145%	SEURAA

> Näytä arvopaperit

> Näytä arvopaperit

> Näytä arvopaperit

KUVA 5. Näkymä Sharevillen hakutyökalusta (2014)

Jaon otannan kahteen ryhmään: tuottojen kannalta menestyneimpiin salkkuihin ja tuottojen kannalta menestyneimpiin alhaisen kaupankäynnin salkkuihin. Jaon avulla aktiivisempien ja passiivisempien sijoittajien välinen vertailu onnistuu. Otanta on 20 sijoitus-salkkua. 10 salkkua valikoituu vuoden aikana parhaiten tuottaneiden salkkujen kärkipäästä. Salkut ovat kaikilta aktiivisuustasoilta, joten mukana on niin aktiivisia kuin passiivisempiäkin salkkuja. Toiset 10 salkkua valikoituvat vuoden aikana parhaiten tuottaneiden, mutta alhaisen kaupankäyntiaktiivisuuden omaavien salkkujen kärkipäästä. Mukana on siis vain passiivisempia salkkuja. 10 salkkua per ryhmä on mielestäni sopiva otanta, sillä määrällä saa hyvin suuntaa antavia tuloksia ja enempi määrä ei välttämättä toisi suuria muutoksia lopputulokseen.

6.3 Aineiston keruu

Parhaiten tuottaneiden salkkujen listaus onnistuu Sharevillen hakutyökalun avulla. Pystyn vertailemaan kahden tutkimusryhmän välillä ensinnäkin, ovatko parhaiten tuottaneet salkut aktiivisia vai passiivisempia ja toiseksi, kuinka kulut vaikuttavat lopullisiin tuottoihin parhaiten tuottaneissa salkuissa ja parhaiten tuottaneissa, passiivisemmissä sal-

kuissa. Tuloksena selviää, pärjäävätkö aktiivisten salkkujen tuotot passiivisempien salkkujen tuotoille kulujen jälkeen.

Päädyin ottamaan tutkimukseen mukaan parhaiten tuottaneita salkkuja vuoden ajalta, sillä Shareville tarjoaa tiedot salkussa vain vuoden aikana käydyistä kaupoista. Pidemmän aikavälin kaupankäyntitietoja ei siis ole saatavilla. Vuoden aikana käydyistä kaupoista pystyy laskemaan vuoden aikana maksetut kulut ja ne vähentää vuoden aikana saaduista tuotoista. Pidempi, esimerkiksi 3 vuoden aikaväli olisi relevanttiuden vuoksi toivottavampi, mutta vuoden aikavälikin tarjoaa validia informaatiota.

Koska tehdessäni tutkimusta on vasta lokakuun alku, täytyy minun arvioida salkuissa loppuvuotena käytävät kaupat. Arvio täytyy olla, jotta kulut voi laskea vuoden ajalta ja verrata niitä vuoden tuottoihin. Tämän arvioin jakamalla toteutuneet kaupat kuluneella yhdeksällä kuukaudella, kertomalla saadun keskiarvosta kertovan tuloksen tulevilla kolmella kuukaudella ja lisäämällä sen toteutuneisiin kaappoihin. Mikäli vuoden aikana on siis tehty 9 kauppaa, tarkoittaa tämä keskimäärin 1 kauppaa kuukaudessa. Arvioitu kauppojen määrä vuodessa on siis 12.

Koska Sharevillessä ei voi tarkastella salkun rahallista arvoa vaan ainoastaan salkun tuottoprosentin, olen ottanut esimerkkipääomaksi 10 000, jolle lasken saadut tuotot vuoden ajalta. 10 000 on siis se pääoma, jonka olen päättänyt olevan salkun pääoma vuoden alussa, ja jolle salkun omistajat ovat vuoden ostoilla ja myynneillä saaneet tuotonsa. Tuottojen kohdalla näen ongelmana sen, että osa sijoittajista on saattanut saada tuottonsa pienemmillä pääomilla, jolloin euromääräiset kulut vievät rahallisista tuotoista suuremman osan. Päinvastoin euromääräiset kulut vievät tuotoista pienemmän osan kun sijoituspääoma on ollut suurempi.

Lisäksi tuottoja vääristävät varmasti edellisten vuosien ostokohteet, joita sijoittajat ovat pitäneet tähän vuoteen asti salkussa. Tuottoa tulee siis todennäköisesti myös muista sijoituskohteista, jotka passiivisesti ”makaavat” salkuissa. Varsinkin aktiivisempien sijoittelijoiden kohdalla en usko näiden tuottovääristymien olevan kovin merkittäviä, sillä kyseiset sijoittajat yrittävät saada tuottonsa aktiivisella kaupankäynnillä, eivätkä sijoitustuotteita säilömällä.

Kauppojen kulut on yksinkertaista laskea, sillä ne veloittuvat Nordnetin hinnaston mukaan. Nordnetin minimikulut suomalaisille tuotteille ovat kaupankäyntiaktiivisuuden mukaan 3-9 euroa / kauppa, niin, että aktiivisimmille sijoittajille kaupanteko on edullisinta. Oma hinnastonsa on esimerkiksi Amerikasta ostetuille osakkeille. Suuremmista kaupankäyntisummista Nordnet veloittaa prosentuaalisen kuluosuuden, mutta koska kaupankäyntiin käytetyt rahamäärät eivät ole tiedossa, täytyy tässä tapauksessa käyttää euromääräisiä minimikuluja. Esimerkiksi 5 kauppaa vuodessa suomalaisilla osakkeilla tekevä sijoittaja maksaa Nordnetin hinnaston mukaan $5 \times 9 = 45$ euroa kuluja. Mikäli mukana on Amerikkalaisia osakkeita, käytän lisäksi kyseisille osakkeille tarkoitettua hinnastoa.

Yhdessä mukana olevassa salkussa on mukana myös aktiivisesti hoidettuja rahastoja. Kyseinen salkku on sijan 3 salkku. Salkussa olevien rahastojen vuosittaiset kulut täytyy huomioida, jotta kaikki kulut tulisivat tutkimukseen mukaan. Koska rahastojen kulut ovat prosentuaalisia osuuksia tuotoista, on niitä mahdoton selvittää, kun rahamääräistä tuottoa ei saa Sharevillestä selville. Halusin kuitenkin saada rahastojen kulut esiin luomalla esimerkkitapauksen.

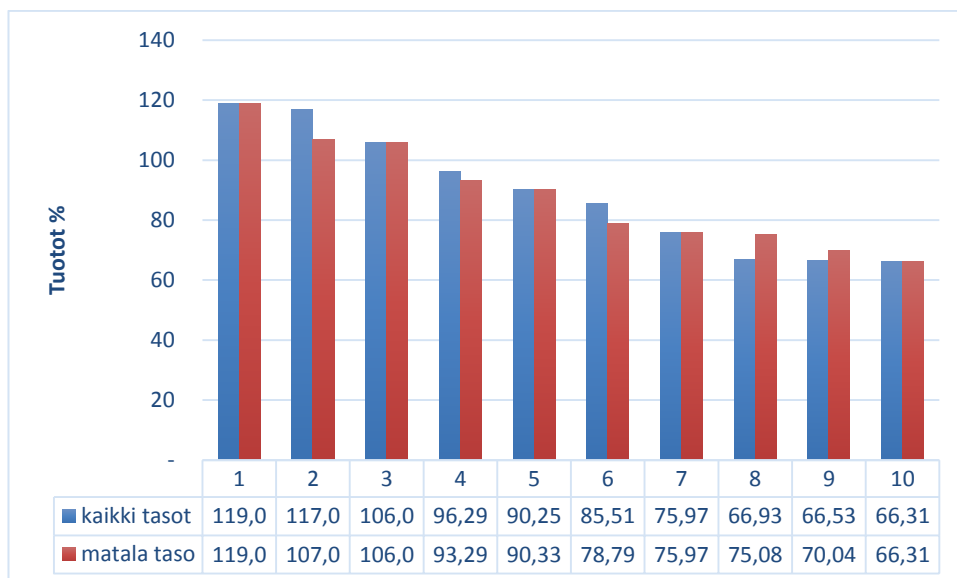
Esimerkkitapauksessa saatu tuotto jakautuu tasaisesti jokaiselle ostolle ja myynnille, joiden ansiosta tuotto tässä teoreettisessa tapauksessa on syntynyt. Kyseisen rahastosal-
kun kohdalla 10 600 suuruinen tuotto jakaantuu siis 11 käydylle kaupalle niin, että tuot-
toja per kohde on tullut 963,64. Kun ostettuja rahastoja on ollut yhteensä seitsemän, on
rahastojen tuotto $7 \times 963,64 = 6745,41$. Näiden seitsemän rahaston yhteenlasketut kulu-
prosentit tekevät yhteensä 12,9 % ja keskimäärin kuluprosentti on täten 1,84. Esimerk-
kitapauksen rahastojen vuosikulu on salkussa $6745,41 \times 1,84 \% = 124,11$.

6.4 Aineiston tulkinta ja analysointi

Keräsin excel-asiakirjaan tarvittavat tiedot, eli vuosituoton, kaupankäyntimäärät, kulut ja tuotot kulujen vähentämisen jälkeen. Vuosituotto kertoo lähtötilanteen ja kulujen jäl-
keinen tuotto halutun lopputuloksen, jonka avulla aktiivisia ja passiivisempia salkkuja
pystyy vertaamaan keskenään. Aineistosta loin kolme kaaviota, jotka tekevät tulkinnasta
ja analyysistä helpompaa. Ensimmäisestä kaaviosta voi havaita vuosituotot ennen kulu-
ja. Toisesta kaaviosta näkyy vuosituotot kulujen jälkeen ja kolmannesta kaaviosta kulu-

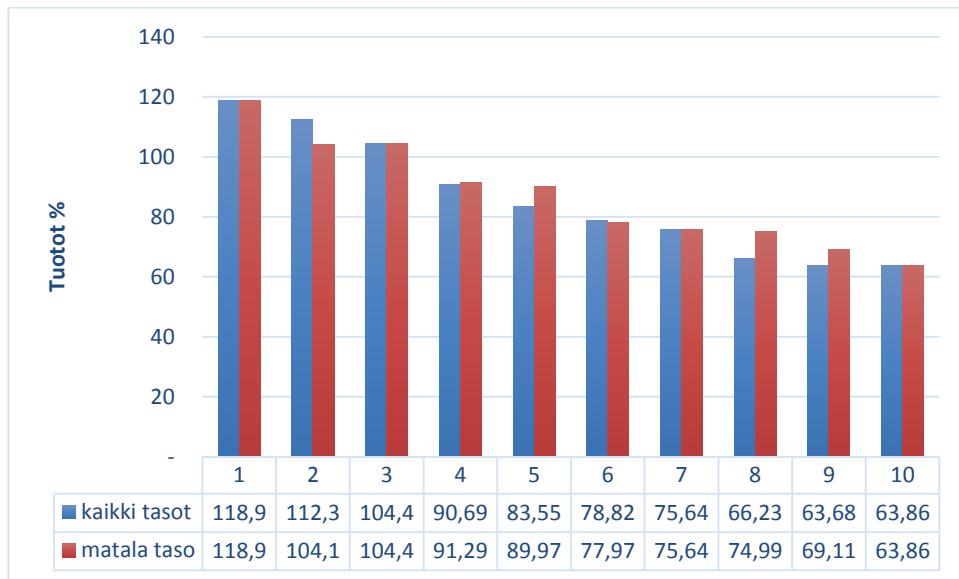
jen prosentuaalinen osuus tuotoista. Liitteessä (Liite 2) näkyy aineisto, jonka pohjalta loin kuviot.

Kuvio 9 kuvaa vuosituottoja ennen kuluja (Shareville, 2014). Siniset palkit kuvaavat parhaimmista kaikilta aktiiviuustasoilta. Punaiset palkit kuvaavat parhaimmista matalan aktiivisuustason salkuista. Ensimmäinen havaittava asia kuviosta on se, että ensimmäiseksi molemmissa tutkimusryhmissä on sijoittunut sama, matalan aktiivisuustason salkku 119 % vuosituotolla. Myös sijojen 3, 7 ja 10 salkut edustavat molemmissa ryhmissä samoja salkkuja. Passiivisemmat salkut ovat siis menestyneet suhteellisen hyvin. Molemmissa tutkimusryhmissä tuotot ovat olleet samaa luokkaa, eikä kumpikaan ryhmä täten erotu selvästi toisesta.



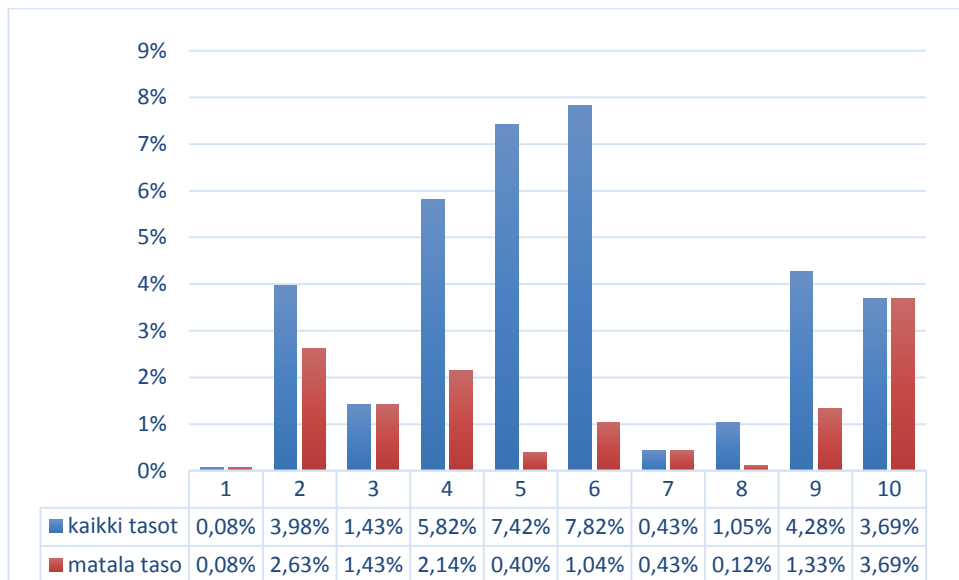
KUVIO 9. Parhaiten tuottaneiden salkkujen tuotto- % ennen kuluja (Shareville 2014)

Kuvio 10 kuvaa sijoitustuottoja kulujen jälkeen (Shareville, 2014). Sijalla 4 oleva korkeamman aktiivisuustason salkku on menettänyt sijansa passiivisemmalle sijoitussalkulle. Viidennellä sijalla oleva aktiivisempi salkku on myös selvästi huonontanut asemaansa matalan tason salkkuun nähden. Toista sijaa pitävä matalan tason salkku on tuotoissaan hieman saavuttanut aktiivisempaa salkkua matalampien kulujen vuoksi. Kokonaisuudessaan kuviosta voi havaita, että kulujen jälkeen asemaansa ovat huonontaneet vain aktiivisemmat salkut. Passiivisemmat salkut ovat kyenneet joko parempiin tuloksiin, tai kirineet aktiivisempia tuottoprosenteissa. Dramaattisia muutoksia ei kuitenkaan ole nähtävissä, sillä molempien vertailuryhmien salkut tuottavat edelleen suhteellisen samankaltaisesti.



KUVIO 10. Parhaiten tuottaneiden salkkujen tuotto- % kulujen jälkeen (Shareville 2014)

Kuvio 11 tuo esille kulujen osuuden tuotoista (Shareville, 2014). Kuvio havainnollistaa parhaiten aktiivisuuden vaikutusta tuottoihin. Aikaisemmissa taulukoissa kulujen vaikutus ei näkynyt yhtä dramaattisesti, sillä korkeat tuottopalkit saavat erot näyttämään pieniltä. Kulujen vaikutus yhden vuoden tuotoissa voi tuntua mitättömältä, mutta mikäli vaikutusta ajattelee pidemmällä tähtäimellä, on aktiivinen strategia huomattavasti tappiollisempaa. Mikäli aktiivisuustasot pysyvät jatkossa samoina, tutkimuksen aktiiviset kaupankäyjät maksavat vuosi toisensa jälkeen jopa lähes 8 % suuruisia kuluja tuotoistaan samalla kun passiivisempaa strategiaa noudattavat keräävät samansuuruisia tuottoja, mutta maksavat vain maksimissaan muutamien prosenttien kulut. Vuosien saatossa käy siis teoriassa niin, että aktiivisia salkkuja nyt huonommin tuottavat, tuottavat tulevaisuudessa niitä paremmin.



KUVIO 11. Kulujen osuus tuotoista (Shareville 2014)

6.5 Johtopäätös

Ensimmäinen johtopäätös tutkimuksesta on, ettei aktiivisuus takaa parempia sijoitus-tuottoja ennen kuluja. Passiivisemmalla strategialla saa lähes yhtä hyviä tai jopa parempia tuottoja. Liika aktiivisuus on ollut osalle sijoittajista ilmeisesti haitaksi. Sijoittajien pyrkimys on ollut päästä parempiin tuottoihin käymällä paljon kauppaa ja ajoittamalla ne oikein. Sen sijaan vain muutamia kauppvoja vuoden aikana käyneet passiivisemmat sijoittajat ovat pystyneet parempaan. Todennäköisesti riski epävarmoista tuotoista on toteutunut. Tämä johtopäätös tukee aiempaa päätelmääni siitä, että aktiivinen strategia ei toimi, sillä ostojen myyntien ajoittaminen aina oikein on mahdotonta epävarman tulevaisuuden vuoksi.

Toinen johtopäätös on, että passiivisempaa strategiaa edustavat salkut pärjäävät kulujen jälkeen paremmin. Aktiivisimpien salkkujen kohdalla kulut tiputtavat tuottoja yhdestä kahdeksaan prosenttia. Pääasiassa kulut ovat 4 ja 8 prosentin välillä. Passiivisempien salkkujen kulut vaihtelevat puolen prosentin ja vajaa 4 prosentin välillä ollen pääasiassa puolen ja puolentoista prosentin välillä. Osa aktiivisista salkuista tuottaa passiivisempia paremmin ennen kuluja, mutta häviää tai heikentää asemaansa huomattavasti niihin nähden kulujen jälkeen.

Aktiivisempien salkkujen asema passiivisempiin nähden tulee teoriassa huononemaan vielä tulevaisuudessa. Mikäli tuloksen yleistää niin, että passiivisempien salkkujen vuosituotot ovat jatkossakin samantasoisia aktiivisten salkkujen kanssa ja passiivisemmat salkut kerryttävät edelleen pienempiä kuluja, pystyvät kaikki tutkimuksen passiivisemmat salkut tuomaan tulevaisuudessa aktiivisia salkkuja parempia tuottoja. Viittaa jälleen muutamankin prosenttiyksikön vaikutukseen vuosikymmenten aikana kertyneistä kokonaistuloista. Toisen johtopäätöksen vuoksi toinen päätelmäni aktiivisen strategian kannattamattomuudesta saa siis tukea. Aktiivinen sijoitusstrategia ei takaa parhaita tuottoja sen aiheuttamien kulujen vuoksi.

Tutkimuksen tulokset tukevat passiivisempää sijoitusstrategiaa, erityisesti pitkällä sijoitusaikavälillä. Tulokset puolsivat molempia päätelmiäni aktiivisen sijoitusstrategian toimimattomuudesta. Strategia ei toimi, sillä suuri kaupankäyntiaktiivisuus ei takaa tuottoja tulevaisuuden ennustamattomuuden vuoksi. Lisäksi kulut tiputtavat tuottoja niin runsaasti, että pitkällä aikavälillä passiivisempi sijoitusstrategia tuo parempia tuottoja.

6.6 Pohdinta

Tutkimuksen ongelmana oli se, etteivät esimerkkipääomat vastaa sijoittajien todellisia pääomia. Tällöin kulujen osuus rahallisista tuotoista voi olla todellisuudessa suurempi tai pienempi kuin mitä se on esimerkkitapauksissani. Koska tavoitteeni oli osoittaa tutkimuksen avulla aktiivisuuden vaikutusta tuottoihin, eivät todelliset pääomat ole esteenä informatiivisen tutkimustuloksen saamiseksi. Ne todentaisivat vain, että sijoittaminen on kannattavampaa suuremmilla pääomilla. Vertailtavuuden vuoksi on oikeastaan selkeämpää, että esimerkkipääomat ovat samansuuruisia kaikilla tutkittavilla. Tällöin tutkimustuloksista näkyvät puhtaasti aktiivisuuden aiheuttamat kulut, eivätkä erisuuruiset pääomat aiheuta eroavaisuuksia tuloksiin tältä osin.

Toinen ongelma oli, ettei tutkimuksen kohteena olevien sijoitussalkkujen sisältöä ennen vuoden aikaisia kaupankäyntejä pystynyt näkemään. Siten edellisvuosien ostot, joita sijoittajat ovat pitäneet salkussaan, vaikuttavat tutkimuksessa käytettyihin vuosituottoihin. Uskon kuitenkin, ettei kyseisiä yli sadan prosentin vuosituottoja pysty saamaan edellisvuosien ostoilla, joita sijoittajat ovat säilyttäneet salkussaan. Niinkin korkeat tuotot syntyvät todennäköisemmin aktiivisen keinottelun tuloksena tai yksittäisillä erittäin

tuottoisilla momentum-tyylisillä sijoituspäätöksillä. Pidän siis yhä todennäköisenä, etteivät edellisvuosien ostot tuo suuria vääristymiä tuottoihin.

Halusin myös tuoda esille rahastojen kuluvaikutukset. Rahastoja sisältävä salkku ei erottunut kulujensa puolesta, sillä kaupankäynti osakkeilla oli kyseisessä salkussa suhteellisen alhaista. Salkku olisi kuitenkin kerryttänyt moninkertaisesti vähemmän kuluja ilman rahastoja. Toisaalta loin rahastojen kulut esimerkkien pohjalta, joten rahastojen todellinen vaikutus tuottoihin ei ole tiedossa. Täten myös kulut ovat esimerkin pohjalta luodut, eivätkä todella tiedossa. Koin kuitenkin, että kyseinen tapa on paras tapa tuoda rahastojen kulut esille.

Koen, että otanta ja aikaväli, jolta keräsin aineiston, oli riittävä päätöksenteon tueksi. Tutkimus olisi ollut paljon validimpi pidemmällä aikavälillä ja suuremmalla otannalla, mutta aineistonkeruun puolesta tutkimuksen teko olisi käynyt lähes mahdottomaksi. Shareville tarjoaa kaupankäynti-informaation vain vuoden ajalta ja informaation kerääminen pidemmältä aikaväliltä kyselemällä sijoittajilta itseltään, esimerkiksi sähköpostitse, olisi ollut aikatauluuni verrattuna liian aikaa vievä työ.

En koe, että tulokset olisivat kuitenkaan muuttuneet huomattavasti, vaikka otanta ja aikaväli olisivat olleet kattavammat. Aktiivinen kaupankäynti tuo aina enemmän kuluja ja sen tuomat tuotot ovat aina epävarmoja. Passiivisempi strategia aiheuttaa pienemmän kulurasitteen, eikä tuo yhtä paljon riskiä tuottojen kannalta. Tutkimus puoltaa näitä päätelmiä ja tukee päätöstäni sijoittaa passiivisemmin.

7 SALKUN MUODOSTUS

Tässä vaiheessa opinnäytetyötä tiedossa on henkilökohtainen riskinsietokyky, se että sijoittamisstrategioista kannattavampi on passiivinen strategia, sekä se että sijoittaa kannattaa ennemminkin indekseihin kuin yksittäisiin osakkeisiin. Myös optimaalisin välittäjä on tiedossa. Näiden tekijöiden selvittäminen ennen salkun yksityiskohtaisempaa muodostamista on erittäin tärkeää, jotta salkulla ja sijoitussuunnitelmalla olisi selkeä ja järkevä pohja. Tavoitteena on muodostaa mahdollisimman hyvin tuottava salkku henkilökohtaisen riskinsietokyvyn puitteissa. Esittelemieni tutkimusten ja johtopäätösten avulla voi todeta, että passiivista sijoitusstrategiaa käyttämällä pystyy muodostamaan kyseisenlaisen salkun.

Selvillä on, että tässä vaiheessa, ja vielä muutaman vuoden ajan salkun osakepainotus on 40–50 % luokkaa ja varallisuuden karttuessa 70–80 % luokkaa. Salkkuun täytyy siis ottaa osakkeiden rinnalle muitakin sijoituskohteita. Korot ovat selvä valinta, sillä ne tasaavat riskiä salkussa pienempien tuottoheilahteluiden vuoksi. Tilastot Yhdysvalloissa kertovat, että pitkien valtionlainojen volatilitteetti on ollut suunnilleen 8,5 %, mikä on osakkeita huomattavasti vähemmän (Erola 2012, 148).

7.1 Korot riskin tasaajana

Korkosijoituksia pohtiessa kannattaa miettiä valitsee ko pitkän vai lyhyen koron sijoituksen. Korkeampi on yleensä sitä korkeampi mitä pidempi takaisinmaksuaika esimerkiksi valtionlainalla on. Tilanteessa, jossa korot nousevat laskee vanhojen korkosijoitusten arvo. Tältä kannalta lyhyen koron sijoitus voi olla hyvä vaihtoehto. Ainakaan euroalueella ei ole merkkejä korkojen kasvusta alueen valtavan lainataakan vuoksi, joten pitkän koron sijoitukset ovat tuottopotentialinsa vuoksi parempi sijoitusvaihtoehto.

Tässä kohtaa mainittakoon, että korkosijoitukseni rajoittuvat hyvän luottoluokituksen omaaviin maihin, sillä korkosijoitukset ovat mukana tasapainottamassa riskiä, eivät lisäämässä sitä. Korkosijoitukset tulevat olemaan lisäksi euromääräisiä, sillä valuuttariski saa olla mahdollisimman pieni.

7.2 Allokaatio

Koska kyseessä on itselleni ensimmäinen sijoitussalkun muodostus, ei kokemusta tai tietoa oikeanlaisesta allokaatiosta, eli sijoituskohteiden jakautumisesta salkussa ole. Siksi on tarpeellista etsiä malleja allokaation muodostamiseen. Jo pikaisen internet-selailun jälkeen voi huomata, että allokaatiomalleja on huomattavan paljon ja niiden toimivuus on kovin riippuvaista esimerkiksi sijoitusstrategiasta, sijoittajan omaisuudesta ja riskinottokyvystä. Yksi kuuluisammista allokaatiomalleista, Harvard-Yale -malli vaatii esimerkiksi toimiakseen osittain aktiivista sijoitusstrategiaa ja suurta varallisuutta, sillä sijoittaja tekee sijoituksia suoraan kiinteistöihin ja hakee ylituottoa arbitraasimahdollisuuksista ja hyvin riskisistä hedge-rahastoista (The Yale edovement 2010, 8-27).

Paljon näkee myös 60/40-allokaatiomallia, jonka mukaan 60 % varoista tulisi sijoittaa Yhdysvaltalaisiin osakkeisiin ja 40 % Yhdysvaltalaisiin korkoihin. Tarkempaa erittelyä osakkeissa ja koroissa ei ole. Tätä mallia yksinkertaisempaa ja epätarkempaa ei varmasti löydy. Tätä opinnäytetyötä varten valittavan allokaatiomallin tulisi sopia passiiviseen sijoitusstrategiaan, halutuille riskitasoille ja varallisuuteeni. Esimerkiksi suoria kiinteistö-sijoituksia ei salkkuun pysty ainakaan vielä sisällyttämään.

Sopiva allokaatiomalli löytyi Erolan kirjan kautta. Kirjassa Erola esitteli Index Fund Advisors -yhtiön luomia mallisalkkuja passiiviselle sijoittajalle. Mallisalkuista tulee esille eri allokaatioita eri osakepainoilla. Sijoitukset sijoittuvat indeksirahastoihin ja ETF:iin ja ne ohjautuvat pääasiassa osakkeisiin ja korkoihin, mutta sijoituksia on myös kiinteistöihin ja rahamarkkinoille. Allokaatiomalleissa painottuvat lisäksi arvo-osakkeet. Arvo-osakkeiden pitkän aikavälin tuotot kasvuosakkeiden tuottoihin verraten kannustavat sisällyttämään niitä salkkuun.

Mallisalkut ja niiden sisältö löytyvät myös IFA:n sivuilta, mutta siellä ei ole tarpeeksi kattavaa kuvaa sisältöjen painoarvoista, esittämistavan ilmeisesti muututtua, joten tässä tapauksessa yksinkertaiset mallit salkkuihin ovat Erolan kirjasta (Erola 2012, 153, 154).

Sivun 73 taulukossa 7 ovat esimerkkisalkut 40, 60 ja 80 % osakepainojen salkuista (Erola, 2012, 153, 154). IFA:n salkkujen sisällöistä voi huomata, että osakkeisiin tulisi sijoittaa suhteessa eniten maantieteelliselle lähialueelle tai kotimaahan, IFA:n mallitapauksessa USA:han ja omassa tapauksessani Eurooppaan. Syynä voi oletettavasti olla

valuuttariskin vähentäminen ja omien koti-/lähimarkkinoiden tunteminen. Koen itse, että Suomen osakemarkkinat ovat niin suppeat, että ”kotimaisia” sijoituskohteita kannatta etsiä muistakin Euroopan maista. Myös valuuttariskin vähyys kannattaa sijoittamaan Suomen ulkopuolelle. Salkuista voi huomata, että suuriin ja arvoyhtiöihin kannattaa sijoittaa suuremmalla painolla kuin pieniin. Tämä ei ole ihme, sillä pienet yhtiöt ovat yleisesti riskisempiä. Myös kehittyvien maiden paino jää salkussa kehittyneitä maita pienemmäksi suuremman riskin vuoksi.

Korkosijoitukset tasaavat riskiä, joten ne ovat korkeimmillaan matalan riskin salkussa ja matalimmillaan korkean riskin salkussa. Korkosijoitukset hajautuvat valtion- ja yrityslainoihin. Aion pitää valtionlainojen osuuden salkussa yrityslainoja pienempänä, sillä valtion korot tuottavat tällä hetkellä niin olemattoman vähän, että painotus kannattaa pitää yrityslainoissa. Riski pysyy molemmissa korkovaihtoehdoissa matalana, mutta yrityslainat tuottavat paremmin.

Rahamarkkinasijoitus on salkussa erittäin tarpeellinen, sillä se on likvidi sijoituskohte, joka tarjoaa sijoitustilejä korkeampaa korkoa. Rahamarkkinarahaston hyöty ilmenee, kun sijoituksia salkun muihin kohteisiin kannattaa kulujen minimoimiseksi tehdä mahdollisimman harvoin, esimerkiksi kerran vuodessa. Varani siis kasvattavat rahamarkkinarahastossa tuottoa ennen sijoituspäätöstä. Lisäksi säilytän rahamarkkinarahastossa varoja äkillisiä tarpeita varten. Varat on helpompi likvidoida rahamarkkinarahastosta kuin ETF:istä.

Joidenkin vuosien päästä kiinteistösijoitukseksi tulee ensimmäinen asuntoni. Asunnon sijoitusarvo tällöin on se summa, jota en ole rahoittanut lainalla. Asunto ei kuitenkaan ole samanlainen sijoituskohte kun muut kohteet, sillä en tule seuraamaan ja analysoimaan sitä samoin tunnusluvin. Oma asunto pysyy salkun ulkopuolisena sijoituskohteena, jonka arvonmuutos tulee selville vasta sitä myydessä.

TAULUKKO 7. Index Fund Advisors -sivuston esimerkkisalkut (Erola, 2012, 153, 154)

IFA SALKKU 40	
Indeksit	Paino salkussa %
USA:n suurten yhtiöiden osakkeet	10
USA:n suurten arvoyhtiöiden osakkeet	10
USA:n pienten yhtiöiden osakkeet	5
USA:n pienten arvoyhtiöiden osakkeet	5
Kansainvälisten arvoyhtiöiden osakkeet	5
Kansainvälisten pienten yhtiöiden osakkeet	2,5
Kansainvälisten pienten arvoyhtiöiden osakkeet	2,5
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	1,5
Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden osakkeet	1,5
Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeet	2
Kiinteistöt	5
Rahamarkkinasijoitukset	12,5
2-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5
5-vuotiset korkosijoitukset valtionlainoihin	12,5
5-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5
IFA SALKKU 60	
USA:n suurten yhtiöiden osakkeet	14
USA:n suurten arvoyhtiöiden osakkeet	14
USA:n pienten yhtiöiden osakkeet	7
USA:n pienten arvoyhtiöiden osakkeet	7
Kansainvälisten arvoyhtiöiden osakkeet	7
Kansainvälisten pienten yhtiöiden osakkeet	3,5
Kansainvälisten pienten arvoyhtiöiden osakkeet	3,5
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	2,1
Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden osakkeet	2,1
Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeet	2,8
Kiinteistöt	7
2-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	7,5
5-vuotiset korkosijoitukset valtionlainoihin	7,5
5-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	7,5
IFA SALKKU 80	
USA:n suurten yhtiöiden osakkeet	18
USA:n suurten arvoyhtiöiden osakkeet	18
USA:n pienten yhtiöiden osakkeet	9
USA:n pienten arvoyhtiöiden osakkeet	9
Kansainvälisten arvoyhtiöiden osakkeet	9
Kansainvälisten pienten yhtiöiden osakkeet	4,5
Kansainvälisten pienten arvoyhtiöiden osakkeet	4,5
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	2,7
Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden osakkeet	2,7
Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeet	3,6
Kiinteistöt	9
2-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	2,5
5-vuotiset korkosijoitukset valtionlainoihin	2,5
5-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	2,5

Opinnäytetyön alussa, arvopaperimarkkinoiden tilannetta analysoidessani totesin Yhdysvaltojen elpyneen Eurooppa nopeammin. Yhdysvallat tarjoaa talouskasvua, johon Eurooppa pystyy todennäköisesti vasta vuosien kuluttua. Vaikka mallisalkuissa suurin painotus on kotimarkkinoilla, en koe, että Eurooppaa kannattaa painottaa salkussa eniten. Euroopan ulkopuolisista maista erityisesti Yhdysvallat on Euroopan tapaan kehittynyt ja turvallinen, mutta talouskasvun kannalta paljon Eurooppaa kannattavampi sijoituskohde. Siksi painotan salkussa eniten Yhdysvaltoja. Valuuttariski ei tässä tapauksessa huoleta, sillä eurolla on huomattavia heikkenemispaineita ja dollarin voi odottaa vain vahvistuvan. Pohdin Euroopan painotusta yli Yhdysvaltojen vasta kun alueen talous saavuttaa pohjan kestäväälle talouskasvulle.

Olen todennut myös kehittyvien maiden olevan tällä hetkellä potentiaalinen sijoituskohde Euromaiden kärsiessä talouden alamäestä vielä jonkin aikaa. Kehittyvien maiden taloudet kärsivät kuitenkin aina puutteista, kuten kehittymättömästä infrastruktuurista ja harmaasta taloudesta. Siten näiden maiden painoarvo tuleekin mielestäni pitää salkussa kehittyneitä maita matalammalla, pitkällä aikavälillä passiivisesti sijoitettaessa. Kehittyvistä maista kannattavin sijoituskohde on mielestäni Kiina. Maa on pystynyt pitämään tasapainoista talouskasvua yllä ja näyttänyt kykyä reagoida tehokkaasti talouden ongelmiin. Myös maan infrastruktuuri näyttäisi olevan muita kehittyviä maita kehittyneempi.

7.3 Salkun sisällön valinta

Liitteenä (Liite 3) olevassa taulukossa on sijoitussalkku muutamille ensimmäisille sijoitusvuosilleni 50 % osakepainolla. Liitteenä (Liite 4) on myös sijoitussalkku osakepainon noustessa 75 %:iin. Iän karttuessa osakepainoa kannattaa pienentää ja hyvältä tahdilta vaikuttaa Erolan jo aikaisemmin mainittu ohjeistus sijoittaa osakkeisiin 100 % -ikä.

Kriteereinä salkkuun sisällytettävälle tuotteille on, että ne ovat passiivisesti hallinoituja, eli indeksirahastoja tai indeksiosuusrahastoja jotka sisällöltään vastaavat suunniteltua. Lisäksi kokonaiskulujen täytyy olla matalat, alle yhden ja mieluiten puolen prosentin tai sen alle, sillä on tiedossa, että alle puolen prosentin kulut ovat hyvin yleisiä varsinkin kehittyneiden maiden ETF:issä. Muita kuluja, jotka satunnaisesti nostavat kokonaiskuluja ennalta arvioitamattoman määrän ei saa olla.

Indeksiä tai indeksiosuutta valitessa täytyy myös kiinnittää huomiota osingonmaksupolitiikkaan. Tuotto-osuudet aiheuttavat osingonmaksun omistajalle ja tämän myötä veron maksun osingosta. On siis parempi, jos osinkotuotot siirtyvät automaattisesti uudelleen rahastoon. Näin säästyy aina hieman enemmän rahaa ja salkku pysyy strategian mukaisesti niin tuottavana kuin mahdollista.

Indeksiosuuksien päätehtävä on seurata vertailuindeksiään. Tämä täytyy sijoituksissa ottaa huomioon. Vertaan taulukossa 11 indeksiosuuksia vertailuindeksiinsä keskimääräisen vuotuisen tuoton ja volatilitietin kannalta. Jo tämä paljastaa hyvin ovatko indeksiosuuksien tuotot ja riskit samassa luokassa vertailuindeksin kanssa. Vertailuindeksinä on aina tuottoindeksi, jotta vääristyneisyyttä ei synny. Lisäksi vertailun apuna toimii sharpe-luku. Sharpe-luku kertoo kuinka hyvin indeksi on tuottanut riskiinsä nähden. Positiivinen luku kertoo kannattavasta riskinotosta ja negatiivinen kannattamattomasta. Sharpe-lukujenkin tulisi olla samaa luokkaa.

Lopuksi vertailua vahvistaa vielä R2 selitysaste. R2 selitysaste mittaa, miten hyvin ETF vastaa vertailuindeksiään. Mitä lähempänä vastaavuus on sataa, sitä paremmin ETF vastaa vertailuindeksiään. Mikäli R2 selitysaste ei ollut saatavilla, pyrin löytämään tracking difference -luvun, joka kertoo kuinka paljon sijoituskohteen tuotot poikkeavat prosentuaalisesti sen vertailuindeksin tuotoista. Näin myös tracking difference kertoo sijoituskohteen vastaavuudesta vertailuindeksiinsä.

Tracking difference ei voi teoriassa olla nolla, eli vastaavuus ei voi olla identtinen, sillä sijoituskohde häviää vertailuindeksilleen aina kulujen verran. Eroavaisuutta voi syntyä myös mahdollisista pienistä eroista indeksiosuuden sisällössä. Luvut kertovat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta keskimääräisen luvun 3 vuoden ajalta, sillä tämä oli ainoa ajankohta, jolta kyseiset tunnusluvut löytyivät edes suurimmasta osaa vertailukohteita.

TAULUKKO 8. Sijoituskohteiden vertailu vertailuindekseihinsä (db x-trackers Euro Stoxx..., 2014; db x-trackers MSCI Europe Small..., 2014; db x-trackers II iBoxx..., 2014; iShares MSCI Emerging Markets..., 2014; Lyxor ETF Euro Corporate..., 2014; Lyxor Russell 2000, 2014; MSCI EMU Index, 2014; MSCI Emerging Markets Index, 2014; MSCI Emerging Markets Small Cap, 2014; MSCI Europe Small Cap Index, 2014; MSCI Europe Value Index, 2014; Rahamarkkina AAA, tunnusluvut, 2014; Source MSCI Europe Value, 2014; Vanguard Russell 1000 Value...2014)

ETF	Vertailuin-deksi	Volatiliteetti ETF/vertailu -indeksi	Keskim.v.tuotto ETF/vertailuin -deksi	Sharpe ETF/vertailuin -deksi	R2-selitys
DXET	MSCI EMU	18,81/21,73	7,59/7,58	0,36/0,43	99,09
EMSV	MSCI Europe Value	16,26/13,77	16,42/7,31	1/0,56	0,35 (Tracking difference)
XXSC	MSCI Europe Small Cap	16,59/20,44	12,27/12,57	0,67/0,67	87,92
VONV	Russell 1000 Value	10,75/-	22,76/23,93	1,87/-	96,28
RUS2	Russell 2000 Net 30 %	-	3,76/2,99 (6kk)	-	0,10 (Tracking difference)
SEMA	MSCI Emerging Markets	16,20/19,51	- 0,51/0,40	- 0,07/0,11	85,62
EEMS	MSCI Emerging Markets Small Cap	14,02/19,54	9,19/0,18	0,59/0,10	83,16
DBXN	Markit iBoxx EUR Sovereigns	6,37/-	4,07/-	0,54/-	99,2
LYQJ	Markit iBoxx Euro Liq. Corp. Overall	3,55/-	6,29/-	1,64/-	96,33
Seligson Rahamarkkina	3kk Euribor	0,05/0,05	2,14/1,76	4,24/	57,93

7.3.1 Sijoitukset Eurooppaan

Haettuja eurooppalaisia sijoituskohteita löytyi hyvin, pieniä arvoyhtiöitä lukuun ottamatta. Valintakriteerit matalien kokonaiskulujen ja osinkojen uudelleensijoittamisen kohdalta täyttyivät. Kaikki eurooppalaiset sijoituskohteet olivat ETF:iä.

Db x-trackers Euro Stoxx 50 (DXET) koostuu Euroalueen maiden 50 markkina-arvoltaan suurimman yrityksen osakkeista. Se seuraa MSCI EMU -indeksiä. Suurimmat sijoitukset sijoittuvat Ranskaan ja Saksaan, omaisuuslajeiltaan rahoitussektorille, terveydenhuoltoon ja energia-alalle. Sijoituskohteet vaikuttavat vakailta ja siten indeksiosuus tuntuu luotettavalta. Vastaavuus vertailuindeksiin on asianmukainen. R2 selitysteaste onkin 99,09, eli vastaavuus on erittäin hyvä. Volatiliteetti Euro Stoxxilla on 18,81 % ja indeksillä 21,73 %. Keskimääräinen vuosituotto etf:llä on 7,59 %, kun se vertailuindeksillä on 7,58 %. Sharpe-luku on 0,43 kun se indeksillä on 0,36. (db x-trackers Euro Stoxx..., 2014; MSCI EMU Index, 2014.) Nämä luvut toimivat esimerkiksi hyvänä vastaavuudesta ja siten hyvänä sijoituskohteesta. Myös tuottojensa puolesta sijoitus vaikuttaa hyvältä. Vertailuajankohta kun osuu euroalueen kriisivuosille.

Source MSCI Europe Value koostuu arvo-osakkeiksi luokitelluista eurooppalaisista suurten yritysten osakkeista. Se seuraa MSCI Europe Value indeksiä. Selitysteastetta tälle ETF:lle ei löytynyt, mutta sisällöltään se vastaa vertailuindeksiään. Suurimmat sijoitukset sijoittuvat luottamusta herättäen euroalueeseen ja Isoon Britanniaan sekä rahoitussektorille, energiaan ja perusmateriaaleihin. Vertailuluvut tuovat rahaston ja sen vertailuindeksin eroavaisuudet esille. Tosin tracking difference, koko rahaston olemassaolajalta on suhteellisen pieni ja siten sijoituskohte on lupaava. Indeksiosuus aloitti toimintansa vasta vuonna 2012, joten on mahdollista, että indeksiosuuden sisältö on ollut puutteellista alussa, mikä heijastuu selitysteasteeseen. (Source MSCI Europe Value, 2014; MSCI Europe Value Index, 2014.)

Europe Small Cap koostuu pieniksi luokitelluista eurooppalaisten maiden osakkeista. Suurimmat sijoitukset sijoittuvat teollisuuteen, sykliseen kulutukseen ja rahoitusmarkkinoihin pääasiassa Isossa Britanniassa. Vastaavuus vertailuindeksiin on jälleen hyvä ja siitä kertoo R2-luku, jonka suuruus on 87,92. Vertailuluvuista päätellen vertailuindeksi on sisältänyt enemmän riskiä, sillä tuotot ovat vertailussa samaa luokkaa. Suurempi

riskinotto voi olla yksi syy hieman heikompaan R2-lukuun. (db x-trackers MSCI Europe Small..., 2014; MSCI Europe Small Cap Index, 2014.)

7.3.2 Sijoitukset Euroopan ulkopuolisiin maihin

Euroopan ulkopuolisilla mailla tarkoitan kehittyneitä maita ja suurin valikoima löytyi odotetusti Yhdysvalloista. Arvoyhtiösijoituksen teen Vanguard Russell 1000 Value indeksiosuusrahastoon. Sijoitukset painottuvat täysin Pohjois-Amerikkaan. Suurimmat sektoripainotukset ovat rahoitusallalla, terveydenhuollossa ja energia-alalla. Vertailuindeksi on Russell 1000 Value, jota vasten R2-selitysarvo on 96,28. Volatiliteetti ja sharpe-lukujen puuttuminen ei tässä tapauksessa ole merkityksellistä, sillä vastaavuus on hyvä. (Vanguard Russell 1000 Value...2014.)

Pieniin yhtiöihin sijoitus tapahtuu Lyxor Russell 2000 indeksiosuuden kautta. Russell 2000 sijoittaa lähes täysin Pohjois-Amerikkaan ja siellä suurimmilta osin teollisuuteen, rahoitusallalle ja teknologiaan. Näille aloille pienyritysten voisi ajatellakin suuntautuvan ennemmin kuin esimerkiksi energia-alalle, jossa ennemminkin enemmänkin toimivat. ETF seuraa Russell 2000 Net 30 % TR -ideksiä. Kummastakaan kohteesta ei löytynyt muita päteviä vertailutietoja, paitsi 6 kuukauden tuotot ja 6 kuukauden tracking difference. Tuotot ovat samaa luokkaa. Tracking difference on 0,1 %, mikä viestii tarpeenmukaisesta samankaltaisuudesta. Myös indeksien sisällöt vastaavat toisiaan. (Lyxor Russell 2000, 2014.)

Myös kansainvälisten pienten arvoyhtiöiden indeksiosuuksia oli suhteellisen vähän tarjolla ja kaikki löydetyt vaihtoehdot olivat tuotto-osuuksia. Tuotto-osuuksien mukaan ottoa voisi muuten harkita, mutta koska kyseessä ovat todella pitkän ajan sijoituskohdeet, tulisivat kulut tulevaisuudessa kasvamaan verotuksen ja lisääntyneiden sijoitustuottojen myötä. Pääomaveroprosentti vie osinkotuotoista lähes kolmasosan, mikä varsinkin isoissa osinkotuotoissa tarkoittaa näkyvää rahallista hävikkiä. Lisäksi tuotto-osuudet ovat salkun strategiaa vastaan.

7.3.3 Sijoitukset kehittyviin maihin

Tuon kehittyvät markkinat salkkuun iShares MSCI Emerging Markets ETF:n avulla. Vertailuindeksinä toimii MSCI Emerging Markets Index. Alueellisesti suurimmat sijoitukset sijoittuvat kehittyvään Aasiaan ja Latinalaiseen Amerikkaan. Tarkemmin Kiinaan, Etelä-Koreaan, Thaimaahan ja Brasiliaan. Indeksiosuudessa on kolmasosalla mukana myös kehittyneitä Aasian maita. Tätä en koe haittana, sillä kehittyneet maat tasaaivat hieman riskiä. ETF sijoittaa suurimmalla painolla, eli viidesosalla Kiinaan, minkä koen positiivisena asiana maan ollessa kehittyvistä maista kehittynein.

Suurimmat sijoitukset ovat jälleen rahoitusalan, teknologiassa ja energiassa. Kyseiset alat ovat varmasti vahvasti mukana muokkaamassa kehittyvien maiden rakenteellista kehitystä ja siksi niiden suuri painotus tuntuu oleelliselta. Kehittyvissä maissa kuluttajayhteiskunta ei ole oletettavasti kerennyt vielä muodostua, joten mielestäni kehittyvien maiden suuryrityksiltä ei voi odottaa kovin kuluttajaläheistä painotusta sijoituksissa. R2 selitysaste on vertailukohteilla 85,62 ja muut vertailuluvut täsmäävät suhteellisen hyvin eli jälleen vastaavuus on hyväksyttävä. Selitysastetta on saattanut alentaa sijoitusten painotus eri maiden välillä, sillä vertailuindeksi näyttäisi sisältävän hieman suuremman painotuksen kehittyville markkinoille. (iShares MSCI Emerging Markets..., 2014; MSCI Emerging Markets Index, 2014.)

Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöihin sijoittavia kasvuindeksiosuuksia tai indeksejä ei löytynyt. Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeisiin kuitenkin löytyi sopiva ETF: iShares MSCI Emerging Markets Small Cap. Kyseinen kohde korvaa arvoosakkeiden vähyyttä, sillä ETF sijoittaa pieniin ja keskisuuriin arvoyhtiöihin. Tavoite oli löytää vain pieniin yhtiöihin sijoittava ETF, mutta jälleen tarjonnan puutteellisuuden vuoksi keskisuuret yhtiöt tulevat sijoitukseen mukaan. Keskisuuria yhtiöitä en näe strategiaa pilaavana, sillä ero pienten ja keskisuurien yhtiöiden välillä ei ole varmastikaan niin selvä, etteikö se olisi hieman tulkinnanvarainen. Lisäksi suuremmat yhtiöt tasaavat hieman pienten yhtiöiden aiheuttamaa riskiä.

Kyseisen ETF:n kohdennuksissa voi nähdä eron suuriin yrityksiin verrattuna. Suurimmat sijoitukset painottuvat rahoitusalan ja teknologian lisäksi nimittäin kuluttajiin. Pienempien yritysten voi yleensäkin olettaa keskittyvän enemmän kuluttajiin kuin vaikkapa rakenteellisiin asioihin. Sijoitukset painottuvat kuten edellisessäkin ETF:ssä, tosin Ete-

lä-Afrikka on vahvemmin mukana tässä indeksiosuudessa. (iShares MSCI Emerging Markets..., 2014; MSCI Emerging Markets Small Cap, 2014.)

R2 selitysaste 83,16 on suhteellisen hyvä. Tuotto ja sharpe-luku poikkeavat kuitenkin vertailuindeksistä huomattavasti. Koska sijoitusten painotukset ovat hyvinkin samaa luokkaa ja selitysaste hyvä uskon, että indeksiosuutta pystyy luotettavasti vertaamaan vertailuindeksiinsä. Pohdin, onko mahdollista, että painotukset täsmäisivät vertailuindeksiin nykyään ja tämä päivitys ei vielä kolmen vuoden selitysasteessa näy. Indeksiosuus perustettiin vasta 2011, joten on mahdollista, että indeksiosuuden sisältö on ollut puutteellista alussa ja se heijastuu selitysasteeseen. (iShares MSCI Emerging Markets..., 2014; MSCI Emerging Markets Small Cap, 2014.)

7.3.4 Korkosijoitukset

Korot ovat mukana vain tasapainottamassa riskiä, mutta koska niiden osuus salkusta on alkuaikoina suurempi, on hajautustakin mietittävä. Tärkeintä korkosijoituksissa on, että ne ovat euromääräisiä, jotta vältyn valuuttariskiltä. Lisäksi lainojen täytyy olla sijoituskelpoisia, eli AAA-BBB -luokkaa Standard & Poors -asteikolla. Korkosijoitusten on myös hyvä edustaa pitkiä ja lyhyitä lainoja, jotta allokaatio paranee.

Valtionlainoissa sijoituskohteena on db x-trackers II iBoxx Eur Sovereigns ETF, joka sisältää AAA-BBB -luokkaan kuuluvia, pääasiassa Saksan, Italian ja Ranskan valtionlainoja. Tällä yhdellä ETF:llä saa sijoitettua monipuolisesti maturiteeiltaan lyhyisiin ja pitkiin lainoihin. Suurin paino on 1-3 vuoden ja 3-5 vuoden valtionlainoissa, mutta lähes saman verran sijoituksia on myös 7-10 vuoden lainoihin. ETF seuraa Markit iBoxx Eur Sovereigns TR -indeksiä. R2-selitysaste on erittäin hyvä, 99,3. Vertailuindeksistä ei löytynyt muuta tietoa vertailua varten. (db x-trackers II iBoxx..., 2014.)

Yrityslainoihin sijoitus käy Lyxor ETF Euro Corporate Bond ETF:n kautta. Sijoitukset painottuvat Euroalueeseen ja erityisesti Hollantiin. Mukana on myös hieman Yhdysvaltalaisen yritysten lainoja. Lainat kuuluvat jälleen AAA-BBB -luokkiin, AA -luokan painotuksella. Maturiteetti lainoilla on tasapuolisesti 1 ja 7 vuoden välillä. ETF seuraa Markit iBoxx Euro Liquid Corporate Overall TR -indeksiä. Tämäkin ETF seuraa vertailuindeksiään erittäin hyvin selitysasteen ollessa 93,47. Vertailuindeksin tuotto- ja volati-

liteettitietoja ei ollut vapaasti saatavilla. Tosin selitysasteen ollessa näin hyvä, eivät ne ole päätöksenteon kannalta välttämättömiä. (Lyxor ETF Euro Corporate..., 2014.)

Seligson tarjoaa Suomessa ehkäpä edullisinta ja tuottoisinta rahamarkkinarahastoa, joten poikkeuksellisesti sijoitus tulee olemaan ainoa Nordnetin ulkopuolella tehty sijoitus. Rahamarkkinarahaston ei tarvitse seurata vertailuindeksiään, joten selitysaste ei ole merkityksellinen. (Rahamarkkina AAA, tunnusluvut, 2014.)

7.4 Salkun tunnusluvut

Koen oleelliseksi määrittää muutaman tunnusluvun juuri luodulle salkulle. Tunnusluvut toimivat ikään kuin lähtöarvoina ja salkkua päivitettäessä voin tarkastella niiden muutoksia. Tunnusluvut ovat: keskimääräinen palkkio, volatiliteetti, Sharpe-luku ja kiertonopeus sekä keskimääräinen vuosituotto mahdollisimman pitkältä aikaväliltä. Opitun perusteella koen, että sijoituspäätöksissä suurimman tarkkailun alla ovat kulut ja tuoton ja riskin suhde, joita edellä mainitut tunnusluvut kuvaavat hyvin.

Esimerkiksi keskimääräisen palkkion tai kiertonopeuden huomattava kasvu voi johtaa sijoituskohteen vaihtamiseen. Tämän tulisi olla indeksiosuoksissa periaatteen vastaista. Asiaan on kuitenkin hyvä varautua, vaikka olen mielestäni valinnut luotettavan oloiset rahastot, jotka seuraavat vertailuindeksiään. Kasvava volatiliteetti puolestaan kertoo riskin lisääntymisestä, mikä taas ohjaa selvästi tasapainottamaan salkkua. Volatiliteetin ja vuosituoton arvojen muutoksia kannattaa seurata rinnakkain ja havaita tarve muutokselle mikäli volatiliteetti kasvaa vuosi vuodelta, mutta vuosituotto ei. Tämän vuoksi seurattavana on myös Sharpe-luku. Riskistähän on tarkoitus saada tuottoa. Salkun tunnusluvut ovat Exel-taulukossa, joka löytyy liitteestä (Liite 5).

7.5 Pohdintaa salkunmuodostuksesta

Puuttuvien kohteiden ja Eurooppa-painotuksen muuttumisen vuoksi osakepaino omassa salkussani muuttui mallin mukaisesta. Jaan puuttuvien kohteiden painotuksen muille kohteille niin, että salkun allokaatio esimerkiksi kehittyvien markkinoiden osalta ei muutu näkyvästi salkun mallista. Euroopan ja sen ulkopuolisten maiden painotukset muuttuvat niin, että Euroopan painotus on salkussani sama kuin Euroopan ulkopuolisten maiden painotus mallisalkussa ja päinvastoin. Euroopan ulkopuoliset maat, pääasiassa Yhdysvallat tulee siten saamaan suurimman painon salkussa.

Konkreettinen salkun muodostus osoittautui haastavammaksi tehtäväksi kuin olin ajatellut. ETF:t löytyivät laajamittaisen internetselailun tuloksena. Tietoa halutusta ETF:stä tuli etsiä internetistä joko rahastoesitteiden tai muiden informaatiolähteiden avulla. Ei ole itsestään selvää, että rahastoesite kertoisi kaiken tarvittavan esimerkiksi osingonmaksupolitiikasta. Tämän vuoksi yhdenkin ETF:n tarkasteluun voi kuluja paljon aikaa. ETF:ien kohdalla on todella yleistä, että rahasto maksaa osingot sijoittajalle neljännesvuosittain, joten harvojen, osingot uudelleensijoittavien ETF:ien löytäminen vei paljon aikaa.

Koen hajautuksen salkussani olevan erinomainen. Salkku on hajautunut maantieteellisesti erittäin laajasti. Lisäksi hajautusta on yrityskokojen ja osaketyyppien välillä. Mukana on niin pieniä kuin isojakin yrityksiä, sekä arvo- ja kasvuosakkeita. Myös jokainen ETF sisältää hajautusta eri toimialojen välillä.

Osakepainon muuttuessa korkeammaksi salkun sisällön, eli siihen kuuluvien sijoituskohteiden täytyisi pysyä samana, sillä muuten passiivisen sijoittamisen hyödyt pitkällä aikavälillä eivät toteudu. Seuraavassa salkun tasapainotusta koskevassa osiossa tulen käymään tarkemmin läpi miten salkun painotus tulee muutamien vuosien päästä muuttumaan ja miten pyrin pitämään salkun sisällön mahdollisimman muuttumattomana.

8 SALKUN TASAPAINOTUS

Koen salkun tasapainotussuunnitelman oleelliseksi, sillä jo muutaman vuoden kuluttua riskinsietokykyäni kasvaa huomattavasti. Haluan myös varmistaa, että salkku noudattaa suunniteltua allokaatiota koko sijoitusajan ja, etteivät mahdolliset odottamattomat tapahtumat aiheuta suuria muutoksia esimerkiksi salkun kulurakenteessa. Salkun tasapainotuksen apuna käytän kolmea lähdettä, jotka kaikki antavat pääosin samanlaisia ohjeita, mutta eroavat yksityiskohdiltaan toisistaan. Uskon saavani parhaan tasapainotussuunnitelman yhdistelemällä näitä kolmea lähdettä.

Ensimmäisenä mallina tasapainotusstrategialle toimi Marko Erolan teos (2012, 168). Erola painottaa koko teoksensa läpi passiivista sijoitusstrategiaa, joten hän neuvoo pitämään myös tasapainotuksen mahdollisimman passiivisena. Myös mahdolliset sijoituspäätökset kannattaa tehdä tasapainotuksen kanssa samaan aikaan, jotta päätöksillä olisi järkevä perusta.

Suosittelavin tasapainotusväli on kerran vuodessa. Silloin sijoittajan tulee tarkistaa tavoiteallokaatio. Mikäli sijoituskohde-kohtainen tavoiteallokaatio poikkeaa, tulee allokaatio palauttaa. Erola kannattaa ostamaan alipainoon joutuneita kohteita ylipainoon joutuneiden myynnin sijasta, sillä näin sijoittaja välttää veroseuraamukset ja alipainoon siirtynyttä kohdetta pystyy ostamaan edulliseen hintaan.

Tasapainotusta tulee miettiä myös silloin kun riskinsietokyky heilahtaa olennaisesti. Näin tulee tapahtumaan itselleni muutamien vuosien sisään. Tasapainotuksen aika on lisäksi kun salkku heilahtaa yllättäen tavoiteallokaatiostaan. Tällainen tapahtuma voisi olla esimerkiksi osakemarkkinoiden radikaali laskusuhdanne vuoden 2008 tapaan. Erolan mukaan iso tavoitepainon heitto on 5 % -yksikön tai 25 % muutos tavoiteallokaatiosta.

Morningstar-sivusto tarjoaa artikkelin salkun tasapainotuksesta. Artikkelissä Erolan neuvoja hieman yksityiskohtaisemmat ohjeet (Pikaohjeet salkun vuosihuoltoon 2011). Tavoiteallokaation läpikäynnin lisäksi yhtiö kannattaa tutkimaan yksittäiset sijoituskohdet ja tarkastamaan onko rahastoyhtiössä käynyt jotain olennaista muutosta, erityisesti strategiamuutosta. Kohdallani kyseessä ovat indeksiosuusrahastot, joiden ideo-

logiaan strategian muutos ei sovi. Rahastoyhtiön seuraaminen on kuitenkin hyvä idea, jotta omien sijoitusten tietää olevan turvassa ja yhtiön toiminnan jatkuva.

Morningstar neuvoo myös seuraamaan sijoitusten tuottoa. Tuottoja kannattaa verrata pätevään vertailukohteeseen, ETF:ien kohdalla vertailuindeksiin tai kohteen keskimääräiseen vuosituottoon. Mikäli sijoitus tuottaa jatkuvasti vertailuindeksiään huonommin ennen kuluja, kannattaa miettiä onko kohde kannattava salkussa. Sijoittajan kannattaa käydä läpi ne päätökset miksi kohde on valittu. Voiko siltä odottaa arvonnousua vasta pidemmän ajan päästä? Tällaiset aluksi kannattamattomalta näyttävät sijoituskohteet salkussa voivat hyvinkin olla arvosijoituksia. Niistähän voi tutkimusten mukaan odottaa pidemmältä ajalta aina vain parempaa tuottoa.

On kuitenkin mahdollista, että indeksiosuus on vain ollut huono valinta, eikä sen tulevaisuudesta ole parempaa näkyvissä. Tällöin osuuden myyminen voi tulla kyseeseen. Tärkeää on kuitenkin määrittää juurikin se mitä kohteelta on odotettavissa, miltä sen tulevaisuus näyttää. Tavoite on aina pitää salkku mahdollisimman passiivisena, joten osuuden pois myymistä ei tule tehdä kevyin perustein.

Nordnet-blogikirjoittaja Jukka Oksaharjun (2013) tasapainotusmallin ohjeet ovat edellisiä yksityiskohtaisemmat ja käytännönläheisimmät. Edellä mainittujen lisäksi Oksaharju painottaa erityisesti todellisen vuosituoton laskemista. Esille täytyy tuoda myös kulut, verot ja ylläpitokulut, jotka vähentävät sijoittajan vuosituottoa. Oksaharju tuo esille yksinkertaiset, mutta erittäin hyödylliset laskutoimitukset, joita sijoittajan kannattaa käyttää hyväksi, jotta sijoitusten todelliset tuotot tulevat esille. Hän myös korostaa, että itse-tuntemuksen lisääminen oman salkun osalta palkitsee myöhemmässä vaiheessa.

Yhdistelin näitä kolmea tasapainotusmallia ja muodostin salkun tasapainottamista varten excel-taulukon, josta käy ilmi:

- Tavoiteallokaatio ja allokaatio tasapainotusta edeltävällä hetkellä sijoituskohteitain. Tavoiteallokaatio näkyy sijoitussalkuissa, jotka ovat liitteinä (Liite 3), (Liite 4). Mikäli allokaatiota täytyy muuttaa, tapahtuu se ostoilla, ei myynneillä. Salkun riskisyys tulee muuttumaan astuessani vakituisesti työelämään. Tämän tulisi viimeistään olla tilanne, jolloin allokaatiota täytyy muuttaa.

- Onko yksittäisten kohteiden organisaatioissa tapahtunut muutoksia, jotka vaikuttavat sijoituksen pitämiseen.
- Vuosituoton seuranta. Mikäli vuosituotto alittaa vertailuindeksiään huomattavasti vuosi toisensa jälkeen, on uuden kohteen etsiminen tarpeellista.
- Mikä on vuosituotto (ostokurssit - tarkasteluajanjakson lopun päätöskurssit + osingot). Oksaharju vähentäisi tässä kohtaa kulut ja verot, mutta koen selkeämmäksi laskea ensin kaikki tuotot ja tuottoihin liittyvät tunnusluvut ja erillisessä kohdassa kulut ja kuluihin liittyvät tunnusluvut.
 - Kuinka paljon tuottoa osingoista ja kuinka paljon kurssinoususta (vuosituotto - osingot) Oksaharju mainitsee, että pitkällä aikavälillä salkun osinkosumman tulisi kasvaa, koska yhtiöiden harjoittaman voitonjaon kasvu on edellytys osakkeiden pysyvälle kurssinousulle.
- Kirjanpito maksetuista pääomaveroista ja arvopaperinvälittäjälle vuoden aikana maksetut kulut. Kuluja laskiessa tulee tarkistaa myös sijoituskohteiden vuosikustannusten taso. ETF:issä kulujen tulee pysyä suurin piirtein samoina. Esimerkiksi 0,4 % vuosikulut eivät saa nousta 0,8 %. Tämä viestisi jo strategian muutoksesta.
 - $\text{Kulut} + \text{verot suhteessa salkun markkina-arvoon} = \text{kustannustaso}$
 - $\text{Kulut} + \text{verot suhteessa vuosituottoon} = \text{kustannukset vuosituotosta}$

Taulukko tulee toimimaan selkeyttävänä apuvälineenä salkun päivitystä tehtäessä aina kerran vuodessa ja olennaisten elämänmuutosten tapahtuessa. Tämän taulukon ja edellisessä kappaleessa rakentuneen tunnuslukutaulukon avulla salkku pysyy hyvin hallinnassa ja salkun muutoksille on aina järkevä pohja.

9 JOHTOPÄÄTÖS

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena oli muodostaa itselleni mahdollisimman helppohoitoinen ja tuottoisa sijoitussalkku henkilökohtaisen riskinsietokykyini ja sijoitustietämykseni pohjalta. Tavoitteenani oli opinnäytetyön avulla vastata kolmeen kysymykseen: Minkälaista sijoitusstrategiaa kannattaa käyttää? Mitä sijoituskohteita salkkuun kannattaa sisällyttää? Ja mikä välittäjä on itselleni optimaalisin?

Kun tavoitteena on muodostaa mahdollisimman helppohoitoinen ja tuottoisa sijoitussalkku mahdollisimman pitkälle ajalle, on paras valinta passiivinen sijoitusstrategia ja erityisesti strategia sijoittaa passiivisesti arvo-osakkeisiin. Useat suurten rahastoyhtiöiden ja taloustieteilijöiden tutkimukset puoltavat passiivista sijoitusstrategiaa erityisesti pitkän aikavälin sijoituksissa. Myös sijoittaminen passiivisesti arvo-osakkeisiin pitkällä aikavälillä on osoittautunut kasvuyhtiösijoituksia tuotteliaammaksi vaihtoehdoksi. Pienemmät kulut ja strategian yksinkertaisuus ja vaivattomuus ovat pääasiassa syitä passiivisen sijoitusstrategian kannattavuudelle. Lisäksi, useiden tutkimusten mukaan strategian avulla saa pitkällä aikavälillä parempia tuottoja. Harkitut sijoituspäätökset tuovat tuottoa koko sijoitusajan ja passiivisuuden vuoksi kulut pysyvät aina alhaisena.

Aktiivinen sijoitusstrategia perustuu ylituoton hakemiseen, joka ei epävarman tulevaisuuden vuoksi voi systemaattisesti onnistua. Aktiiviset sijoittajat pyrkivät kuitenkin eri työkaluin ja keinoin ajoittamaan ostot ja myynnit oikein ja ovat mahdollisten korkeiden tuottojen vuoksi valmiita maksamaan aiheutuneet, aktiivisuuden myötä kasvavat kaupankäyntikulut. Tuottojen epävarmuuden lisäksi korkeat kulut ovat toinen pääasiallinen syy siihen, miksi aktiivinen strategia on yleisesti ottaen kannattamattomampi vaihtoehto. Tämän totesin myös omassa tutkimuksessani. Tiivistettynä aktiivinen strategia on työläs, epävarma ja kallis, kun taas passiivinen on vaivaton, edullinen ja pitkällä tähtäimellä tuottavampi.

Riskinsietokykyini on tällä hetkellä melko korkea ja tulevaisuudessa korkea. Tämän vuoksi sijoitussalkkuun kannattaa sisällyttää suhteessa enemmän osakkeita kuin korkoja. Osakkeet ovat riskinsä vuoksi tuotteliaampia, minkä vuoksi niitä on tärkeää painottaa korkoihin nähden niin paljon kuin sijoittajan riskinsietokyky kestää. Lisäksi nykyinen taloustilanne Euroopassa tekee koroista epämieluisan sijoituskohteen. Korkean luotto-

luokituksen omaavien valtioiden korot ja niiden tuotot ovat lähes olemattomat. Kun korot jonain päivänä lähtevät nousuun, korkosijoitusten tuotot pienenevät entisestään.

Järkevin tapa sijoittaa osakkeisiin on ETF:ien ja indeksirahastojen kautta. ETF:t ja indeksirahastot tarjoavat automaattisen hajautuksen esimerkiksi maantieteellisesti ja eri toimialojen välillä. Sisällyttämällä salkkuun erikokoisten yritysten, eri maantieteellisten alueiden ja eri osaketyyppien indeksisijoituksia, sijoittaja pystyy kasvattamaan hajautustaan ja luomaan tuottoisan salkun, jossa riski minimoituu. Indeksisijoitusten kautta sijoittaja pystyy sijoittamaan lähes mihin tahansa, myös korkoihin, kuten valtion- ja yrityslainoihin. Lisäksi ETF:t ja indeksirahastot ovat edullinen vaihtoehto, sillä niiden vuosikulut ovat pääasiassa puolen prosentin luokkaa, eli noin prosenttiyksikön matalimmat kuin keskimääräisen aktiivisen rahaston kulut. Myös läpinäkyvyys ja selkeä sijoituspolitiikka korostuvat indeksisijoituksissa, sillä niiden tavoitteena on seurata aina määriteltyä vertailuindeksiä mahdollisimman tarkkaan.

Salkkuni koostuu lähes täysin ETF:stä, sillä niillä sain suunnittelemani hajautuksen edullisella kulurakenteella. Salkun hajautus on maantieteellisesti ja toimialakohtaisesti erittäin laaja. Myös vaihtelevat osaketyypit ja yritysten koot kasvattavat hajautusta. Salkkuun valikoituneet tuotteet ovat tarkasti läpikäytyjä ja analysoituja, jotta sijoituspäätökset olisivat kannattavia ja salkku pysyisi täten mahdollisimman passiivisena läpi elämäni.

Nykyisen ja tulevan markkinatilanteen vuoksi salkkuni ei noudata täysin mallisalkkua. Kotimarkkinoita ei kannata painottaa salkussa eniten, sillä alueen taloudellinen kehitys tulee olemaan vielä joidenkin vuosien ajan heikkoa. Yhdysvallat kasvaa vahvemmin ja tasapainoisemmin ja alue on Euroopan tapaan turvallinen sijoituskohde. Siksi Yhdysvaltoja kannattaa painottaa salkussa yli Euroopan.

Muodostin salkulleni tasapainotussuunnitelman, joka sisältää mahdollisia ostoja ja myyntejä. Tämän vuoksi salkun ei voi sanoa olevan täysin passiivinen. Täysin passiivisessa salkussa ei tapahtuisi mitään kohteiden ostojen jälkeen. Koen tasapainotuksen olevan kuitenkin erittäin oleellinen prosessi, sillä siten salkun allokaatio pysyy suunnitellun kaltaisena. Minun on lisäksi mahdoton toteuttaa täysin passiivista strategiaa, sillä suunnitelma on sijoittaa rahaa vähitellen. Täysin passiivista strategiaa toteuttaakseni minun tulisi kerätä elämäntilanteeseeni nähden mahdottoman suuri määrä rahaa, jonka

voisin kerralla sijoittaa kaikkiin suunniteltuihin kohteisiin. Pyrin kuitenkin mahdollisimman suureen passiivisuuteen allokaation puitteissa.

Sijoittajan on välttämätöntä valita välittäjä, jonka kautta käydä kauppaa. Välittäjän valinnalla on suuri merkitys, sillä ”väärän” valinnan vuoksi sijoittaja joutuu maksamaan ylimääräisiä kuluja, kuten säilytyskuluja, ja mahdollisesti tyytymään suppeampaan valikoimaan sijoituskohteita. Välittäjävertailussa kävi ilmi, että edullisinta on sijoittaa Saxo Bankin tai HSM:n kautta. Tosin kyseiset välittäjät vaativat 5000–7500 euron sijoitussumman tilin avaamiseksi, mikä karsi ne vaihtoehtoistani. Pankkien ollessa kalleimpia osakevälittäjiä, parhaaksi vaihtoehdoksi jäi Nordnet. Nordnet on hyvin suosittu ja Saxo Bankin, sekä HSM:n rinnalla edullinen välittäjä, joka omaa laajan sijoitustuotevalikoiman.

Koen, että oman sijoitussalkun muodostaminen on ollut hyvin opettavainen ja vaativa, mutta erittäin palkitseva prosessi. Optimaalisen salkun muodostus on vaatinut tiedon etsintää muodostuksen teoriasta sen alkeista asti: siitä mitä eri strategiavaihtoehtoja sijoittajalla on, mitä on riski ja miten sitä voi hallita, miten eri sijoitusstrategiat toimivat, ja niin edelleen.

Koska eri strategioiden toimivuus perustuu historiasta saataviin tietoihin, kävin läpi monia tutkimuksia analysoidakseni strategioiden toimivuutta. Panostin tutkimusten määrään, luotettavuuteen ja puolueettomuuteen, jotta saisin mahdollisimman objektiivisen kuvan strategioista ja niiden kannattavuudesta. Myös runsas teoriatiedon omaaminen oli välttämätöntä. Minun oli ymmärrettävä eri sijoitustuotteiden käyttäytymistä ja riskiä, sekä riskin hallintakeinoja ymmärtääkseni mitä tuotteita salkkuun kannattaa sisällyttää ja miksi.

Koska sijoitussalkku on henkilökohtainen, analysoin tutkimustuloksia ja teoriaa itseni kannalta. Vaikka siis pyrin analyseissani puolueettomuuteen ja optimaalisen tuloksen löytämiseen, täytyi valinnat tehdä omien kriteerieni pohjalta. En voinut esimerkiksi valita kaikkein edullisinta osakevälittäjää tai noudattaa täysin passiivista sijoitusstrategiaa niiden vaatimien alkupääomien vuoksi.

Koen, että olen onnistunut muodostamaan omaan riskitasooni sopivan sijoitussalkun. Muodostuksen pohjana olen käyttänyt kattavaa teoriapohjaa ja lukuisia tutkimustulok-

sia. Laaja-alaisen tutkimustulosten analysoinnin ja pohdiskelun tuloksena olen löytänyt itselleni kannattavimman sijoitusstrategian, optimaalisimmat sijoituskohteet ja parhaan välittäjän. Tuloksena valmistui sijoitussalkku, jonka uskon pysyvän optimaalisena vuosikymmeniä. Vaikka sijoitussalkku on henkilökohtainen, jokainen sijoittamisesta kiinnostunut pystyy hyötymään tästä opinnäytetyöstä. Olen tuonut esille sijoittajalle oleellisia teemoja: arvopaperimarkkinat, riski, strategiat ja salkun muodostus. Työ tarjoaa analyysia ja pohdintaa, joka hyödyttää varmasti kaikkia aloittelevia sijoittajia.

10 LIITTEET

Liite 1. Suomen edullisimmat osake- ja yhdistelmärahastot. 40 edullisinta. (Hurri, 2010)

1(2)

Suomen edullisimmat osake- ja yhdistelmärahastot				
Matalimpia kokonaispalkkioita perivät osake- ja yhdistelmärahastot, niiden kokonaiskulut (TER) sekä toteutuneet tuotot 1/2010. Osakerahastoista mainittu sijoitusalue, yhdistelmärahastoista myös rahastoluokka. *=hallinnointi- ja säilytyspalkkio				
Rahasto	Sijoitusalue	Kulut, %/v	3 v:n tuotto, %/v	5 v:n tuotto, %/v
Seligson & Co OMX Helsinki 25 - indeksiosuus	Suomi	0,17	-8,0	6,2
Handelsbanken Takuu Plus	Yhdistelmä maailma	0,32	-8,1	
Handelsbanken Sukupolvirahasto 40-luku	Yhdistelmä maailma	0,35		
Handelsbanken Sukupolvirahasto 50-luku	Yhdistelmä maailma	0,35		
Handelsbanken Sukupolvirahasto 60-luku	Yhdistelmä maailma	0,35		
Handelsbanken Sukupolvirahasto 70-luku	Yhdistelmä maailma	0,35		
Handelsbanken Sukupolvirahasto 80-luku	Yhdistelmä maailma	0,35		
ICECAPITAL US Stock Index	Pohjois-Amerikka	0,38	-10,9	
Handelsbanken Eurooppa Indeksi I	Eurooppa	0,39	-10,3	
Danske Invest Europe Enhanced Index	Eurooppa	0,39	-10,8	1,6
Danske Invest N America Enhanced Index	Pohjois-Amerikka	0,39	-10,3	-1,3
Handelsbanken Global Ethical I	Maailma	0,40*		
Nordea Suomi Indeksirahasto	Suomi	0,40		
Ålandsbanken Sweden OMXS30	Pohjoismaat	0,40	-13,6	0,7
Nordea Eurooppa Indeksirahasto	Eurooppa	0,40		
SEB Gyllenberg European Index	Eurooppa	0,40	-10,4	1,5
Aventum Amerikka Osake	Pohjois-Amerikka	0,40	-6,1	0,9
SEB Gyllenberg North America Index	Pohjois-Amerikka	0,40	-9,4	-1,2
Seligson & Co Pohjois-Amerikka - indeksirahasto	Pohjois-Amerikka	0,45	-8,4	
Seligson & Co Suomi -indeksirahasto	Suomi	0,46	-7,7	6,3 (jatkuu)

2(2)

Seligson & Co Eurooppa -indeksirahasto	Eurooppa	0,46	-10,3	0,2
OP-Euro Indeks	Eurooppa	0,48	-13,4	-0,9
ICECAPITAL Finland Equity IV-1	Suomi	0,50		
Nordea Pro Suomi	Suomi	0,50	-3,9	8,2
ICECAPITAL European Stock Index	Eurooppa	0,50	-10,3	
ICECAPITAL Japan Stock Index	Japani	0,50	-12,5	
Evli Global Asset Allocation I	Yhdistelmä maailma	0,50		
Evli Smart Beta IB	Yhdistelmä maailma	0,50		
Seligson & Co Aasia -indeksirahasto	Tyynimeri	0,52	-11,7	-2,0
ICECAPITAL International Equity IV-1	Maailma	0,53		
Aventum Eurooppa Osake	Eurooppa	0,60	-4,9	5,3
Fourton Hannibal	Eurooppa	0,61		
Fourton Odysseus	Eurooppa	0,61	-4,5	5,4
Seligson & Co Global Top 25 Brands	Maailma	0,61	-0,6	5,7
Fourton Stamina	Eurooppa	0,62	-2,9	6,4
Fourton Fokus Suomi	Suomi	0,63*		
OP-Amerikka Indeks	Pohjois-Amerikka	0,63	-13,0	-3,9
ICECAPITAL Emerging Markets Stock Index	Kehittyvä maailma	0,65	0,9	
Handelsbanken Eurooppa Indeks	Eurooppa	0,69	-10,6	0,9
Handelsbanken Rahastojen rahasto 50 I	Yhdistelmä maailma	0,72	-1,9	

Liite 2. Vuositasolla parhaiten tuottaneiden yksityissijoittajien salkut. Kaikki aktiivisuustasot ja matala aktiivisuustaso. (Shareville 2014)

Parhaat tuotot 1v													
Sisältö	Vuosituotto %	Vuosituotto	Kaupat/2014	Kulut	Tuotto kulujen jälkeinen %	Tuotto kulujen jälkeinen	Kulut tuotoista						
1 osake	119,00	11 900,00	1	9,00	118,91	11 891,00	0,08 %						
2 osake,warrantti	117,00	11 700,00	64	466,00	112,34	11 234,00	3,98 %						
3 osake,rahasto	106,00	10 600,00	11	152,00	104,48	10 448,00	1,43 %						
4 osake	96,29	9 629,00	80	560,00	90,69	9 069,00	5,82 %						
5 osake	90,25	9 025,00	133	670,00	83,55	8 355,00	7,42 %						
6 osake,ETF	85,51	8 551,00	80	669,00	78,82	7 882,00	7,82 %						
7 osake	75,97	7 597,00	3	33,00	75,64	7 564,00	0,43 %						
8 osake	66,93	6 693,00	7	70,00	66,23	6 623,00	1,05 %						
9 osake	66,53	6 653,00	43	285,00	63,68	6 368,00	4,28 %						
10 osake	66,31	6 631,00	35	245,00	63,86	6 386,00	3,69 %						
Parhaat tuotot 1v, matala aktiivisuus													
1 osake	119,00	11 900,00	1	9,00	118,91	11 891,00	0,08 %						
2 osake	107,00	10 700,00	36	281,00	104,19	10 419,00	2,63 %						
3 osake,rahasto	106,00	10 600,00	11	152,00	104,48	10 448,00	1,43 %						
4 osake,ETF	93,29	9 329,00	27	200,00	91,29	9 129,00	2,14 %						
5 osake	90,33	9 033,00	5	36,00	89,97	8 997,00	0,40 %						
6 osake, ETF	78,79	7 879,00	9	82,00	77,97	7 797,00	1,04 %						
7 osake	75,97	7 597,00	3	33,00	75,64	7 564,00	0,43 %						
8 osake	75,08	7 508,00	2	9,00	74,99	7 499,00	0,12 %						
9 osake,warrantti	70,04	7 004,00	11	93,00	69,11	6 911,00	1,33 %						
10 osake	66,31	6 631,00	35	245,00	63,86	6 386,00	3,69 %						

Liite 3. Sijoitussalkku 50 % prosentin osakepainolla

Sijoitussalkku 1	Paino salkussa %	Paino omassa salkussa %	Indeksit
Sijoituskohteet			
Eurooppa suurten yhtiöiden osakkeet	10	4	db x-trackers Euro Stoxx 50® UCITS ETF (DXET)
Eurooppa suurten arvoyhtiöiden osakkeet	10	4	Source MSCI Europe Value UCITS ETF (EMSV)
Eurooppa pienten yhtiöiden osakkeet	5	3,5	db x-trackers MSCI Europe Small Cap Index UCITS ETF (XXSC)
Eurooppa pienten arvoyhtiöiden osakkeet	5	-	-
Euroopan ulkopuolisten maiden arvoyhtiöiden osakkeet	5	19,5	Vanguard Russell 1000 Value
Euroopan ulkopuolisten maiden pienten yhtiöiden osakkeet	2,5	12,5	Lyxor ETF Russell 2000
Euroopan ulkopuolisten maiden pienten arvoyhtiöiden osakkeet	2,5	-	-
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	1,5	3	iShares MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Acc) (SEMA)
Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden osakkeet	1,5	-	-
Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeet	2	3,5	iShares MSCI Emerging Markets Small-Cap ETF (EEMS)
Kiinteistöt	5	-	-
Rahamarkkinasijoitukset	12,5	16	Seligson Rahamarkkinarahasto AAA
2-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5	-	-
5-vuotiset korkosijoitukset valtionlainoihin	12,5	10	db x-trackers II iBoxx Eur Sovereigns Eurozone (DBXN)
5-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5	24	Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR (LYQJ)
	100	100	

Liite 4. Sijoitussalkku 75 % osakepainolla

Sijoitussalkku 1	Paino salkussa %	Paino omaassa salkussa %	Indeksit
Sijoituskohteet			
Eurooppa suurten yhtiöiden osakkeet	10	6,5	db x-trackers Euro Stoxx 50® UCITS ETF (DXET)
Eurooppa suurten arvoyhtiöiden osakkeet	10	6,5	Source MSCI Europe Value UCITS ETF (EMSV)
Eurooppa pienten yhtiöiden osakkeet	5	4	db x-trackers MSCI Europe Small Cap Index UCITS ETF (XXSC)
Eurooppa pienten arvoyhtiöiden osakkeet	5	-	-
Euroopan ulkopuolisten maiden arvoyhtiöiden osakkeet	5	34	Vanguard Russell 1000 Value
Euroopan ulkopuolisten maiden pienten yhtiöiden osakkeet	2,5	16,5	Lyxor ETF RusseII 2000
Euroopan ulkopuolisten maiden pienten arvoyhtiöiden osakkeet	2,5	-	-
Kehittyvien markkinoiden osakkeet	1,5	3	iShares MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Acc) (SEMA)
Kehittyvien markkinoiden arvoyhtiöiden osakkeet	1,5	-	-
Kehittyvien markkinoiden pienten yhtiöiden osakkeet	2	4,5	iShares MSCI Emerging Markets Small-Cap ETF (EEMS)
Kiinteistöt	5	-	-
Rahamarkkinasijoitukset	12,5	5	Seligson Rahamarkkinarahasto AAA
2-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5	-	-
5-vuotiset korkosijoitukset valtionlainoihin	12,5	5	db x-trackers II iBoxx Eur Sovereigns Eurozone (DBXN)
5-vuotiset kansainväliset korkosijoitukset	12,5	15	Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR (LYQJ)
	100	100	

Liite 5. Excel-taulukko salkun vuosiseurantaan

	1	2	3	4	5
db x-trackers Euro Stoxx 50® UCITS ETF (DXET)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
Source MSCI Europe Value UCITS ETF (EMSV)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
db x-trackers MSCI Europe Small Cap Index UCITS ETF (XXSC)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
Vanguard Russell 1000 Value (VONV)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
Lyxor Russell 2000 (RUS2)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
iShares MSCI Emerging Markets UCITS ETF (Acc) (SEMA)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
iShares MSCI Emerging Markets Small-Cap ETF (EEMS)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
Seligson Rahamarkkinarahasto AAA					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
db x-trackers II iBoxx Eur Sovereigns Eurozone (DBXN)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					
Lyxor ETF Euro Corporate Bond C-EUR (EUR) (LYQJ)					
Keskimääräinen palkkio					
Keskimääräinen kiertonopeus					
Keskimääräinen volatiliteetti					
Keskimääräinen vuosituotto					
Sharpe					

Liite 6. Salkun tasapainotuksen apuna käytettävä excel-taulukko

	ETF	Alllokaatio	Tavoiteallokaatio	Olellaisia muutoksia organisaatiossa / strategiassa	Vuosituotto	Vuosituotto osingoista	Vuosituotto kurssinoususta	Vuosituotto vrt. vertailuindeksi	Kulut suhteessa markkina-arvoon	Kulut suhteessa vuosituottoon
1. vuosi	DXET		6,5							
	EMSV		6,5							
	XXSC		4							
	VONV		34							
	RUS2		16,5							
	SEMA		3							
	EEMS		4,5							
	Rahamark.		5							
	DBXN		5							
	LYQJ		15							
2. vuosi	DXET		6,5							
	EMSV		6,5							
	XXSC		4							
	VONV		34							
	RUS2		16,5							
	SEMA		3							
	EEMS		4,5							
	Rahamark.		5							
	DBXN		5							
	LYQJ		15							

LÄHTEET

Active vs. Indexed Investment Management. Why Indexed Funds Outperform Active Managers. 2001. Savant Capital Management.. Luettu 25.10.2013.
https://vault.savantcapital.com/uploadedFiles/Savant_CMS_Website/Resources/Position_Papers_New/White_Papers/Savant-Active%20vs%20Indexed.pdf

Arnott, R, Berkin, A ja Ye, J. 2000. How well have taxable investors been served in the 1980's and 1990's. First Quadrant. Luettu 25.10.2013.
http://www.firstquadrant.com/downloads/How_Well_Have_Taxable.pdf

Arvosijoittajan sijoitusstrategiat. 2.7.2012. Salkun Rakentaja. Luettu 1.11.2013.
<http://www.salkunrakentaja.com/2012/07/arvosijoittajan-sijoitusstrategiat/>

Barad, M. 3.11.2003. Ibbotson Style Indices - A Comprehensive Set of Growth and Value Data. Ibbotson Associates. Luettu 30.10.2013.
<http://corporate.morningstar.com/ib/documents/MethodologyDocuments/IBBAAssociates/IbbotsonStyleIndices.pdf>

Barras, L, Scaillet, O, ja Wermers, R. Versiot 2006 ja 2008. False Discoveries in Mutual Fund Performance: Measuring Luck in Estimated Alphas. Luettu 12.11.2013.
<http://www.inbest.co.il/Images/Luck.pdf>
<http://gates.comm.virginia.edu/uvafinanceseminar/2008Wermers.pdf>

Cook, H. 4.10.2013. Etf-rahastot lyövät indeksirahastot hinnassa. Morningstar. Luettu 06.11.2013.
<http://www.morningstar.fi/fi/news/112481/etf-rahastot-ly%C3%B6v%C3%A4t-indeksirahastot-hinnassa.aspx>

Db x-trackers II iBoxx EUR Sovereigns Eurozone. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.08.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P000094CC>

db x-trackers Euro Stoxx 50® UCITS ETF. 2014. Morningstar ETF. Luettu 26.08.2014
<http://www.morningstar.fi/fi/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000HNXD>

db x-trackers MSCI Europe Small Cap Index. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.08.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000I5A7>

EKP:n Draghi: Korot pysyvät edelleen alhaalla. 6.3.2014. Taloussanomat. Luettu 6.10.2014.
<http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2014/03/06/ekpn-draghi-korot-pysyvat-edelleen-alhaalla/20143320/12>

Erikoissijoitusrahasto Elite. 2014. PYN Fund Management. Luettu 30.10.2014.
https://www.pyn.fi/fileadmin/user_upload/pdf/esitteet/Rahastoesite_Heinae_2014.pdf

Erola, M. 2012. Paras sijoitus. Helsinki. Talentum

Fisher, G. 2013. Gerstein Fisher. In Mutual Funds, Is Active Vs. Passive The Right Question?. Luettu 05.11.2013.
http://gersteinfisher.com/wp-content/uploads/2013/07/GF_Rsrch_ActivePassive.pdf

Government Bond 10y - Countries - List. 6.10.2014. Trading Economics. Luettu 6.10.2014
<http://www.tradingeconomics.com/bonds>

Hebner, M. 25.01.2011. The failure of time pickers. Index Fund Advisors. Luettu 24.08.2014
http://www.ifa.com/articles/failure_of_time_pickers#ChartFlashID80

Hinnasto. Nordnet. Www-sivu. Luettu 6.11.2013
<https://www.nordnet.fi/mux/web/nordnet/pricelistFI.html>

Hurri, J. 8.11.2009. Vain kaksi syytä sijoittaa kultaan. Taloussanomat. Luettu 8.10.2013.
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/2009/11/08/vain-kaksi-syyta-sijoittaa-kultaan/200923327/170>

Hurri, J. 14.2.2010. Säästösi katoavat kuluihin. Taloussanomat. Luettu 30.10.2013.
<http://www.taloussanomat.fi/raha/2010/02/14/saastosi-katoavat-kuluihin/20102222/139>

IMF: Euroalueen taantuma jarruttaa yhä maailmantaloutta. 23.11.201. Yle. Luettu 13.10.2014
http://yle.fi/uutiset/imf_euroalueen_taantuma_jarruttaa_yha_maailmantaloutta/6464182

Indeksi: OMX Helsinki. Julkaistu 14.8.2014. Kauppalehti. Luettu 14.8.2014.
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/porssikurssit/indeksi.jsp?indid=OMXHPI>

Indeksisijoittaminen – Työkaluna tehokkain sijoitusmuoto. 2009. Front. Luettu 30.11.2013.
<http://www.front.fi/varainhoito/rahastot>

Indeksoinnin perusajatus. Seligson & Co Oyj. Luettu 06.11.2013
http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/indeksisijoittaminen_01.htm

MSCI Emerging Markets. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.8.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000N5XL>

iShares MSCI Emerging Markets Small Cap. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.08.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000SOBL&tab=2>

Jaakko Kiander. Kalevi Sorsa Säätiö. 5.5.2014. USA ja Eurooppa vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen. Luettu 15.9.2014.
<http://sorsafoundation.fi/wp-content/uploads/sites/807/2014/04/KaleviSorsaFoundation-05-05-2014.pdf>

Kahra, H. Rahoituksen professori. 16.10.2012. Kahra: Allokaatio sijoittajan a ja o. Haastattelija Matias Möttölä. Litteroitu. Morningstar.
<http://www.morningstar.fi/fi/news/95826/kahra-allokaatio-sijoittajan-a-ja-o.aspx>

Korot. 14.8.2014. Kauppalehti. Luettu 14.8.2014
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/korot/>

Kotitalousomistajien määrä Suomessa. 2014. Pörssisäätiö. Luettu 10.9.2014.
http://www.porssisaatio.fi/tutkimus-tilastot/?stat_id=2632

Kotitalouksien rahoitusvarat. 2013. Pörssisäätiö. Luettu 8.10.2013
http://www.porssisaatio.fi/tutkimus-tilastot/?stat_id=2630

Kuluttajahintaindeksi. 14.8.2014. Tilastokeskus. Luettu 12.9.2014.
<https://tilastokeskus.fi/til/khi/>

Laderman, J. 9.3.1998. Market timing: A perilous plot. Businessweek. Luettu 12.11.2013.
<http://www.businessweek.com/1998/10/b3568136.htm>

Lampinen, A. 10.1.2008. Rahastoyhdistys lupaa rahastojen ryhtiliikettä. Taloussanomat. Www-sivu. Luettu 19.8.2014
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/2008/01/10/rahastoyhdistys-lupaa-rahastojen-ryhtiliiketta/2008843/170>

Lyxor UCITS ETF Euro Corporate Bond. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.08.2014
<http://www.morningstar.fi/fi/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000M6W0>

Lyxor UCITS ETF Russell 2000. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.8.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000UI77&tab=14&DocumentId=05158ed3145d14d5709dda2caaceb529&Format=PDF>

Manager pickers. 25.01.2013. Index Fund Advisors. Luettu 07.11.2013
<http://www.ifa.com/12steps/step5/index.asp#ChartFlashID105>

Martikainen, T, Martikainen, M. 2009. Rahoituksen perusteet. Helsinki, Sanoma Pro.

McDonald, I. 6.1.2005. Bill Miller Dishes On His Streak and His Strategy. The Wall Street Journal. Luettu 15.11.2013.
<http://online.wsj.com/articles/SB110486010683816540>

Mikä ihmeen etf? Indeksiosuusrahasto hajauttaa tehokkaasti. 1.8.2008. Pörssisäätiö. Luettu 6.11.2013
<http://www.porssisaatio.fi/blog/2008/08/01/mika-ihmeen-etf-indeksiosuusrahasto-hajauttaa-tehokkaasti/>

Missing the best and worst days. 01.07.2014. Index Fund Advisors. Luettu 24.08.2014
http://www.ifa.com/12steps/step4/missing_the_best_and_worst_days

Mitä sijoitusrahastojen kuluja mittaava TER-luku kertoo? 2013. Salkunrakentaja. Luettu 28.10.2013.

<http://www.salkunrakentaja.com/2013/09/mit-sijoitusrahastojen-kuluja-mittaava-ter-luku-kertoo/>

MSCI Europe Small Cap Index. 2014. MSCI. Luettu 28.8.2014

http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-europe-small-cap-index.pdf

MSCI Europe Value Index. 2014. MSCI. Luettu 26.8.2014

http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-europe-value-index-eur-price.pdf

MSCI Emerging Markets Index. 2014. MSCI. Luettu 28.8.2014

http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-emerging-markets-index-usd-net.pdf

MSCI Emerging Markets Small Cap Index. 2014. MSCI. Luettu 28.8.2014

http://www.msci.com/resources/factsheets/index_fact_sheet/msci-emerging-markets-small-cap-index-net.pdf

Möttölä, M. 18.4.2011. Yhden kulut ylitse muiden. Morningstar. Luettu 30.10.2013.

<http://www.morningstar.fi/fi/news/83351/yhden-kulut-ylitse-muiden.aspx>

Möttölä, M. 11.8.2014. 2014 ollut nousua, mutta vaimeampaa. Morningstar. Luettu 14.08.2014

<http://www.morningstar.fi/fi/news/127766/2014-ollut-nousua-mutta-vaimeampaa.aspx>

Niskanen, J., Niskanen, M. 2010. Yritysrahoitus. Helsinki. Edita Publishing Oy.

OSA 5: Tuottoja verrataan indeksiin. 21.9.2009. Morningstar. Luettu 13.10.2014

<http://www.morningstar.fi/fi/news/83097/osa-5-tuottoja-verraan-indeksiin.aspx>

Oksaharju, J. 15.3.2013. Osakesalkun vuosihuolto. Nordnet blogi. Luettu 18.12.2013

<http://www.nordnetblogi.fi/osakesalkun-vuosihuolto/15/03/2013/>

Osakevälittäjien vertailu. 3.4.2013. Rikastin.fi. Luettu 20.11.2013

<http://rikastin.fi/julkaisut/osakevalittajien-vertailu/>

Parviainen, A. 30.4.2013 ”Verosäästämisestä vaihtoehto pankkitalletuksille. Yle Uutiset. Luettu 6.10.2013

http://yle.fi/uutiset/verosaastamisesta_vaihtoehto_pankkitalletuksille/6592557

Persson, V ja Selander, N. 2009. Back testing “The Magic Formula” in the Nordic region. Stockholm School of Economics. Rahoituksen tiedekunta. Master thesis. Luettu 10.12.2013.

Pikaohjeet salkun vuosihuoltoon. Julkaistu 23.12.2011. Morningstar. Luettu 20.10.2014

<http://www.morningstar.fi/fi/news/83546/pikaohjeet-salkun-vuosihuoltoon.aspx>

Pohjola, M. 2010. Taloustieteen oppikirja. Helsinki. Sanoma Pro Oy.

Puttonen, V. 2001. Sijoituskirja. Helsinki. WSOY

Pörssiyritykset ja osingot. 26.3.2014. Pörssisäätiö. Luettu 14.10.2014.
<http://www.porssisaatio.fi/yritykset/stock-market-companies/>

Rahamarkkina AAA, tunnusluvut. 2014. Seligson & Co Oyj. Luettu 17.11.2014
<http://www.seligson.fi/suomi/rahastot/tunnusluvut/rahamarkkina.htm>

Risk Capacity Survey. Index Fund Advisors. Luettu 12.9.2013
<https://www.ifa.com/survey/#individual>

Riski- ja portfolioteoriaa. Seligson & Co. Luettu 8.10.2014.
<http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/portfolioteoria.htm>

Riskilaskuri. Seligson. Luettu 14.9.2013
<http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/laskurit/riskilaskuri.html>

Russell 1000 Value Index. 2014. Russell. Luettu 28.08.2014
<http://www.russell.com/indexes/americas/indexes/fact-sheet.page?ic=US1002>

Saario, S. 2005. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin II. Helsinki. WSOY

Seyhun, N. 2005. Stock Market Extremes and Portfolio Performance 1926-2004. Luettu 10.11.2013. Sivu 10.
<http://www.towneley.com/pdf/MT%20Study%2004.pdf>

Shareville. www.Shareville.fi

Sijoitusmarkkinat. Päivitetty 3.5.2011. Elinkeinoelämän keskusliitto. Www-sivu. Luettu 25.9.2013
http://pda.ek.fi/www/fi/talous/tietoa_Suomen_taloudesta/sijoitusmarkkinat.php

Sijoitusrahasto Taaleritehdas Rupla Osake. 16.9.2009. Taaleritehdas. Luettu 30.10.2013.
http://www.taaleritehdas.fi/uploads/cmFiles/87_TaaleritehdasRuplayksinkertaistetturahastoosite161109.pdf

Sijoitusrahasto Taaleritehdas Lydian Leijona Osake. 26.5.2010. Taaleritehdas. Luettu 30.10.2013.
<http://doc.morningstar.com/document/43039fc57b0010d2ef0a12b51f43ef16.msdoc/?clientid=euretailsite&key=9ab7c1c01e51bcec>

Sijoitusrahastomarkkinoiden kehitys. 2013. Finanssialan keskusliitto ja Suomen sijoitustutkimus. Luettu 13.10.2014.
<http://www.sijoitustutkimus.fi/2013/09/uutta-paaomaa-sijoitusrahastoihin-47-miljoonaa-euroa-elokuussa/>

Sijoitusyhtiö: Eurokriisi luo sijoitusmarkkinoille edelleen epävarmuutta. 19.7.2013. Salkunrakentaja. Luettu 10.9.2014
<http://www.salkunrakentaja.com/2013/07/sijoitusyhti-eurokriisi-luo-sijoitusmarkkinoille-edelleen-epvarmuutta/>

Source MSCI Europe Value UCITS ETF. 2014. Morningstar ETF. Luettu 26.08.2014
<http://www.morningstar.nl/nl/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000VVVP&tab=14&DocumentId=5d8430c5e7f6fbfeb81a3f455ff3f0e1&Format=PDF>

The risk of market timing. 2008. SEI Corporation. Luettu 12.10.2013. Sivun 2.
[http://www.sei.com/Canada-](http://www.sei.com/Canada-Advisor/SEI_MarketVolatility_MarketTiming_OCT08.pdf)

[Advisor/SEI_MarketVolatility_MarketTiming_OCT08.pdf](http://www.sei.com/Canada-Advisor/SEI_MarketVolatility_MarketTiming_OCT08.pdf)

The Yale Endowment 2010. Yale University. Luettu 25.8.2014
http://investments.yale.edu/images/documents/Yale_Endowment_10.pdf

Tiedote: Sijoitusrahastojen vuosi 2011: Rahastosijoittajat rauhallisina epävakailta markkinoilla. 12.1.2012. Finanssialan Keskusliitto. Luettu 8.10.2013.
http://www.fkl.fi/ajankohtaista/tiedotteet/Sivut/Sijoitusrahastojen_vuosi_2011.aspx

Toimivat arvopaperimarkkinat ovat yritystoiminnan elinehto. Päivitetty 19.8.2013. Finanssialan keskusliitto. Luettu 13.10.2014.
https://www.fkl.fi/tietoa_meista/toimiala/arvopaperimarkkinat/Sivut/default.aspx

Tuottolaskuri. Seligson. Luettu 14.9.2013
<http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tyokalut/laskurit/tuottolaskuri.html>

Vilmunen J. 2012. Valtion luottoriski, eurooppalainen kriisinratkaisupolitiikka ja joukkolainojen korot. Suomen Pankki. Www-sivu. Luettu 12.11.2013
http://www.suomenpankki.fi/fi/tutkimus/tutkimustiedote_online/2012_2/pages/2_2012_1.aspx

Vanguard Russell 1000 Value Index Fund. 2014. Morningstar ETF. Luettu 28.08.2014
<http://www.morningstar.co.uk/uk/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P0000P0NW>

Wermers, R. 2000. Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. The Journal of Finance. 55 (4), 1655–1703. Luettu 30.10.2013

Älä kylvä säästöjäsi turhiin kuluihin. 2011. Taloustaito. Luettu 30.10.2013.
<http://www.taloustaito.fi/fi-FI/s/sijoitukset/ala-kylva-saastojasi-turhiin-kuluihin>

Överman, T. 2011. Osakemarkkinoiden tehokkuus – Testaus teknisen analyysin avulla. Johtamiskorkeakoulu. Tampereen Yliopisto. Pro gradu-tutkielma. Luettu 14.11.2013
<http://tampub.uta.fi/bitstream/handle/10024/82778/gradu05258.pdf?sequence=1>