



Haaga-Helia
ammattikorkeakoulu Oy

Kultaan sijoittaminen

Henri Ylitalo

Opinnäytetyö
Liiketalouden koulutusohjelma
2015



Tekijä(t) Henri Ylitalo	
Koulutusohjelma Liiketalous	
Opinnäytetyön nimi Kultaan sijoittaminen	Sivu- ja liitesivumäärä 35 + 6
<p>Kullalla on ollut aina erityisasema maailmassa. Sillä on monia käyttötarkoituksia ja valuutat olivat aikoinaan kiinnitettynä siihen. Kulta on herättänyt intohimoja sen kestävyys ja kauuneutensa vuoksi. Kulta on nähty turvasatamana talouden pyörteissä. Kullan hinnassa 2000-luvulla oli pitkä nousukausi, jonka jälkeen se on ollut monta vuotta laskusuunnassa. Monen vuoden nousu sai monet innostumaan kullasta ja pohtimaan sijoittamista siihen. Kulta eroaa muusta raaka-aine sijoittamisessa siinä, että keskuspankit omistavat sitä ja se on hyvin kestävä. Lisäksi valuuttojen kytkös siihen antaa ainutlaatuisen aseman sille. Kullalla on merkitystä monella eri tavalla, mikä tekeekin siitä niin kiehtovan.</p> <p>Teoreettisessa viitekehyksessä kirjoitin kullan historiasta, käytöstä raaka-aineena ja sen merkityksestä valuuttoihin sekä keskuspankkien roolista kullan omistajana. Kävin läpi myös eri sijoitusinstrumentit kuten osakkeet, johdannaiset, kiinteistöt ja raaka-aineet. Lisäksi työssä on kullan tuotanto, kultavarantojen jakaantuminen maailmassa sekä kullan kysyntä ja tarjonta. Sen jälkeen kirjoitin siitä, minkälaisia sijoitusmahdollisuuksia kultaan liittyy, kuten johdannaiset, osakkeet, rahastot sekä fyysinen sijoittaminen. Kussakin sijoitusmuodossa on omat riskinsä, jotka pitää osata ottaa huomioon. Johdannaisilla on helppoa ottaa näkemystä markkinatilanteesta, mutta varsinkin vivutettuna riskit ovat isot. Osakkeet vaativat paneutumista, jotta yrityksen liiketoiminnasta pystyy tekemään johtopäätöksiä. Rahastosijoittaminen on kaikista vaivattominta, mutta rahastoihin liittyviä riskejä voi olla vaikea nähdä. Fyysisessä sijoituksessa kohde-etuus on varmasti hallussa, mutta kustannukset nousevat usein suuriksi. Jokaisessa sijoitusmuodossa on hyvät ja huonot puolensa.</p> <p>Työssäni vertailen eri kultarahastoja tärkeimpien tunnuslukujen kautta. Rahastot olen pyrkinyt valitsemaan mahdollisimman monipuolisesti. Mukana on yksi sekä samalla ainoa kotimainen kultarahasto sekä mukana on kaksi johdannaista käyttävää rahastoa. Tämän lisäksi on kaksi ETF-rahastoa sekä kultakaivosrahasto. Lisäksi arvioin fyysistä kultaan sijoittamisen kannalta. Tämän jälkeen sitä miten rahastot korreloivat kullan hinnan kanssa. Lopuksi kävin läpi eri kultarahastojen rakenteen ja minkälaisia riskejä niihin liittyy. Lisäksi vertailin kultakaivosrahaston korreloimista kullan hintaan. Kultakaivosrahastot tarjoavat mielenkiintoisia sijoitusvaihtoehtoja perinteisempien rinnalle. Haasteena on yhtiöiden vaihteleva tilanne. Osa yhtiöistä tekee hyvää tulosta ja toiset ovat suuresti velkaantuneita.</p> <p>Tutkimusten avulla saatiin selville, että kustannukset vaihtelivat suuresti. Tunnuksien osalta vaihtelua oli vähän. Myös kultakaivosrahaston korrelaatio kullan hintaan oli tarpeeksi vahvaa, jotta se tarjoaa vaihtoehdon kultaan sijoittamiselle. Ylituottoa on hankala saada pelkästään yksittäisestä raaka-aineesta. Tämä taas nostaa rahaston kustannuksia. Kultarahastot reagoivat markkinoiden muutoksiin heikommin kuin osakkeet. Näin ollen ne voisivat suojata markkinoiden muutoksilta. Sijoittajan pohdittavaksi jää strategian valitseminen.</p>	
Asiasanat Kulta, rahastot, osakkeet, indeksit	

Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelma	1
1.2	Opinnäytetyön rakenne	2
1.3	Tutkimusmenetelmä.....	2
2	Kullan historia	3
2.1	Kulta raaka-aineena.....	4
2.2	Kullan hinta	4
3	Sijoitustavat.....	6
4	Eri sijoituskohteet	9
4.1	Velkakirjat	9
4.2	Johdannaiset	10
4.3	Osakkeet.....	11
4.4	Kiinteistöt	12
4.4.1	Asuntorahastot.....	12
4.4.2	Asunnon ostaminen	13
4.5	Raaka-aineet	15
5	Kultaan sijoittaminen	16
5.1	Kullan kysyntä ja tarjonta	18
6	Kultarahastojen vertailu.....	20
6.1	Danske Invest Kulta T	20
6.2	SPDR Gold Shares (GLD)	21
6.3	Ishares Gold Trust (IAU)	23
6.4	Market Vectors Gold Miners ETF (GDX)	24
6.5	PowerShares DB Gold ETF (DGL).....	26
6.6	UBS Etracs cmci Gold Total Return (UBG)	27
6.7	Fyysinen kulta.....	28
7	Tutkimustulokset	30
7.1	Kustannukset	30
7.2	Tunnusluvut	31
7.3	Muita huomioita.....	32
8	Pohdinta.....	34
	Lähteet	36
	Liitteet.....	40

1 Johdanto

Kulta on yksi sijoitusvaihtoehto monien joukossa. Sitä pidetään tärkeänä osana salkun hajauttamista. Kullan väitetään tasoittavan markkinoiden vaihteluita, joten sen avulla voidaan pyrkiä pienentämään riskiä. Lisäksi kultaa on kautta aikojen pidetty kauniina raaka-aineena. Kultaan pystyy sijoittamaan monella eri tavalla. Voi ostaa fyysisiä kultaharkkoja, johdannaisia ja kultakaivososakkeita. Kulta säilyy lähes ikuisesti ja sille löytyy eri käyttötarkoituksia, joten se säilyttää arvonsa.

Tämän opinnäytetyön tarkoituksena on kartoittaa kultaan liittyvät sijoitusvaihtoehdot. Lisäksi käyn läpi kultaharkkojen ja johdannaisten väliset hyödyt ja haitat. Kullan hinta on vaihdellut paljon viime vuosina. Vertailen eri rahastoja, jossa on mukana fyysisesti kultaan sijoittavia sekä johdannaisten avulla sijoittavia rahastoja. Mukana on myös rahasto, joka sijoittaa kultakaivoksiin.

Varsinkin 2000-luvun alkupuoliskolla kullan hinta on noussut voimakkaasti, jonka takia kullasta innostuttiin ja viime vuosina taas lasku on ollut melko jyrkkää. Tästä johtuen kullan suosio on laskenut. Yleisesti ottaen sijoittajat seuraavat trendejä. Kun jokin nousee tarpeeksi pitkään, niin kasvun odotetaan jatkuvan hamaan tulevaisuuteen. Nousut ja laskut tuntuvat olevan voimakkaampia kuin mitä todellisuudessa taloudessa tapahtuu.

1.1 Opinnäytetyön tavoitteet ja tutkimusongelma

Opinnäytetyön tavoitteena on selvittää kullan eri sijoitusvaihtoehdot sekä minkälaisia kustannuksia niistä tulee. Sen lisäksi käyn läpi eri riskit joita erityyppisissä rahastoissa on. Työssä on myös miten rahastot korreloivat kullan hinnan kanssa. Rahastoja vertailen niiden tunnuslukujen mukaan. Tietoja sain muun muassa Morningstarin kautta. Suomen ainoa kultaan sijoittava rahasto on Danske Bankin Kulta T -rahasto. Ulkomailta käyn läpi SPDR Gold ETF (GLD) ja iShares Comex Gold Trust (IAU) jotka ovat suoraan kultaan sijoittavia ETF-rahastoja. Market Vectors Gold Mining ETD (GDX) rahasto sijoittaa kaivosyhtiöihin. Powershares DB Gold Fund (DGL) ja E-Tracks CMCI Gold Total Return ETN (UBG) käyttävät kultajohdannaisia. Pyrin valitsemaan monipuolisesti eri rahastoja. Kotimaisen vaihtoehdon halusin valita, sen takia, jotta näkee miten se pärjää kansainvälisesti. GLD ja IAU rahastot ovat maailman suurimpia kultaan sijoittavia ETF-rahastoja. Yhtenä tutkimusongelmana on miten kultakaivosrahasto korreloi kullan hinnan kanssa. Lisäksi selvitän johdannaisten kautta ja suoraan kultaan sijoittavien rahastojen kustannuserot ja niihin liittyvät riskit.

1.2 Opinnäytetyön rakenne

Tutkimus koostuu teoriaosuudesta ja empiirisestä tutkimusosuudesta. Teoriaosuudessa käsittelen kultaa raaka-aineena, eri valtioiden kultavarantoja sekä kullan historiaa. Neljännessä kappaleessa käyn läpi sijoituskohteet yleisesti kuten osakkeet, korkoinstrumentit, kiinteistöt ja raaka-aineet. Viidennessä kappaleessa käsittelen eri tapoja sijoittaa kultaan. Kuudennessa kappaleessa vertailen eri kultarahastoja. Tämän jälkeen käyn läpi yhteenvedon ja tutkimustulokset. Lopuksi on pohdintaosio. Teoriaosuus antaa pohjan empiiriselle tutkimusosuudelle. Opinnäytetyössäni en käsittele muita jalometalleja. Keskityn kullassa erityisesti sijoittamiseen. Vähemmälle huomiolle jää kullan käyttötarkoitukset ja sen merkitys eri kulttuureille. Myös numismaattinen kulta on jätetty pois tarkastelusta. Monilla kultakolikoilla on keräilyarvoa, joka riippuu esineen laadusta ja harvinaisuudesta. Sijoittamisella on tarkoitus tehdä voittoa, kun taas numismaattinen kulta liittyy enemmän keräilyyn ja historian tuntemiseen.

1.3 Tutkimusmenetelmä

Tutkimuksen tarkoituksena on selvittää miten kultakaivosrahasto korreloi kullan hintaan sekä minkälaisia riskejä rahastoihin liittyy. Tutkimusaineisto on koottu useista eri lähteistä alan kirjallisuudesta sekä internetistä. Lähteinä käytin kirjallisuutta ja internetistä löytyvää tietoa. Suuri osa lähteistä on internetistä, koska siellä on ajantasaisin tieto. Pysin käyttämään lähteinä alan suurimpia toimijoita. Kullan hinnat saatiin rahastojen kotisivuilta ja laskelmat toteutettiin excelillä.

2 Kullan historia

Kulta on kiehtonut ihmisiä jo varhaisista ajoista lähtien. Kulta on konkreettista, käsin kosketeltavaa varallisuutta, johon kaikkea muuta materiaalista varallisuutta verrataan. Kullan harvinaisuus kauneus ja kestävä arvo ovat taanneet sille oman paikkansa kulttuurisamme. (Kultataaleri 2015a.)

Kulta on harvinainen metalli ja se eroaa muista raaka-aineista siinä, että kulta ei kulu tai häviä. Kultaa on löydetty noin 170 000 tonnia. Määrää vastaa kullalla täytettyä jalkapallokenttää, jossa kultaa olisi noin 1,5 m korkeudelle. 70 % kaikista kultakoruista on Intiassa, Kiinassa, Aasiassa ja Lähi-idässä. Sen takia, koska näissä maissa kullalla on tärkeä kulttuurillinen arvo. (Kultataaleri 2015a.)

Kultaa on käytetty rahana monta tuhatta vuotta. Kulta ei kuitenkaan enää ole valtioiden setelirahan vakuutena. Yhdysvallat irtautui vuonna 1971 kultakannasta, ja samalla muutkin merkittävät valuutat irtautuivat sidoksestaan kultaan. Käytännössä siirryttiin setelirahoitukseen, kun ennen vanhaan paperirahan vakuutena toimi holveissa oleva kulta. (Kultataaleri 2015a.)

Ensimmäiseen maailmansotaan saakka kansainvälisenä rahajärjestelmänä toimi kultakanta. Jokaisen maan keskuspankki sitoutui vaihtamaan valuuttansa kiinteään kurssiin suhteessa kultaan. (Pohjola 2010, 224.)

Ensimmäisen maailmansodan aikana kultakannasta jouduttiin monessa maassa luopumaan. Sotaponnistukset oli rahoitettava setelirahoituksella, lisäämällä valtion velkaa ja liikkeessä olevaa rahan määrää. Seurauksena oli inflaatio, valuuttakurssien voimakkaat heilahtelut ja kultakannan romahtaminen. 1920-luvulla teollisuusmaissa kuitenkin palattiin vielä kultakantaan. Mutta se ei Euroopassa enää kestänyt 1930-luvun syvän lamakauden painetta, vaan useimmat keskuspankit erottautuivat kultakannasta ja devalvoivat valuuttansa eli heikensivät sen ulkoista arvoa. (Pohjola 2010, 231.)

Keskuspankkien kultaomistukset liittyvät aikaisemmin olleeseen kultakantaan, jolloin liikkeeseen laskettujen setelien katteena pidettiin kultavarantoja. Nykyään kullan merkitys keskuspankkien toiminnassa on pienempi, mutta yhä tärkeä. Kultaan ei sisälly luottoriskiä, ja sen avulla pystyy hajauttamaan riskiä. Kulta on onnistunut säilyttämään reaalisensa historiansa aikana, eli sille saatu tuotto on pitkällä aikavälillä vastannut inflaatiovauhtia. Näiden piirteiden takia kulta nousee usein myös julkisessa keskustelussa erityisasemaan. (Suomen pankki 2015.)

Suomen Pankin yhdeksi tehtäväksi on laissa määrätty Suomen valuuttavarannosta huolehtiminen. Varannossa kultaa on noin 49 tonnia, mikä on markkina-arvoltaan noin 1,56 mrd. euroa. Määrä on säilynyt koko euroajan melko muuttumattomana. (Suomen pankki 2015.)

Suomen Pankin kultaa säilytetään Ison-Britannian, Yhdysvaltain, Sveitsin ja Ruotsin keskuspankeissa, sekä Suomen Pankissa. Säilytyspaikkojen kriteereinä on käytetty turvallisuutta, maantieteellistä hajauttamista ja historiallisia syitä. Poikkeuksellisina aikoina voi syntyä tarve vaihtaa kultaa valuuttoihin, jolloin kullan likvidiys on myös tärkeä tekijä. Vaihdettavuuden voidaan katsoa toteutuvan parhaiten kansainvälisissä kullan markkinapajoissa kuten Lontoossa, jossa kullan ostajat ja myyjä toimivat. (Suomen pankki 2015.)

Enintään puolet Suomen Pankin kullasta on vuosien varrella ollut sijoitustoiminnan piirissä. Kultaa on sijoitettu muun muassa rahamarkkinatalletusten kaltaisina talletuksina ja kullan koronvaihtosopimusten avulla. Kullan sijoitustoiminta on yleistä keskuspankeille. Kultasijoituksiin liittyviä riskejä rajoitetaan juoksuaikaa, limiittien ja sijoitusten hajauttamisen koskevien rajoitusten avulla. Suomen pankki 2013.)

Suomen Pankki on muiden eurooppalaisten keskuspankkien tavoin osapuolena kansainvälisessä kultasopimuksessa, jolla säädellään keskuspankkien omistaman kullan määrien vaihteluita. Keskeistä keskuspankkien kultaomistusten hallinnoille on häiriöiden välttäminen. Vuosien saatossa kultaa on pitänyt pintansa keskuspankkien tärkeänä varallisuuseränä. (Suomen pankki 2015.)

2.1 Kulta raaka-aineena

Kulta on alkuaine, joka kuuluu metalleihin. Kulta on yksi niistä harvoista metalleista, joka esiintyy luonnossa myös täysin puhtaassa muodossa. Kullan tuotanto on vakiintunut noin 2,5 miljoonaan kiloon vuodessa. (Kultataaleri 2015b.)

Kultaa käytetään muun muassa hammaspaikkoihin, koruihin sekä elektroniikkateollisuudessa hyvän sähkönjohtavuuden ansiosta. Korukesyntä on kuitenkin suurin yksittäinen kullan käyttökohde (liite 1). Todennäköisesti korukesyntä kasvaa lähivuosina, koska Aasiassa ja Lähi-Idässä kultakorut ovat erittäin tärkeitä kulttuurillisia arvoesineitä. (Kultataaleri 2015b.)

2.2 Kullan hinta

Kullan ostovoima on pysynyt käytännössä samana 1300-luvulta aina 2000-luvun alkuun asti. Tämän jälkeen kullan hinta lähti voimakkaaseen kasvuun. Seitsemän sataa vuotta

sitten unssilla kultaa pystyi ostamaan keskihintatasoa olevan vaatekerran. (Kultataaleri 2015a.)

Uskomus kullan inflaatiouojasta perustunee 1970-luvun tapahtumiin. Tuolloin Yhdysvallat oli juuri luopunut dollarin kultakäytöstä, kansan kultasijoitukset olivat vapautuneet. Kulta kallistui voimakkaasti samaan aikaan, kun kaksi perättäistä öljykriisiä ja valtion velkaantuminen kiihdyttivät inflaatiota (Taloussanomat 2015.)

Syitä siihen miksi kullan hinnan volatiliteetilla on taipumusta olla pienempi kuin muilla hyödykkeillä on monia. Kullalla on monia käyttötarkoituksia. Iso osa kullan kysynnästä menee koruihin ja elektroniikkaan. Lisäksi sijoittajat ja keskuspankit käyttävät kultaa hajauttamiseen. Käänteisesti muiden hyödykkeiden kysyntä yleensä kasvaa, kun taloudessa menee hyvin. Toiseksi kullan markkinat ovat likvidit. Koska kulta säilyy hyvin, niin lähes kaikki kulta, joka on kaivettu, on vieläkin olemassa. Lopputuloksena on, että äkillisessä tarjontashokissa tai nopeassa kysynnän kasvussa, kulta vaimentaa mahdollisia hintapiikkejä. Kolmas syy on maantieteellisessä hajautuksessa kullan tuotannossa sekä kultavarannoissa. Esimerkiksi öljyn tuotanto on suuresti keskittynyt Lähi-Itään. Tämän takia kultaan ei kohdistu samalla tavalla maakohtaisia taloudellisia tai poliittisia kriisejä. (SPDR 2015.)

Kultakaivosyhtiöt toimivat kaikilla mantereilla ja laaja maantieteellinen hajautuminen merkitsee sitä, että poliittiset ongelmat ja sodat eivät vaikuta merkittävästi kullan tarjontaan maailmanmarkkinoille. Kolmasosa markkinoille tulevasta kullasta syntyy kierrätyksen kautta. Lisäksi keskuspankit voivat tuoda omistamaansa kultaa myyntiin. (Kultataaleri 2015c.)

3 Sijoitustavat

Suorassa sijoittamisessa osakkeita ostetaan suoraan. Hyötynä siinä on, että allokaatiota pystyy muokkaamaan omaa tarvetta vastaavaksi sekä pystyy seuramaan yksittäisen sijoituksen arvonkehitystä koko ajan. Kun omistaa osakkeita suoraan, niin yritystä seurannee tarkemmin ja suuremmalla mielenkiinnolla havainnoi toimialan kehitystä. Samalla osakkeen hintaa ja likviditeettiä täytyy seurata. Lisäksi pystyy osallistumaan yritysten yhtiökoukuihin. Suora sijoittaminen vaatii vaivannäköä ja markkinoita pitää seurata. Osakkeita ei kannata ostaa kauhean pienellä alkupääomalla, koska kulujen osuus nousee tällöin suhteellisen suureksi.

Sijoitusrahastolla tarkoitetaan osakkeista, korkoinstrumenteista ja muista arvopapereista koostuvaa salkkua, jonka omistavat siihen sijoittaneet yritykset, yksityiset henkilöt ja muut yhteisöt. Säästäjien varoja kerätään yhteen, ja ne sijoitetaan eri yritysten arvopapereihin, jotka muodostavat rahaston. Rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat samat oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Sijoituspäätöksistä ja muusta hallinnoinnista vastaa rahastoyhtiö. (Puttonen & Repo 2011, 30.)

Rahastolle valitaan salkunhoitaja, joka hoitaa rahastoja määriteltyjen ehtojen. Esimerkiksi ehtona voi olla tietty allokaatio osakkeiden ja korkopapereiden välillä. Näissä ehdoissa täytyy pysyä vaikka salkunhoitajalla olisi erilainen näkemys tulevaisuudesta.

Sääntöjen lisäksi sijoittaja saa rahasto esitteestä informaatiota rahaston sijoituspolitiikasta, salkunhoitajista ja rahaston historiallisesta kehityksestä, muun muassa palkkioista. Sijoitusrahastolaki edellyttää, että ennen rahasto-osuuden merkintää rahastoyhtiön on tarjottava asiakkaalle sijoitusrahaston yksinkertaistettu rahastoesite veloituksesta. (Puttonen & Repo 2011, 31.)

Lyhyen koron rahasto sijoittavat varansa rahamarkkinasijoituksiin, esimerkiksi valtion, pankkien tai yritysten liikkeeseenlaskemiin korkoinstrumentteihin, joiden laina-aika on alle vuoden. Rahastojen tavoitteena yleensä on yleensä pitkällä aikavälillä ylittää kolmen kuukauden euribor-koron tuotto.

Pitkän koron rahastot sijoittavat joukkovelkakirjalainoihin. Yleensä tuotto-odotus on hieman parempi kuin lyhyen koron rahastossa. Korkoriski aiheutuu siitä, että pitkien korkojen nouseminen tekee sijoituksesta huonomman.

Sijoitusrahastot ovat vakiinnuttaneet asemansa Suomessa ja saavuttaneet sijoittajien suosion kehittyneillä kansainvälisillä pääomamarkkinoilla. Ne tarjoavat vaivattoman sijoituskohteen erityisesti piensijoittajille, mutta myös erilaisille säätiöille ja rahastoille. Keskeinen etu sijoitusrahastoissa on rahastosijoittamisen helppokäyttöisyys. Sijoittajan ei tarvitse seurata arvopaperimarkkinoiden tapahtumia, vaan rahastoyhtiöiden palveluksessa olevat asiantuntijat tekevät sen hänen puolestaan.

Toinen tärkeä tekijä on sijoitusrahastolain edellyttämä salkun hajauttaminen useisiin eri sijoituskohteisiin: yksittäisen sijoituskohteen arvo ei saa ylittää tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta kymmentä prosenttia rahaston koko arvosta. Näin ollen pienelläkin pääomalla pääsee osalliseksi suureen hajautettuun arvopaperisalkkuun, joka pienentää riskiä.

Riski on kuitenkin olemassa, ja sijoitusrahastoihin liittyvät samat riskit kuin kaikkeen muuhunkin sijoittamiseen. Tehdyn sijoituksen arvo voi nousta tai laskea, eikä rahaston aikaisempi kehitys ole taakka tulevasta kehityksestä. Tuotto ja riski kulkevatkin lähes aina käsi kädessä. Mitä enemmän jonkin sijoituskohteen arvo heilahtelee, sitä riskisempi se on. Korvaukseksi arvonheilahtelusta sijoittaja usein saa riskitöntä sijoituskohdetta paremman tuoton. (Finanssivalvonta 2011.)

Sijoittamisen riskejä ovat muun muassa markkinariski, aktiiviriskiksi, likviditeettiriski ja valuuttakurssiriski. Näistä yleisin sijoitusrahastoihin liittyvä riski on markkinariski, jossa sijoituskohteiden arvon laskun myötä myös rahaston arvo laskee. Aktiiviriskillä tarkoitetaan aktiivisesta salkunhoidosta johtuvaa riskiä suhteessa vertailuindeksiin. Se näkyy siten kuinka voimakkaasti rahaston arvon kehitys vaihtelee suhteessa indeksiin. Likviditeettiriski tarkoittaa rahaston sijoitusten heikkoon vaihdettavuuteen liittyvää riskiä. Tietyissä markkinatilanteissa vähän vaihdettuja arvopapereita voi olla vaikea myydä. Vieraisiin valuuttoihin sijoitaviin rahastoihin liittyy valuutta-kurssiriski. Valuuttakurssien keskinäisten liikkeiden vuoksi ulkomaisten sijoitusten arvo voi laskea sijoittajan kotimaan valuutassa laskettuna. (Finanssivalvonta 2011.)

Erityisesti korkorahastoihin liittyy korkoriski, eli korkojen noustessa korkorahaston arvo voi laskea. Tämä johtuu siitä, että korkojen noustua uusille korkosijoituksille saa paremman koron kuin ennen koronnousua hankituille korkosijoituksille. Tämä muutos näkyy heti markkinoilla joukkolainojen arvojen laskuna. Korkorahaston arvoa voi painaa myös luottoriski. Jos sijoittajat katsovat joukko-lainan liikkeeseenlaskijan kyvyn selviytyä veloistaan heikentyneen, he vaativat entistä parempaa korkoa korvaukseksi luottoriskin kasvusta. Tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa joukkolainan arvo voi laskea. (Finanssivalvonta 2011.)

Sijoitusrahaston sijoitustoimintaa ja hallintoa Suomessa hoitaa Finanssivalvonnan myöntämällä toimiluvalla osakeyhtiömuotoinen rahastoyhtiö. Rahastoyhtiöllä voi olla useita sijoitusrahastoja, joihin sijoittajien varat sijoitetaan kunkin rahastojen sääntöjen mukaisesti. Lisäksi rahaston pääoma jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin. Rahasto-osuuksien arvo yleensä lasketaan joka arkipäivä. Yksittäisen rahaston arvo heilahtelee yhtäältä uusien merkintöjen ja lunastusten mukaan ja toisaalta sijoituskohteiden arvon muutosten mukaan.

Sijoitusrahaston osuudet jaetaan tuotto- ja kasvuosuuksiin ja säännöissä voidaan määrätä, että samassakin rahastossa voi olla sekä tuotto- että kasvuosuuksia. Tuotto-osuudesta jaetaan osuudenhaltijoille vuotuista voitto-osuutta. Kasvuosuuksien osalta tavoitteena on sijoitusrahasto-osuuksien arvon kasvattaminen siten, että voitto-osuus siirretään jakamattomana rahaston arvoon. Tällöin rahaston tuotto realisoituu vasta, kun osuudenomistaja lunastaa osuutensa sijoitusrahastosta.

Sijoitusrahasto sijoittaa rahaston varat säännöissä mainittua sijoitusstrategiaa noudattaen. Sijoituksen valinnan mukaan sijoitusrahastot voidaan jakaa osakerahastoihin ja yhdistelmärahastoihin sekä pitkän koron, keskipitkän koron ja lyhyen koron rahastoihin. Lisäksi on muun muassa raaka-ainerahastoja, yrityslainarahastoja, valtiovelkakirjalainarahastoja, ja indeksirahastoja. (Kontkanen 2002,106.)

Pörssilistatulla sijoitusrahasto-osuudella eli ETF (exchange traded funds) voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. Useimmat ETF-rahastot ovat passiivisia indeksiosuusrahoja joiden sijoituksissa jäljitellään mahdollisimman tarkasti jotain markkinaindeksiä, mutta markkinoilla on myös aktiivisesti hallinoituja sekä muihin omaisuuslajeihin kuten korko-, hyödyke- ja kiinteistömarkkinoilla sijoittajia ETF-rahastoja. ETF:t soveltuvat lyhyeen kaupankäyntiin rahastoja paremmin, koska niillä käydään kauppaa koko pörssipäivän ajan. (Kontkanen 2002, 106.)

Raaka-ainerahastoja käytetään kriisiaikoina paljon niin sanottuna ”turvasatamana”. Yritykset voivat myös turvata rahastoilla jonkin tarvitsemansa raaka-aineen hinnan nousua vastaan. (Sijoitustieto 2015.)

4 Eri sijoituskohteet

Tässä luvussa käyn läpi eri sijoitusinstrumentit pääpiirteittäin. Nykyään eri tapoja sijoittaa on paljon. Lisäksi internet tarjoaa lähes reaaliaikaisen mahdollisuuden seurata taloutta maapallon eri kolkista. Sijoittajia vaivaa enemmänkin runsaudenpula eri sijoitustuotteista. Enää ei tarvitse omistaa raaka-ainetta suoraan vaan sen pystyy hoitamaan johdannaisten kautta. Pörssiyhtiötkin ovat arvo-osuusjärjestelmässä, joten osakekirjojakaan ei enää tarvita. Tietoa on paljon ja työtä joutuu tekemään sen eteen enemmän, jotta saa oleellisen informaation.

4.1 Velkakirjat

Velkakirjat ovat vieraan pääoman arvopapereita. Joukkovelkakirjalla tarkoitetaan lainaa, joka on jaettu useaan osaan, jonka avulla sijoittava voi pienelläkin pääomalla osallistua lainan merkintään. Velkakirjan liikkeeseenlaskija maksaa lainan antajalle koron sekä pääoman palautuksen velkakirjan ehtojen mukaisesti. Pääoman palautusta kutsutaan velkakirjan nimellisarvoksi ja sille maksettavaa korkoa kuponkituotoksi. Joukkolainojen liikkeeseenlaskijoina toimivat yritykset, pankit sekä julkisyhteisöt, kuten kunnat ja valtio. Joukkovelkakirjalainan etuna tavalliseen pankkilainaan on se, että velkakirjan ostaja voi myydä sen eteenpäin vaivattomasti. Alle vuoden voimassa olevia joukkovelkakirjoja kutsutaan rahamarkkinainstrumenteiksi. Tärkein ero pitkäaikaisiin joukkolainoihin on se, että rahamarkkinainstrumenteille ei makseta korkoa. Tämän vuoksi niitä kutsutaan myös diskontto- tai nollakorkoarvopaperiksi. Tuotto muodostuu hankinta- ja myyntihinnan välisestä erotuksesta. Rahamarkkinainstrumentteja pääasiassa käytetään lyhyen ajan maksuvalmiuden hallintaan. Rahamarkkinainstrumentit jaotellaan liikkeeseenlaskijan mukaan pankkien sijoitustodistuksiin, yritystodistuksiin, keskuspankin sijoitustodistuksiin, valtion velkatodistuksiin ja kuntatodistuksiin. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 11-12.)

Joukkovelkakirjalaina on liikkeeseenlaskijalle eräs vieraan pääomaehtoisen rahoituksen muoto. Sen liikkeeseenlaskijana voi olla esimerkiksi valtio, kunta, pankki tai muu yhteisö joka haluaa hankkia pitkäaikaista, jälkimarkkinakelpoista rahoitusta sijoittajilta. Liikkeeseen laskettavien joukkovelkakirjalainojen tuoton määräytymisperusteet on joukkovelkakirjalainojen ehdoissa.

Tuoton määrään voivat vaikuttaa esimerkiksi emissio- eli liikkeeseenlaskukurssi ja mahdollisesti perittävä markkinapalkkio. Joukkovelkakirjalaina voidaan laskea liikkeeseen yleisölle suunnattuna ns. Julkisenä emissiona. Tällöin se voidaan listata pörssiin tai sunna-

taan ja myydään rajatulle sijoittajajoukolle, esimerkiksi ammattimaisille sijoittajille. Keskeiset joukkovelkakirjalainaan liittyvät riskit ovat korkoriski ja luottoriski. Joukkovelkakirjalainaan liittyvä korkoriski liittyy korkotason vaihteluun. Korkotason nousu laskee joukkolainan myyntiarvoa markkinoilla, ja korkotason lasku puolestaan lisää sen arvoa.

Luottoriskillä tarkoitetaan taas riskiä siitä, ettei liikkeeseenlaskija pysty maksamaan korkoa, muuta lainaehtojen mukaista tuottoa tai pääomaa takaisin velkakirjaehtojen mukaisesti. Lisäksi ulkomaisiin joukkovelkakirjalainoihin voi myös liittyä valuuttariski. On lisäksi mahdollista, ettei lainalle muodostu laina-aikana jatkuvaa päivittäistä jälkimarkkinaa. Esimerkiksi Suomessa pörssilistatuilla joukkovelkakirjalainoilla ei käytännöllisesti katsoen ole jälkimarkkinoita pörssissä ollenkaan.

Mikäli sijoittaja haluaa myydä sijoituksensa ennen lainan eräpäivää ja esimerkiksi lainan liikkeeseen laskenut pankki ilmoittaa tekevänsä kauppaa kyseessä olevasta joukkovelkakirjalainasta, velkakirjan markkinahinta vaihtelee vallitsevan markkinatilanteen ja korkotason mukaisesti. Sijoittajalla tai liikkeeseen laskijalla voi olla lainanehdoissa mainituin tavoin oikeus vaatia lainan ennenaikaista takaisinmaksua. (Kontkanen 2002, 102.)

Hyvin vähäriskisten sijoitusten joukkoon on luettu myös valtion liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat. Valtion lainoissa tuotto on yleensä sidottu pitkiin markkinakorkoihin. Valtion joukkovelkakirjalainoissa tuotto taas on usein sidottu tiettyyn viitekorkoon ja se vaihtelee sanotun viitekoron mukaan tai tuotto on määriteltä kiinteäksi koko ennalta sovituksi sijoitusajaksi. (Kontkanen 2002, 95.)

4.2 Johdannaiset

Johdannaisinstrumentti on arvopaperi, jonka arvo riippuu kohde-etuuden hinnasta. Johdannaisia käytetään riskienhallinnassa esimerkiksi sijoitussalkun suojaamiseen kurssilaskulta. Johdannaisinstrumentteja ovat muun muassa termiinit, futuurit, optiot ja swapit. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 13.)

Termiinit ja futuurit ovat sopimuksia tulevaisuudessa tehtävistä kaupoista, joissa kauppahinta on sovittu ennalta. Futuurit ja termiinit ovat sopimuksia tulevaisuudessa tehtävistä kaupoista, joissa kauppahinta on ennalta sovittu. Termiinisopimuksen osapuolet sitoutuvat käymään kauppaa termiinisopimuksen kohteena olevalla tuotteella ennalta sovittuna ajankohtana, ennalta sovittuun hintaan. Optio on ostajalleen oikeus, mutta ei velvollisuus, ostaa tai myydä tietty sijoitushyödyke ennalta sovittuun hintaan tiettyä aikana. Toisin kuin ostajalleen, optiosopimus on myyjälle aina velvollisuus. Swapit tarkoittavat tulevien kassavirtojen vaihtosopimusta. Esimerkiksi korko-swap voi olla sopimus vaihtuvan koron vaihtamisesta kiinteäksi. Tällöin sijoittaja maksaa vaihtuvaa korkoa tietyn suuruiselle pääomalle

ja saa vastineeksi samalle pääomalle laskettavaa kiinteää korkoa. Pääomaa itseään ei vaihdeta. (Nikkinen & Rothovius & Sahlström 2002, 13.)

4.3 Osakkeet

Osakkeella tarkoitetaan osuutta osakeyhtiön osakepääomasta. Se yleensä tuottaa oikeuden yhtiön voitonjakoon, etuoikeuden uusmerkintään ja osallistumisoikeuden yhtiökokoukseen. Laskemalla liikkeeseen osakkeita osakeyhtiö pystyy hakemaan markkinoilta oman pääoman ehtoista rahoitusta. Osakkeen arvo perustuu kulloinkin vallitsevaan näkemykseen osakkeen liikkeeseen laskeneen yrityksen arvosta.

Osakkeet voidaan jakaa noteerattuihin ja noteeraamattomiin osakkeisiin siitä riippuen, minkälaisen kaupankäynnin kohteena osake on arvopaperipörssin ylläpitämällä säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (MTF, Multilateral Trading Facility). Noteeraamattomat osakkeet ovat osakkeita, joita ei ole edellä mainitulla tavalla laitettu kaupankäynnin kohteeksi.

Osakesijoituksiin liittyy kuitenkin monenlaisia riskejä, kuten osakkeiden hintavaihteluun liittyvä riski ja kaupankäynnin laajuuteen liittyvä riski, eli likviditeettiriski. Osakkeiden hintavaihteluun vaikuttavat sekä markkinoiden yleinen kehitys, että tiedot liikkeeseenlaskijan menestykseen vaikuttavista asioista. Muun muassa liikkeeseenlaskijan toimiala, lainsäädännön muutokset sekä liikkeeseen laskettujen osakkeiden määrä ja omistuksen jakautuminen mahdollisesti vaikuttavat osakerisktiin.

Yhtiön menestykseen kuuluvaa riskiä kutsutaan yritysrisikiksi. Lisäksi osakkeen hintaan vaikuttaa osakekurssien kehitys. Kun osakekurssit ovat yleisesti laskussa laskusuhdanteessa, niin yksittäisen osakkeen hinta yleensä laskee. Noususuhdanteessa vastaavasti yksittäisen osakkeen hinta yleensä nousee. Yleisen kurssikehityksen vaikutus osakkeen kurssiin kuvaakin markkinariskiä. Vieraan valuutan määraisten osakkeiden arvoon vaikuttavat lisäksi valuuttakurssimuutokset, jotka aiheuttavat valuuttakurssiriskiä.

Pitkällä aikavälillä osakesijoittaminen on historiallisesti antanut 6-8 prosentin vuotuisen tuoton, mutta vaihtelut eri vuosien välillä tulevat edelleenkin olemaan melko suuria. Osakesijoittamiseen sisältyy aina riskiä pääoman vaihtelusta. Lyhyellä aikavälillä sekä arvonnousu ja arvonalasku voivat olla hyvinkin suuria. Hyvien ja huonojen aikojen seurattessa toisiaan tuoton vaihtelu tasoittuu Pitkällä aikavälillä. (Kontkanen 2002, 104.)

Osakkeet voidaan myös jakaa arvo- ja kasvuosakkeisiin. Arvosijoittamisessa pyritään löytämään osakkeita, jotka ovat todelliseen arvoonsa nähden edullisia. Kasvuosakkeiden etsimisessä pyritään löytämään tulevaisuuden lupaukset eri toimialoilta. Arvosijoittajat hakevat pienempää riskiä ja tyytyvät pienempään tuottoon. Kasvusijoittajat sen sijaan hakevat suurta tuottoa ja hyväksyvät suuret riskit. Sijoittajan salkussa voi olla sekä arvo- että kasvuyrityksiä, oman riskinsietokyvyn mukaan. (Pörssisäätiö 2015.)

Kasvu- ja arvoyritykset erottaa toisistaan vertaamalla yritysten markkina ja tasearvoja. Tasearvoja voidaan mitata tunnusluvulla P/B. Jos kasvuyrityksen markkina-arvo on lähes kaksi kertaa suurempi kuin tasearvo, niin markkinat uskovat, että kasvu jatkuu. Vakaan arvoyhtiön markkina-arvo ja tasearvo ovat varsin lähellä toisiaan. Markkinat eivät odota sen enempää nousua eivätkä laskuakaan. Kasvuyhtiö kasvattaa sekä liikevaihtoa että tuloista. Kasvuyhtiöt maksavat osinkoja vähän tai ei lainkaan ja voitot sijoitetaan suoraan uuden kasvun synnyttämiseen. Kasvuyrityksen osakekurssi heijastelee tulevaisuuteen liittyviä toiveita. Yleensä kovia kasvuodotuksia liittyy etenkin informaatiotekniikan, elektronikan ja ohjelmistoteollisuuden alojen yrityksiin. Kasvuyrityksissä kasvu tulee pitkän aikavälin tulevaisuuden odotuksista, joten niihin liittyy suurempi riski. Jos tulevaisuuden odotukset eivät toteudukaan, kurssi saattaa pudota nopeastikin. (Pörssisäätiö 2015.)

Arvoyhtiöiltä odotetaan suuria osinkoja ja niiden vahvuus on vahva tase. Markkina-arvo on varsin lähellä omaisuuden tasearvoa, eikä sijoittajien toivo olekaan yhtiön tulevalla kasvulla ja osakkeen arvonnousulla. Arvoyrityksiä ovat perinteiset perusteollisuuden ja kaupan alan yritykset sekä rahoituslalla toimivat yritykset kuten vakuutusyhtiöt ja pankit. (Pörssisäätiö 2015.)

4.4 Kiinteistöt

Yksi tapa hajauttaa sijoitussalkkuaan on sijoittaa asuntoihin ja kiinteistöihin. Sijoitusasunnosta saa kuukausittaista kassavirtaa, kun harva muu sijoitustuote tällaista tarjoaa. Velkavipua pystyy myös hyödyntämään. Sijoitusasuntoa varten on helpompi saada lainaa kuin osakkeita varten. Velkavivussa täytyy kuitenkin aina muistaa myös tappion kasvaminen vivun myötä. Lisäksi asuntosijoituksessa pystyy hyvin vaikuttamaan omaan sijoitukseen. Pitää valita sopiva asunto, hyvä vuokralainen ja perehtyä talon kunnostustarpeeseen. Osakkeisiin ja velkakirjakirjalainoihin verrattuna asuntosijoittaminen vaatii vaivannäköä. Asuntoihin voi sijoittaa myös rahastojen kautta, mutta silloin hajauttamisen hyöty on pienempi.

4.4.1 Asuntorahastot

Jos aika tai rahat eivät riitä asunnon ostoon, kannattaa harkita asuntorahastoa. Piensijoittajille rahastot ovat olleet viime aikoihin asti vähissä, sillä pienen minimimerkinnän osake- ja korkorahastoja ei ole juurikaan ollut. Tietysti salkunhoitoa ei tehdä ilmaiseksi, joten asuntorahastoissa kulut ovat melko korkeat. Suuri minimisijoitussumma ja huono likviditeetti pienentävät kohderyhmää.

Rahastojen sijoitusfilosofia perustuu vuokratuottoon, jonka kommandiittiyhtiö jakaa yhtiömiehilleen. Alkuvaiheessa saadut voitot ovat luonteeltaan pääoman palautuksia, jolloin verotus käytännössä realisoituu vasta, kun rahaston kohteet on myyty ja rahasto purettu. Rahastojen etuina on skaalaedut. Kokonaisen kerrostalon rakennuttaminen on edullisempaa kuin yksittäisen rahaston ostaminen. Lisäksi sijoittaja saa hyötyä asuntojen hoidon ammattimaisuudesta. Vuokria korotetaan ja peritään säännöllisesti eivätkä vuokrat jää jälkeen markkinatasosta. Käyttöasteet pysyvät myös korkeina, kun asuntojen hoito on täysipäiväisten työntekijöiden käsissä. Rahastoihin sijoittamalla asuntojen arvonnoususta ja vuokratuotoista kiinnostunut voi ulkoistaa sijoitukseen liittyvän vaivan kokonaan. (Orava & Turunen 2014, 70-72.)

Sijoittajalle on myös REIT rahastoja. REIT tulee lyhenteestä Real Estate Investment Trust. REIT rahasto voi omistaa asuntoja sekä liikehuoneistoja. REIT- rahaston hyötynä on hajautus. Jos ostaa sijoitusasunnon, jotka maksavat vähintään useita kymmeniä tuhansia euroja, niin usein tällöin asuntojen painotus sijoitussalkussa nousee kohtuuttoman suureksi. Rahastoon jaettava osinkoina vähintään 90 % voitoistaan. Suomeen ensimmäinen tällainen rahasto perustettiin 2010 verohuojennuslain tultua voimaan Orava asuntorahasto. Rahasto maksaa osinkoa neljä kertaa vuodessa. Orava-asuntorahasto kaikki noin 800 asuntoa sijaitsevat Suomessa. (Orava asuntorahasto 2015.)

4.4.2 Asunnon ostaminen

Yksiö on yleensä parempi kaksiota tai suurempia asuntoja parempi vaihtoehto asuntosijoittajalle, koska vastike ja remonttikulut kasvavat neliöiden tahdissa, mutta vuokra ei. Yksiöiden vuokrakysyntä on muita asuntoja selvästi suurempaa. (Orava & Turunen 2014, 55.)

Asuntosijoittamisen yksi hyöty on hajauttaminen. Suomalaisten kerrostaloasuntojen hintojen ja OMX Helsinki 25 välinen korrelaatioluku vuosina 1988-2013 oli 0,23. Riippuvuus osakkeiden ja asuntojen hintojen välillä oli heikkoa. (Orava & Turunen 2014, 30.)

Asunnoista saatava tuotto koostuu kahdesta asiasta: arvonnoususta ja vuokratuotosta. Arvonnousun tuoton saa itselleen vain myymällä asunnon tai ottamalla lisää lainaa kohdetta vastaan. Vuokratuotto ei juurikaan riipu asuntojen hintojen heilahteluista. Asuntojen

vuokratuotot liikkuvat keskimäärin 3-6 prosentin tuntumassa, remonttikulut huomioiden. Esimerkki on laskettu keskimääräisen hinnan ja vuokran perusteella. Tuottolukema ei kuitenkaan kerro eri alueiden taloyhtiöiden ja asuntojen välisistä eroista. (Orava & Turunen 2014, 31.)

Asuntosijoittamiseen, kuten kaikkeen sijoittamiseen liittyy riskejä. Tyypillisiä riskejä ovat muun muassa hintariski, korkoriski ja tyhjiin kuukausien riski. Hintariskin merkitys riippuu sijoitusstrategiasta. Jos strategiana on asunnon ostaminen, remontointi ja myyminen lyhyessä ajassa, on hintariski merkittävä tekijä. Sen sijaan kassavirtasijoittajalle hintariski on pienempi. Vuokratulot tulevat tilille riippumatta asunnon hinnasta. Hintariskiltä voi suojautua, kun sijoittaa asuntoihin kassavirran, ei arvonnousun vuoksi. Lisäksi minimoi velan määrän. (Orava & Turunen 2014, 149.)

Paljon velkavipua käyttävän asuntosijoittajan suurin kassavirtoihin vaikuttava riski on korkojen nousu. Erityisesti matalan korkotason aikana velan ottaminen on houkuttelevaa. Korkoriskiltä voi suojautua ottamalla lainalle kiinteän koron. Tällöin kokonaiskorkosi (viitekorko + marginaali) on kiinteä sovitun ajanjakson. Toinen vaihtoehto on korkokatto. Siinä pankille maksetaan kertaussumma sopimuksesta, jolla varmistetaan, että viitekorkosi ei ylitä tiettyä rajaa. Korkokaton hinta kannattaa suhteuttaa siihen kuinka paljon korkojen pitäisi nousta, jotta korkokatto olisi vielä kannattava. Lisäksi maltillinen velkavipu pienentää korkoriskiä.

Sijoitusasunnon myynti voi tulla ajankohtaiseksi esimerkiksi jos asunto ei tuotakaan niin paljon kuin oli laskenut tai äkillinen rahantarve yllättää tai jos vanhasta asutokannasta haluaa päästä eroon laajentaakseen uusiin kohteisiin. Asunnon myymisessä ensimmäiseksi kannattaa selvittää kohteen markkinahinta. Tämän jälkeen kannattaa pyytää kiinteistövälittäjiä käymään paikan päällä. Välittäjät tekevät maksutta arvion. Lisäksi on tehtävä päätös, myykö asunnon itse vai ottaako kiinteistövälittäjän hoitamaan myyntiä. Kun kohde saadaan myyntiin., niin olisi toivottavaa jos heti ensimmäisellä näytöllä olisi ihmisiä reippaasti. Tarjousneuvottelut mahdollisen ostajan kanssa ovat aina yksittäistapauksia. Yleensä asunnon hinnasta tingitään. Kun tarjous hyväksytään, ostaja ja myyjä sopivat kaupantekoajan. Tarjouksen hyväksymisen jälkeen on harvinaista, että kaupat enää peruuntuvat, koska tarjousasiakirjoissa mainitaan sopimussakosta. (Orava & Turunen 2014, 200.)

Asunnot ovat hyvä hajautus sijoitussalkussa, kunhan löytää alihintaiset kohteet. Tämän lisäksi pystyy hyödyntämään velkavipua sekä nostamaan asunnon vakuusarvoa remontilla. (Orava & Turunen 2014, 202.)

4.5 Raaka-aineet

Kullan lisäksi voi myös sijoittaa vaikka viljaan ja kahviin. Raaka-aineet eivät suoranaisesti tuota mitään. Niistä ei saa vuokratuottoa, eikä jaa osinkoa osakeyhtiöiden tapaan. Raaka-ainesijoittaja toivoo hinnan nousevan, jotta voi myydä tavaransa myöhemmin suurempaan hintaan. Monesti raaka-aineen omistaminen ei ole kauhean käytännöllistä. Öljytynnyrit takapihalla ei varmasti lisää viihtyisyyttä ja senkin takia raaka-aineisiin sijoitetaan rahastojen kautta. Jalometallirahastot ovat ainoita, jotka sijoittavat fyysisesti johonkin. Jalometalleihin sijoittaminen nähdään turvasatamana talouden pyörteissä. Suosituimmat jalometallit sijoituksina ovat kulta, hopea ja palladium. Kulta on jalometalleista ainoa, joka on arvonlisäverovapaata.

Raaka-aineet koostuvat elintarvikkeista, energiasta ja metalleista ja ovat osa jokapäiväistä elämää. Nykyään on olemassa monia eri tapoja sijoittaa raaka-aine markkinoihin. Raaka-aineiden avulla voi monipuolistaa omaa sijoitussalkkuaan.

Suosittu tapa sijoittaa hyödykkeisiin on futuurien kautta. Se on sopimus ostaa tai myydä tulevaisuudessa tietty määrä hyödykkeitä tiettyyn hintaan. Futuureita on saatavilla esimerkiksi raakaöljyyn, kultaan ja maakaasuun sekä maataloustuotteisiin. Useimmat osallistujat futuurimarkkinoilla ovat kaupallisia tai institutionaalisia sijoittajia. Futuurien avulla voidaan suojata hinnan vaihteluilta. Se vähentää riskiä taloudellisilta tappioilta, jotka johtuvat hinnan muutoksilta. Yksityishenkilöt taas toivovat hyötyvänsä kohteen hinnanmuutoksista. Keinottelijat tyypillisesti sulkevat positionsa ennen kuin sopimus eräänny eivätkä ota tuotteen toimitusta. Vipu mahdollistaa suuria voittoja, jos tietää mihin suuntaan hinta muuttuu. Se muistuttaa enemmän vedonlyöntiä kuin sijoittamista, koska itse kohde ei tuota voittoa.

Osakkeiden kautta voi myös osallistua raaka-ainesijoittamiseen, joka on vähemmän altis hinnanvaihteluille. Sijoittajan täytyy tehdä taustatyötä, jotta osaa ottaa näkemystä yrityksestä sekä hyödykkeestä, jota se tuottaa. Esimerkiksi kullassa voi valita osakkeiden, roaming-yhtiöiden ja jalostamoiden välillä. Yrityskohtaisessa sijoittamisessa on se ongelma, että hyödykkeen hinta ei täysin korreloi yrityksen osakkeen kanssa. Osakkeeseen vaikuttaa myös yrityskohtaiset tekijät sekä markkinaolosuhteet.

Pörssinoteeratut rahastot (ETF:t) ja Pörssinoteraatut todistukset (ETN:t), joita voi vaihtaa kuin osakkeita, antavat sijoittajille mahdollisuuden hyötyä raaka-aineen hintojen vaihteluista ilman investointeja suoraan futuurisopimuksiin.

5 Kultaan sijoittaminen

On monia tapoja sijoittaa kultaan:

- Fyysinen kulta
- Rahastot
- Johdannaiset
- Osakkeet

Eri tuotteita käytetään saavuttamaan eri sijoitustavoitteita. Sijoittajien pitäisi kyetä ottamaan huomioon eri mahdollisuudet. Kulta voi ostaa fyysisenä joko kolikoina tai harkkoina. On myös saatavilla kultaan liitettyjä tuotteita, jotka ovat suoraan sidoksissa hintaan, mutta siihen ei sisälly kullan omistamista. Nykyään on tuotteita, jotka tarjoavat joustavuutta ja helppoutta kuten, ETF-rahastot ja johdannaiset. ETF on sijoitustuote jolla saa osuuden kultaharkoista. Se on listattu pörssissä ja ostetaan ja myydään osuuksina. Kultaan voi myös sijoittaa kultakaivososakkeiden kautta tai futuureilla ja johdannaisilla. Eri kultasijoitustuotteilla on erilainen riski ja tuotto, likviditeetti sekä mahdollisuus sijoittaa niihin. Sijoituskullasta ei tarvitse maksaa arvonnäköveroä. Jalometallit mitataan usein troy-unssina. Yksi Troy-unssi on 31,1 grammaa. Kultaharkot on säilytetty pankin tai välittäjän toimesta..

Kulta ei kuitenkaan eroa muista hyödykkeistä juurikaan. Harvinaisuutensa vuoksi sen tarjonta on rajallista. Sitä tarvitaan teollisuuden raaka-aineena. Toisaalta mitä korkeammaksi kullan hinta muodostuu, sitä enemmän aletaan etsiä korvaavia tuotteita.

Kullan omistamisen kohdalla tarkoituksena on lähinnä ostovoiman säilyttäminen, ei sen kasvattaminen. Monesti kulta etf:iin sijoitetaan, koska kulta pidetään turvasatamana. Suuri ero fyysisen kullan ja kulta –etf:n välillä on, ettei piensijoittajalla ole mahdollisuutta lunastaa kultaansa. Tilanne vastaa sitä, jos tietäisit pankkitililläsi olevan rahaa tallessa, mutta sinulla ei olisi koskaan mahdollisuutta käyttää sitä. Etf-osuuksien kaupalla ei ole vaikutusta fyysisen kullan kysyntään ja tarjontaan. Toisin sanoen etf-sijoittaja omistaa sijoitusinstrumenttia, jonka tarkoituksena on seurata kullan markkinahintaa.

Piensijoittajasta poiketen etf-rahastolla on joukko niin sanottuja auktorisoituja omistajia, jotka ovat etuoikeutetussa asemassa pienosakkaisiin nähden. Auktorisoidut omistajat ovat tahoja, joilla on oikeus myydä tai lainata rahaston hallussa olevaa kulta. Näitä tahoja ovat muun muassa Goldman Sachs, Deutsche Bank ja JPMorgan. Nämä toimivat myös kullan välittäjinä merkittävimmässä pörssissä, joissa kullalla käydään kauppaa, COMEX:ssa ja LBMA:ssa.

Lisäksi Fyysisen kullan ja etf-rahaston erottaa toisistaan on etf:iin liittyvä vastapuoliriski. ETF:ien kulta on yleensä jonkun kolmannen osapuolen säilytyksessä. Esimerkiksi GLD:n kultavarannot ovat HSBC-pankin säilytyksessä. Rahastoesitteessä kerrotaan, että GLD:n kultavarannot eivät ole eroteltu HSBC:n muusta varallisuudesta ja ja HSBC:n mahdollisen maksukyvyttömyyden seurauksena GLD-rahaston kultaa ei välttämättä pystytä palauttamaan takaisin. (SPDR 2015c.) Etf:ien kultaa ei välttämättä ole vakuutettu eikä kullan laadusta ole helppoa saada tietoa. Näiltä osin fyysinen kulta ja kulta-etf:ät eroavat toisistaan.

Kultaosakkeita voi ostaa esimerkiksi kullantuotantoon, kullanmyyntiin tai -välitykseen liittyvistä yrityksistä. Esimerkiksi USA:n ja Kanadan pörseissä on iso joukko kultakaivosyhtiöitä. Yhtenä vaihtoehtona on streaming- ja rojaltyhtiöt, kuten Royal Gold ja Franco Nevada. Tällaiset yritykset tarjoavat etukäteen rahoitusta kultakaivosyhtiöille, jotka etsivät pääomaa ja saavat vastineeksi tietyn prosenttiosuuden valmistetusta kullasta kun kaivos on toiminnassa. Kultakaivosten rakentaminen ja operoiminen on haastavaa. Kultakaivoksissa on monia toimintaprosesseja. Kaivosyhtiöiden haasteena ovat myös investointien ylitykset ja pääomavaatimusten kasvaminen. Rojalty-tyyppinen liiketoimintamalli minimoi riskejä kaivosinvestoinneissa, koska sillä ei ole velvollisuutta lisätä pääomasijoituksia sen jälkeen kun alkusijoitus on tehty. Esimerkiksi Sandstorm Gold rahoittaa 72 yritystä, joista 14 on kaivostuotantoa. (Sandstorm Gold 2015.)

Johdannaiset ovat yksi tapa sijoittaa kultaan. Yhtenä vaihtoehtona on Bull & Bear -sertifikaatit. Nousutilanteessa Bull-sertifikaateilla pystyy tekemään voittoa ja laskumarkkinoille on tarkoitettu bear-sertifikaatit. Bull ja Bear voivat olla vivutettuja eli indeksin muutos aiheuttaa suuremman muutoksen kuin itse indeksissä. Monet sijoittajat luulevat, että kaksinkertainen vipu tuottaa kaksinkertaisen voiton, mutta asia ei ole näin. Esimerkiksi 4x vivutettu Kulta bull-sertifikaatti ei tuota voittoa nelinkertaisesti. Jos ensimmäisenä päivänä kullin hinta nousee 5 % ja seuraavana päivänä laskee 5 %, niin tuotto on -4 %. Tämän takia viputuotteet eivät sovi pitkäaikaiseen sijoittamiseen. Teoriassa, jos kullin hinta nousisi monta päivää putkeen, niin bull-sertifikaatti tuottaisi hyvin. Todellisuudessa hinta heilahtelee ylös ja alas, niin silloin viputuotteiden tuotto laskee suhteessa indeksiin.

	Alkupääoma	Tuotto 5%	Tappio 5%	Tappio
Indeksi	100 €	105 €	99.75 €	0.25 €
Bull 4x	100 €	120 €	96 €	4 €

Lisäksi kultaan löytyy muun muassa minifutuuereja eli minit ja unlimited turbos -arvopapereita. Minifutuuri on arvopaperi, joka antaa omistajalleen oikeuden tiettyyn osakkeeseen tai muun kohde-etuuden ostamiseen (Mini Long) tai myymiseen (Mini Short) Tässä suhteessa minifutuuri on siis samanlainen kuin warrantti tai optio. Minifutuuriin liittyy myös stop loss-rajaksi kutsuttu taso. Jos kohde-etuutena olevan osakkeen arvo saavuttaa stop

loss-ajan voimassaoloaikana, niin minifutuurin arvonkehitys keskeytyy. Minifutuuri liikkuu 1:1 kohde-etuuteen nähden. Minifutuuri perustuu ulkopuoliseen rahoitukseen ja tästä syystä sille kertyy korkoa. Minifutuurilla ei ole päättymispäivää, joten korkoa ei voi laskea etukäteen. Sen sijaan korko muodostuu rahoitustason perusteella. (Nasdaq Omx Nordic 2015.)

Minifutuureihin sijoittaminen tarkoittaa, että ostaja voi rajoitetulla pääomalla saada voittoa suuremmasta määrästä sijoituksen kohteena olevasta kohde-etuudesta. Sijoitus rajoittuu minifutuurin hintaan ja samalla sijoitetulle pääomalle voi saada paljon suuremman tuoton vipuvaikutuksen ansiosta. Minifutuurin arvo määräytyy rahoitustason ja kohde-etuuden kurssien erotuksen perusteella, sovitettuna osakkeen ostamiseen tai myymiseen tarvittavien minifutuurien määrään. Minifutuurin arvoon rahoituskustannukset vaikuttavat päivän sisäisesti kulloisenkin rahoitustason ja stop loss -rajan mukaisesti. Ostaja pystyy valitsemaan minifutuuriin niin kutsutun stop loss -rajan eli etukäteen määritellyn, tappion määrää rajoittavan tason sijoituksen epäonnistuessa. Minifutuurilla ei ole aika-arvoa, koska ei ole epäselvyyttä siitä, onko minifutuurilla arvoa päättymispäivänä. Jos kohde-etuutena olevan arvo laskee stop loss -tasolle, minifutuurin arvonkehitys keskeytyy. Joten minifutuuriin ei liity aika-arvon aiheuttamaa epävarmuutta. Minifutuurin arvo määräytyy reaaliarvon, osakekurssin ja lunastushinnan välisen erotuksen perusteella mahdolliset kulut vähennettynä. (Nasdaq Omx Nordic 2015.)

Unlimited turbo toimii suurelta osin samoin kuin minifutuuri, mutta sillä on korkeampi vipuvaikutus. Minifutuureissa stop loss -taso ja rahoitusosuus eroavat toisistaan, kun taas Unlimited turboissa stop loss ja rahoitusosuus ovat samat. (Nordnet 2015a.)

5.1 Kullan kysyntä ja tarjonta

Keskuspankkien suhtautuminen kultaan on muuttunut paljon muutaman viime vuoden aikana. Tämä johtuu Euroopan keskuspankkien vähentyneistä myynneistä sekä isoista ostoista kasvavissa maissa Latinalaisessa Amerikassa, Lähi-idässä ja Aasiassa. Vuodesta 2010 keskuspankit ovat olleet kullan netto-ostajia ja heidän kysyntänsä maailman kulta-markkinoista on kasvanut reilusta prosentista vuonna 2010 yli yhdeksään prosenttiin vuonna 2012. (Gold 2015a.)

Kiina on suurin kullan tuottaja maailmassa 14 prosentillaan. Itä-Aasia tuottaa kokonaisuudessaan 21 prosenttia kullasta. Latinalainen Amerikka tuottaa 18 prosenttia ja Pohjois-Amerikka 15 prosenttia. Lähes 20 prosenttia tulee Afrikasta ja 5 prosenttia tulee Keski-Aasiasta ja Itä-Euroopasta, jossa uudet kultalöydöt tarjoavat mahdollisuuksia talouden kasvuun. Kierrätyskullan osuus on noin kolmasosa kullan tarjonnasta. (Gold 2015b.)

Kiinassa perustettiin keväällä 2015 maan historian suurin kultarahasto, jonka tarkoitus on sijoittaa kaivosprojekteihin Kiinassa ja lähialueella lisätä Kiinan vaikutusvaltaa globaaleilla kultamarkkinoilla. Suunnitelma liittyy moderniin silkkitiehen, joka yhdistäisi Aasian historiallisen kauppareittien alueet yhtenäiseksi talousalueeksi. Rahaston nimi on Silk Road Gold Fund ja sen kooksi on suunniteltu 16 miljardia dollaria. (Arvopaperi 2015.)

Rahasto keskittyy kullan tuottamiseen liittyviin toimialoihin, kuten kaivaukseen ja jalostamiseen läpi kullan tuotantoketjun. Rahasto esimerkiksi voisi ostaa osuuksia kultakaivosyhtiöistä. Tavoitteena on saada vuosittainen vaihto yli 2,5 triljoonan dollarin arvosta vuosikymmenen kuluessa. Suunnitelmaan kuuluu myös investointeja liikenne- ja energiainfrastruktuuriin. Toisaalta haittapuolena on huoli talouskasvun hidastumisesta.

Kiinalla suurimpana kullan tuottajana ja kuluttajana on merkittävä rooli määritellesään kultamarkkinoiden suuntaa. Lisäksi Intiassa ja Thaimaassa kullan kysyntä kasvaa kovasti seuraavina vuosina. Rahasto auttaa Kiinalaisia kultakaivosyhtiöitä yhteisvoimin etsimään kultaa.

6 Kultarahastojen vertailu

Tässä luvussa vertailen kultaan liittyviä rahastoja. Mukana on ainoa suomalainen rahasto Danske Bankin Invest kulta -rahasto. Tämän lisäksi löytyy myös kaksi rahastoa (GLD ja IAU), jotka ovat suoraan kultaan sijoittavia ETF-rahastoja. Lisäksi vertailussa on mukana kultakaivosrahasto (GDX), sekä kaksi johdannaisten kautta sijoittavaa rahastoa (DGL ja UBG). Käyn läpi rahastojen rakenteet ja kustannukset sekä millä tavalla rahasto sijoittaa kultaan.

6.1 Danske Invest Kultra T

Danske Invest Kultra T in erikoissijoitusrahasto, jonka varat sijoitetaan kultajohdannaisiin sekä likvidit varat pääosin muihin rahastoihin, jotka sijoittavat varansa korkoinstrumentteihin. Rahaston varoja voidaan myös sijoittaa kultaan liittyvillä toimialoilla toimivien yhtiöiden osakkeisiin ja niihin sijoittaviin rahastoihin. Johdannaisten avulla rahaston kullin sijoitusaste voi vaihdella välillä +70 % ja 130 %. Sijoitukset kultaan tehdään vakioiduilla, COMEX -raaka-ainepörssin kaupankäynnin kohteena olevilla kultajohdannaisilla. Nämä sijoitukset eivät sido käteistä. Rahaston käteisvarat on sijoitettu Danske Invest Yhteisökorko -rahastoon. Rahaston omistukset ovat Yhteisökorko rahastossa ja kulta COMEX kultafutuureissa. Rahaston sijoitusten hajautus on vähäinen, koska rahaston arvonkehitys riippuu pääasiassa kullin hinnan kehityksestä. Rahasto on tarkoitettu sijoittajille, jotka haluavat hyötyä kullin mahdollisesta hinnannousuista ja jotka hyväksyvät sijoitusten voimakkaan arvonvaihtelun. Rahaston sisältämä kokonaisriski on suurempi kuin tavallisessa sijoitusrahastossa ja se sopii pieneksi osaksi pitkän aikavälin hajautettua sijoitussalkkua. (Danske Invest 2015a.)

Varat sijoitetaan kultajohdannaisiin sekä myös muihin rahastoihin, jotka sijoittavat varansa korkoinstrumentteihin. Rahaston varoja voidaan sijoittaa kultaan liittyvillä toimialoilla toimivien yhtiöiden osakkeisiin ja niihin sijoittaviin rahastoihin. Rahaston riskimittari deltan vaihteluväli on kultajohdannaisilla +0,7 ja +1,3 sekä osakesijoituksilla 0 ja +1. Lisäksi rahaston modifioitu duraatio eli korkoriski voi olla enintään 1. Rahasto on erikoissijoitusrahasto, jonka takia varat voivat olla tavallista sijoitusrahastoa vähemmän hajautettuja. Rahasto on kasvurahasto eli sijoituskohteiden tuotot, kuten osingot ja korot, sijoitetaan uudelleen. Rahaston perusvaluutta käytetään euroa. Rahaston riskiluokka on 6 eli rahastolla on suuri riski. (Danske Invest 2015a.)

Tavoitteena rahastolla on ylittää indeksinsä eli etsiä ylituottoa. Vertailuindeksinä käytetään epävirallista GSCI Gold Excess Return -indeksiä. Rahastossa ei ole tuottosidonnaista

palkkiota, mutta merkintä-, lunastus- ja vaihtopalkkio ovat 1 %. Vuosittainen hallinnointipalkkio on 1,9 % ja TER on 2,21 % Minimimerkintä on 500 € ja kuukausisäästämässä 30 € (Morningstar 2015a.)

Rahasto ei viime vuonna onnistunut ylittämään indeksiään ja useimpina vuosina se on jäänyt siitä. Viime vuotta perusteltiin sillä, että vuonna 2014 kesän jälkeen raaka-aineiden hinnat lähtivät melko voimakkaaseen laskuun öljyn hinnan pudotuksen myötä. Öljyn hinta laski voimakkaasti syksyllä ylituotannon takia ja samoin USD vahvistui Yhdysvaltojen talouden vuoksi. Kullan hinta korreloi näihin tekijöihin ja sen hinta laski myös kohti vuoden 2014 loppua kohti. Kullan hinnan nousua syyksi nähtiin tammikuussa 2015, että perinteisesti Aasiassa vuoden vaihteessa kullan kysyntää kasvaa. Tämän jälkeen hinta kääntyi laskuun inflaatio-odotusten laskiessa ja Yhdysvaltain dollarin vahvistuessa. Geopoliittisilla kriiseillä ei ollut merkittävää vaikutusta. 2015 Kesäkuun lopussa kullan hinta tippui alkuvuoden tasolle. Suurin syy negatiiviseen kehitykseen taisi olla vahvistuva Yhdysvaltain dollari ja odotukset Yhdysvaltain keskuspankin rahapolitiikan kiristämisestä. (Danske Invest 2015b.)



Kuva 1. Danske Invest Kulta T tuotto (Danske Invest 2015a.)

6.2 SPDR Gold Shares (GLD)

SPDR Gold Shares (GLD) on suoraan kultaan sijoittava ETF-rahasto, joka perustettiin vuonna 2004. Syyt perustamiseen olivat, ettei silloin ollut tehokkaita markkinoita. Lisäksi varastoimis- ja kuljetuskustannukset olivat merkittävät. Rahaston koko on 27 biljoonaa dollaria. TER on 0,40 %, jota voidaan pitää kohtuullisena. Sen tarkoitus on mahdollistaa halvempi sijoittaminen kultaan verrattuna kullan fyysiseen sijoittamiseen. Rahastolla on

kultaa, jota myydään vain silloin jos sitä tarvitaan kulujen maksamiseen. Rahasto toimii New Yorkin pörssissä ja fyysinen kulta säilytetään HSBC:n kassaholvissa Lontoossa. Kesäkuussa 2015 rahastolla on kultaa hallussaan lähes 23 miljoonaa unssia. Kultaharkot on luetteloitu, josta näkee karaattien määrän ja hienouden. Säilytysyhteisö tarjoaa edunvalvojalle säännöllisesti raportteja kullan siirroista. Kulta on rahaston omaisuutta, eikä sitä lainata tai vuokrata. (SPDR 2015c.)

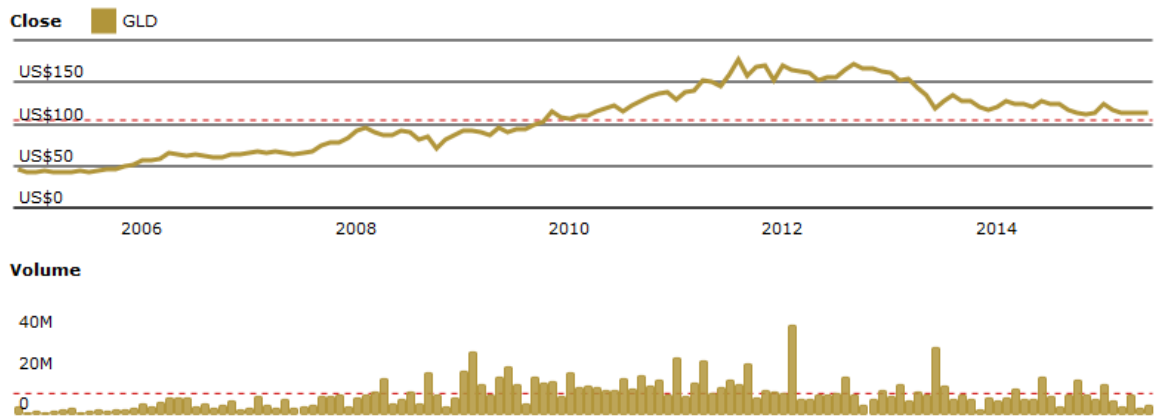
Rahaston tavoitteena ovat helppous ja joustavuus sekä alhaiset kustannukset. Rahastoon sijoittaminen on halvempaa kuin fyysisesti kultaan. Osakkeilla pyritään heijastelemaan mahdollisimman lähelle kullan hinnan muutoksia ja osakkeiden arvo riippuu täysin kullasta, jota rahasto pitää. Rahaston riskitekijöinä nähdään kullan kysynnän ja tarjonnan muutokset, johon vaikuttavat useat tekijät kuten kullantuottajien myynnit ja heidän suojaukset kultapositioihin sekä keskuspankkien ostot ja myynnit. Lisäksi vaikutuksensa on myös tuotannolla ja kustannustasolla suurimmissa kullantuottajamaissa kuten Kiina, Etelä-Afrikka, Yhdysvallat ja Australia. Kullan hintaan vaikuttaa maailmanlaajuiset ja alueelliset poliittiset tilanteet sekä sijoittajien odotukset inflaation suhteen. Lisäksi riskinä nähdään valuuttakurssien sekä korkojen muutokset sekä investoinnit ja kaupankäynnit hyödykerahastoissa. (SPDR 2015c.)

Sääntelyviranomaiset sekä Saksassa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa tarkastelevat kullan arvostustason määrittelemistä. On määrätty rangaistuksia sääntelijöille, siitä ettei valvonta ole toiminut riittävän tehokkaasti. Tämän takia on mahdollista, että tulevaisuudessa sääntelyä lisätään. Nämä voivat johtaa käsitykseen, että kullan hinta on alttiina manipuloinnille. (SPDR 2015c.)

Virallisen sektorin huomattava myynti voi vaikuttaa kielteisesti osakkeiden kysyntään. Virallinen sektori koostuu keskuspankeista ja muista viranomaisista. Virallisella sektorilla on huomattava määrä kultaa. Iso osa siitä on staattista, eli se pidetään holveissa, eikä sitä myydä, vuokrata tai vaihdeta jälkimarkkinoilla. Useat keskuspankit ovat myyneet kultaansa viimeisen kymmenen vuoden aikana, joten virallinen sektori on ollut nettomyyjä markkinoilla. Suurin osa myynneistä on tehty etukäteen päätettyjen ehtojen mukaisesti. Tärkeimmät keskuspankit ovat rajoittaneet myyntinsä tietylle tasolle. Siinä tapauksessa, että tulevaisuudessa taloudelliset, poliittiset tai sosiaaliset olosuhteet vaativat kullan realisoimista. Muutoin kullan kysyntä ei välttämättä riitä vastaamaan äkilliseen tarjonnan kasvuun. Näin ollen kullan hinta voisi laskea merkittävästi. (SPDR 2015c.)

Kullan tuotanto oli keskimäärin 3768 tonnia vuodessa vuosina 2004 -2013. Siihen sisältyy kaivoksen tuotanto ja kierrätetyt maanpäälliset varastot. Suurin osa markkinoille tuodusta kullasta on peräisin kultakaivoksista, jota oli keskimäärin 2657 tonnia per vuosi. Kierrätettyä kultaa oli 1328 tonnia vuodessa, jota saadaan kun koruja muutetaan myyntikelpoiseksi

kullaksi. Kullan kysyntä on keskimäärin 3736 tonnia vuosien 2004 ja 2013 aikana. Kullan kysyntä jakaantuu neljään osaan: koruihin, teollisuuteen (mukaan lukien lääketiede), sijoitukset sekä keskuspankit ja ylikansalliset organisaatiot. Suurin osa kysynnästä tulee koroista, joiden osuus on noin 60 %, investointikysynnän ollessa 30 %. Korujen osuus on vähentynyt viime vuosina investointien takia. Kullan kysyntä jakaantuu kaikkialle maailmaan ja merkittävin osuus on Intiassa ja Kiinassa. Vaikka monissa maissa etenkin kultakoruihin liittyy kausittaisia kysynnän vaihteluita, niin sillä ei näytä olevan merkitystä kullan hintaan. (SPDR 2015c.)



Kuva 2. SPDR Gold Shares tuotto. (SPDR 2015c.)

6.3 Ishares Gold Trust (IAU)

Ishares Gold Trust (IAU) on suoraan kultaan sijoittava ETF rahasto, joka toimii New Yorkin pörssissä. Rahaston koko on 6,42 biljoonaa dollaria ja TER on 0,25 %. Rahaston tavoitteena on seurata kullan hintakehitystä, joten rahastoa ei hoideta aktiivisesti. Toisin sanoen ei yritetä aktiivisella salkunhoitamisella saada ylituottoa rahastolle. Näin ollen kulut pysyvät pienempinä. (Morningstar 2015b.)

Osakkeet vastaavat aina kullan markkinahintaa. Rahastoesitteessä myös todetaan, että kultamarkkinoilla on historiallisesti ollut pitkiä tasaisia kausia tai hintojen laskuja. Useat tekijät aiheuttavat kullan hinnan laskua. Jos keskuspankit myyvät ison osan omistuksistaan, niin tarjonnan lisääntyessä kullan hinta laskee. Kullantuottajien lisääntyvä suojaus vaikuttaa myös laskevasti kullan hintoihin.

Rahasto on passiivinen. Tämä tarkoittaa, että rahastonhoitaja ei myy kultaa, kun hinta on korkea tai hanki kultaa, kun hinta on alhaisella tasolla. Lisäksi rahastossa ei käytetä suojaustekniikoita, joilla yritettäisiin vähentää riskiä. Esimerkiksi kullan myymisen likviditeetti laskee, kun suurimmat pörssit sulkeutuvat. Rahasto-osuuden myyntihinnasta vähennetään rahaston kulut. Rahastolla ei ole tuloja, joten sen tarvitsee myydä kultaa kattaakseen kulunsa. Tämä koskee esimerkiksi myös oikeudenkäyntikuluja.

Rahasto pyrkii heijastamaan kullan hintaa ennen kuluja. Osakkeiden tarkoitus on olla yksinkertaisia ja kustannustehokkaita. Fyysinen kulta vaatii kalliita ja joskus monimutkaisia järjestelyitä, kuten kuljetusta, varastointia ja vakuutuksia. Aiemmin tällaiset kustannukset ovat johtaneet siihen, että kultaan sijoittaminen on ollut monen ulottumattomissa. Rahasto on suunniteltu poistamaan esteet, jotka liittyvät fyysisen kultaan sijoittamiseen. Rahastosuudet eivät vastaa täysin investointeja kultaan, mutta ne tarjoavat sijoittajille vaihtoehdon, joka mahdollistaa osallistumisen kultamarkkinoille. Osakkeiden arvon takaajana on kulta säilytysyhteisön puolesta. (Ishares 2015.)

Piensijoittajat voivat ostaa ja myydä osakkeita välitystilien kautta, koska jokainen osake on vain murto-osa unssista. Koska sijoituksen kustannukset jakaantuvat kaikille osuudenomistajille, niin tämän avulla rahasto tarjoaa kustannustehokkaan tavan verrattuna fyysiseen sijoittamiseen. Vaikka rahasto pyrkii heijastamaan kultaan hintaa vähennettynä kustannuksilla, niin osuuksilla voidaan käydä kauppaa yli tai ali nettovarallisuusarvon. Netto-varallisuusarvo vaihtelee markkinoiden muutosten mukana. (Ishares 2015.)



Kuva 3. Ishares Gold Trust Tuotto (Ishares 2015.)

6.4 Market Vectors Gold Miners ETF (GDX)

Market Vectors Gold Miners ETF (GDX) sijoittaa kultakaivosyhtiöihin. Rahasto on perustettu 2006 ja seuraa NYSE Arca Gold Miners indeksiä. Indeksillä on markkina-arvo paino-

tettu indeksi, jossa on julkisesti noteerattujen pienten, keski ja suurten kultakaivosyhtiöiden osakkeita. Rahasto sijoittaa 80 % varoistaan kultakaivososakkeisiin. Gold Miner -indeksi on muokattu vastamaan markkinaindeksiä, johon kuuluu kulta- ja hopeakaivosyhtiöitä. Rahastossa maantieteellisen hajautuksen osalta kolme suurinta maata ovat Kanada (55 %), Yhdysvallat (14 %) ja Etelä-Afrikka (10 %). Nämä muodostavat yhdessä jo yli 75 % osuuden. Rahaston koko on 6,46 biljoonaa dollaria ja TER on 0,53 %.(Morningstar 2015c.)

Rahaston salkun kiertonopeus oli 18 % keskimääräisestä arvosta. Rahasto sijoittaa yleensä 80 % kokonaisvaroistaan osakkeisiin ja talletustodistuksiin kultakaivosteollisuudessa. Tällaisia yhtiöitä voivat olla pienet ja keskisuuret yritykset ja ulkomaiset liikkeenlaskijat. Gold Miner -indeksi on modifioitu markkina-arvopainotettu indeksi, joka pääasiassa koostuu julkisesti noteeratuista kulta- ja hopeakaivosyrityksistä. Indeksissä painotetaan yrityksiä, joiden liikevaihdosta tulee alle 20 % hopeasta. (Vaneck 2015.)

Rahasto on passiivinen, joten se ei yritä saada ylituottoa. Rahasto voi keskittää sijoituksensa tietylle toimialalle tai tuotannonalojen ryhmälle. Rahaston arvo riippuu paljon kullan ja hopean hinnan vaihteluista. Epävarmoina aikoina kullan hinta voi nousta tavanomaista enemmän. Vakaina aikoina joukkovelkakirjalainat ja osakkeet voivat tarjota paremman tuoton. Luonnonkatastrofit, joilla on merkittävä taloudellinen vaikutus voi vaikuttaa haitallisesti rahastoon. Gold miner -indeksi on viime vuosina keskittynyt raaka-aineiden jalostukseen. Rahaston kehitys on melko riippuvainen tästä toimialasta. Riskeinä ovat poliittiset ja taloudelliset muutokset, energiansäästö, ympäristön sääntely, kullan hinnan vaihtelu, valuuttakurssien muutokset, tuonnin valvonnan lisääntyminen, kasvanut kilpailu ja resursien ehtyminen. (Vaneck 2015.)

Kehittyvien markkinoiden maissa riskit ovat suuremmat kuin kehittyneissä maissa. Erityisenä riskinä rahastossa nähdään Kanadan talous. Se on riippuvainen kysynnästä ja tarjonnasta sekä luonnonvarojen hinnasta. Kanadan markkinat ovat melko keskittyneet, koska liikkeeseenlaskijat ovat mukana tuotannossa ja luonnonvarojen käyttöönotossa. Lisäksi korkojen muutokset voivat vaikuttaa arvopapereihin hintoihin. Häiriöt lunastuksissa ja suuren volatiliteetin tilanteissa voivat johtaa osakkeiden kaupankäynnissä merkittäviin palkkioihin tai alennuksiin nettovarallisuusarvossa. (Vaneck 2015.)

Rahastolla on suurempi volatiliteetti keskittymisriskin takia verrattuna rahastoihin, jotka ovat hajautetumpia. Gold Miner -indeksin keskittyneisyys kultakaivosteollisuuteen ja perusmateriaaleihin aiheuttaa suurentunutta riskiä taloudellisiin ja poliittisiin riskeihin. (Vaneck 2015.)

Growth of Hypothetical \$10,000 Investment as of 05/31/2015



Kuva 4. Market Vectors Gold Miners tuotto. (Vaneck 2015.)

6.5 PowerShares DB Gold ETF (DGL)

PowerShares DB Gold ETF (DGL) käyttää sijoitustoiminnassaan johdannaisia. Rahaston koko on 151 miljoonaa dollaria ja TER on 0,75 % Rahasto seuraa DBIQ Optimum Yield Gold Index Excess Return -indeksiä. Rahasto ei sido varojaan fyysiseen kultaan.

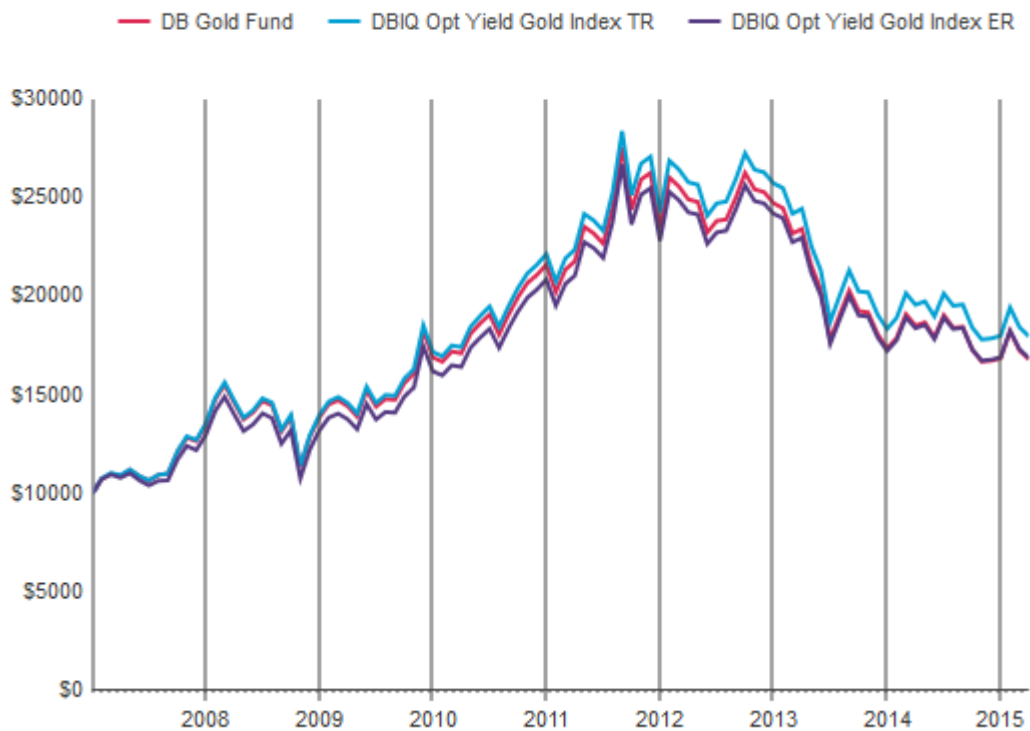
PowerShares DB Gold ETF on rahasto, joka pyrkii hyötymään markkinoista ja etsimään ylituottoa. Rahasto on tarkoitettu sijoittajille, jotka haluavat kustannustehokkaan ja kätevän tavan sijoittaa hyödykefutuureilla. Indeksikoostuu kultafutuureista. Rahaston spekulatiivisen luonteen vuoksi sen volatilitteetti on suurta.

Rahasto seuraa optimoitua rakennetta indeksistä, joka on suunniteltu tarjoamaan parempaa strategiaa raaka-ainesijoittamiseen kuin perinteiset raaka-aineindeksit. Indeksikoostuu minimoimaan negatiivista rollausta, joita yleensä on perinteisissä hyödykeindekseissä. Lisäksi pyritään korvaamaan erääntyvät futuurisopimukset uusilla, joilla saa suurimman rolyeldin. Tällä voi minimoida negatiiviset vaikutukset futuurien uusimisesta, kun markkinat ovat contango-tilassa (siltoin kuin seuraava erääntyvä sopimus on alhaisemmalla hinnalla kuin sopimukset, jotka erääntyvät myöhemmin). Rahasto myös yrittää maksimoida positiiviset vaikutukset futuurisopimuksista, kun markkinat ovat backwardated tilassa (siltoin kun erääntyvä sopimus on korkeammalla hinnalla kuin sopimukset, jotka erääntyvät myöhemmin.) Rahasto on kustannustehokas, koska sillä ei ole fyysistä kultaa eikä se käytä hyödykesidonnaisia lainoja, joiden kustannukset ovat yleensä paljon korkeammat kuin futuureilla. Rahasto käyttää vakuutena Yhdysvaltojen joukkovelkakirjalainoja, joista rahasto saa

korvoja. Tämä hyödyttää sijoittajia verrattuna fyysiseen omistamiseen, josta ei kerry korvoja eikä osinkoja. Rahasto sijoittaa aktiivisesti vaihdettuihin futuureihin. Rahastoesitteen mukaan tämä tarjoaisi rahastolle likvidimmän ja tehokkaamman tavan seurata raaka-aineiden hintoja kuin se, että rahasto ostaisi hyödykesidonnaisia lainoja, jotka eivät ole julkisesti noteerattu tai vähemmän likvidejä kuin futuurisopimukset. Rahasto-osuuksilla ei ole pankkitakausta. (Invesco 2015.)

Growth of \$10,000

as of 03/31/2015



Kuva 5. Powershares DB Gold Tuotto. (Invesco 2015.)

6.6 UBS Etracs cmci Gold Total Return (UBG)

Rahasto seuraa UBS Bloomberg CMCI Gold Total Return indeksiä. Se toimii Nyse Arca pörssissä. Indeksii seuraa kultafutuuriin tuottoja. Futuurisopimusten maturiteetti vaihtelee kolmesta kuukaudesta kolmeen vuoteen.

Rahasto käyttää pörssinoteerattuja todistuksia (ETN). Nämä ovat pankkien liikkeeseenlaskemia arvopapereita, jotka on listattu pörssiin jatkuvan kaupankäynnin kohteeksi. Kohde-etuus voi olla esimerkiksi osake, raaka-aine tai volatilitteetti. Kohde-etuutena voi olla melkein mitä vain, toisin kuin ETF:illä. Toisaalta ETN:t eivät sijoita esimerkiksi osakkeisiin, vaan ne ovat oikeudelliselta muodoltaan velkakirjoja, joihin on liitetty johdannainen. Tämän vuoksi ETN:issä on aina liikkeeseenlaskijan takaisinmaksukyvyistä toisin kuin suoraan sijoitavissa ETF-tuotteissa. (Nordnet 2015b.)

Indeksillä otettiin käyttöön tammikuussa 2007. Tämän vuoksi indeksin historia on lyhyehkö, joten suuria johtopäätöksiä indeksin historiallisesta kehityksestä suhteessa tulevaisuuteen ei voi tehdä. Lisäksi ei voida tarkasti määrittää miten hyvin indeksi kuvaa kultamarkkinoita. UBS:n luotot ovat joukkovelkakirjoja ja UBS ei ole velvollinen kolmannelle osapuolelle. Tämän seurauksena luottokelpoisuus voi vaikuttaa markkina-arvoon. Sijoittaja ei saa korkotuottoja rahastosta. Vähimmäistakaisinmaksumäärä on 50,000 Etracs ETN:ää. Välittäjä voi niputtaa lunastukset muiden sijoittajien kanssa saavuttaakseen vähimmäisvaatimuksen. (UBS 2015.)



Kuva 6. UBS Etracs cmci Gold Total Return tuotto

6.7 Fyysinen kulta

Sijoituskulta muuttui arvonlisäverottomaksi vuonna 1999. Sijoituskullalla tarkoitetaan kultaharkkoja ja -levyjä sekä kultakolikoita. Määritelmällä on pyritty siihen, että verovapaus koskisi ainoastaan sellaisia kultahyödykkeitä, joita käytetään sijoitushyödykkeinä erityisesti niiden korkean kultapitoisuuden vuoksi. Lisäksi on kulta-ainesta ja kultapuolivalmistetta. Kulta-aineksella tarkoitetaan muun muassa kultajauhetta ja -jyviä. Kultapuolivalmistella tarkoitetaan puolestaan esim. kultatankoa, -lankaa tai -putkea sekä muuta vastaavaa hyödykettä, jota voidaan jalostaa edelleen valmiiksi tuotteeksi. Myös niin sanottua romukultaa pidetään puolivalmisteena. Romukulta on viime vuosina yleistynyt, kun kultakoruja on vaihdettu rahaksi. Kultaharkoissa ja -levyissä sijoituskultana pidetään vähintään 995 tuhannesosan pitoisuutta, joiden paino on hyväksytty kultamarkkinoilla. Kultakolikoissa sijoituskultana pidetään vähintään 900 tuhannesosan pitoisia kultakolikoita, jotka on lyöty vuoden 1800 jälkeen. Lisäksi kolikoiden pitää olla laillisia maksuvälineitä alkuperämaassa ja joiden tavanomainen myyntihinta on enintään 80 prosenttia suurempi kuin kolikon sisältämä kullan käypä markkina-arvo. (Vero 2015)

Sijoituskullan myynti, välitys, yhteisöhanke sekä maahantuonti ovat verotonta. Välityksen verovapaus koskee sekä myyntiä, että ostovälitystä. Verotonta myös on sijoituskullan

omistus- tai saamisoikeuden luovuttamista koskevan sopimuksen myynti ja välitys. Näin ollen verottomuus koskee myös muun muassa sijoituskultaan kohdistuvia kultatilejä, kultalaina ja -vaihtosopimuksia sekä futuuri- ja termiinisopimuksia. (Vero 2015.)

Suomessakin toimiva Virolainen sijoituspalveluyritys Tavex myy fyysistä kultaa laattoina sekä kolikkoina. Osto- ja myyntilaidan ero vaihtelee suuresti eri tuotteissa. Mitä pienemmästä määrästä kultaa on kyse, niin sitä suurempi on suhteellinen spread. Sijoituskullan spread on korkeimmillaan 44,36 % ja pienimmillään 3,11 %. Tämän takia on tärkeää ottaa huomioon kustannukset sijoitusten suunnittelussa. (Liite 3.)

Lontoolainen Gold investment myy kultaa myös laattoina sekä kolikkoina. Spread vaihtelee 5 % - 16 % välillä. Tässä on maltillisempi vaihteluväli verrattuna Tavexiin.

Ulkomailta tilatessa hintaan lisätään toimituskulut. Vaikka ulkomailta saa halvemmalla, niin toimituskulut ovat usein niin suuret, ettei se ole taloudellisesti järkevää. Esimerkiksi Kanadalaisella jalometalleja myyvällä Kitcolla tämä on 135 \$. 100 g Perth Mintin kulta-harkko maksaa Tavexilla 3396,60 € ja Kitcolla 3330,70 € .

7 Tutkimustulokset

Vertailin rahastojen kustannuksia sekä myös niiden tunnuslukuja. Otin mukaan Sharpen luvun, Alfa ja Betan. Lisäksi laskin Pearsonin korrelaatiokertoimen Danske Kulta T, Market Vector Gold Miners sekä Ishares Gold trust rahastoille. Lopuksi on muita tekemiäni huomioita rahastoista.

7.1 Kustannukset

IAU on rahaston kustannuksilla mitattuna edullisin, TER on 0,25 %. Tämän selittää se, että se on ETF-rahasto sekä sen passiivisuus, joka pienentää kuluja. ETF:n hyötynä on, ettei se käy kauppaa hallinnoimillaan osakkeilla sekä markkinointi on vähäistä. ETF:stä tulee samanlaiset kaupankäyntikulut kuin osakkeiden ostoista. Lisäksi ETF:stä joutuu maksamaan hallinnointipalkkion, mutta siinä ei ole merkintä- eikä lunastuskuluja. Kokonaisuutena ETF on kustannustehokas. Samankaltainen rahasto GLD on myös kustannuksiltaan edullinen.

Danske Kulta T on taas puolestaan kaikkein kallein rahasto, TER on 2,21 %. Tracking error on 1,47, joka on melko pieni. Kyseessä on kuitenkin aktiivinen rahasto, jolla yritetään saada ylituottoa. Tämä nostaa rahaston kuluja. Rahaston sijoituspolitiikka on kuitenkin rajoittunut kultaan, joten ylituoton hakeminen on haastavaa. Rahasto käyttää sijoituksiinsa johdannaisia ja muut johdannaisrahastot ovat paljon kustannustehokkaampia. Sen sijaan kultakaivosrahasto GDJ on kustannuksiltaan yllättävän edullinen, TER on 0,53 %. Jos haluaa sijoittaa kultakaivosyhtiöihin hajautetusti, niin tätä kautta sen pystyy tekemään pienillä kustannuksilla. Tosin ongelmaksi muodostuvat minkälaisia yhtiöitä rahastossa on, koska niissä on isoja eroavaisuuksia.

Johdannaisrahastot DGL ja UBG olivat kustannustasoltaan samanlaisia. Ensimmäisessä TER oli 0,78 % ja jälkimmäisessä 0,65 %. Nämäkin ovat kohtuullisia lukuja. Suurempi päätös on sillä, minkä tyyppisen rahaston haluaa. On mielenkiintoista huomata, että johdannaisrahastojen DGL:n ja UBG:n kulut ovat suuremmat kuin fyysisesti sijoittavissa GLD ja IAU. Yksi johdannaisrahan etuahan on halvemmat kustannukset.

	TER
Danske Kulta	2.21%
GLD	0.40%
GDJ	0.53%
IAU	0.25%
DGL	0.75%
UBG	0.30%

7.2 Tunnusluvut

Sharpen luku näyttää kuinka paljon enemmän tuottoa rahasto-osuus on tuottanut verrattuna riskittömään talletukseen yhtä volatiliteettiyksikköä kohti. Mitä suurempi Sharpen luku on, sitä paremmin rahasto on tuottanut suhteessa riskiinsä. Sharpen luku saadaan jakamalla rahaston tuoton ja riskittömän tuoton erotus volatiliteetilla. (Puttonen & Repo 2011, 201.) Kaikilla rahastoilla oli negatiivinen Sharpen luku. Negatiivinen luku kuvaa riskintöntä korkoa huonommasta tuotosta. Näin ollen kaikki rahastot olivat pärjänneet melko huonosti. (Liite 2.)

Beta mittaa arvopaperin markkinariskiä. Toisin sanoen sillä kuvataan yksittäisen arvopaperin herkkyyttä markkinoiden muutoksille. Betaa käytetään osakkeiden markkinariskin mittarina. Beta kuvaa sijoituskohteen ja markkinoita edustavan indeksin kovarianssia jaettuna markkinaindeksin varianssilla. (Puttonen & Repo 2011, 197.)

GDX-rahastolla beta on yksi, joka tarkoittaa sitä, että rahaston arvo vaihtelee yhtä paljon kuin osakkeilla. Muilla rahastoilla jäädyään alle yhden, joka tarkoittaa sitä, että rahastot reagoivat markkinoiden muutoksiin keskimääräistä vähemmän. Tämä voisi tukea sitä väitettä, että kulta suojaa markkinoiden muutoksilta.

Alfa on riskikorjattu tuottomittari. Jos sijoituskohteen alfa on positiivinen, niin sijoitus on keskimäärin tuottanut enemmän kuin vastaavan riskitason muut sijoituskohteet. Positiivinen alfa kertoo sijoituksen lyöneen vertailuindeksinsä. Alfa lasketaan vähentämällä sijoituskohteen tuotosta se tuotto, joka kohteen olisi pitänyt tuottaa beta-kertoimella mitattuna. (Puttonen & Repo 2011, 196.)

Alfan osalta rahastoilla oli suuria eroavaisuuksia. Huonoiten pärjäivät Danske Bankin Kulta T sekä UBG-rahasto. Muilla neljällä rahastolla on positiivinen alfa. Paras alfa on kahdella fyysisesti kultaan sijoittavalla etf-rahastolla.

Pearsonin korrelaatiokerroin on vähintään kahden numeerisen muuttujan lineaarisen riippuvuuden voimakkuutta kuvaava luku. Pearsonin korrelaatiokertoimen arvo on aina -1 ja +1 välissä. Korrelaatio +1 tarkoittaa positiivista lineaarista riippuvuutta ja -1 negatiivista riippuvuutta. Tällöin hajontakuvion pisteparvi muodostaa suoran. Nollaa lähellä olevat korrelaatiokertoimen arvot tarkoittavat, että muuttujat eivät lineaarisesti riipu toisistaan.

IAU:n korrelaatio on 0,81 Tällä rahastolla riippuvuus on voimakkainta. Danske Kulta T rahastolla riippuvuus on 0,72. Tämä tarkoittaa voimakasta riippuvuutta. GDX rahastolle korrelaatio on 0,40. Näin ollen tälläkin rahastolla on kohtalaisen positiivinen riippuvuus. (Liite 4.)

7.3 Muita huomioita

10 vuoden tuottohistorian sai neljästä eri rahastosta, Danske Kulta T, GLD, IAU ja GDX rahastoista. Parhaiten pärjäsivät IAU ja GLD rahasto. Danske Kulta rahaston tuottoa söivät kustannukset. Kultakaivosrahasto GDX oli sukeltanut pahasti. Tappiota tuli 66 % sijoitetulle pääomalle. Syitä tähän voi olla monia. Kultakaivostoiminta on vaikeaa ja kallista ja vain harvat yhtiöt pystyvät tuottamaan voittoa.

GLD-rahasto säilyttää kaiken kultansa HSBC:n kassaholvissa. Siinä on riskinsä, koska kulta on yhdessä paikkaa. Taho, joka vastaa fyysisestä kullasta, niin sillä ei ole riittävästi varoja kullon arvon kattamiseen. Tilanne vastaa samaa kuin, jos pankille tulee talletuspako, niin rahat eivät riitä kattamaan sitä. Vaikka GLD rahastolla onkin fyysistä kultaa, niin tavallinen sijoittaja ei voi käydä lunastamassa osuuttansa. Siihen pitää olla valtuutus. Näitä saavat esimerkiksi rekisteröidyt meklarit. Näin ollen tavallisilla sijoittajilla ei ole mahdollisuutta lunastaa osuuttaan kultana. Tästä johtuen tavallinen sijoittaja ei täysin omista kultaa. Tilannetta voisi verrata siihen, kun sinulla on pankkitilillä rahaa, mutta et pysty nostamaan sitä.

GLD ja IAU rahastot ovat hyvin samanlaisia. GLD on kuitenkin isompi ja volyyymi on suurempi. Kumpikaan rahasto ei tarjoa osinkoa. IAU:n kulut ovat hieman pienemmät, Jos tavoitteena on sijoittaa rahastoon, joka seuraa kullon hintaan, niin kummallakaan ei voi mennä pahasti pieleen. Sijoittajalle jää siten pohdittavaksi mihin suuntaan kullon hintakehitys menee.

GDX-rahaston kautta pystyy hajauttamaan eri kultakaivosyhtiöihin. Haasteena on, että kultakaivosyhtiöitä on hyvin erilaisissa tilanteissa. Toiset ovat velkaantuneempia kuin toiset. Lisäksi poliittiset riskit vaihtelevat suuresti eri maissa. Toisin sanoen yhtiöiden läpikäynti vaati vaivannäköä. Jos uskoo rahastoon, niin sen avulla saa vaivattomasti hajautettua kultakaivososakkeiden välillä. Itse valitsisin muutaman yhtiön, jotka kävisin läpi, ja jonka jälkeen tekisin sijoituspäätöksen. Suorien sijoitusten kautta tulisi enemmän kiinnitettyä huomiota ja pysyttyä paremmin perillä olosuhteen muutoksista.

Futuureista saa tuottoa kolmella tavalla. Kohteen markkinahinnan muutoksista, sijoittamattomien rahojen koroista ja roll yieldistä. Viimeinen voi olla joko tuottoa tai tappiota.

Tämä aiheutuu futuurien uusimisesta. Koska futuuripositio on joskus suljettava. Tällöin on ostettava uusi ja näiden erosta syntyy joko voittoa tai tappiota. DGL rahaston tuotto riippuu kaikista näistä kolmesta. DGL:n indeksin nimessä oleva optimum yield viittaa siihen, että indeksinhoitaja minimoi laskusuhdanteen vaikutukset, niin kutsutussa contango-tilassa jolloin spot-hinta on futuurihintaa matalammalla. Silloin kun markkinat ovat backwardation-tilassa, jolloin spot-hinta on futuurihintaa korkeammalla, niin rahasto yrittää maksimoida tuotot. Sijoittajat, jotka haluavat kullaan markkinahinnan mukaisen tuoton, kannattaa valita GLD tai IAU. Sijoittajille, jotka uskovat futuureihin pohjautuvan strategian paremmuuteen, niin UBG ja DGL ovat heille parempi vaihtoehto.

Lisäksi mielenkiintoinen on Nordnetin analyytikon Timo Tikkanen väite siitä, että isojen pankkien intresseissä on pitää kullaan hinta mahdollisimman alhaalla. (Nordnet 2015c.) Se johtuisi siitä, että kullaan nousu on yleensä epäluottamuslause muille suuremmille markkinoille. Kultaa pidetään yleensä turvasatamana ja sen hinnan nousu voisi aiheuttaa spekulatiota muiden omaisuuslajien hintakehityksestä. (Nordnet 2015c.) Jos väite pitäisi paikaansa, niin kullaan hinnan nousu olisi epätodennäköisempää. Jos kullaan hinta nousisi voimakkaasti, niin varmasti spekulatiota tulisi lisää. Markkinat tykkäävät tasaisuudesta ja liiallinen volatilitteetti suuntaan tai toiseen aiheuttaa aina hermostuneisuutta.

Jos uskoo kullaan hinnan nousuun, niin kannattaisi ostaa passiivisesti sijoittavia ja kustannustehokkaita kultarahastoja. Toinen vaihtoehto olisi kultakaivososakkeet. Jälkimmäisessä vaihtoehdossa vaivaa joutuu näkemään enemmän, koska osa kultakaivosyhtiöissä on isoissa veloissa, niin riski virhearviointiin kasvaa. Jos luottaa omaan näkemykseen, niin kultakaivososakkeet ovat hyvä vaihtoehto. Valuuttojen romahtaessa fyysinen kulta säilyttää varmasti parhaiten pintansa. Huonoimpana vaihtoehtona näen Danske Kulta T rahaston tyyppiset rahastot, joissa pyritään päihittämään indeksit. Varsinkin noin tarkasti rajatulla sijoituspolitiikalla on vaikea saada ylituottoa. Samalla kustannukset ovat suuret. Pitkällä tähtäimellä raaka-aineet toimivat inflaatio suojana, mutta sen yli menevää tuottoa on vaikea saada.

8 Pohdinta

Valitsin kullan opinnäytetyön aiheeksi, koska sillä on oma asemansa raaka-ainemarkkinoilla. Lisäksi monesti puhutaan kullasta turvasatamana ja olen itsekin miettinyt kullan liisäämistä oman sijoitussalkkuni mausteeksi. Oma mielenkiinto sekä 2000-luvun suuret hinnanvaihtelut saivat kiinnostumaan kullasta.

Suurimpana haasteena oli, että kirjallisia lähteitä oli vaikea löytää teoreettiseen viitekehykseen. Iso osa lähteistä on internetistä. Sen takia luotettavia lähteitä oli haastava löytää markkinointimateriaalien joukosta. Suurin osa materiaaleista oli englanniksi ja sijoitustasastolle ei ole aina helppoa löytää suomenkielistä vastinetta ja aina sellaista ei välttämättä edes ole.

Kultarahastoista on haastavaa saada tarkemmin tietoa, koska rahastoesitteet saattavat olla todella pitkiä, joten olennainen informaatio helposti hukkuu tekstinpaljouden sekaan. Opinnäytetyöprosessi oli erittäin opettavainen kokemus. Sen avulla sai paljon sellaista tietoa, johon ei olisi muuten tullut perehdyttyä.

Korrelaatiolaskelmissa haasteena oli, että päivämäärät olivat tekstitietoa joita ei voi millään muotoilulla muuttaa päivämääräksi. Tämän takia osa rahastoista jäi ilman korrelaatiolaskelmia. Sain kuitenkin laskelmat niistä rahastoista joista erityisesti halusinkin.

Tutkimuksen luotettavuudesta ja pätevydestä pohdittaessa käytetään usein käsitteitä validiteetti ja reliabiliteetti. Validiteetti on silloin hyvä, kun tutkimuksen kohderyhmä ja kysymykset ovat oikeat. Validiteetin arviointi kohdistuu yleensä siihen, kuinka hyvin tutkimusote ja siinä käytetyt menetelmät vastaavat sitä ilmiötä, jota halutaan tutkia. Reliabiliteetti tarkoittaa mittaustuloksen toistettavuutta, ei-sattumanvaraisuutta. Se ilmaisee miten luotettavasti ja toistettavasti käytetty mittaus- tai tutkimusmenetelmä mittaa haluttua ilmiötä. (Virtuaaliammattikorkeakoulu 2015.)

Opinnäytetyöstä on yritetty saada mahdollisimman luotettava siten, että tietoa on pyritty hankkimaan mahdollisimman luotettavista lähteistä. Kirjallisuudessa on pyritty valitsemaan mahdollisimman uusia teoksia. Korrelaatiolaskelmissa otin myös huomioon, jos kullin hinta näkyisi kultakaivosrahastossa päivän viiveellä. Tutkimuksen avulla saatiin tietoa miten hyvin rahastot korreloivat kullin hinnan kanssa. Opinnäytetyön toteuttamisen vahvuutena oli se, että se voitiin toteuttaa objektiivisesta näkökulmasta ilman toimeksiantajaa.

Mahdolliset jatkokysymykset voisivat olla seuraavanlaisia:

- Tutkimusta voisi laajentaa muhin jalometalleihin, kuten hopeaan palladiumiin ja platinaan.
- Voisi tutkia yksittäisiä kultakaivosyhtiöitä ja vertailla niiden keskinäistä pärjäämistä.

Lähteet

Arvopaperi 2015. 16 miljardin dollarin kultarahasto. Luettavissa: <http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/16+miljardin+dollarin+kultarahasto++kiinan+moderni+silkkitie+nytkahiti+eteenpain/a1064889?fail=f> Luettu: 22.9.2015

Danske Invest 2015a. Kulta T. Luettavissa http://www.danskeinvest.fi/web/show_fund.produkt?p_nld=1432&p_nFundgroup=59&p_nFund=2397 Luettu 17.7.2015

Danske Invest 2015b. Puolivuosikertomus. Luettavissa: http://www.danskeinvest.fi/web/show_download.hent_fra_arkiv?p_vld=danske%20invest%20rahastoyhti%F6%20oy%20-%20rahastojen%20puolivuosikertomus%202015.pdf Luettu 22.7.2015

Finanssivalvonta, 2011. Sijoitusrahastoihin liittyvät riskit. Luettavissa:<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx#.Uw4mnoW1fIU>. Luettu: 5.6.2014

Gold 2015a. Keskuspankit. Luettavissa: (<http://www.gold.org/supply-and-demand/demand/central-banks>) Luettu: 16.8.2015

Gold 2015b. Tarjonta ja kysyntä. Luettavissa: <http://www.gold.org/supply-and-demand/supply> Luettu: 17.8.2015

Invesco 2015. Prospectus. Luettavissa: <http://hosted.rightprospectus.com/PowerShares/Fund.aspx?cu=73936B606&dt=P&ss=etf> Luettu: 18.9.2015

Investopedia 2011. What drives the price of gold. Luettavissa: <http://www.investopedia.com/financial-edge/0311/what-drives-the-price-of-gold.aspx> Luettu: 12.4.2015

Investopedia 2015. Has gold been a good investment over the long term? Luettavissa: <http://www.investopedia.com/ask/answers/020915/has-gold-been-good-investment-over-long-term.asp> Luettu 23.4.2015

Ishars 2015. Prospectus. Luettavissa: <https://www.ishares.com/us/library/stream-document?stream=reg&product=I-COMEXG&shareClass=NA&documentId=925485&iframeUrlOverride=/us/literature/prospectus/p-ishares-gold-trust-prospectus-12-31.pdf> Luettu 18.7.2015

Kontkanen, E. 2013. Pankkitoiminnan käsikirja. FINVA. Helsinki.

Kultataaleri 2015a. Kulta on ikuista. Luettavissa: <http://kultataaleri.fi/index.php?page=kullan-tarina> Luettu: 4.3.2015

Kultataaleri 2015b. Mitä kulta on? Luettavissa: <http://kultataaleri.fi/index.php?page=mitae-kulta-on> Luettu: 21.3.2015

Kultataaleri 2015c. Kullan markkinat. Luettavissa: <http://kultataaleri.fi/index.php?page=kulla-kaeyttoe> Luettu: 18.5.2015

Morningstar 2015a. Danske Invest Kulta T. Luettavissa: <http://www.morningstar.fi/fi/funds/snapshot/snapshot.aspx?id=F0GBR05LNL&tab=5> Luettu: 14.8.2015

Morningstar 2015b. iShares Gold Trust. Luettavissa: <http://etfs.morningstar.com/quote?t=IAU®ion=usa&culture=en-US> Luettu 12.8.2015

Morningstar 2015c. Market vectors gold miners. Luettavissa: <http://www.morningstar.com/etfs/ARCX/GDX/quote.html> Luettu: 14.8.2015.

Nasdaq Omx Nordic 2015. Mikä on minifutuuri? Luettavissa: <http://www.nasdaqomxnordic.com/learn/etfep/minifuture/?languageId=4> Luettu: 23.9.2015.

Nikkinen, J & Rothovius, T & Sahlström, P. 2002. Arvopaperisijoittaminen. WSOY.Helsinki

Nordnet 2015a. Unlimited Turbos. Luettavissa: <https://www.nordnet.fi/palvelut-ja-tuotteet/sijoitukset/viputuotteet.html> Luettu: 10.9.2015

Nordnet 2015b. Pankkien muodikkaat rahastusinstrumentit. Luettavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/muodikkaat-rahastusinstrumentit-osa-1743/04/07/2014/> Luettu: 22.9.2015

Nordnet 2015c. Miksi en omista kulta-etf:iä. Luettavissa: <http://www.nordnetblogi.fi/miksi-en-omista-kulta-etfia/06/08/2014/> Luettu: 05.09.2015

Orava asuntorahasto 2015. Luettavissa: <http://www.oravaasuntorahasto.fi/asuntorahasto/> Luettu 13.8.2015

Orava, J & Turunen, O. 2013. Osta, vuokraa, vaurastu. Talentum. Helsinki.

Pohjola, M. 2010. Taloustieteen oppikirja. WSOY. Helsinki.

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

Pörssisäätiö 2015. Miten sijoitetaan arvo- ja kasvuyhtiöihin? Luettavissa: <http://www.porsisaatio.fi/blog/2006/05/04/miten-sijoitetaan-arvo-ja-kasvuyhtiöihin/> Luettu: 13.9.2015

Sandstorm Gold 2015. Luettavissa: <http://www.sandstormgold.com/> Luettu 24.9.2015

Sijoitustieto 2015. Onko rahastosijoittaminen kannattavaa? Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/rahastosijoittaminen> Luettu: 18.6.2015

SPDR 2015a. How volatile is the gold price? Luettavissa: <http://www.spdr-goldshares.com/usa/faqs/#q50a4d5a8c3b9a> Luettu: 5.5.2015

SPDR 2015b. How the gold price determined? Luettavissa: <http://www.spdr-goldshares.com/usa/faqs/#q4fa24b4ed782c> Luettu: 15.7.2015

SPDR 2015c. Prospectus. Luettavissa: http://www.spdrgoldshares.com/media/GLD/file/SPDR_Gold_Trust_US_Prospectus_07_17_2015.pdf Luettu: 27.9.2015

Suomen pankki 2015. Kulta osana keskuspankin varallisuutta. Luettavissa: http://www.suomenpankki.fi/fi/suomen_pankki/ajankohtaista/blogit/jenni_hellstrom/Pages/blogi_30102013.aspx Luettu: 15.3.2015

Taloussanommat 2009. Vain kaksi syytä sijoittaa kultaan. Luettavissa: <http://www.taloussanommat.fi/porssi/2009/11/08/vain-kaksi-syyta-sijoittaa-kultaan/200923327/170> Luettu: 5.4.2015

UBS 2015. Prospectus. Luettavissa: <http://etracs.ubs.com/product/detail/index/ussymbol/UBG> Luettu: 2.8.2015

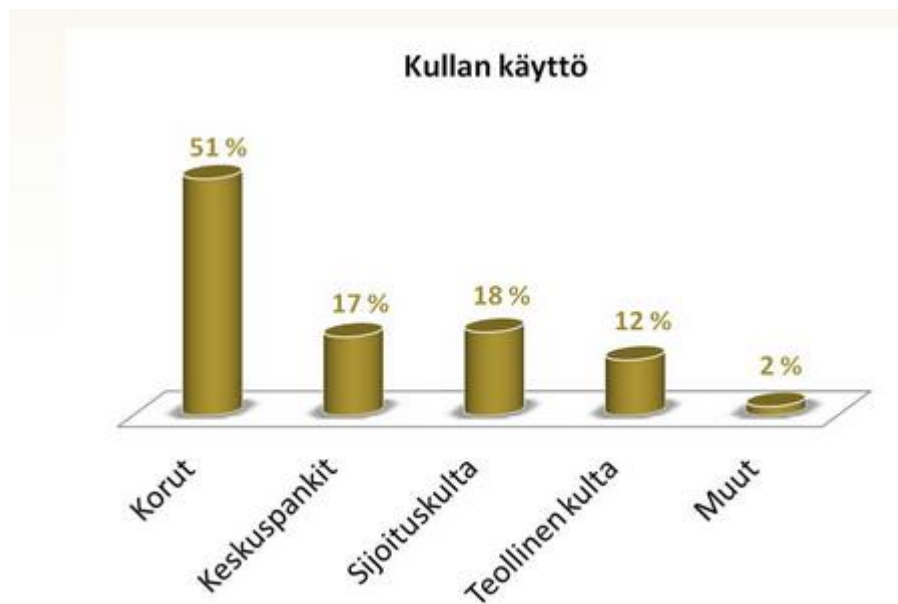
Vaneck 2015. Prospectus. Luettavissa: http://www.vaneck.com/Templates/Page-Layout ETF_rwd.aspx?pageid=3274 Luettu: 15.10.2015

Vero 2015. Sijoituskullan sekä kulta-aineksen ja kultapuolivalmisteen arvonlisäverotus. Luettavissa: https://www.vero.fi/fi-FI/Syventavat_veroohjeet/Arvonlisaverotus/Sijoituskullan_seka_kultaaineksen_ja_kul%289952%29 Luettu: 28.9.2015

Virtuualiammattikorkeakoulu 2015. Tutkimuksen validiteetti. Luettavissa:
<http://www2.amk.fi/digma.fi/www.amk.fi/opintojak-sot/0709019/1193463890749/1193464185783/1194413809750/1194415367669.html> Lu-
ettu: 18.10.2015

Liitteet

Liite 1. Kullan käyttö



Liite 2. Rahaston tunnusluvut

	Sharpen luku	Jensenin alfa	Beta	Keskihajonta
Kulta K	-0.7	-7.47	0.43	16.71%
IAU	-0.6	2.42	0.99	16.90%
GLD	-0.6	1.26	0.87	16.93%
GDX	-0.72	0.86	1	35.58%
DGL	-0.71	0.02	0.89	16.64%
UBG	-0.19	-6	0.41	18.47%

Liite 3. Tavex, kullan spread

Pienin spread	
3.11%	Itävallan Philharmoniker 1 oz
3.30%	Kultalaatta 1 kg
3.38%	Kiinan Panda 1 oz

Suurin spread	
44.36%	Australian Lunar 1/20 oz
44.36%	Australian Lunar 1/20 oz
42.33%	Kiinan Panda 1/20 oz

Liite 4. Pearsonin korrelaatio

	Pearsonin korrelaatio
Kulta K	0.72
GDX	0.4
UBG	0.81