



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Pankkilainarahastot sijoituskohteena

Salo, Henry

2016 Laurea Leppävaara



Laurea-ammattikorkeakoulu
Leppävaara

Pankkilainarahastot sijoituskohteena

Henry Salo
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Huhtikuu, 2016

Salo, Henry

Pankkilainarahastot sijoituskohteena

Vuosi 2016 Sivumäärä 62

Opinnäytetyössä tutkittiin pankkilainarahastoja sijoituskohteena. Pankkilainarahastot eivät ole mikään uusi sijoituskohde, mutta silti rahaston suosio ja tunnettuus on jäänyt muiden sijoitusrahastojen varjoon. Kuitenkin viime vuosina pankkilainarahastojen suosio on kasvanut suuresti ja sen takia aihe on ajankohtainen.

Opinnäytetyön tarkoitus oli selvittää, mikä pankkilainarahasto ylipäätään on ja millainen se on sijoituskohteena. Tavoitteena oli saada kattava ja syvä ymmärrys pankkilainarahastojen toiminnasta, erityispiirteistä sekä menestyksestä.

Työn teoreettisessa viitekehyksessä kuvataan ensin sijoitusrahastoja yleisesti. Osiossa käsitellään sijoitusrahastojen toimintaperiaatteita, hyötyjä ja haittoja sekä riskejä ja hajautusta. Teoreettisen viitekehysten lopussa käsitellään sijoitusrahastojen menestystä mittaavia tunnuslukuja.

Tutkimus toteutettiin tapaustutkimuksena. Tapaustutkimukselle on tyypillistä tutkia jotain ilmiökokonaisuutta, tässä tapauksessa pankkilainarahastoja, syvällisesti ja tarkoituksena on yksityiskohtaisen ja intensiivisen tiedon hankinta ja tulkinta. Koska pankkilainarahastoja tutkitaan sijoituskohteena, on tärkeitä myös vertailla sen eri ominaisuuksia muihin sijoitusrahastoihin. Tästä syystä tapaustutkimuksen apuna käytettiin myös vertailuanalyysiä.

Valittujen menetelmien avulla voidaan todeta, että pankkilainarahastot ovat suora vaihtoehto High Yield-rahastoille. Pankkilainarahastot ovat korkorahastoja, jotka käyttäytyvät täysin päinvastaisesti kuin muut korkorahastot. Perinteiset korkopaperit tarjoavat sijoittajalle ennalta sovittua kiinteää korkoa koko lainan ajan. Nämä korkeariskiset pankkilainat eivät ole kiinteä korkoisia vaan seuraavat jotain tiettyä viitekorkoa ja ovat näin ollen muuttuva korkoisia. Korkomarkkinoiden noustessa kiinteäkorkoisten korkopapereiden arvo laskee, koska uusista velkakirjoista maksetaan parempaa korkoa. Näiden pankkilainojen arvo sen sijaan nousee korkomarkkinoiden mukana. Suurena etuna High Yield-rahastoihin nähden on myös se, että pankkilainarahastojen korkopaperit ovat vakuudellisia, kun taas suurin osa High Yield-velkakirjoista ovat vakuudettomia.

Pankkilainarahastot houkuttelevat sijoittajia pienemmän riskin ja kilpailukykyisen tuottonsa ansiosta. Historiallista tuottoa tutkiessa huomattiin, että High Yield-rahastot ovat viime vuosina tuottaneet paremmin. Tunnuslukuja tarkastellessa tosin huomattiin, että pankkilainarahastot ovat pärjänneet High Yield-rahastoja paremmin. Riskikorjattua tuottoa tarkastellessa huomattiin, että pankkilainarahastot ovat menestyneet paremmin. Tästä voidaan tehdä se johtopäätös, että pankkilainarahastot ovat onnistuneet tuottamaan melkein yhtä hyvin kuin High Yield-rahastot mutta huomattavasti pienemmällä riskillä.

Asiasanat: pankkilainarahasto, sijoitusrahastot, sijoittaminen, high-yield

Salo, Henry

Bank-loan funds as an investment

Year	2016	Pages	62
------	------	-------	----

This thesis examined Bank-loan funds as an investment. A bank-loan fund is not a new type of mutual fund, but its popularity and recognizability has been dampened by other more popular mutual funds. However, during recent years its popularity has drastically increased and that is why the topic is current.

The purpose of this thesis was to examine bank-loan funds as a mutual fund and also as an investment. The objective was to receive a thorough understanding on their function, idiosyncrasies and success.

The theoretical framework of the thesis first describes mutual funds in general. This part covers the basic functions of mutual funds, advantages, disadvantages, risks and diversification. The concluding part of this theoretical framework examines performance related statistical measures.

The research was executed as a case study. It is distinctive for a case study to examine a phenomenon, in this case the bank-loan fund, in depth with the intention of interpreting the collected data in detail. Because bank-loan funds are examined as an investment, it is also vital to compare their functions to other mutual funds. This is why benchmarking is used to assist the case study.

With these research methods it is possible to state that bank-loan funds are an alternative for High Yield funds. Bank-loan funds are bond funds, which behave exactly in the opposite way to traditional bond funds. Traditional bonds offer a fixed interest rate during the loan period for the investor. These high-risk bank loans do not have fixed interest rate but instead they track a designated reference rate of interest, and thus having a floating rate. When interest rates rise, the value of a traditional bond declines because new bonds offer a better interest rate for investors. The value of these floating rate bank loans rise in line with rising interest rates. It is also a great advantage that these floating rate bank loans are secured while most of High Yield bonds are unsecured.

Bank-loan funds attract investors with their lower risk and competitive yield. When examining historical yields it was discovered that High Yield funds offer a better yield than bank-loan funds. However when examining performance related key figures it appeared that bank-loan funds have outperformed High Yield funds. For instance, when inspecting the risk-adjusted return, it appears that bank-loan funds performed better. Based on these facts it can be concluded that bank-loan funds managed to generate almost as good yield as High Yield funds, but with considerably lower risk.

Keywords: bank-loan fund, mutual funds, investing, high yield

Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Työn tausta ja tavoitteet	7
1.2	Työn toteutus ja menetelmät.....	7
2	Mitä sijoitusrahastot ovat?	8
2.1	Rahastojen historiaa.....	8
2.2	Rahastojen toimintaperiaate.....	10
2.3	Rahastojen hyödyt ja haitat.....	12
2.4	Rahastojen riskit ja hajautus	13
2.5	Rahastotyypit	16
2.5.1	Korkorahastot	17
2.5.2	Osakerahastot.....	20
2.5.3	Yhdistelmärahastot	21
2.5.4	Rahasto-osuusrahastot	22
2.5.5	ETF-rahastot	22
2.5.6	Erikoissijoitusrahastot.....	23
2.6	Rahastojen menestymisen mittarit	23
2.6.1	Volatiliteetti	24
2.6.2	Beta-kerroin	26
2.6.3	CAP-malli	27
2.6.4	Jensenin Alfa.....	28
2.6.5	Sharpen-luku	29
2.6.6	TER-luku	30
3	Pankkilainarahasto sijoitusrahastona.....	30
3.1	Pankkilainarahastojen historia.....	30
3.2	Pankkilainarahaston toimintaperiaate ja ansaintamalli.....	31
3.3	Pankkilainarahaston hyödyt ja haitat.....	32
3.4	Pankkilainarahaston riskit ja hajautus	34
3.5	Pankkilainarahaston suosio	34
4	Vertailuanalysissä käytettävät rahastot	37
4.1	BlackRock Floating Rate Income Fund.....	37
4.2	Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	41
4.3	T. Rowe Price Floating Rate Fund.....	43
5	Pankkilainarahastojen vertailuanalyysi	45
5.1	Sijoituspolitiikka.....	45
5.2	Tärkeimmät tunnusluvut.....	48
5.2.1	Alfa	48
5.2.2	Beta.....	49

5.2.3 Sharpe	50
5.2.4 TER-luku	51
5.2.5 Volatiliteetti	51
5.3 Tuotto	52
6 Yhteenveto ja johtopäätökset	55
7 Lähteet.....	58
Taulukot	61
Kuviot	62

1 Johdanto

1.1 Työn tausta ja tavoitteet

Tämä opinnäytetyö käsittelee sijoitusrahastotyyppiä nimeltä pankkilainarahasto. Pankkilainarahasto on vielä melko tuntematon rahastotyyppi monille, vaikka kyseessä ei ole varsinaisesti mikään uusi sijoitusmuoto. Viime vuosien aikana pankkilainarahastot ovat viimein päässeet suuren yleisön tietoon ja niiden suosio onkin kasvanut räjähdysmäisesti. Pankkilainarahastojen tuntemattomuuden takia tässä opinnäytetyössä käsitellään ja tutkitaan läpikotaisesti pankkilainarahaston toimintaperiaatteita ja ominaispiirteitä ja lisäksi tutkitaan ja analysoidaan pankkilainarahastojen eri menestymisen mittareita.

Pankkilainarahaston aihepiiriin liittyvien opinnäytetöiden määrä on vielä todella pieni, mikä myös puhuu sen puolesta, että kyseinen sijoitusmuoto on vielä melko tuntematon ja pieni, ainakin Suomessa. Se taas puolestaan lisää työn kirjoittajan kiinnostusta ja motivaatiota tätä kyseistä aihetta kohtaan, sillä vähemmän tunnettujen aiheiden tutkiminen on sekä mielenkiintoista, että palkitsevaa.

Tämän opinnäytetyön tavoitteena on lisätä sekä lukijan että työn kirjoittajan tietämystä pankkilainarahastoista. Pankkilainarahastoja tutkiessa kasvaa myös ymmärrys normaalirahastojen toiminnasta ja erilaisista suorituskykymittareista. Tämä johtuu siitä, että pankkilainarahasto on yksi sijoitusrahastotyyppi monien muiden rahastojen joukossa, joten on tärkeää, että lukijalla on hyvä tietämys myös muista sijoitusrahastoista ja niihin liittyvistä mittareista. Tämän takia teoreettisessa viitekehyksessä käydään läpi myös sijoitusrahastot yleisellä tasolla, jonka jälkeen syvennytään juuri pankkilainarahastoihin.

1.2 Työn toteutus ja menetelmät

Teoriaosuudessa on tarkoitus käyttää saatavilla olevaa teoriapohjaa sekä siihen kuuluvia materiaaleja hyväksi. Näihin lukeutuvat esimerkiksi paljon rahastoon liittyvää kirjallisuutta, lainsäädännön kirjallisuutta sekä erilaisia internet-lähteitä. Teoriaosuudessa joudutaan ottamaan aspektia myös normaalirahastoista ja niiden malleista, sillä syventyäkseen pankkilainarahastoihin on oleellista käsittää edes karkeasti sijoitusrahastojen periaatteet. Rahastokirjallisuuden avulla saadaan kattavaa tietoa sijoitusrahastoista ja menestymisen mittareista. Pankkilainarahastoihin pureutuessa joutuu myös turvautumaan paljon erilaisiin artikkeleihin ja internet-lähteisiin, sillä pankkilainarahastoihin liittyvä kirjallisuus on vielä melko pientä.

Teoreettisen viitekehyksen lisäksi työhön sisältyy tutkimuksellinen osio. Tutkimuksellisessa osiossa on tarkoitus tutkia tapaustutkimuksena pankkilainarahaston eri ominaisuuksia ja rahastoille ominaisia tunnuslukuja. Tapaustutkimuksen tarkoitus on, että yhtä kohdetta tai ilmiökokonaisuutta tutkitaan syvällisesti. Tapaustutkimukselle tyypillistä on yksityiskohtaisen ja intensiivisen tiedon hankinta ja tulkinta. Tapaustutkimuksessa on mahdollista käyttää apuna sekä määrällisiä että laadullisia aineistoja ja analyysitapoja. (Henttonen 2008, 2.)

Tässä tutkimuksessa käytämme apuna lisäksi vertailuanalyysiä eli benchmarkingia. Vertailuanalyysissä vertaamme muutaman pankkilainarahaston ominaisuuksia keskenään ja pyrimme löytämään yhtäläisyyksiä. Ominaisuuksien vertailun lisäksi tarkastelemme myös pankkilainarahastojen suorituskykyä ja menestystä ja vertaamme saatuja tuloksia muihin sijoitusrahastotyyppisiin. Tapaustutkimuksen ja vertailuanalyysin avulla on tarkoitus vastata seuraaviin tutkimuskysymyksiin:

1. Mitä pankkilainarahastot ovat ja miten ne toimivat?
2. Miten pankkilainarahastot eroavat muista sijoitusrahastoista?
3. Miten pankkilainarahastot menestyvät samankaltaisiin sijoitusrahastoihin verrattuna?

2 Mitä sijoitusrahastot ovat?

2.1 Rahastojen historiaa

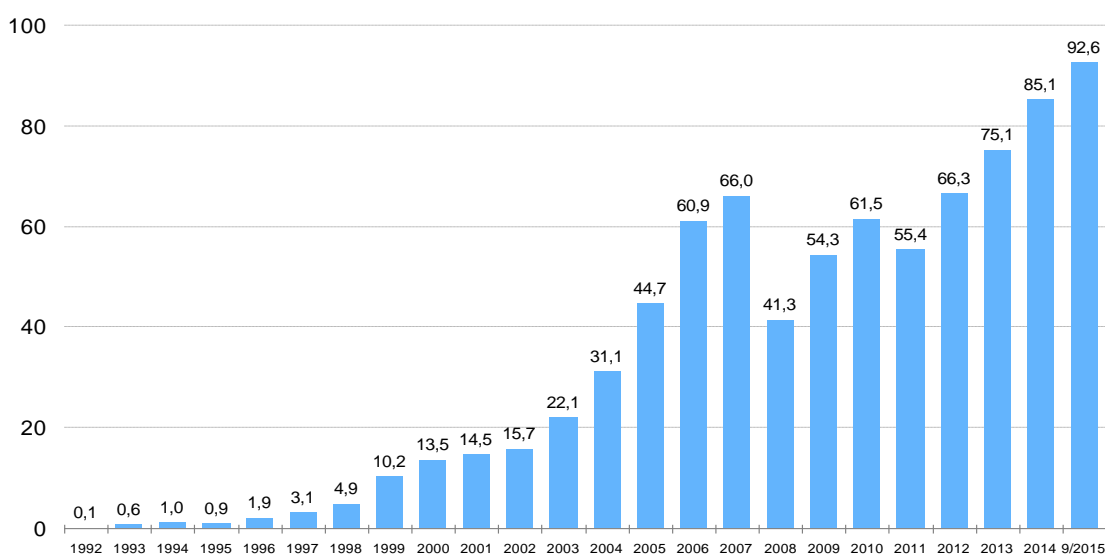
Historioitsijat eivät ole täysin yhtä mieltä siitä, milloin ja tarkalleen missä ensimmäiset rahastot perustettiin. Kaikki ovat kuitenkin samaa mieltä siitä, että rahastot saivat alkunsa Alankomaissa. Eräiden mukaan Alankomaiden Kuningas Vilhelm Ensimmäinen olisi kehittänyt maailman ensimmäisen rahaston vuonna 1822. Toisten mielestä Kuningas Vilhelm Ensimmäinen varasti idean Hollantilaiselta kauppiaalta Adriaan Van Ketwich:ltä, joka olisi kehittänyt rahaston jo vuonna 1774. (Investopedia 2005.) Tuohon aikaan Alankomaat oli maailman suurimpia kauppamahteja, joten heillä oli todella paljon kokemusta sekä tietotaitoa kaupankäynnistä. Tämän takia esimerkiksi myös erilaiset rahoitusmuodot ja muun muassa joukkovelkakirjat saivat alkunsa juuri Hollannissa.

Tuona aikana kaikki rahastot olivat niin sanottuja suljettuja sijoitusrahastoja, joista kerrotaan enemmän kappaleessa 2.2. Näiden rahastojen käytännöt ja toimintaperiaatteet olivat muutenkin alkutekijöissään, jonka takia näitä rahastoja ei yhdistetä nykyään tunnettuihin moderneihin rahastoihin. Ensimmäinen askel kohti moderneja rahastoja otettiin vuonna 1907, kun Alexander Fund-niminen rahasto järjesti puolen vuoden välein arvo-osuusanteja sekä mahdollisesti voittojen kotiuttamisen pyynnöstä. (Investopedia 2005.)

Kaikkien aikojen ensimmäinen moderni sijoitusrahasto perustettiin vuonna 1924 Yhdysvaltoihin (Investopedia 2005). Massachusetts Investors' Trust-rahasto oli avoin sijoitusrahasto, joka tarkoittaa sitä, että rahasto-osuuksien määrä ei ole kiinteä. Näin ollen rahasto-osuuksia voitiin myydä sijoittajille kysynnän mukaan. Lisäksi avoin sijoitusrahasto voi ostaa arvo-osuuksia takaisin sijoittajilta, jos sijoittaja haluaa likvidoida omistuksensa.

Sijoitusrahastojen suosio kasvoi, mutta vuonna 1929 sattuneen suuren pörssiromahduksen takia monet rahastot romahtivat ja kesti vuosia ennen kuin sijoittajien luottamus palasi ennalleen. (Investopedia 2005.)

Suomi astui rahastojen ihmeelliseen maailmaan huomattavasti myöhemmin. Suomessa sijoitusrahastolaki tuli voimaan vuonna 1987 ja näin ollen Suomen ensimmäiset sijoitusrahastot aloittivat toimintansa. Vuonna 1988 Suomessa rahastoyhtiöitä oli kuusi kappaletta ja rahastoja yhteensä 11 kappaletta. (Lindström 2013, 111-112.)



Kuvio 1: Pääoma Suomalaisissa sijoitusrahastoissa (Suomen sijoitustutkimus 2015, 2.)

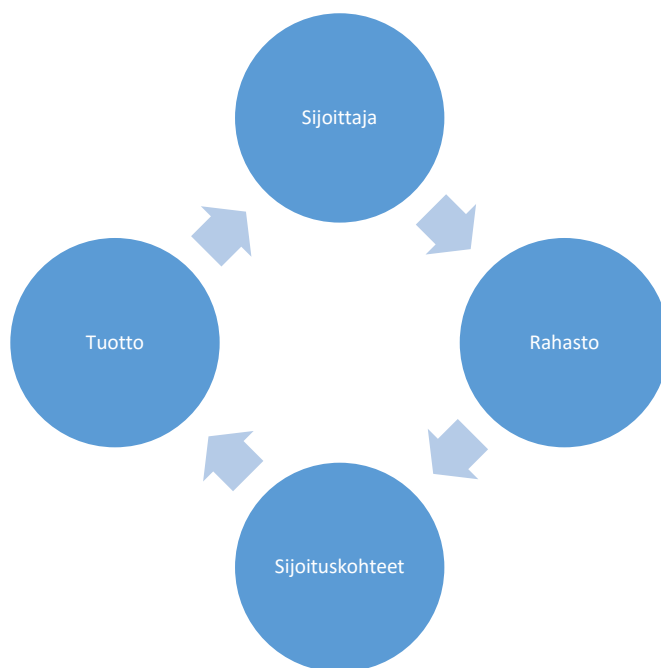
Siitä lähtien rahastojen määrä sekä suosio sijoittajien keskuudessa ovat kasvaneet huomattavasti. Kuten kuvioista 1 käy ilmi, on Suomessa toimivien sijoitusrahastojen kokonaisarvo kasvanut eksponentiaalisesti jo miljardiluokkaan. Vuoden 2008 finanssikriisi näkyi myös rahastopääoman huimana laskuna, sillä kriisi säikäytti pahasti sijoittajat. Vuonna 2015 Suomalaisien rahastojen yhteenlaskettu pääoma on ollut jopa 92 miljardia euroa.

2.2 Rahastojen toimintaperiaate

On olemassa sekä avoimia sijoitusrahastoja sekä suljettuja sijoitusrahastoja. Näiden ero on se, että avoimissa rahastoissa ei ole kiinteää määrää osakkeita eli arvo-osuuksia. Jos avoimeen sijoitusrahastoon löytyy paljon kiinnostuneita sijoittajia, voidaan uusia osuuksia laskea liikkeelle. Tämä tarkoittaa yksinkertaisesti sitä, että rahastoon pääsee sijoittamaan myös jälkikäteen, ei vain rahaston perustamisvaiheessa. Avoimissa sijoitusrahastoissa rahasto on myös velvollinen ostamaan eli lunastamaan sijoittajan arvo-osuuden, jos sijoittaja näin haluaa. Tämä on yksi syy avoimien sijoitusrahastojen suosioon, sillä sijoittaja voi milloin vain halutesaan muuttaa arvo-osuutensa rahaksi. (Fabozzi, F., Ferri, M., Modigliani, F. & Jones, F. 2003, 122.)

Suljetussa sijoitusrahastossa osakkeiden eli arvo-osuuksien määrä on kiinteä, ja näin ollen se muistuttaa osakeyhtiötä. Rahastoon ei pääse jälkikäteen mukaan, ellei osta arvo-osuus osaketta suoraan sellaiselta henkilöltä, joka sellaisen omistaa. Lisäksi vuosittaisia voittoja ei jaeta arvo-osuuksien omistajille, vaan se lisätään rahaston varoihin, jolloin se nostaa osuuden arvoa. (Investopedia 2005.)

Kuten alla oleva kuvio 2 havainnollistaa, avoimet sijoitusrahastot ovat idealtaan melko yksinkertaisia. Sijoitusrahastoon sijoittavat tahot kokoavat yhteiseen pottiin pääomaa, jonka rahastonhoitaja sijoittaa erilaisiin kohteisiin kuten osakkeisiin, velkakirjoihin sekä muihin sijoitusinstrumentteihin. Rahastonhoitaja on tarvittavat pätevyudet omaava henkilö, joka aktiivisella sijoittamisella pyrkii ostamaan ja myymään rahastosalkussa olevia instrumentteja oikeaan aikaan ja näin tuottamaan kyseiselle rahastolle mahdollisimman hyvää tuottoa. Sijoittajien pääomasta syntynyt rahasto jakautuu keskenään yhtä suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat jokaiselle rahasto-osuuden omistajalla yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. (Puttonen & Repo 2003, 51.)



Kuvio 2: Rahaston toiminta

Rahastojen sijoituskohteet vaihtelevat suuresti johtuen sijoittajien eri kiinnostuksen kohteista ja näkemyksistä. Näin ollen rahastonhoitajat sijoittavat pääoman sen mukaan, minkälainen rahasto on kyseessä. Erilaisista rahastotyypeistä kerrotaan enemmän kappaleessa 2.5.

Jos sijoittaja kiinnostuu jostain rahastosta, voi hän ostaa eli merkitä rahasto-osuutta maksamalla merkintäsumman kyseisen rahaston tilille. Tätä merkintäsummaa vastaan sijoittaja saa rahasto-osuuden kyseisestä rahastosta. Tavallisten rahastojen osuuksia voi merkitä ja myydä eli lunastaa jokaisena pankkipäivänä. Yleisesti rahastojen esitteissä selviää, poikkeako kyseinen rahasto tästä periaatteesta. (Finanssivalvonta 2015a.)

Sijoittajan kannalta on oleellista tietää, mikä rahasto-osuuden merkintä- ja lunastushinta on. Rahasto-osuuden arvon (Net Asset Value) eli hinnan määrittäminen lasketaan alla olevalla kaavalla (Fabozzi ym. 2003, 122).

$$\text{Rahasto osuuden arvo} = \frac{\text{Rahaston markkina arvo} - \text{velat}}{\text{Osakkeiden määrä}}$$

Esimerkiksi jos rahastolla on yhteensä 10 miljoonaa rahasto-osuutta ja rahaston markkina-arvo on 215 000 euroa ja velat ovat yhteensä 15 miljoonaa euroa. Rahasto osuuden arvo on silloin:

$$\text{Rahasto osuuden arvo} = \frac{215,000,000 \text{ €} - 15,000,000 \text{ €}}{10,000,000} = 20 \text{ €}$$

Tässä tapauksessa yhden rahasto-osuuden arvo on siis 20 euroa. Rahastojen säännöissä on erikseen mainittu milloin arvonlaskennat tehdään kyseiselle rahastolle. Yleisimmissä rahastoissa se tehdään jokaisen päivän lopuksi, mutta joissakin tapauksissa arvonmääritys tehdään esimerkiksi vain kahdesti vuodessa.

2.3 Rahastojen hyödyt ja haitat

Kuten edellisessä kappaleessa mainittiin, rahastoon sijoittaa isompi joukko sijoittajia yhteisen ison potin kasvattamiseksi. Tämä tarkoittaa myös sitä, että rahastoon pääsee mukaan myös pienemmällä sijoitussummalla. Tämä on suuri etu piensijoittajien näkökulmasta, joiden sijoituspääoma ei luonnollisesti ole yhtä suuri kuin isoilla sijoittajilla. Kuten kappaleessa 2.1 kävi ilmi, yksi ensimmäisistä rahastoista ikinä oli Adriaan Van Ketwich:n perustama, ja tämän rahaston nimi oli ”Eendragt Maakt Magt” eli suomeksi ”Yhtenäisyys luo voimaa” (Investopedia 2005).

Sijoittajalla on nykyään myös erittäin paljon valinnanvaraa rahastojen suhteen, sillä erilaisia rahastoja on Suomessa nykyään todella paljon. Näitä käsittelemme tarkemmin kappaleessa 2.5.

Säästämisen ja sijoittamisen kannalta rahastot ovat myös erittäin hyödyllisiä piensijoittajille sekä henkilöille, joilla itsellään ei ole juurikaan tietämystä, aikaa tai kiinnostusta seurata sijoitusmarkkinoita. Kuten kappaleessa 2.2 mainittiin, rahastoja hoitaa kouluttautunut asiantuntija, jolla on tarpeeksi syvä tietämys sijoitusmarkkinoista. Tämä rahastonhoitaja seuraa aktiivisesti markkinoita ja tekee markkinoista analyysyjä, joiden perusteella tekee sijoituspäätöksensä. Näitä asiantuntijoita luonnollisesti valvotaan viranomaisten toimesta, joten sijoittajasuoja on myös hyvä ja mahdolliset väärinkäytökset huomataan todella nopeasti. Lisäksi rahastojen kehitystä voi seurata eri tiedotusvälineistä päivittäin, joten rahastojen toiminta on onneksi nykyään erittäin läpinäkyvää.

Etuna voidaan pitää myös sitä, että jos merkinnän jälkeen sijoittajan mieli muuttuu tietyn rahaston tai yleisesti rahastojen suhteen, ei hän ole sitoutunut mihinkään pysyvästi. Sijoittajan likviditeetti on hyvällä mallilla, sillä rahastojen merkintä ja lunastus onnistuu helposti jokaisena pörssin kaupankäyntipäivänä, eli arkisin.

Yksi merkittävistä eduista on myös rahastojen verottomuus. Rahasto voi käydä kauppaa arvopapereilla ja muilla sijoitusinstrumenteilla ilman myyntivoittojen verottamista. Myöskään lähdevero ei tarvitse maksaa. Veroa maksetaan vasta siinä vaiheessa, kun rahasto-osuuden

omistaja lunastaa rahasto-osuutensa tai mahdollinen rahaston tuotto maksetaan. (Puttonen & Repo 2003, 78.)

Vaikka rahastoilla on lukuisia erilaisia etuja, löytyy rahastoista myös erilaisia haittoja. Sijoittajan kannalta suurin haitta on se, että rahastot eivät ole hyväntekijöitä vaan tulosta tekeviä rahastoyhtiöitä. Siinä missä muutkin yritykset, myös rahastoyhtiöt tuottavat liikevaihtoa ja pyrkivät tekemään tulosta.

Tämän takia rahastoissa on muun muassa erilaisia kuluja. Kuten Puttonen ja Repo (2003, 53.) toteavat, rahastoyhtiöiden liikevaihto koostuu pääosin rahastojen merkintä-, lunastus- sekä hallinnointipalkkioista.

Merkintä- ja lunastuspalkkio veloitetaan asiakkaalta suoraan kaupan yhteydessä. Hinta on yleensä tietty prosentti sijoitettavasta summasta. Lisäksi rahasto veloittaa esimerkiksi hoito- ja säilytyspalkkion. Hoitopalkkio sisältää lähinnä rahaston hoitamiseen liittyvät kulut, joihin sisältyy muun muassa rahastonhoitajan palkkio. Säilytyspalkkio on lähinnä arvopapereiden ja muiden sijoitustuotteiden säilönnästä aiheutuvat kulut.

Tarkempaa tietoa rahastojen kuluista ei tässä opinnäytetyössä käydä läpi, sillä eri rahastojen palkkiot vaihtelevat suuresti. Kaikkien rahastojen omissa esitteissä on tarkempaa tietoa kyseisen rahaston hinnoista.

Nämä edellä mainitut kulut ovat sijoittajan kannalta tietenkin haitallisia, koska ne ovat pelkkiä kuluja eivätkä rahallisesti hyödytä itse sijoittajaa millään tavalla. Toki sijoittajan on hyvä ymmärtää, että nämä kulut tuovat mukanaan muun muassa sen, että asiantuntija hoitaa sijoitukset sijoittajan puolesta.

Rahastoon sijoitettaessa on siis oleellista ymmärtää, mihin lähtee mukaan. Rahasto on yksinkertainen ja helppo tapa pyrkiä kasvattamaan varallisuuttaan, mutta koska itse markkinoiden seuraaminen ja sijoittaminen on ulkoistettu rahastonhoitajalle, sisältyy tähän palveluun erilaisia kuluja. Jos taas haluaa itsenäisesti sijoittaa erilaisiin kohteisiin, säästyy ehkä niin sanotuilta ylimääräisiltä kuluilta ja palkkioilta, mutta markkinoiden seuraaminen, analyysien tekeminen sekä itse sijoittaminen vievät paljon aikaa.

2.4 Rahastojen riskit ja hajautus

Riski on epävarmuutta. Riskillä tarkoitetaan sitä, että tulevaisuudessa huonoin mahdollinen vaihtoehto voi käydä toteen. Sijoitusmaailmassa riski tarkoittaa sitä, että sijoituskohteiden

arvo voi laskea ja sijoittaja voi pahimmassa tapauksessa menettää koko sijoittamansa pääoman. Tämän takia riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että sijoittaja, joka sijoittaa pääomansa riskisempään kohteeseen tietoisesti ottaa henkilökohtaisesti riskin siitä, että hänen pääomansa arvo voi laskea hieman tai kokonaan. Tämän tietoisesti riskin ottaja luonnollisesti haluaa teolleen vastineen, joka tässä tapauksessa tarkoittaa keskimääräistä parempaa tuottoa sijoitukselleen.

Sijoitusrahastot voivat sisältää lukuisia erilaisia riskejä, joita tässä kappaleessa käymme tarkemmin läpi. Yleisesti riskit voidaan jakaa systemaattisiin ja epäsystemaattisiin riskeihin. (Fabozzi ym. 2003, 246 - 247.)

Sijoitusmaailmassa sijoituskohteen kokonaisriski tarkoittaa systemaattisen- ja epäsystemaattisen riskin summaa (Puttonen & Repo 2003, 103).

Sijoituskohteen kokonaisriski = Systemaattinen riski + epäsystemaattinen riski

Systemaattinen riski tunnetaan myös nimellä markkinariski. Markkinariski on yleistaloudellinen riskitekijä, joka vaikuttaa nimensä mukaisesti koko markkinoihin ja näin ollen vaikuttaa lähes jokaisen yrityksen toimintaan. Näitä riskitekijöitä voivat olla esimerkiksi taloussuhdanteet, poliittiset päätökset, inflaatio ja korkomuutokset. Markkinariskiltä on periaatteessa mahdotonta suojautua. (Fabozzi ym. 2003, 246.)

Epäsystemaattinen riski tunnetaan myös nimellä yritysrisi. Yritysrisi on yksittäisen yrityksen toimintaan liittyvä riski, joka voi olla esimerkiksi konkurssin mahdollisuus, asiakkaisiin liittyvä riski tai vaikka yrityksen huonot tulevaisuuden näkymät. Yritysrisin pystyy neutralisoimaan hajauttamalla. (Fabozzi ym. 2003, 246 - 247.)

Riskin pienentäminen hajauttamalla on sijoitusmaailmassa niin sanottu normi. Kaikki tämä pohjautuu kuitenkin portfolioteoriaan, jonka kehitti Harry Markowitz vuonna 1952. Kuten Aula (2014b, 19) toteaa, sen keskeisenä ajatuksena on riskin pienentäminen hajauttamalla sijoitukset useisiin eri kohteisiin.

Hajauttamisella tarkoitetaan sitä, että esimerkiksi tässä tapauksessa sijoitusrahasto sijoittaa rahansa useisiin eri sijoituskohteisiin. Yksinkertaisesti sanottuna hajauttamisen tarkoituksena on pienentää yhden sijoituskohteen vaikutusta kokonaisuuteen. Tämä toteutetaan niin, että sijoituspääoma jaetaan usean eri kohteen välille. Jos yksi näistä kohteista kärsisi huiman arvonnousun tai jopa konkurssin, ei koko sijoitussalkku kärsi tästä, ja muiden kohteiden arvonnousu voi jopa "pehmentää" tappiota.

Tässä vaiheessa on hyvä antaa pieni esimerkki kahdesta sijoittajasta, joista toinen hajauttaa sijoituksena ja toinen ei.

Sijoittaja A sijoittaa koko sijoitussummansa 100 euroa yhden yrityksen A osakkeisiin. Viikon aikana yritys A julkistaa osavuositarkastuksena, ja lukemat eivät mairittele sijoittajia. Osakkeen arvo tippuu 10 %. Sijoittaja A:n sijoituksen arvo on tällöin 90 euroa.

Sijoittaja B sijoittaa 50 euroa yrityksen A osakkeisiin sekä loput 50 euroa yrityksen B osakkeisiin. Kuten yllä mainittiin, yritys A:n osavuositarkastus ei mairittele sijoittajia, joten osakkeen arvo tippuu 10 %. Samalla viikolla on myös yritys B:n osavuositarkastus, joka yllättää sijoittajat positiivisesti. Yritys B:n osake ampaisee 10 % nousuun. Sijoittaja B:n sijoitusten arvo on tällöin 100 euroa.

	Yritys A	Yritys B	Tuotto viikossa
Sijoittaja A	100e	0e	$100e - 10\% = 90e$
Sijoittaja B	50e	50e	$(50e - 10\%) + (50e + 10\%) = 100e$

Taulukko 1: Hajautuksen periaate

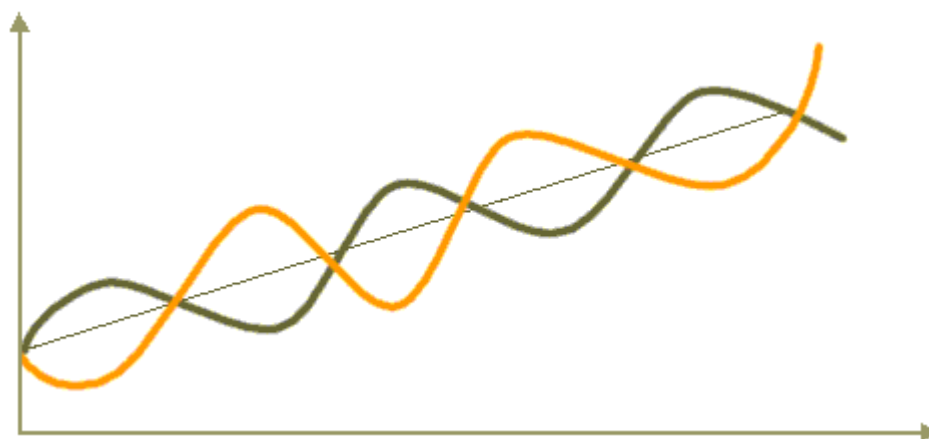
Taulukko 1 havainnollistaa yksinkertaistettuna sen, miten hajautuksen avulla lievennetään yhden kohteen vaikutusta koko sijoitussalkkuun. Sijoittaja B ei menettänyt yhtään sijoitussalkkunsaa arvoa, koska toisen yrityksen arvonnousu kattaa toisen yrityksen arvonalaskua.



Kuvio 3: Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski (Aula 2014b, 27).

Kuvio 3 havainnollistaa, kuinka hajauttamalla pystyy huomattavasti pienentämään epäsystemaattista riskiä. Kuten aiemmin mainittiin, systemaattista riskiä ei voida pienentää hajauttamalla.

Hajauttamista voi toteuttaa esimerkiksi hankkimalla erilaisia sijoitusinstrumentteja salkkuun, sijoittamalla eri toimi-aloille tai jopa sijoittamalla eri mantereille. Sijoittajat pyrkivät usein hajauttamaan salkkuaan sillä tavalla, että monella sijoituskohteella olisi negatiivinen (-1) korrelaatio. Tämä tarkoittaa sitä, että jos sijoittaja on sijoittanut yritykseen, pyrkii hän löytämään toisen yrityksen joka voisi hyötyä toisen yrityksen mahdollisesta arvonnaskusta.



Kuvio 4: Kahden sijoituksen negatiivinen korrelaatio (Seligson 2015)

Kuten kuvio 4 havainnollistaa, negatiivinen korrelaatio kahden sijoituskohteen välillä on lähes ihanteellista. Tämä tarkoittaisi sitä, että sijoittaminen ilman riskiä olisi mahdollista. Käytännössä täydellisiä -1 korrelaatioita ei ole, mutta selvästi alle 1 korrelaatioita omaavia kohteita löytyy. (Seligson 2015).

Sijoitusrahastolaki sääntelee tarkasti rahastojen toimintaa, ja niin on myös sijoituskohteiden ja hajauttamisen suhteen. Sijoitusrahastolain mukaan rahasto saa sijoittaa korkeintaan 10 % rahaston pääomasta sijoituskohteisiin, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena.

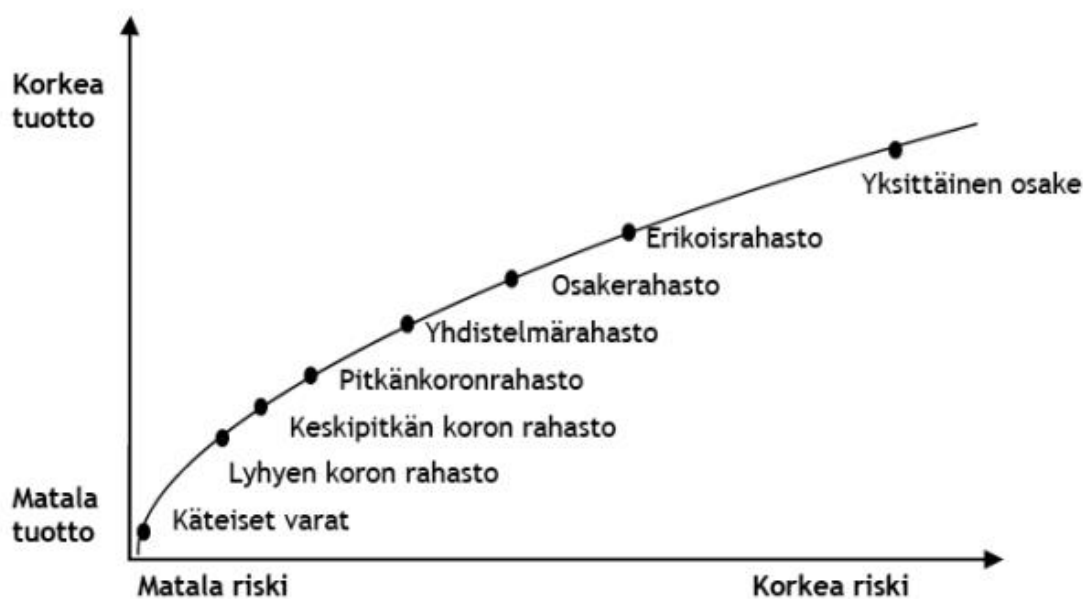
Hajautuksen suhteen sijoitusrahastolaki määrää, että rahaston pääomasta saa sijoittaa korkeintaan 10 % saman yrityksen arvopapereihin. Lisäksi sama laki määrää, että enintään kaksi viidesosaa eli 40 % rahaston varoista saa sijoittaa kohteisiin yli 5 % verran rahaston varoista. Loput 60 % rahaston varoista saa sijoittaa eri kohteisiin vain alle 5 % verran rahaston varoista. Yksinkertaistettuna tämä tarkoittaa sitä, että rahaston täytyy hajauttaa sijoituksensa ainakin 16 eri kohteeseen. (Lakikokoelma 2003, 171.)

2.5 Rahastotyytit

Rahastojen suosion myötä rahastojen määrä on kasvanut huimasti, ja erilaisia rahastotyyppisiä on myös kehittynyt vuosien varrella. Sijoittajia on luonnollisesti enemmän, joten erilaisia si-

joittajatyyppejä löytyy myös enemmän. Jotkut haluavat suurempaa tuottoa suuremmalla riskillä kun taas toiset haluavat maltillista tuottoa matalalla riskillä. Tämän takia nykyään on erilaisia rahastoja, joilla on oma sijoituspolitiikka, omat riskit sekä omanlaisensa kulurakenne. Tässä kappaleessa käymme lyhyesti yleisimmät rahastotyypit ja niiden toimintaperiaatteet.

Kuvio 5 havainnollistaa hyvin eri rahastotyyppien sijoituspolitiikan niiden tuoton ja riskin suhteen.



Kuvio 5: Sijoitusmuotojen vertailu (Puttonen & Repo 2003, 27).

2.5.1 Korkorahastot

Korkorahastot ovat rahastoja, jotka sijoittavat kiinteää korkoa maksaviin arvopapereihin, yleisimmin joukkolainoihin.

Joukkolainat ovat esimerkiksi yritysten, valtioiden, kuntien ja muiden tahojen keino ottaa lainaa yleisöltä laskemalla liikkeelle kyseisiä lainoja. Lainan liikkeellelaskija on yleensä taho, joka lainan avulla saa rahoituksen isoille hankkeille ja näin ollen pystyy toteuttamaan ne. Lainan liikkeellelaskija maksaa lainasta hyvitykseksi korkoa yleisölle, jotka ovat yhdessä osallistuneet hankintojen rahoittamiseen. Itse joukkolainojakin on erilaisia. Yleisimmät joukkolainat ovat niin sanottuja vakuudettomia joukkolainoja, tämä tarkoittaa sitä, että lainalla ei tosiaan ole minkäänlaisia vakuuksia. Nykylainsäädäntö määrittää omaksi ryhmäkseen myös debentuuri-joukkolainat. Niiden asema on yhtiön mahdollisessa konkurssissa on parempi kuin osakkeenomistajilla mutta huonompi kuin yhtiön muilla sitoumuksilla ja joukkolainoilla. Lainan

liikkeellelaskijat kutsuvat joukkolainojaan yleisesti termillä obligaatio, joka ennen tarkoitti vakuudellista joukkolainaa. Nykyään obligaatio on melkeinpä synonyymi ihan tavalliselle vakuudettomalle joukkolainalle. (Pörssisäätiö 2012a, 11 - 15.)

Yleensä obligatiot ovat vähäriskisiä sijoituskohteita, pääosin juuri sen takia, että lainan liikkeellelaskija on esimerkiksi suuri kansainvälinen yritys tai esimerkiksi valtio. Hyvän luottoluokituksen omaaminen tarkoittaa sitä, että luottoluokituksen määrittämiseen erikoistuneet yhtiöt pitävät lainan liikkeellelaskijan kykyä selviytyä velvoitteistaan ja veloistaan hyvänä ja konkurssin mahdollisuutta pienenä.

Tavallisten joukkolainojen lisäksi on olemassa niin sanottuja ”roskalainoja” eli englanniksi ”Junk Bonds”. Roskalaina on myös joukkolaina, mutta roska-nimitys tulee siitä, että lainan liikkeellelaskijan taloudellinen tilanne on normaalia tasoa huonompi ja näin ollen omaa huonomman luottoluokituksen. Näin ollen lainan liikkeellelaskija maksaa sijoittajalle hieman normaalia korkeampaa kiinteää korkoa kompensoidakseen sijoittajan ottamaa suurempaa riskiä. Roskalainoihin keskittyvät sijoitusrahastot luokitellaan niin sanotuiksi High Yield-rahastoiksi.

Luottoluokituksen määrittämiseen erikoistuneita yhtiöitä ovat esimerkiksi Moody’s ja Standard & Poor’s. Näillä kahdella yrityksellä on omat luottoluokituksen luokat, ja ne eivät ole verrannollisia keskenään. (Aula 2014b, 53.)

Moody’s		Standard & Poor’s	
Investment grade	Speculative grade	Investment grade	Speculative grade
Aaa	Ba1	AAA	BB+
Aa1	Ba2	AA+	BB
Aa2	Ba3	AA	BB-
Aa3	B1	AA-	B+
A1	B2	A+	B
A2	B3	A	B-
A3	Caa1	A-	CCC+
Baa1	Caa2	BBB+	CCC
Baa2	Caa3	BBB	CCC-
Baa3		BBB-	

Kuvio 6: Luottoluokitukset (Aula 2014b, 53).

Kuten kuvio 6 havainnollistaa, näiden luottoluokitusyriytysten luottoluokat ovat hieman erilaisia. Moody's luokittelee hyvän luottoluokituksen omaavat yritykset luokkien AAA ja Baa3 välille. Standard & Poor's puolestaan luokittelee ne AAA ja BBB- välille. Luottoluokituksia on helppo tulkita niin, että mitä alemmas luottoluokituksessa mennään, sitä suurempi luotto- ja konkurssiriski lainan liikkeellelaskijalla on. Molemmissa luokituksissa on myös samaa se, että hyvän luottoluokituksen alle menevät tahot luokitellaan roskalainoiksi.

Korkorahastot sijoittavat yleensä normaaleihin joukkolainoihin ja näin ollen ovat yleisesti melko matalariskisiä ja vakaita sijoituskohteita, mutta pienen riskin ja hyvän vakauden vastapainona on alhaisempi tuotto. Tosin kuten äsken mainittiin, nykyään kuitenkin löytyy todellakin monia korkorahastoja, jotka sijoittavat myös roskalainoihin hieman korkeamman tuoton toivossa. (Puttonen & Repo 2003, 64-66.)

Roskalainarahastoista huolimatta korkorahastot ovat yleensä henkilöille jotka hakevat säästölleen maltillisempaa tuottoa epävakaiden osakemarkkinoiden sijaan.

Korkorahastojen tuotto perustuu korkomarkkinoiden kehitykseen. Korkomarkkinat toimivat omalla tavalla nurinkurisesti sillä, toisin kuin esimerkiksi osakkeiden kanssa, korkojen noustessa rahaston sijoitusten arvo laskee ja vastaavasti korkojen laskiessa sijoitusten arvo nousee. Tämä johtuu yksinkertaisesti siitä, että esimerkiksi korkojen noustessa uusista lainoista saa parempaa korkoa, ja tästä johtuen vanhasta pienemmän koron sisältävästä lainasta ei olla enää valmiita maksamaan niin paljoa. Täten vanhan lainan markkinahinnan on pudottava saadakseen sama tuotto kuin uusissa lainoissa.

Korkorahastoja on kolmenlaisia: lyhyen koron rahastot, pitkän koron rahastot sekä keskipitkän koron rahastot.

Lyhyen koron rahastot sijoittavat lyhytaikaisiin eli laina-ajaltaan korkeintaan vuoden mittaisiin korkoinstrumentteihin, jotka ovat esimerkiksi valtion, yritysten ja pankkien liikkeelle laskemia. Lyhyen koron rahaston voidaan sanoa antavan vakaimman mutta pienimmän tuoton korkorahastoista ja tämä johtuu siitä, että varat sijoitetaan juuri matalariskisimpiin lainoihin mitä saatavilla on. (Puttonen & Repo 2003, 64.) Yleisesti lyhyen koron rahastoja voidaan pitää pienen tuottonsa takia pankkitilien korvikkeena, jonne rahat laitetaan lyhyeksi ajaksi inflaatiolta suojaan. Viime aikoina monet lyhyen koron rahastot ovat pudonneet tuotoissa jopa pakkasen puolelle. Tämä epätavallinen ilmiö johtuu siitä, että Euroopan keskuspankki on laskenut ohjauskorkojaan jopa alle nollan. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että pankit maksavat Euroopan keskuspankille siitä, että he tallettavat rahaa. Koska korkopäätökset ja ohjauskorkojen muutokset oleellisesti vaikuttavat korkorahastojen tuottoon, on lyhyen koron rahastoilla-

kin mahdollista tehdä tappiota, varsinkin rahaston kulujen jälkeen. Tämän takia monet rahastot ovat viime aikoina poistaneet ylimääräiset kulut lyhyen koron rahastoista. (Morningstar 2015.)

Pitkän koron rahastot puolestaan ovat rahastoja, jotka sijoittavat pääosin pitkä-aikaisiin eli laina-ajaltaan yli vuoden mittaisiin joukkolainoihin. Sijoitushorisontti on sijoittajalla siis pidempi kuin lyhyen koron rahastoissa. Pitkän koron rahastot hakevat lyhyen koron rahastoja suurempaa tuottoa sijoittamalla juuri pitkä-aikaisiin lainoihin, joiden riskit ovat hieman suurempia. Jotkut pitkän koron rahastot sijoittavat varojaan myös pelkkien valtionlainojen sijasta myös yritysten joukkolainoihin. Näissä tapauksissa luottoriski on luonnollisesti suurempi, sillä yrityksellä on suurempi riski joutua konkurssiin kuin valtiolla, joka saa vakaata verotuloa jatkuvasti. (Puttonen & Repo 2003, 65 - 66.)

Keskipitkän koron rahastot ovat rahastoja, jotka sijoittavat sekä lyhyt- että pitkäaikaisiin korkoinstrumentteihin. Rahasto tarkkailee aktiivisesti korkomarkkinoita ja niiden tuotto-odotuksia, ja sen perusteella valitsee sopivan suhteen lyhyiden ja pitkien sijoitusten välillä. Keskipitkän koron rahasto on niin sanottu yhdistelmärahasto, ja on tarkoitettu sijoittajille, jotka haluavat lyhyiden korkosijoitusten vakauden ja pitkien korkosijoitusten paremman tuottomahdollisuuden. (Puttonen & Repo 2003, 65.)

2.5.2 Osakerahastot

Kuten rahaston nimestä voi päätellä, osakerahastot sijoittavat varansa pääasiassa eri yritysten osakkeisiin. Se, millaisiin osakkeisiin kukin osakerahasto sijoittaa, riippuu täysin kyseisen rahaston sijoituspolitiikasta. Jotkut osakerahastot sijoittavat pienen osuuden rahaston varoista muun muassa korkosijoituksiin pitääkseen maksuvalmiuden hyvällä mallilla sekä johdannaisiin suojatakseen joitakin osakesijoituksia. (Puttonen & Repo 2003, 67 - 68.) Kustakin rahastosta saa tarkempaa tietoa rahasto-esitteestä, jossa kerrotaan myös kyseisen rahaston sijoituspolitiikka ja osakkeiden valintaperusteet.

Osakerahastojen sijoituspolitiikka voidaan jakaa usealla eri tavalla esimerkiksi maantieteellisesti, toimialan tai yrityksen koon mukaan.

Maantieteen perusteella sijoituspolitiikkaa harjoittava rahasto keskittyy yleensä tietyllä alueella toimivien yritysten osakkeisiin. Rahastonhoitajalla on kyseisestä markkina-alueesta keskimääräistä parempi tuntemus ja sen takia hän oletettavasti tietää, mitkä yritykset siellä menestyvät. Näitä rahastoja voidaan jakaa esimerkiksi kotimaan rahastoihin, joka sijoittavat pelkästään kotimaisiin osakkeisiin tai vaikka Eurooppa-rahastoihin, joka sijoittavat Euroopassa toimivien yritysten osakkeisiin. Samalla toimintaperiaatteella löytyy muun muassa esimerkiksi

Aasia-rahastoja, maailmanlaajuisia rahastoja ja vaikka Baltia-rahastoja. (Puttonen & Repo 2003, 66 - 67.)

Toimialan perusteella sijoituspolitiikkaa harjoittava rahasto keskittyy tietyn toimialan yrityksiin. Rahastonhoitajalla on kyseisestä toimi-alasta keskimääräistä parempi tuntemus ja sen takia hän tietää mitkä yritykset ovat houkuttelevia ja mitkä ei. Muutamina esimerkkeinä nämä rahastot voivat keskittyä vaikka metsäteollisuuteen, lääketeollisuuteen, teknologiateollisuuteen tai alkoholiteollisuuteen.

Koon mukaan yrityksiä voidaan jakaa maailmanlaajuisesti toimiviin suuryrityksiin eli blue chip-yhtiöihin tai pieniin ja keskisuuriin eli small cap-yhtiöihin. Vaihtoehtoisesti yritykset voidaan jakaa kasvu- ja tuotto-odotusten perusteella kasvu- tai arvoyhtiöksi. Kasvu- ja arvoyhtiön erottaa parhaiten toisistaan tarkastelemalla yritysten ”price to book value”-lukua eli P/B-lukua. P/B-luku kertoo, kuinka moninkertainen yrityksen markkina-arvo on suhteessa yrityksen taseen mukaiseen arvoon. (Puttonen & Repo 2003, 67.)

Kasvuyhtiöt ovat yhtiöitä, joiden odotetaan olevan tulevaisuuden tähtiyhtiöitä. Niiden tulevaisuuden näkymät ja kasvuodotukset ovat suuria, joten oletettavasti kasvuyhtiöihin sijoittavat hakevat suurta tuottoa suurella riskillä. Kasvuyhtiöön sijoittaneen arvonnousu tulee melko lailla ainoastaan osakkeen kurssinoususta, joka heijastaa tulevaisuuden odotuksia. Kasvuyhtiöille on ominaista, että sen P/B-luku on korkea, sillä yleensä niiden markkina-arvo on suurempi kuin taseen mukainen arvo. Kasvuyhtiö yleensä sijoittaa kaikki voittonsa uusiin investointeihin pyrkien luomaan uutta kasvua, joten osinkoa maksetaan todella harvoin. (Pörssisäätiö 2006.)

Arvoyhtiöt sen sijaan ovat yhtiöitä, jotka ovat jo kokeneet suurimman kasvun menneinä vuosina, ja nykyään kasvuodotukset ovat melko maltillisia. Niiden vahvuutena on vahva tase, ja matala volatilitteetti. Arvoyhtiön markkina-arvo on melko lähellä taseen mukaista arvoa. Arvoyhtiöön sijoittaneen arvonnousu tulee melko lailla vuosittain maksettavista osingoista. Koska yhtiöllä ei ole enää suuria kasvutavoitteita, ei investointeihin kulu niin paljoa rahaa, jolloin yhtiön voitoista suuri osa jaetaan osinkoina osakkeenomistajille.

2.5.3 Yhdistelmärahastot

Yhdistelmärahastot ovat rahastoja, joiden sijoituskohteet ovat yhdistelmä osake- ja korkomarkkinoita. Se, millainen allokaatio eli painoarvo rahastosalkussa on, riippuu täysin sen hetkisestä markkinatilanteesta. (Puttonen & Repo 2003, 69.) Yhdistelmärahaston tarkoitus on juurikin vaihdella aktiivisesti rahastosalkun allokaatiota markkinoiden mukaan. Jos esimer-

kiksi osakemarkkinoilla on normaalia epävakaampaa, voi yhdistelmärahasto vähentää rahastosalkun riskisten osakkeiden määrää salkussaan ja lisätä vähemmän riskisten korkosijoitusten määrää siihen saakka, kunnes osakemarkkinat rauhoittuvat.

Jokaisen yhdistelmärahaston esitteessä on tarkemmin käyty läpi säännöt ja periaatteet, myös esimerkiksi millaisella allokaatiolla yhdistelmärahasto pääosin toimii. Jotkut yhdistelmärahastot saattavat pitää korkeampaa osakkeiden allokaatiota suurempana kuin toiset yhdistelmärahastot. Tämän takia on oleellista tutustua rahastoihin ja vertailla rahastoja.

2.5.4 Rahasto-osuusrahastot

Rahasto-osuusrahastot ovat rahastoja, jotka sijoittavat varansa muihin rahastoihin. Rahasto-osuusrahaston idea ja etu on periaatteessa siinä, että rahasto hajauttaa omat sijoituksensa monien sijoitusrahastojen kesken. Rahasto voi esimerkiksi sijoittaa korkeariskisiin erikoissijoitusrahastoihin ja hieman puskuroida riskiä sijoittamalla esimerkiksi vakaampiin korkorahastoihin. Erikoissijoitusrahastoihin tutustumme tarkemmin kappaleessa 2.5.6.

Rahasto-osuusrahastoilla on myös omat sääntönsä hajauttamisen suhteen. Rahasto-osuusrahasto saa sijoittaa korkeintaan 20 % varoistaan yhteen rahastoon, ja korkeintaan 30 % varoistaan erikoissijoitusrahastoihin. Jos rahasto poikkeaa näistä säännöistä, ei rahastoa luokitella enää rahasto-osuusrahastoksi vaan erikoissijoitusrahastoksi. (Pörssisäätiö 2012b, 11.)

2.5.5 ETF-rahastot

ETF-rahastot eli Exchange Traded Fund-rahastot ovat pörssissä noteerattuja indeksirahastoja. Tämä tarkoittaa sitä, että näiden rahastojen rahasto-osuuksilla käydään pörssissä kauppaa, aivan kuten esimerkiksi osakkeilla. (Pörssisäätiö 2012b, 12.) ETF-rahastot ovat pääosin indeksiosuusrahastoja, joiden tarkoitus on seurata ja jäljitellä valittua indeksiä ja tarjota kyseisen indeksin tuotto vähennettynä kuluilla. Koska rahasto jäljittelee indeksiä, salkunhoitajankin työ on helpompaa, melko kaavamaista ja tällöin suurempien analyysien tekeminen on turhaa. Osaksi tästä syystä ETF-rahastojen kulut ovat todella pieniä. Lisäksi tietyn indeksin seuraaminen on todella kannattavaa hajautuksen kannalta, sillä yhdellä kaupalla sijoittaja saa hajautettua sijoituksensa kaikkiin indeksissä oleviin sijoituskohteisiin. (Fabozzi ym. 2003, 145 - 146.)

Alun perin ETF-rahastot luotiin vaihtoehdoksi normaaleille sijoitusrahastoille. Normaalit sijoitusrahastot saivat paljon kritiikkiä muun muassa rahasto-osuuksien hinnoittelusta ja kaupankäynnistä. Tällä tarkoitetaan sitä, että hinnoittelu, merkitseminen ja lunastus tapahtuivat aina päivän lopulla päätöskurssin mukaan. (Fabozzi ym. 2003, 145.) ETF-rahastojen etuja

ovatkin muun muassa kaupankäynnin helppous, sillä kaupankäynti onnistuu pörssin aukioloaikoina ja hinnoittelu on reaaliaikaista. Lisäksi ETF-rahastoissa ei ole minkäänlaisia merkintä- tai lunastuskuluja, mutta koska kauppa tapahtuu pörssissä, niin siitä maksetaan välityspalkkio.

ETF-rahastojen määrä on räjähdysmäisesti kasvanut viime vuosina, ja tällä hetkellä sijoittajalle on tarjolla yli 1500 eri ETF-rahastoa, ja tarjonta sen kuin kasvaa. (Kynnäräinen 2015.)

2.5.6 Erikoissijoitusrahastot

Rahastot kehittyvät siinä missä muutkin palvelut ja tuotteet, ja vuosien varrella on syntynyt mitä erilaisempia rahastoja. Sijoitusrahastoissa perimmäinen tarkoitus on kasvattaa pääomaa rahastoa omistaville ja näin ollen rahastot kehittyvät jatkuvasti tuoton maksimoimisen suuntaan. Tuoton maksimoimiseksi on nykyään lukuisia erilaisia tapoja, ja jotkut näistä tavoista poikkeaa suuresti perinteisten sijoitusrahastojen toimintaperiaatteista ja lainsäädännöistä. Näin erikoissijoitusrahastot ovat syntyneet.

Finanssivalvonta määrittelee erikoissijoitusrahastoksi sellaisen rahaston, jonka hajautusperiaate poikkeaa niin sanotuista normaaleista sijoitusrahastoista. Lainsäädännön mukaan normaaleissa sijoitusrahastoissa täytyy hajautusta olla vähintään 16 kohteen verran, erikoissijoitusrahastoissa sijoituskohteita voi olla jopa huomattavasti vähemmän. (Finanssivalvonta 2015b.)

Erikoissijoitusrahastot sijoittavat mitä erikoisempiin kohteisiin yrittäessään poiketa valtavirrasta ja saada esimerkiksi absoluuttista tuottoa yleisestä kehityksestä huolimatta. Kuten Puttonen ja Repo (2003, 171) mainitsevat, voi rahastojen sijoituskohteina olla muun muassa vaikka raaka-aineet, toimialat tai jopa elämäntyö: Vice Funds eli suomeksi ”pahe-rahastot” sijoittavat esimerkiksi tupakka-, alkoholi- ja asebisneksiin.

2.6 Rahastojen menestymisen mittarit

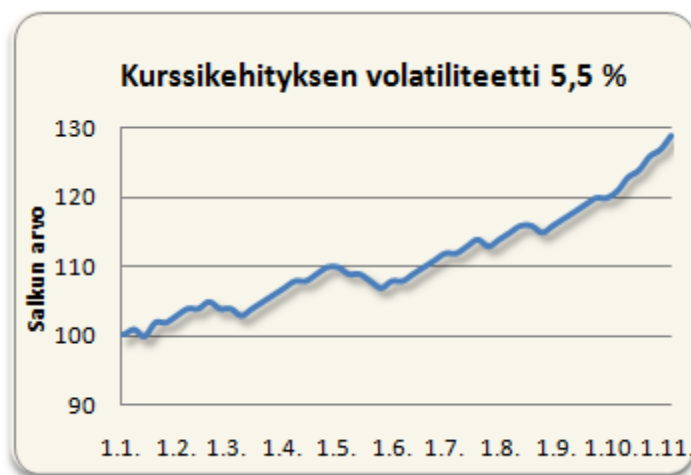
Kuten aiemmissa kappaleissa on käynyt ilmi, ovat sijoitusrahastot nykyään erittäin suosittuja sijoituskohteita ja niiden määrä on jo pelkästään Suomessa todella suuri. Tämän takia piensijoittajan, ja miksei myös suursijoittajan, on joillain tavoin pystyttävä löytämään itselleen miellyttävät sijoituskohteet sijoitusrahastojen massasta. Tästä syystä myös sijoitusrahastoja ja niiden menestymistä mitataan ja vertaillaan erilaisilla mittareilla.

Sijoitusrahastojen menestymisen mittaaminen ei ole pelkästään sijoittajan etu, sillä myös itse rahastot voivat hyötyä näistä vertailuista suuresti. Nimittäin jos rahasto onnistuu menestymään muita rahastoja paremmin, toimii se luonnollisesti positiivisena markkinointivälineenä kyseiselle rahastolle ja herättää sijoittajien kiinnostuksen. Sijoittajan täytyy tosin tiedostaa ja muistaa se, että historia ei takaa sijoitusten menestymistä tulevaisuudessa.

Tässä kappaleessa käymme läpi oleellimmat rahaston menestymisen mittarit, sillä rahastojen vertailu tunnuslukujen perusteella on todella tärkeää.

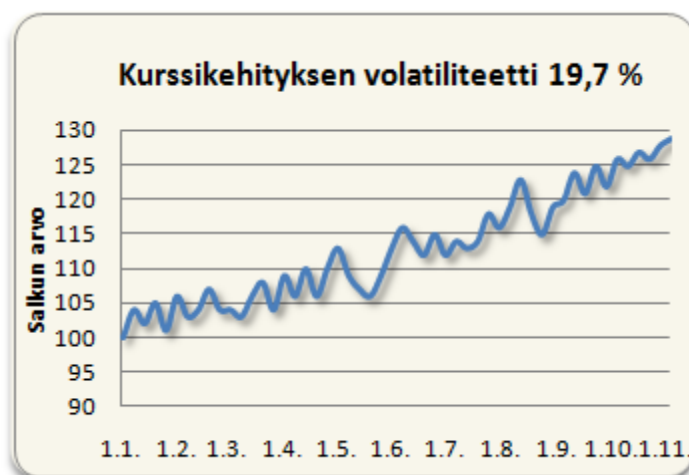
2.6.1 Volatiliteetti

Eräs tärkeimmistä riskin mittaamisen tunnusluvuista on volatiliteetti eli tuoton keskihajonta. Se kuvaa vertailtavan kohteen eli tässä tapauksessa rahastosalkun arvon heittelyä. Mitä suurempi volatiliteetti on, sitä suurempi on rahastosalkun arvon vaihtelu. Kun arvonvaihtelu on suurta kumpaankin suuntaan riski, eli epävarmuus, on luonnollisesti silloin suurempi kuin pienen volatiliteetin rahastosalkuissa. Tämän takia volatiliteetti onkin tärkeä mittari, sillä kuten tiedämme niin riski ja tuotto kulkevat käsi kädessä.



Kuvio 7: Matalamman volatiliteetin kurssikehitys (Sijoitusrobotti).

Kuvio 7 havainnollistaa pienen volatiliteetin kurssikehitystä. Kuten kuviosta huomaa, on kurssikäyrän liike paljon tasaisempaa kuin esimerkiksi kuvion 8 kurssikäyrän. Kuvio havainnollistaa mainiosti, kuinka paljon vähemmän matalan volatiliteetin takia kohteen arvo on heittelehtinyt.



Kuvio 8: Korkeamman volatilitiitin kurssikehitys (Sijoitusrobotti).

Kuviossa 8 sen sijaan huomaamme, miten paljon epätasaisempi kurssikäyrän liike on ollut verrattuna kuvioon 7. Tässä tapauksessa huomaamme, että korkean volatilitiitin takia kohteen arvo on heittelehtinyt paljon enemmän.

Volatilitiitin laskeminen käy alla olevan kaavan mukaisesti (Puttonen & Repo 2003, 89).

$$\sigma_d^i = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^t (r_{d,t}^i - r_d^{-i})^2}$$

missä

$$r_d^{-i} = \frac{1}{t} \sum_{t=1}^t r_{d,t}^i$$

Päivittäisestä volatilitiitista saadaan vuotuinen volatilitiitti kuvion 6 mukaisesti.

$$\sigma_d^i = \sigma_d^i \sqrt{250}$$

Kuten ylläolevasta käy ilmi, volatilitiitti lasketaan päivätuottojen keskihajonnasta mutta ilmoitetaan prosentteina vuodessa. Volatilitiitin laskemisen lisäksi on luonnollisesti tärkeää ymmärtää, mitä volatilitiitin antama luku merkitsee. Mikä on korkea ja mikä matala volatilitiitti? Volatilitiitin tulkitseminen on yksinkertaista, mikäli ymmärtää, että noin kaksi kolmasosaa kaikista havainnoista osuu vakiopoikkeamalla lisätyn ja vakiopoikkeamalla vähennetyt keskiarvon väliselle alueelle, kunhan hajonta noudattaa normaalijakaumaa. (Puttonen & Repo 2003, 90.)

Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että jos esimerkiksi rahastosalkun volatilitteetti on 30 %, rahaston tuotto pysyy kahtena kolmesta vuodesta plus tai miinus 30 % välillä tuotto-odotuksesta. Otetaan esimerkkinä rahastosalkku, jonka tuotto on vuosittain noin 15 % ja volatilitteetti edellä mainittu 30 %. Kahtena kolmesta vuodesta voimme olettaa, että salkun tuotto on suurempi kuin -15 % mutta vähemmän kuin 45 %. Lisäksi tilastojen mukaan 95 % havainnoista on keskiarvon plus ja miinus kaksi keskihajontaa välillä. Tässä tapauksessa siis rahastosalkun tuotto olisi 95 % todennäköisyydellä -45 % ja 75 % välillä. (Puttonen & Repo 2003, 91.)

2.6.2 Beta-kerroin

Kuten kappaleessa 2.4 kävi ilmi, yritysrisi eli epäsystemaattinen riski voidaan eliminoida hajuttamalla useisiin kohteisiin. Markkinariski eli systemaattinen riski on riski, jota ei voida hajuttamalla saada pois. (Fabozzi ym. 2003, 246 - 247).

Beta-kerroin on toinen tärkeä riskimittari. Se on eräänlainen herkkyydsmittari ja kuvaa rahaston arvon muutosta suhteessa markkinan arvon muutoksille.

Beta-kerroin voidaan laskea alla olevalla kaavalla. (Sp-Rahastoyhtiö Oy 2015.)

$$\beta_p = \frac{Cov(r_p r_b)}{Var(r_b)}$$

missä

$Cov(r_p r_b)$ = rahaston tuoton ja vertailuindeksin tuoton kovarianssi

$Var(r_b)$ = vertailuindeksin tuoton varianssi

Kuten alla oleva taulukko 2 havainnollistaa, Beta-kertoimen tulos kertoo, kuinka moninkertaisesti rahastosalkun arvo heilahtelee markkinoihin nähden. Jos esimerkiksi rahastosalkun Beta-kerroin on 0.5, markkinoiden kasvaessa 10 % rahastosalkku kasvaa 5 %. Jos taas esimerkiksi Beta-kerroin olisi 2, markkinoiden laskiessa 5 % rahastosalkku laskisi 10 %. Negatiivinen Beta-kerroin tarkoittaa sitä, että kohteen muutos markkinoihin nähden on päinvastainen.

Beta-kerroin	
$\beta < 1$	Kohteen volatilitteetti on pienempi kuin markkinoiden
$\beta > 1$	Kohteen volatilitteetti on suurempi kuin markkinoiden
$\beta < 0$	Kohteen arvo laskee kun markkinoiden arvo nousee

Taulukko 2: Beta-kertoimen reaktio markkinoihin

Rahastoja, joiden Beta-kerroin on suurempi kuin yksi, kutsutaan aggressiiviseksi rahastoksi. Sen sijaan rahastoja, joiden Beta-kerroin on pienempi kuin yksi, kutsutaan defensiiviseksi rahastoksi. Rahastot, jotka käyttäytyvät samalla tavalla kuin markkinat, ovat Beta-kertoimeltaan tasan yksi. Beta-kerroin on myös tärkeä instrumentti sen takia, että kappaleessa 2.6.3 käsiteltävän CAP-mallin määrittämiseen tarvitaan Beta-kerroin. (Puttonen & Repo 2003, 104.)

2.6.3 CAP-malli

CAP-malli eli Capital Asset Pricing-Model pohjautuu portfolioteoriaan, jota käsitelimme luvussa 2.4. CAP-mallin, joka on teoria sijoituskohteen odotetusta tuottoasteesta, kehitti William F. Sharpe vuonna 1964. (Fabozzi ym. 2003, 251).

CAP-mallin mukainen tuottovaatimus eli tuotto-odotus voidaan laskea alla olevalla kaavalla.

$$E(R_i) = r_f + (E(r_m) - r_f) * \beta_i$$

Missä

r_f = riskittömän sijoituskohteen tuotto

$E(r_m) - r_f$ = markkinoiden riskipremio eli markkinoiden tuotto-odotus miinus riskittömän sijoituksen tuotto

β_i = rahaston i beta-kerroin suhteessa markkinaindeksiin

Esimerkkinä voimme käyttää vaikka sijoitusrahastoa, jonka Beta-kerroin on 0.7. Riskitön korko on markkinoilla 2 % ja osakemarkkinoiden odotetaan tuottavan 6 %. Näillä tiedoilla voimme laskea tuotto-odotuksen.

$$\text{Tuotto-odotus} = 2 \% + 0.7 * (6 \% - 2 \%) = 4,8 \%$$

Jotta CAP-malli toimisi, tulee tiettyjen oletusten käydä toteen:

- Sijoittajat pyrkivät maksimaaliseen tuottoon
- Sijoittajat ovat rationaalisia ja riskin välttäjiä. Kahdesta saman tuottotason omaavasta salkusta he valitsevat salkun, jossa on pienempi volatilitteetti
- Sijoittajat valitsevat kahden saman keskihajonnan omaavasta salkusta sen, jossa on korkeampi tuotto-odotus.
- Kaikilla sijoittajilla on sama aikahorisontti sijoituksilleen
- Kaikilla sijoittajilla on samankaltaiset odotukset tulevaisuuden tuotto-odotuksien ja riskien suhteen.
- Kaupankäynnistä tai veroista aiheutuvia kustannuksia ei ole
- Sijoittajat eivät itse voi vaikuttaa hintoihin esimerkiksi ostamalla tai myymällä
- Kaikki informaatio on läpinäkyvää ja kaikkien saatavilla
- Riskitön korkokanta on kaikille sijoittajille sama (Fabozzi ym. 2003, 252.)

Kuten voi olettaa, oikeassa elämässä kaikki CAP-mallin oletukset eivät aina käy toteen, joten CAP-mallissa voi esiintyä poikkeamia. Esimerkiksi kuten Aula (2014a, 8) kiteyttää, usein sijoittajat eivät ole rationaalisia oikeassa elämässä.

2.6.4 Jensenin Alfa

Jensenin Alfa on erittäin yleinen tunnusluku mitattaessa sijoitussalkkujen tai sijoitusrahastojen kannattavuutta. Jensenin Alfa kuvaa, kuinka hyvin sijoitusrahasto tai sijoitussalkku on onnistunut ylittämään kohteen systemaattisen riskin eli markkinariskin. Jos alfa-luku on positiivinen, se tarkoittaa sitä, että sijoitus on onnistunut tuottamaan paremmin kuin vastaavan riskitason omaava indeksi. (Koistinen 2011.)

Jensenin Alfa lasketaan seuraavan kaavan mukaisesti (Sp-Rahastoyhtiö Oy 2015).

$$\alpha = E(r_p) - [r_f + \beta(E(r_b) - r_f)]$$

missä

α = Jensenin Alfa

$E(r_p)$ = rahaston tuotto

r_f = riskitön korko

β = rahaston beta

$E(r_b)$ = vertailuindeksi tuotto

2.6.5 Sharpen-luku

Sharpen-luku on yksi yleisimmistä suorituskyvyn mittareista, kun lasketaan portfolioiden riski-korjattua suorituskykyä. Sharpen luku ilmoittaa kohteen riskikorjatusta tuotosta. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että kohteen tuottoa vertaillaan salkun kokonaisriskiin, jota mitataan keskihajonnalla eli volatiliteetilla. Sharpen luku kertoo, kuinka paljon enemmän rahastosalkku on tuottanut kun verrataan riskittömään sijoitukseen yhtä volatiliteettiprosenttia kohden. Näin ollen, mitä suurempi Sharpen luku on, sitä paremmin rahastosalkku on tuottanut riskiinsä nähden. (Puttonen & Repo 2003, 109; Pörssisäätiö 2000.)

Sharpen-luku lasketaan alla olevan kaavan mukaisesti (Puttonen & Repo 2003, 109).

$$S = \frac{r_i - r_f}{\sigma_i}$$

missä

S = Sharpen luku

r_i = rahaston i tuotto

r_f = riskittömän sijoituksen tuotto

σ_i = rahaston i volatiliteetti

Otetaan esimerkiksi vertailuun kaksi rahastoa, rahasto A ja rahasto B. Rahasto A:n tuotto on 18 % ja volatiliteetti 8 %. Rahasto B:n tuotto on hieman huonompi 15 % ja volatiliteetti 5 %. Riskitön tuotto on tässä esimerkissä talletuskorko, joka on 5 %.

	Rahastosalkku A	Rahastosalkku B
Tuotto	18 %	15 %
Volatiliteetti	8 %	5 %
Riskitön talletuskorko	5 %	5 %

Riskikorjattu tuotto	$(18\% - 5\%) / 8\% = 1,625$	$(15\% - 5\%) / 5\% = 2$
----------------------	------------------------------	--------------------------

Taulukko 3: Riskikorjatun tuoton esimerkki

Kuten taulukko 3 havainnollistaa, rahastosalkku B:n Sharpen luku on parempi kuin rahastosalkku A:n. Tämä tarkoittaa sitä, että rahastosalkku B onnistui tekemään parempaa tuottoa sijoituksilleen verrattuna sijoituskohteiden riskeihin. Rahastosalkku A:n tuotto oli vain hieman suurempi, vaikka salkku otti paljon enemmän riskiä. Tämä esimerkki havainnollistaa hyvin sitä, että on tärkeitä tarkastella muitakin mittareita, kuin vain tuottoa.

2.6.6 TER-luku

TER-luku tulee englannin kielen sanoista Total Expense Ratio, joka suomentuisi karkeasti kokonaiskustannusten suhteeksi. Nimensä mukaisesti tämä luku kertoo, mikä on sijoitusrahaston kokonaiskulujen prosentuaalinen osuus rahaston tarkastelujakson suurimmasta rahastopääomasta. Kokonaiskuluihin lasketaan mukaan sijoitusrahaston hallinnointi-, palkkio- ja säilytyskulut. Tämä tarkoittaa sitä, että kaupankäyntikuluja, eli esimerkiksi merkintä- ja lunastuspalkkioita, ei lasketa mukaan. (Koistinen 2011.)

3 Pankkilainarahasto sijoitusrahastona

Pankkilainarahastoja kutsutaan myös nimillä ”vipuvelka-rahasto” ja ”muuttuvan koron-rahasto”. Nimensä mukaisesti rahasto sijoittaa pääosin varansa pankkilainoihin. Seuraavissa kappaleissa käymme läpi rahaston oleelliset asiat.

Aiempien kappaleiden ansiosta lukijalla on nyt melko kattava ymmärrys eri sijoitusrahastoista ja niitä ympäröivistä asioista ja täten rahastojen eroavaisuudet on helpompi sisäistää.

3.1 Pankkilainarahastojen historia

Pankkilainarahastot tulivat markkinoille jo 80-luvun tienoilla, ja tarkoituksena oli luoda vaihtoehto riskisempien sijoituskohteiden, kuten esimerkiksi High Yield eli roskalainojen rinnalle. Vuosien saatossa niiden suosio kasvoi, ja monet rahastoyhtiöt lisäsivätkin pankkilainarahastot rahastovalikoimiinsa. Tasaisen vakaasta suosiosta huolimatta 2000-luvun vaihteessa pankkilainarahastojen suosio sijoittajien keskuudessa laski tuntuvasti, sillä monet rahastot kokivat yhtäkkiäkin ja yllättävän arvonlaskun. Tämä johtui siitä, että siihen aikaan Yhdysvalloissa kyseisten rahastojen sääntely ei ollut aivan ajan tasalla, ja monet rahastot käyttivätkin sääntelyn puutetta hyväkseen ja keinottelivat lainojen arvot korkeammaksi kuin niiden oikea arvo oli. Yhdysvaltain viranomaiset huomasivat tämän keinottelun, ja standardisoivat kyseisten rahastojen arvostuslaskentamallit. Koska viranomaisten laskentamallit erosivat suuresti rahastojen

laskentamalleista, kokivat rahastot suuren arvonlaskun ja näin ollen suosio sijoittajien keskuudessa laski. (Cussen 2011.)

3.2 Pankkilainarahaston toimintaperiaate ja ansaintamalli

Pankkilainarahastojen toimintaperiaate muistuttaa osin hyvin paljon korkorahastoja. Kuten korkorahastot, myös pankkilainarahastot sijoittavat korkoa maksaviin arvopapereihin ja näin ollen korkotulot ovat pääasiallinen tulonlähde. Vaikka rahastojen toimintaperiaate muistuttaakin pintapuolisesti toisiaan, on rahastoilla tarkemmin tarkasteltuna todella suuria eroja.

Kuten kappaleessa 2.5.1 kävi ilmi, korkorahastot sijoittavat pääosin vakuudettomiin obligaatioihin, oli se sitten hyvän tai huonon luottoluokituksen omaava. Pankkilainarahastot sijoittavat obligaatioiden sijaan suoraan pankkilainoihin, joita pankki on myöntänyt esimerkiksi yrityksille. Yleensä nämä pankkilainat ovat tahoille, joiden luottoluokitus on roskalaina-luokassa. Näin ollen suuremman riskin takia pankki myös mielellään myy pois osuuksia lainastaan rahastoille ja muille sijoittajille. (Levitt 2009.)

Normaaliin obligaatioon verrattuna pankkilainaan sijoittaessa olennainen piirre piileekin juuri korkotulossa. Kuten aiemmin kävi ilmi, obligaatiosta maksetaan koko laina-aika ennalta sovitua kiinteää korkoa hyvitykseksi sijoituksesta. Pankkilainarahastot sijoittavat pankkilainoihin, joiden korko ei ole kiinteä vaan muuttuva. Huonon luottoluokituksen omaaville pankkilainoille on ominaista se, että lainasta maksettava korko päivitetään säännöllisin väliajoin viitekkoon, jota pankkilaina seuraa. Yleensä nämä huonon luottoluokituksen omaavat pankkilainat seuraavat London Interbank Offered Rate-korkoa eli LIBOR-korkoa. (Maxey 2014.)

LIBOR eli London Interbank Offered Rate on viitekorko, joka on yksi maailman tärkeimmistä viitekkoroista rahoitusmaailmassa. Miljardit rahoitusalan sopimukset nojaavat kyseiseen viitekkoon, näitä ovat esimerkiksi asuntolainat, opintolainat sekä yrityslainat. (BBC 2015.) Viitekorko kuvaa käytännössä sitä, millä hinnalla pankit ovat halukkaita hankkimaan lainoja muilta pankeilta.

LIBORin tärkeys ei perustu pelkästään siihen, että se auttaa transaktioiden hinnan määrittelyssä. Sitä käytetään myös niin sanottuna ”uskon mittarina” koko finanssisysteemissä, sillä se myös kuvaa pankkien uskoa muiden pankkien taloudelliseen hyvinvointiin ja vakauteen (BBC 2015).

LIBOR julkaistaan joka aamu British Bankers' Associationin (BBA) toimesta. British Bankers' Association on kerännyt itselleen paneelin, joka koostuu suurista ja hyvämaineisilta pankeista. Joka aamu kyseiset pankit ilmoittavat British Bankers' Association:lle, millä hinnalla he ovat valmiita hankkimaan lainoja muilta pankeilta.

Kuten Taulukko 4 havainnollistaa, LIBOR:n määrittämiseksi British Bankers' Association poistaa paneelin ylimmät ja alimmat tarjoukset ja jäljellä olevista lasketaan keskiarvo, joka määrittää kyseisen päivän LIBOR-koron arvon (Seattle Times 2008).

Pankki A	Pankki B	Pankki C	Pankki D
1 %	2 %	3 %	4 %
1 %	2 %	3 %	4 %
LIBOR = (2 % + 3 %) / 2 = 2.5 %			

Taulukko 4: LIBORin määrittäminen

3.3 Pankkilainarahaston hyödyt ja haitat

Vaikka pankkilainarahastot sijoittavat huonon luottoluokituksen omaavien yritysten pankkilainoihin, on näissä rahastoissa monia hyviä puolia moniin muihin rahastoihin ja sijoituskohteisiin verrattuna:

- Houkutteleva tuotto. Pankkilainarahastot ovat historiallisesti tuottaneet paremmin kuin muut turvalliset matalan koron korkopaperit ja sijoitustodistukset. On kuitenkin hyvä muistaa se, että historiallinen tuotto on vain tilasto menneestä, ja tulevaisuuden tuotoista ei ikinä voi olla täysin varma. (Cussen 2011.)
- Hyvät vakuudet. Yleensä tämän luottoluokituksen omaavat yritykset joutuvat luonnollisesti antamaan kattavat vakuudet pankkilainan myöntämisen ehdoksi. Nämä pankkien huonon luottoluokituksen omaaville yrityksille myöntämät pankkilainat ovat yleensä niin sanottuja Senior Debt-lainoja. Senior Debt on laina, jonka pankki tai muu rahoituslaitos myöntää yritykselle tai yksityishenkilölle. Lainaa yleensä myönnetään taahoille, joiden luottoluokitus on keho ja näin ollen muun lainan saanti voi olla vaikeaa. Senior Debt-lainalla on niin sanottu etuoikeus lainansaajan varoihin, mennessä muiden mahdollisten velkojien edelle. (Investopedia 2015b.) Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että jos lainan saaja tulevaisuudessa joutuu konkurssiin ja maksukyvyttömäksi, on Senior Debt-lainan myöntäjällä ensisijainen oikeus lainan ottajan varallisuuteen. Tämän avulla lainan myöntäjä pystyy turvaamaan, että laina maksetaan

takaisin. Lisäksi, jos jäljellä on muuta omaisuutta kuin rahaa, on lainan myöntäjillä myös panttioikeus, eli oikeus ottaa haltuun ja myydä yrityksen kiinteää omaisuutta. (Investopedia 2015a.) Juuri tämän etuoikeuden takia Senior Debt-lainat luokitellaan melko pieni riskisiksi, verrattuna esimerkiksi debentuurilainoihin, vaikka lainan saaja onkin yleensä luottoluokituksessa huonolla tasolla. Ei kuitenkaan saa unohtaa, että pahimmassa tapauksessa konkurssipesässä ei yksinkertaisesti ole tarpeeksi omaisuutta, ja tällöin Senior Debt-lainan myöntäjät eivät koskaan saa rahojaan kokonaan takaisin.

- Muuttuva korko. Tämä on listattuna sekä pankkilainarahaston hyvissä ja huonoissa puolissa. Tämä johtuu siitä, että on tulkintakysymys, pitääkö muuttuvaa korkoa hyvänä vai huonona asiana. Kuten aiemmin mainittiin, muuttuvan koron arvopaperit käyttäytyvät juuri päinvastoin kuin kiinteän koron arvopaperit. Korkojen noustessa muuttuvan koron arvopaperien arvo nousee ja korkojen laskiessa muuttuvan koron arvopaperien arvo laskee. (Levitt 2009.)

Kuten muillakin sijoitusrahastoilla, myös pankkilainarahastoilla on omat huonot puolensa. Tässä kappaleessa käymme niitä tarkemmin läpi:

- Huono likviditeetti. Toisin kuin joukkolainojen tai vaikka osakerahastojen kanssa, suurin osa pankkilainarahastoista sallii sijoittajan kotiuttaa varojaan vain kerran kuukaudessa tai harvemmin. Joissakin rahastoissa on jopa mahdotonta kotiuttaa varojaan ensimmäisen vuoden aikana. Nämä vaihtelevat suuresti rahastojen omista ehdoista riippuen, mutta silti yleisesti pankkilainarahastoilla on huonompi likviditeetti kuin sijoitusinstrumenteilla, joilla voi käydä kauppaa milloin vain arkipäivisin.
- Pankkilainarahaston kulut. Todella monissa pankkilainarahastoissa sijoittajan toivotaan sijoittavan varansa rahastoon pitkäksi aikaa, yleensä ainakin yli vuodeksi. Mikäli sijoittajalla jostain syystä muuttuu mieli ja hän haluaakin lunastaa rahansa aiemmin, kuin on toivottavaa, perivät pankkilainarahastot siitä korkeat palkkiot. Tämän lisäksi myös tavalliset hallinnointikustannukset ovat yleisesti melko korkeita.
- Muuttuva korko. Tämä on listattuna sekä pankkilainarahaston hyvissä ja huonoissa puolissa. Tämä johtuu siitä, että on tulkintakysymys, pitääkö muuttuvaa korkoa hyvänä vai huonona asiana. Kuten aiemmin mainittiin, muuttuvan koron arvopaperit käyttäytyvät juuri päinvastoin kuin kiinteän koron arvopaperit. Korkojen noustessa muuttuvan koron arvopaperien arvo nousee ja korkojen laskiessa muuttuvan koron arvopaperien arvo laskee.

- Velkavivun käyttö. Monet pankkilainarahastot käyttävät jopa suurta velkavivua osatakseen potentiaalisia pankkilainoja. Velkavivun käyttämisessä sinänsä ei ole mitään huonoa, mutta tämä lisää riskiä todella suuresti. Erityisesti, kun sijoituskohteet ovat huonon luottoluokituksen omaavia pankkilainoja. Jos velkavivua käytetään pankkilainaan, jota lainanottaja ei pysty maksamaan takaisin esimerkiksi konkurssin sattuessa, on tappio merkittävä. Konkurssi tarkoittaa sitä, että itse sijoituskohteena oleva pankkilaina on arvoton mutta sen lisäksi rahasto joutuu maksamaan vipuna käytetyn lainan takaisin. (Cussen 2011.)

3.4 Pankkilainarahaston riskit ja hajautus

Kuten kappaleessa 2.4 totesimme, kaikissa sijoitusmuodoissa on riskejä, mutta riskejä on lukuisia erilaisia ja ne vaihtelevat sijoituskohteesta riippuen.

Systemaattinen riski eli markkinariski on oleellinen tekijä myös pankkilainarahastoissa, ja siltä ei voi periaatteessa suojautua. Pankkilainarahastojen muuttuvan koron takia täytyy kuitenkin muistaa se, että nämä rahastot käyttäytyvät juuri päinvastoin kuin kiinteän koron arvopaperit.

Epäsystemaattisen riskin eli yritysrisikin pienentäminen on myös melko hankalaa. Kuten aiemmissa kappaleissa kävi ilmi, yleensä hyvällä hajauttamisella saadaan pienennettyä riskiä ja näin ollen yhden tietyn sijoituskohteen vaikutus sijoitussalkussa pienenee. Pankkilainarahastoissa tämän tekee hankalaksi se, että vaikka rahasto hajauttaa todella moniin eri pankkilainoihin, ovat nämä lainat myönnetty huonon luottoluokituksen omaaville yrityksille.

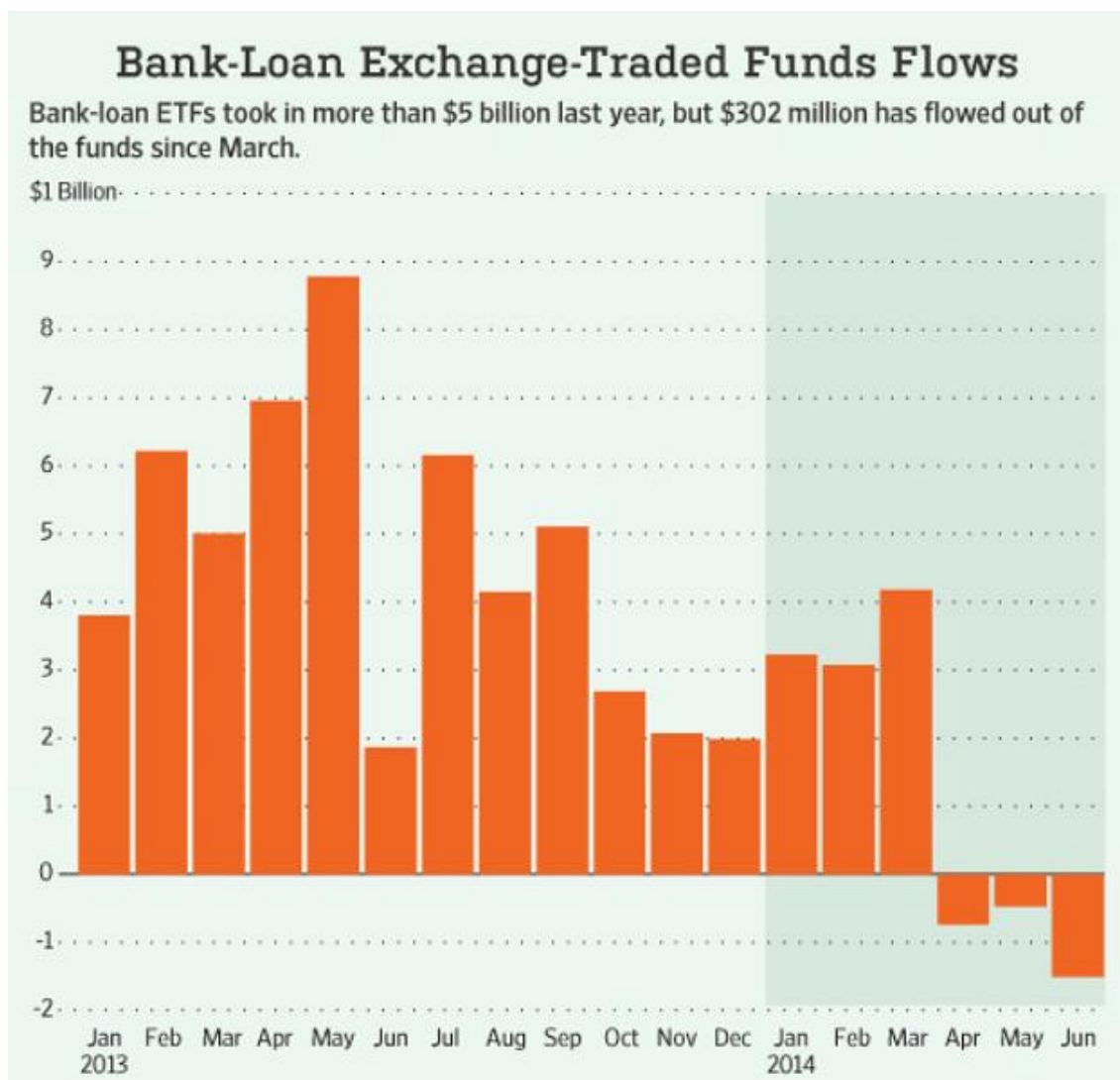
3.5 Pankkilainarahaston suosio

Pankkilainarahastojen suosio on kasvanut suuresti vuosien varrella. Sijoittajien mielenkiinto on kasvanut suurien lupauksien ja väittämien takia. Näitä houkuttelevia väitteitä on esimerkiksi korkosijoitukseksi kohtuullisen korkea tuotto ja hyvä suoja korkomarkkinoilta.

Vaikka vuosien varrella pankkilainarahastojen suosio onkin kasvanut todella paljon, löytyy myös muun muassa suursijoittajia ja suurien sijoitusrahastojen hoitajia, jotka eivät koskisi pankkilainarahastoihin pitkällä tikullakaan. Näin ollen jotkut sijoittajat puhuvat kovasti pankkilainarahastojen puolesta ja toiset taas puhuvat kovasti vastaan. Tämä ei sinällään ole mikään ihme, sillä pankkilainarahastojen historiaan lukeutuu lukuisia tuottoisia ajanjaksoja sekä lukuisia suuren romahduksen ajanjaksoja.

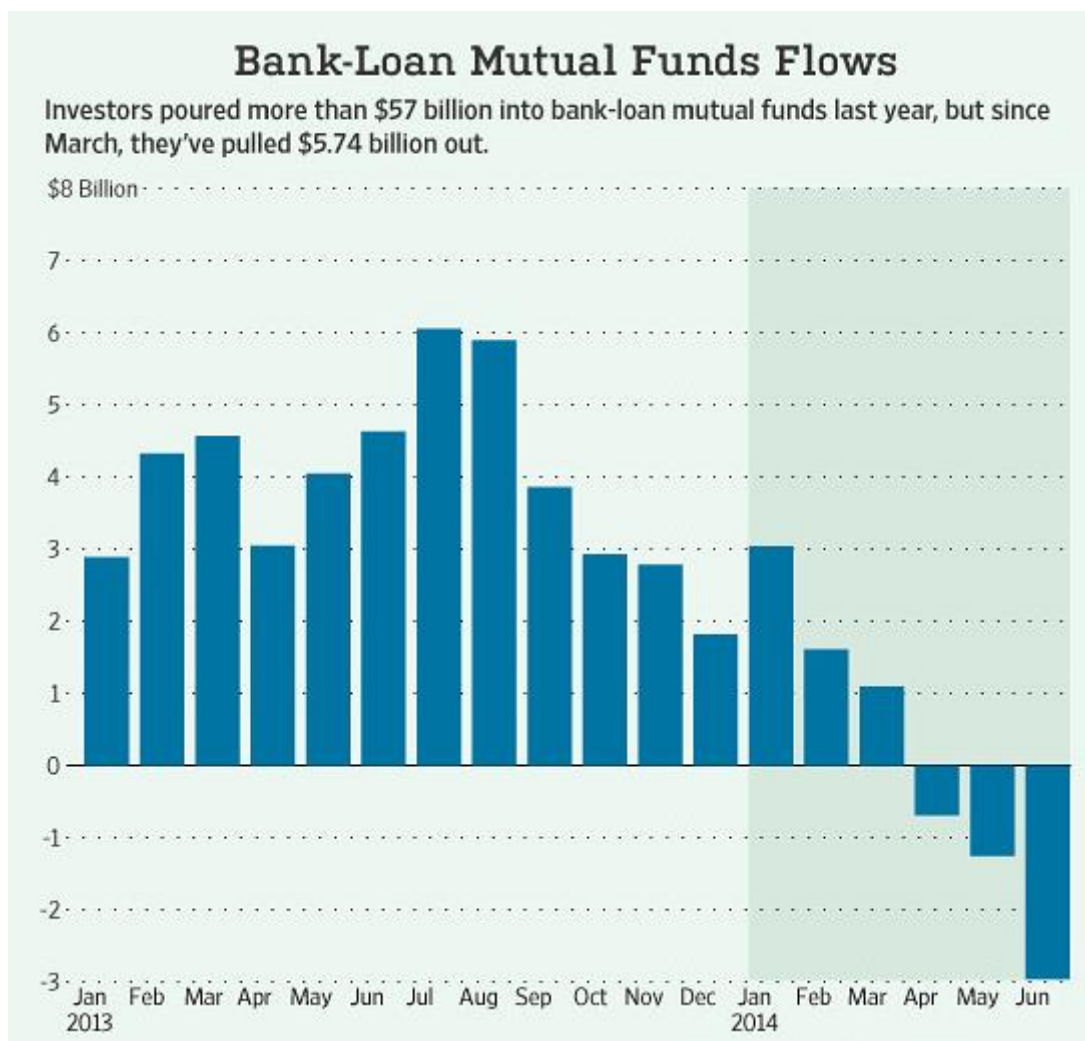
Viimeksi pankkilainarahastot kokivat suuren romahduksen pankkikriisin alkaessa vuonna 2008. Vaikka pankkilainarahastoilla suurin osa lainoista oli Senior Debt-lainoja eli he olivat konkurssipesien ensisijaiset saajat, ei se selvästi ollut tarpeeksi, sillä tuona vuonna pankkilainarahastojen arvosta katosi jopa 30 %. Monet sijoittajat muistavat tuon romahduksen vieläkin, ja se on heille vieläkin riittävä perustelu olla sijoittamatta pankkilainarahastoihin. Monen muun sijoittajan muisti on joko todella lyhyt, tai he eivät muuten vain näe syytä hyljeksiä juuri pankkilainarahastoja. Nimittäin muutama vuosi pankkikriisin jälkeen pankkilainarahastoihin sijoitetaan ennätysmäärä rahaa. Syynä tähän voi olla esimerkiksi se, että pankkikriisi ei tosiaan pelkästään romahduttanut pankkilainarahastoja, vaan kriisi ulottui maailman joka kolkkaan. Tästä syystä monet sijoittajat eivät nähneet syytä alkaa hyljeksiä juuri pankkilainarahastoja. (Gustke 2013.)

Koska pankkilainarahastot käyttäytyvät korkojen muuttuessa juuri päinvastoin kuin normaalit korkopaperit, ovat ne suosittuja ”puskureita” muille korkopapereille. Monet rahastonhoitajat, joiden rahastosalkussa on paljon normaaleja korkopapereita näkevät pankkilainarahastot houkuttelevina juuri sen takia, että niiden avulla korkojen noustessa pystyy pehmentämään normaalien korkopapereiden arvonlaskua.



Kuvio 9: Rahavirrat ETF-pankkilainarahastoihin vuonna 2013 (Maxey 2014).

Kuviossa 9 näemme vuoden 2013 rahavirrat ETF-pankkilainarahastoihin. Koko vuoden aikana näihin ETF-rahastoihin virtasi yli 5 miljardia dollaria. 2014 vuoden keväällä rahastoista virtasi pitkästä aikaa ulos varoja.



Kuvio 10: Rahavirrat pankkilainarahastoihin vuonna 2013 (Maxey 2014).

Kuvio 10 kuvaa hyvin, miten vuosi 2013 oli ennätysvuosi pankkilainarahastoille; sijoittajat sijoittivat eri pankkilainarahastoihin yhteensä 57 miljardin dollarin edestä. Kuvasta myös nähdään se, että kevään 2014 jälkeen pankkilainarahastoista poistettiin varoja yli 5 miljardin euron arvosta.

4 Vertailuanalysissä käytettävät rahastot

Pankkilainarahastojen sisäisessä vertailussa verrataan kolmea eri pankkilainarahastoa. Rahastot valittiin suurien sijoitusyhtiöiden joukosta satunnaisesti. Vertailussa haluttiin verrata ainoastaan suurien sijoitusyhtiöiden pankkilainarahastoja, jotta vertailussa ilmenevät tulokset eivät vääristy sijoitusyhtiön kompetenssin puutteesta.

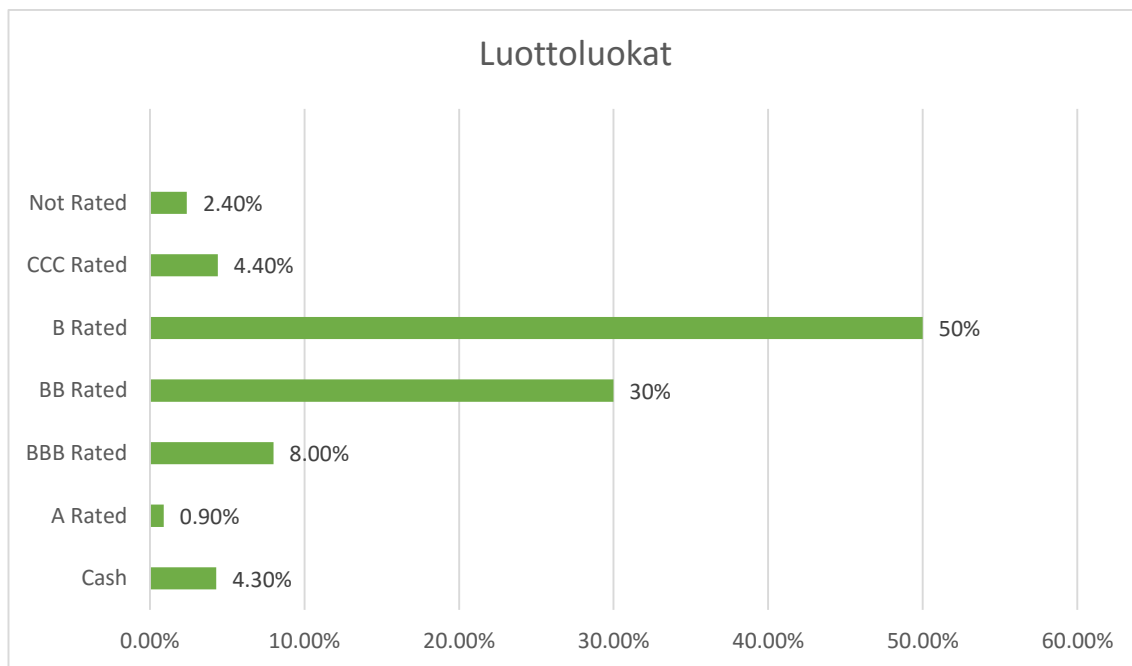
4.1 BlackRock Floating Rate Income Fund

BlackRock on vuonna 1988 perustettu Amerikkalainen monikansallinen sijoitusyhtiö. BlackRock on maailman suurin sijoitusyhtiö, sillä se hallinnoi sijoitusvarallisuutta enemmän kuin mikään toinen sijoitusyhtiö. Kokonaisuudessaan BlackRock hallinnoi yhteensä noin 4,6 biljoonaa dollaria, eli noin 4 600 miljardia dollaria. BlackRock:lla on maailmanlaajuisesti 135 sijoitustiimiä yli 30 eri maassa, ja asiakkaina on pääasiassa hallituksia, yrityksiä, järjestöjä ja myös ihan tavallisia ihmisiä. (BlackRock 2015c.)

BlackRock Floating Rate Income Fund on BlackRock:n vuonna 1989 perustama muuttuvan koron rahasto eli pankkilainarahasto. Rahaston esitteen mukaan rahasto sijoittaa huonon luottoluokituksen omaaviin muuttuvan koron pankkilainoihin. Rahasto keskittyy pääosin teknologia- ja terveydenhuollon alan yrityksiin. Rahaston etuina mainitaan muun muassa korkoja seuraava tuotto, voimakas hajautus sekä houkutteleva riskikorjattu tuotto. Rahaston kokonaisvarat ovat noin 2,5 miljardia dollaria. (BlackRock 2015a.)

Seuraavaksi tarkastelemme rahaston sijoituspolitiikkaa. Kuten aiemmin mainittiin, pankkilainarahastot keskittyvät yleensä pääosin huonomman luottoluokituksen omaaviin yrityksiin. Huonoja luottoluokkia on tosin lukuisia, ja sen takia jokaisen rahaston kohdalla on tärkeää tarkastella, miten rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset jakautuvat.

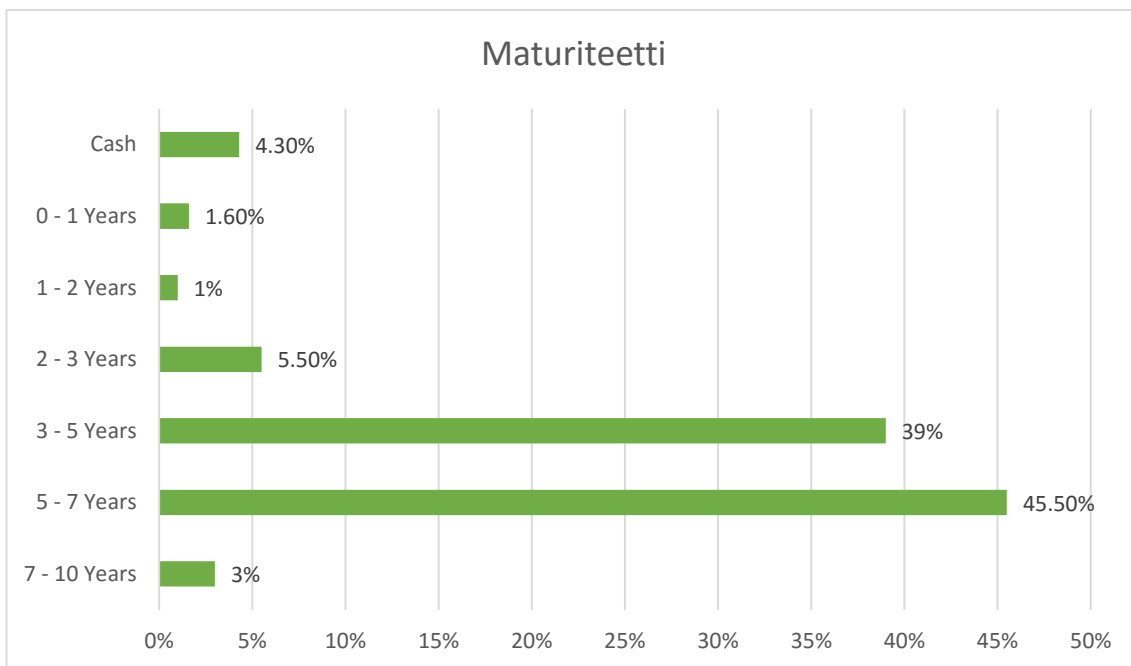
Kuviosta 11 näemme hyvin, minkälaisen luottoluokituksen omaavia yrityksiä rahasto on valinnut salkkuunsa. Kuten huomaamme, nämä luottoluokitukset menevät hieman erilailla kuin kappaleessa 2.6.1. Tämä johtuu siitä, että nämä kahden luottoluokitusyrityksen luottoluokat on ”sulatettu” yhteen ja tämä on lopputulos. Rahaston esitteessä selitetään yksinkertaisesti, että tässä luokituksessa BB ja sen alapuolelle menevät luokat kuuluvat niin sanottuun roska-lainaluokkaan. (BlackRock 2015a.)



Kuvio 11: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (BlackRock 2015a).

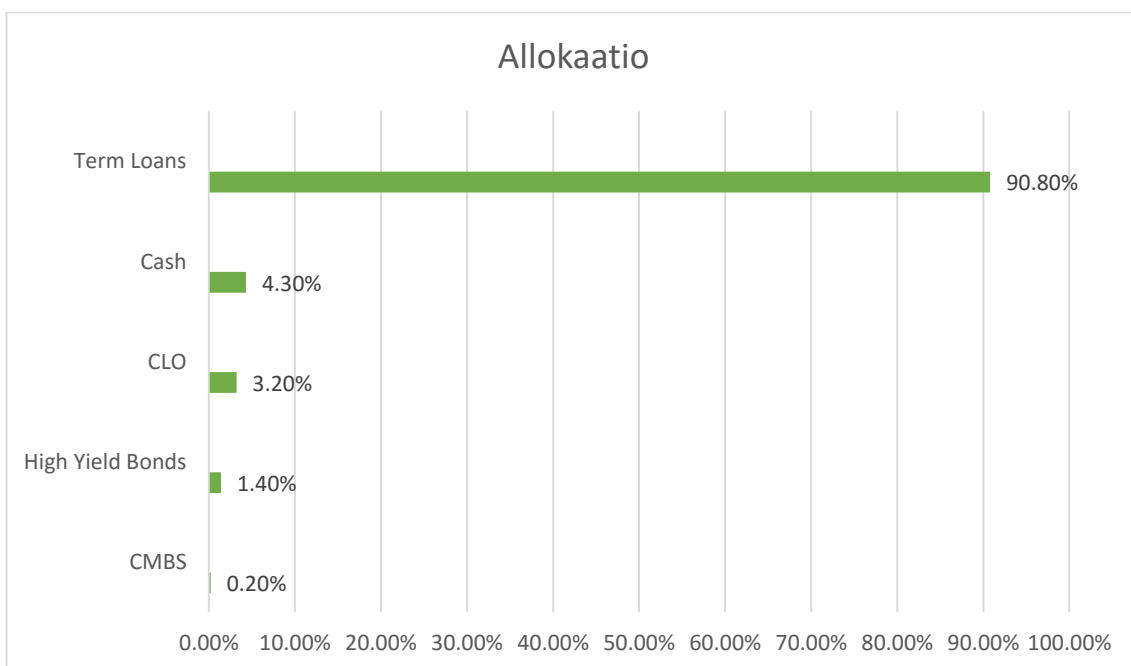
Noin 81 % kohteista omaa BB tai B-luokituksen. Nämä ovat juuri lähellä hyvän ja huonon luottoluokan rajaa. Tämä tarkoittaa sitä, että nämä luokat ovat roskalainoista niitä parhaita ja vähä riskisimpiä. Mitä alemmas luottoluokituksissa mennään, sitä suurempi todennäköisyys konkurssilla ja maksukyvyttömyydellä on. Tämän takia rahasto ei juurikaan sijoita liian riskisiin kohteisiin.

Rahaston omistamat pankkilainat ovat juoksuajaltaan pitkäaikaisia. Kuvio 12 näemme, että noin 84 % rahaston pankkilainoista ovat juoksu-ajaltaan 3 - 7 vuotta. Juoksuajalla tarkoitetaan lainan voimassaoloaika. Tänä aikana velallinen maksaa lainaa pois lyhennyksinä sekä maksaa siitä lisäksi korkoa hyvitykseksi lainasta.



Kuvio 12: Sijoituskohteiden maturiteetti (BlackRock 2015a).

Pankkilainarahasto sijoittaa luonnollisesti pääosin pankkilainoihin, mutta rahastosta riippuen saattaa sijoituspolitiikka ja allokaatio hieman vaihdella. Kuviosta 13 näemme, että tämäkin rahasto sijoittaa yli 90 % varoistaan juuri pankkilainoihin. On kuitenkin hyvä huomata, että rahasto pitää pientä 4,3 % osuutta varoista käteisenä ja sijoittaa pieniä osuuksia muihin velkاپapereihin ja roskalainoihin.



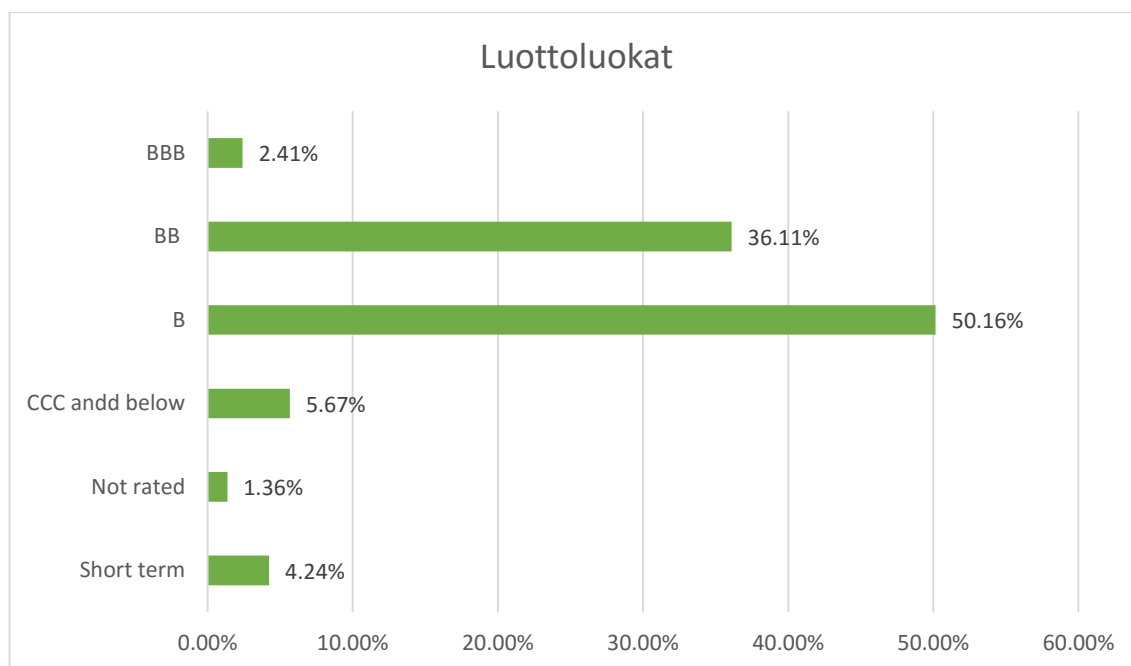
Kuvio 13: Pankkilainarahaston allokaatio (BlackRock 2015a).

4.2 Credit Suisse Floating Rate High Income Fund

Credit Suisse on vuonna 1856 perustettu Sveitsiläinen pankki. Nykyään pankki on monikansallinen yhtiö jolla on pankkitoiminnan lisäksi paljon muita sijoitus ja varainhoitopalveluja. Credit Suisse hallinnoi kokonaisuudessaan noin 1,3 biljoonaa dollaria. Credit Suisse työllistää maailmanlaajuisesti yli 45 000 henkilöä, jakautuen 530 toimistoon ja 50 eri maahan. (Credit Suisse 2015c.)

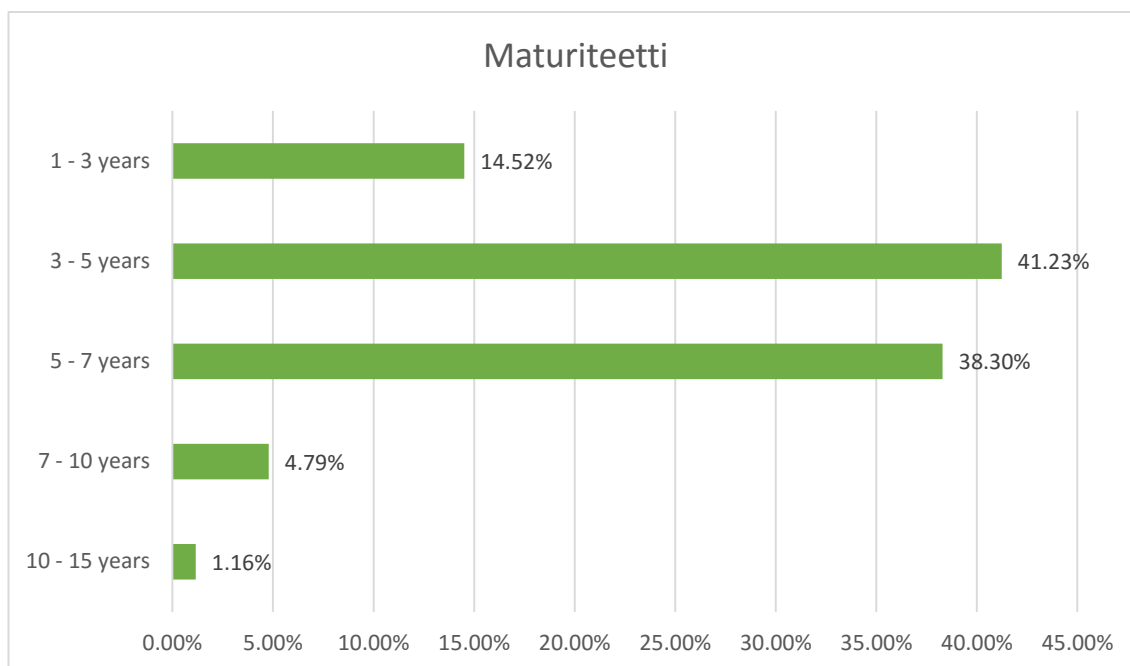
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund on Credit Suisse:n vuonna 1999 perustama muuttuvan koron rahasto. Rahasto keskittyy tarkkaan valikoitujen huonomman luottoluokituksen omaavien yritysten senior debt-pankkilainoihin. Rahaston kokonaisvarat ovat noin 2,4 miljardia dollaria. (Credit Suisse 2015a.)

Kuviosta 14 näemme hyvin, että noin 86 % rahaston sijoituskohteista omaa BB tai B-luottoluokituksen. Noin 2.4 % rahaston varoista menee hyvän luottoluokituksen omaavien yritysten pankkilainoihin.



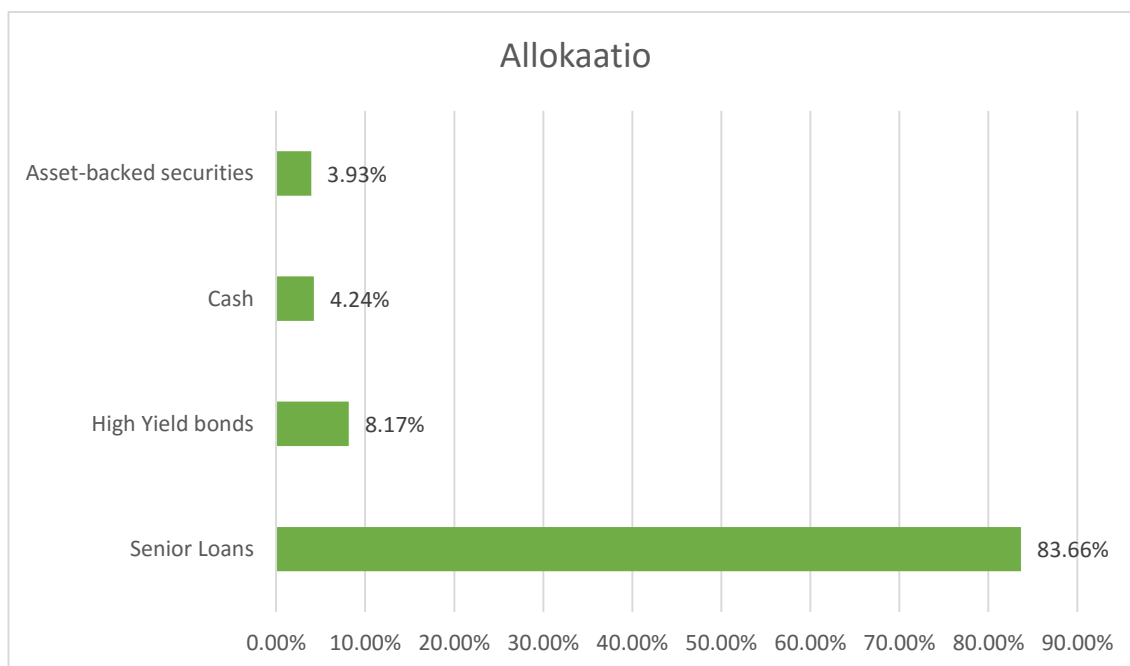
Kuvio 14: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (Credit Suisse 2015b).

Rahaston omistamat pankkilainat ovat juoksuajaltaan pitkä-aikaisia. Kuviosta 15 näemme, että alle kolmen vuoden juoksuajallisia lainoja on noin 15 % rahastosta. Melkein 80 % rahaston pankkilainoista ovat juoksuajaltaan joko 3 - 5 vuotta tai 5 - 7 vuotta.



Kuvio 15: Sijoituskohteiden maturiteetti (Morningstar 2016).

Nimensä mukaisesti tämäkin pankkilainarahasto keskittyy pankkilainoihin, mutta luonnollisesti rahastot voivat allokoida varojaan eri tavalla. Nämä asiat ja periaatteet näkyvät aina sijoitusrahaston omissa esitteissä. Kuvioista 16 näemme, että tässä rahastossa pääpaino eli noin 84 % varoista on senior debt-luokan pankkilainoissa. Vajaa 10 % rahaston sijoittaa roskalainoihin. Käteisvaroja pidetään kassassa aina varalla, ja jos potentiaalisia ostokohteita löytyy ja ostaminen täytyy tehdä ripeästi. Kuten aiemmin kävi ilmi, pankkilainojen likviditeetti on melko keho, joten siksi on tärkeää olla käteistä varalla.



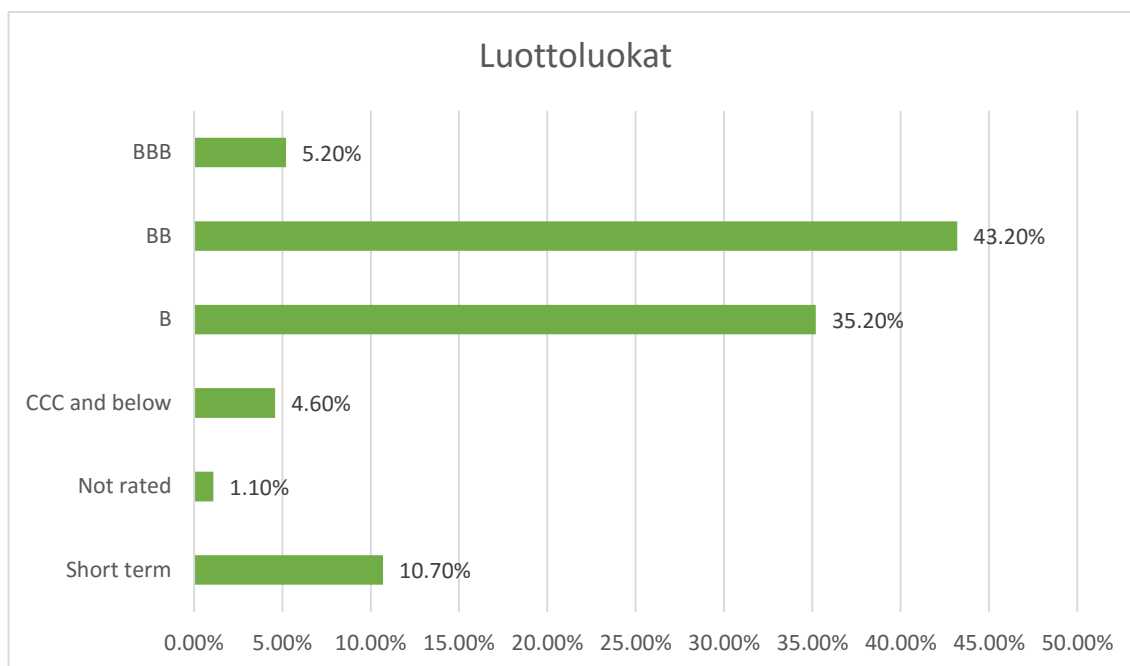
Kuvio 16: Pankkilainarahaston allokaatio (Credit Suisse 2015b).

4.3 T. Rowe Price Floating Rate Fund

T.RowePrice on vuonna 1937 perustettu Amerikkalainen monikansallinen sijoitusyhtiö. T.RowePrice hallinnoi kokonaisuudessaan noin 763 miljardia dollaria. Toimistoja löytyy yhteensä 16 kappaletta ympäri maailman, ja yritys työllistää noin 5900 henkilöä. Asiakkaina ovat pääasiassa piensijoittajat, välittäjät sekä erilaiset instituutiot. (T.RowePrice 2015a.)

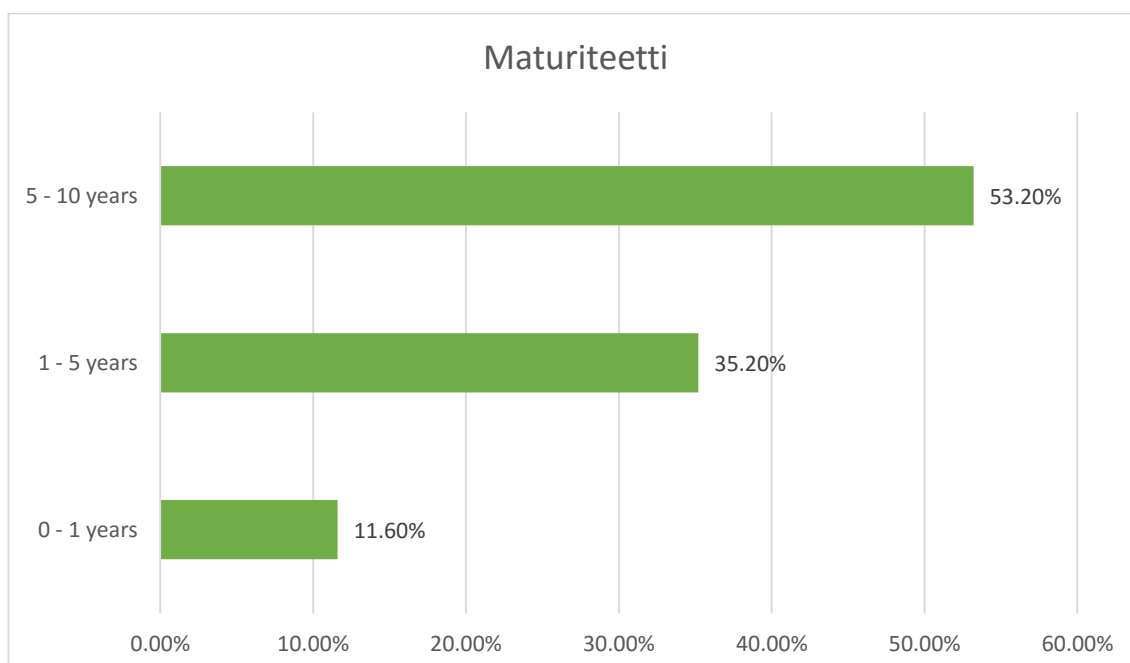
T. Rowe Price Floating Rate Fund on T.RowePrice:n vuonna 2011 perustama muuttuvan koron rahasto. Rahasto sijoittaa pääosin muuttuvan koron pankkilainoihin. Rahaston etuina mainitaan muun muassa kilpailukykyinen riskikorjattu tuotto pitkällä aikavälillä. Rahaston kokonaisvarat ovat noin 601 miljoonaa dollaria. (T.RowePrice 2015b.)

Kuviosta 17 näemme selkeästi, että rahasto sijoittaa suurimman osan, eli noin 78 % BB ja B luottoluokituksen yrityksiin. Rahasto siis tietoisesti painottaa hyvän ja huonon luottoluokituksen rajamailla oleviin yrityksiin. Yrityksen ovat siis huonon luottoluokan parhaimmistoa. BBB-luokka luokitellaan jo hyvän luottoluokituksen yrityksiin, joten tämä rahasto sijoittaa reilut 5 % myös hyvän luottoluokituksen omaaviin yrityksiin.



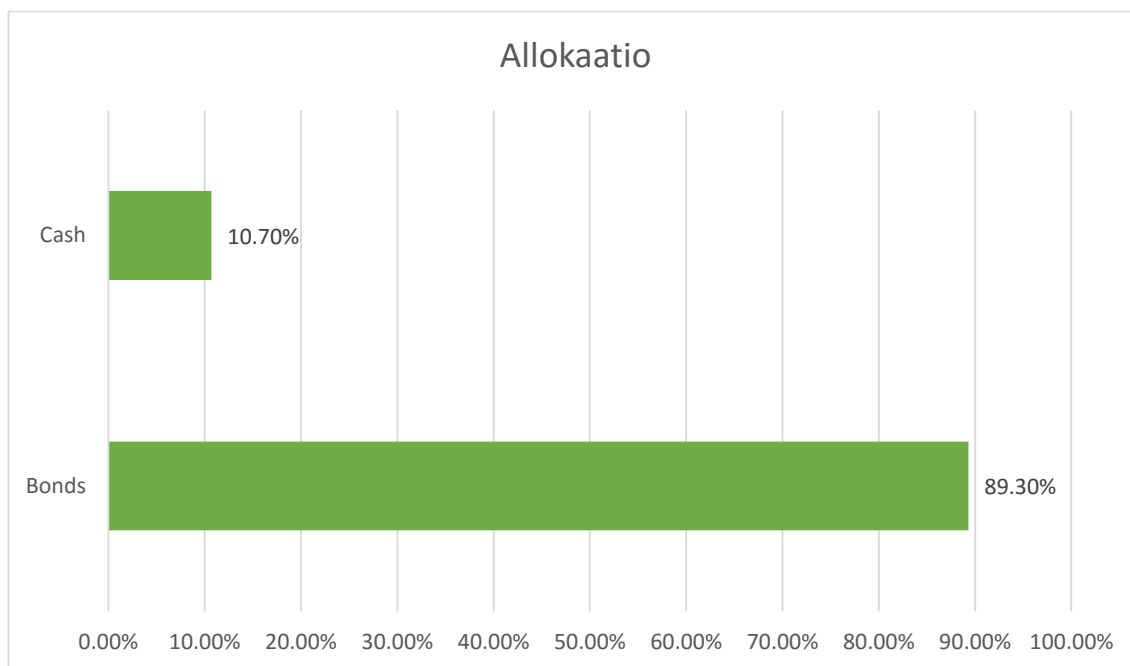
Kuvio 17: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (T.RowePrice 2015b).

Rahaston pankkilainojen juoksuajat ovat suurimmalta osin pitkäaikaisia. Kuten kuviosta 18 näemme, vajaa 12 % on lyhytaikaisia eli alle vuoden pituisia. Yli 53 % juoksuajoista menee kuitenkin 5 ja 10 vuoden välille.



Kuvio 18: Sijoituskohteiden maturiteetti (T.RowePrice 2015b).

Tämä rahasto keskittyy ainoastaan juuri pankkilainoihin. Kuten kuvio 19 osoittaa, yli 89 % prosenttia rahaston varoista menee pankkilainoihin ja loput käteiseen. Tämä rahasto ei siis käytä varojaan mihinkään muihin sijoituskohteisiin.



Kuvio 19: Pankkilainarahaston allokaatio (T.RowePrice 2015b).

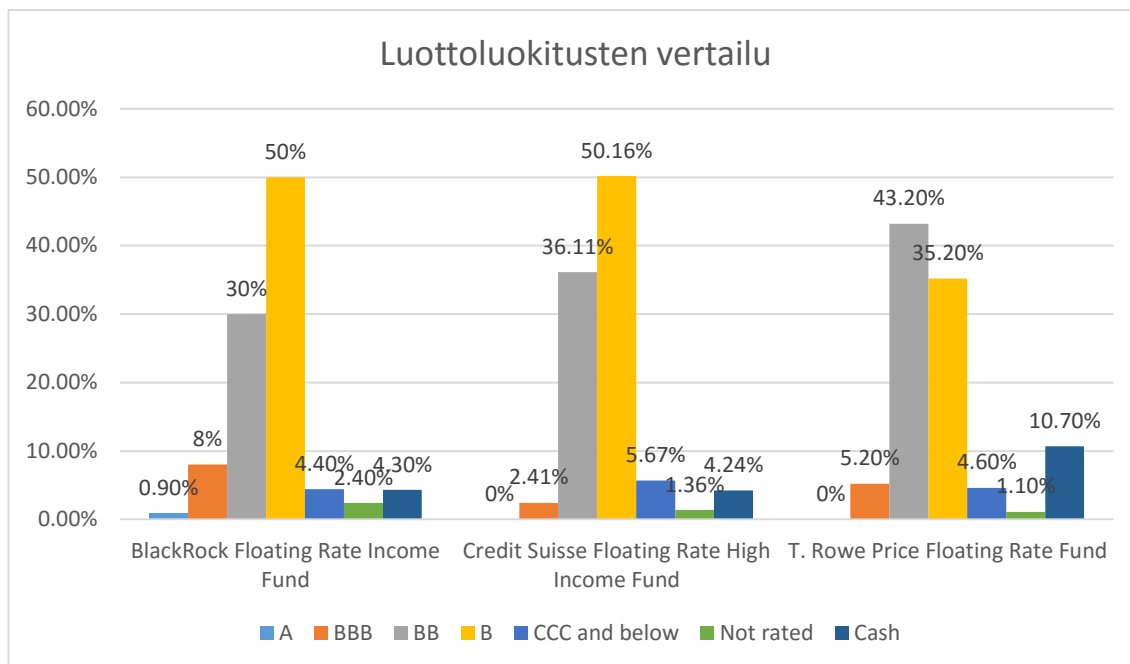
5 Pankkilainarahastojen vertailuanalyysi

5.1 Sijoituspolitiikka

Kuten tiedetään, sijoitusrahastojen sijoituspolitiikka voi vaihdella suurestikin vaikka ne olisivat kaikki samaan kategoriaan kuuluvia sijoitusrahastoja. Pääosin sijoituspolitiikat vaihtelevat sen yksinkertaisen syyn takia, että sijoitusrahastojen salkunhoitajat ovat eri henkilöitä. Jokaisella salkunhoitajalla voi olla omanlaisensa visio ja lähestyminen sijoitusten hoitamiseen, ja yleensä rahaston sijoitukset seuraavat tätä visiota. Rahastoon sijoittaessa kannattaakin aina tarkastella hieman tarkemmin esimerkiksi rahaston esitteitä, sillä niistä yleensä käy ilmi melko selkeästi, minkälaisesta rahastosta on kyse ja millä tavoin he sijoittavat.

Tässä kappaleessa vertailemme näiden kolmen pankkilainarahaston sijoituspolitiikkaa keskenään. Keskenään vertailu on oleellista sen takia, että voimme havaita yhtäläisyyksiä ja suuria eroavaisuuksiakin saman kategorian sisällä.

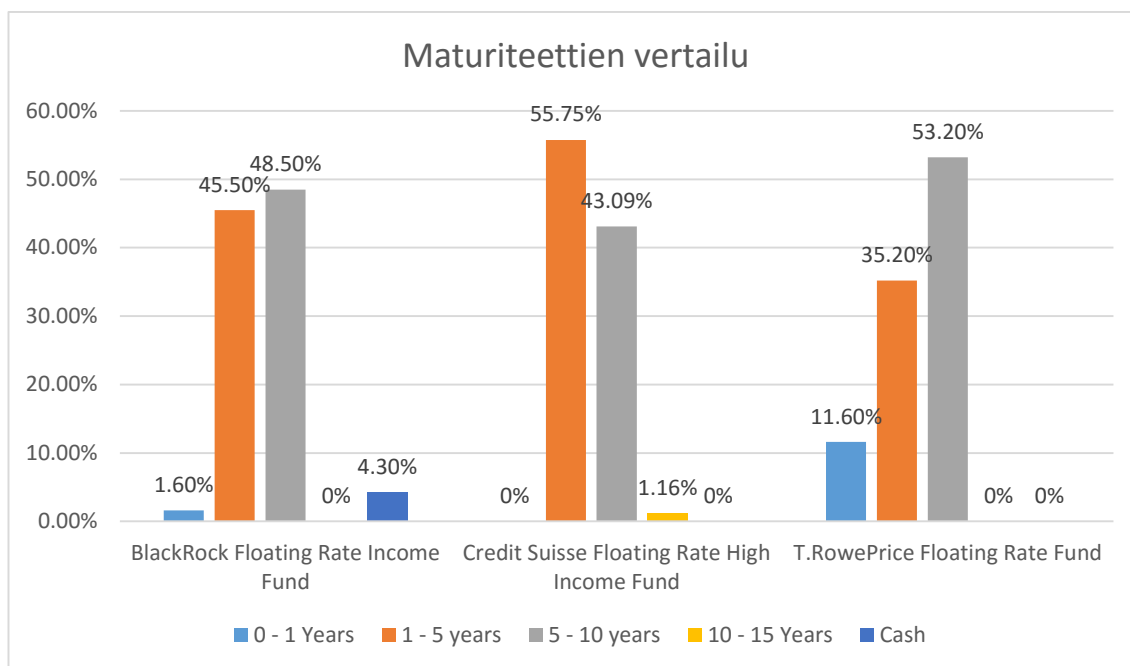
Ensiksi tarkastelemme, minkä luottoluokituksen omaavien yritysten pankkilainoihin nämä rahastot sijoittavat varansa.



Kuvio 20: Luottoluokitusten vertailu.

Kuviota 20 tarkastelemalla näemme, että BlackRock Floating Rate Income Fund ja Credit Suisse Floating Rate High Income Fund sijoittavat suurimman osan, eli noin 50 %, B-luottoluokan kohteisiin. T.RowePrice Floating Rate Fund puolestaan sijoittaa niihin noin 35.20 %. BB-luottoluokan kohteisiin BlackRock-rahasto sijoittaa 30 %, Credit Suisse-rahasto 36.11 % ja T.RowePrice-rahasto 43.20 %. Hyvän luottoluokituksen puolelle menevien kohteiden, eli BBB- ja A-luottoluokan omaavien kohteiden määrä on BlackRock-rahastossa yhteensä 8.9 %, Credit Suisse-rahastossa 2.41 % ja T.RowePrice-rahastossa 5.20 %. CCC ja sen alapuolelle menevien luottoluokkien määrä on BlackRock-rahastossa 4.40 %, Credit Suisse-rahastossa 5.67 % ja T.RowePrice-rahastossa 4.60 %. Kohteet, joiden luottoluokitusta ei ole määritelty on BlackRock-rahastossa 2.40 %, Credit Suisse-rahastossa 1.36 % ja T.RowePrice-rahastossa 1.10 %.

Näistä tuloksista voimme tulkita sen, että jokainen näistä rahastoista keskittyy pääosin BB- ja B-luokkiin. Näistä rahastoista T.RowePrice-rahasto eroaa sillä, että heillä on pääpaino BB-luottoluokissa, eli heillä on hieman pienempi riskinotto toisiin verrattuna. Joka tapauksessa, huomaamme, että rahastot tietoisesti keskittyvät juuri hyvän ja huonon luottoluokituksen rajan pintaan.

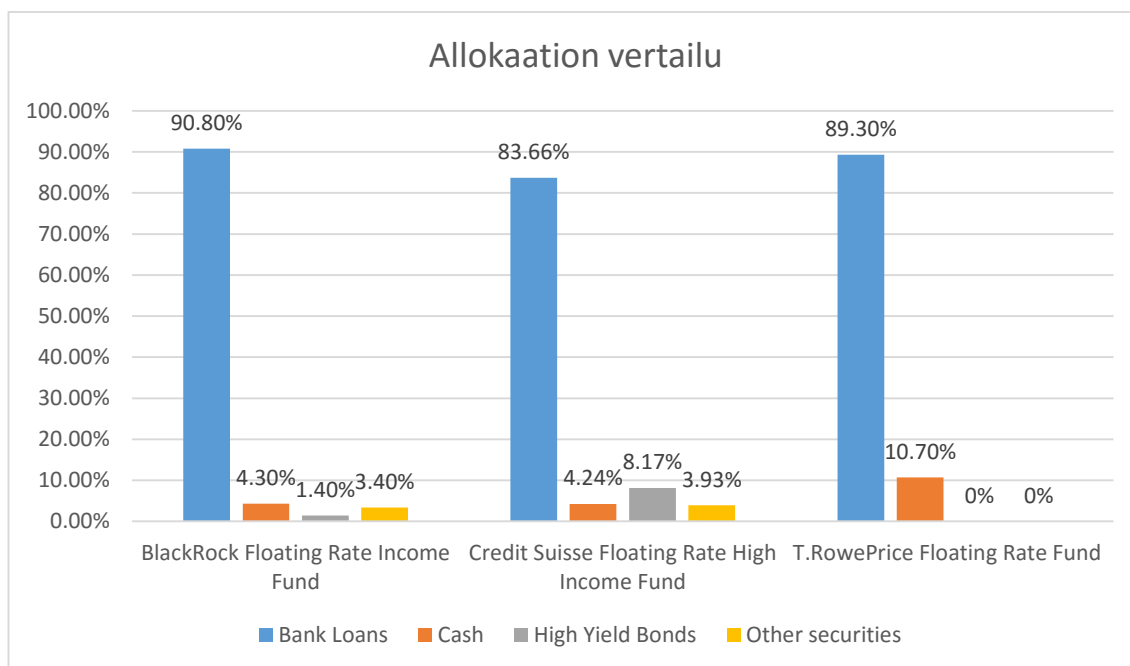


Kuvio 21: Maturiteettien vertailu

Kuviosta 21 näemme, että 0 - 1 vuoden maturiteetin omaavia kohteita on BlackRock-rahastossa 1.60 %, Credit Suisse-rahastossa 0 % ja T.RowePrice-rahastossa 11.60 %. 1 - 5 vuoden maturiteetin omaavia kohteita on BlackRock-rahastossa 45.50 %, Credit Suisse-rahastossa 55.75 % ja T.RowePrice-rahastossa 35.20 %. 5 - 10 vuoden maturiteetin omaavia kohteita on BlackRock-rahastossa 48.50 %, Credit Suisse-rahastossa 43.09 % ja T.RowePrice-rahastossa 53.20 %. 10 - 15 vuoden maturiteetin omaavia kohteita on ainoastaan Credit Suisse-rahastolla 1.16 % verran.

Näiden lukujen perusteella huomaamme, että pankkilainarahastot keskittyvät selvästi pitkäaikaisiin pankkilainoihin. 1 - 5 ja 5 - 10 vuotiset lainat ovat suosituimpia, ja jokaisessa rahastossa alle vuoden sekä yli 10 vuoden lainat ovat todella pienessä osassa.

Alla olevasta kuviosta 22 näemme, että pankkilainojen osuus BlackRock-rahastossa on 90.80 %, Credit Suisse-rahastossa 83.66 % ja T.RowePrice-rahastossa 89.30 %. Käteisvarojen osuus rahaston varoista on BlackRock-rahastossa 4.30 %, Credit Suisse-rahastossa 4.24 % ja T.RowePrice-rahastossa 10.70 %. Roskalainojen eli High Yield-velkakirjojen osuus on BlackRock-rahastossa 1.40 %, Credit Suisse-rahastossa 8.17 % ja T.RowePrice-rahastossa 0 %. Muiden arvopapereiden osuus on BlackRock-rahastossa 3.40 %, Credit Suisse-rahastossa 3.93 % ja T.RowePrice-rahastossa 0 %.



Kuvio 22: Allokaation vertailu

5.2 Tärkeimmät tunnusluvut

Kappaleessa 5.2 ja 5.3 tarkastelemme vertailtavien pankkilainarahastojen eri tunnuslukuja ja tuottoa. Pankkilainarahastojen menestystä on tärkeää verrata myös kilpaileviin sijoitusrahastotyyppisiin, eikä vain keskenään. Kuten kappaleessa 3.1 mainittiin, pankkilainarahastot luotiin alun perin vaihtoehdoksi High Yield-rahastoille. Tästä syystä on paras verrata menestystä juuri High Yield-rahastoihin. Tunnuslukujen ja tuoton vertailuun otamme mukaan kaksi High Yield-rahastoa: BlackRock High Yield Bond Fund sekä T.RowePrice High Yield Fund.

BlackRock High Yield Bond Fund on BlackRock:n vuonna 1998 perustama High Yield-rahasto. Rahasto keskittyy pääasiassa huonon luottoluokituksen omaavien yritysten velkakirjoihin eli roskalainoihin. (BlackRock 2015b.)

T.RowePrice High Yield Fund on T.RowePrice:n vuonna 1984 perustama High Yield-rahasto. Rahasto keskittyy pääasiassa huonon luottoluokituksen omaavien yritysten velkakirjoihin eli roskalainoihin. (T.RowePrice 2015c.)

5.2.1 Alfa

	3 Vuotta	5 Vuotta	10 Vuotta
BlackRock Floating Rate Income Fund	1.53	3.14	2.10

Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	1.04	2.98	2.25
T.RowePrice Floating Rate Fund	1.29	-	-
BlackRock High Yield Bond Fund	0.60	3.40	3.86
T. Rowe Price High Yield Fund	0.22	3.15	3.26

Taulukko 5: Alfa-lukujen vertailu

Taulukosta 5 näemme vertailtavien rahastojen Alfa-luvut viimeiseltä kolmelta, viideltä ja kymmeneltä vuodelta. T.RowePrice Floating Rate Fund-rahaston alfa-lukua ei ole saatavilla viiden ja kymmenen vuoden tarkastelujaksolta, koska rahasto ei ole ollut olemassa vielä niin kauaa.

Kolmen vuoden tarkastelujaksolla pankkilainarahastot ovat menestyneet selvästi paremmin kuin roskalainarahastot. Parhaiten ylituottoa on tuottanut BlackRock:n pankkilainarahasto 1.53 Alfa-luvullaan. Huonoiten menestyi T.RowePrice:n roskalainarahasto 0.22 Alfa-luvullaan.

Viiden vuoden tarkastelujaksolla luvut rahastojen kesken ovat melko samaa luokkaa, tosin roskalainarahastot ovat hieman paremmin menestyneet tällä tarkastelujaksolla. Parhaiten ylituottoa on tuottanut BlackRock:n roskalainarahasto 3.40 Alfa-luvullaan. Huonoiten menestyi Credit Suisse:n pankkilainarahasto 2.98 Alfa-luvullaan.

Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla roskalainarahastojen ylituotto on selvästi pankkilainarahastoja parempi. Parhaiten ylituottoa on tuottanut BlackRock:n roskalainarahasto 3.86 Alfa-luvullaan. Huonoiten menestyi BlackRock:n pankkilainarahasto 2.10 Alfa-luvullaan.

Jokainen vertailtavista rahastoista on pärjännyt selvästi paremmin kuin vertailuindeksi, koska luvut ovat selvästi positiivisia. Tämä tarkoittaa sitä, että salkunhoitajien sijoituskohteiden valinnat ovat olleet hyviä ja ovat onnistuneet voittamaan vastaavan riskitason markkinasijoituksen eli indeksin.

Luvuista voimme myös huomata sen, että viime vuosien aikana pankkilainarahastot ovat onnistuneet paremmin sijoituskohteiden valinnassa. Mitä pidempi tarkastelujakso on, sitä parempaa ylituottoa roskalainarahastot ovat tuottaneet pankkilainarahastoihin verrattuna.

5.2.2 Beta

	3 Vuotta	5 Vuotta	10 Vuotta
BlackRock Floating Rate Income Fund	0.14	-0.02	0.07
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	0.04	-0.03	0.61

T.RowePrice Floating Rate Fund	0.16	-	-
BlackRock High Yield Bond Fund	0.56	0.36	0.56
T. Rowe Price High Yield Fund	0.52	0.28	0.58

Taulukko 6: Beta-lukujen vertailu

Taulukosta 6 näemme vertailtavien rahastojen Beta-luvut viimeiseltä kolmelta, viideltä ja kymmeneltä vuodelta. T.RowePrice Floating Rate Fund-rahaston Beta-lukua ei ole saatavilla viiden ja kymmenen vuoden tarkastelujaksolta, koska rahasto ei ole ollut olemassa vielä niin kauaa.

Näistä luvuista voimme huomata sen, että kaikki vertailtavat rahastot ovat niin sanottuja defensiivisiä rahastoja, koska niiden Beta-luku on alle 1. Tämä tarkoittaa sitä, että rahastojen muutosherkkyys on pienempi kuin markkinoiden. Mielenkiintoista on myös huomata, että viiden vuoden tarkastelujaksolla BlackRock:n ja Credit Suisse:n pankkilainarahastojen Beta-luku on ollut negatiivinen. Tämä tarkoittaa sitä, että nämä kaksi rahastoa ovat reagoineet markkinoiden muutoksiin hieman päinvastaisesti.

5.2.3 Sharpe

	3 Vuotta	5 Vuotta	10 Vuotta
BlackRock Floating Rate Income Fund	0.94	0.96	0.32
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	0.52	1.05	0.46
T.RowePrice Floating Rate Fund	0.89	-	-
BlackRock High Yield Bond Fund	0.33	0.75	0.60
T. Rowe Price High Yield Fund	0.25	0.64	0.56

Taulukko 7: Sharpe-lukujen vertailu

Taulukosta 7 näemme vertailtavien rahastojen Sharpe-luvut viimeiseltä kolmelta, viideltä ja kymmeneltä vuodelta. T.RowePrice Floating Rate Fund-rahaston Sharpe-lukua ei ole saatavilla viiden ja kymmenen vuoden tarkastelujaksolta, koska rahasto ei ole ollut olemassa vielä niin kauaa.

Kolmen vuoden tarkastelujaksolla näemme, että pankkilainarahastojen riskikorjattu tuotto on selvästi parempi kuin roskalainarahastoilla. Paras riskikorjattu tuotto on BlackRock:n pankkilainarahastolla 0.94 Sharpe-luvullaan. Huonoimman riskikorjatun tuoton antoi T.RowePrice:n roskalainarahasto 0.25 Sharpe-luvullaan.

Viiden vuoden tarkastelujaksolla pankkilainarahastot antavat yhä parempaa riskikorjattua tuottoa roskalainarahastoihin verrattuna. Paras riskikorjattu tuotto on Credit Suisse:n pankkilainarahastolla 1.05 Sharpe-luvullaan. Huonoimman riskikorjatun tuoton antoi T.RowePrice:n roskalainarahasto 0.64 Sharpe-luvullaan.

Vasta kymmenen vuoden tarkastelujaksolla roskalainarahastot tarjoavat pankkilainarahastoja parempaa riskikorjattua tuottoa. Paras riskikorjattu tuotto on BlackRock:n roskalainarahastolla 0.60 Sharpe-luvullaan. Huonoimman riskikorjatun tuoton antoi puolestaan BlackRock:n pankkilainarahasto 0.32 Sharpe-luvullaan.

5.2.4 TER-luku

Vuosi	2015
BlackRock Floating Rate Income Fund	0.70 %
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	0.70 %
T.RowePrice Floating Rate Fund	0.85 %
BlackRock High Yield Bond Fund	0.67 %
T. Rowe Price High Yield Fund	0.74%

Taulukko 8: TER-luvun vertailu

Taulukosta 8 näemme vertailtavien rahastojen TER-luvun viime vuodelta. Luvuista näemme, että kaikkien rahastojen TER-luku on 0.70 % lähetyvillä. Ainoana poikkeuksena T.RowePrice:n pankkilainarahasto, jonka TER-luku on 0.85 %. Kuluissa ei kuitenkaan ole rahastojen kesken mullistavaa eroa.

5.2.5 Volatiliteetti

	3 Vuotta	5 Vuotta	10 Vuotta
BlackRock Floating Rate Income Fund	1.96 %	3.21 %	7.30 %
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	2.16 %	2.76 %	9.60 %
T.RowePrice Floating Rate Fund	1.83 %	-	-
BlackRock High Yield Bond Fund	5.47 %	6.18 %	9.71 %
T. Rowe Price High Yield Fund	5.31%	6.49%	9.44%

Taulukko 9: Volatiliteetin vertailu

Taulukosta 9 näemme vertailtavien rahastojen volatiliteetin viimeiseltä kolmelta, viideltä ja kymmeneltä vuodelta. T.RowePrice Floating Rate Fund-rahaston volatiliteettia ei ole

saatavilla viiden ja kymmenen vuoden tarkastelujaksolta, koska rahasto ei ole ollut olemassa vielä niin kauaa.

Kolmen vuoden tarkastelujaksolla pienin volatilitteetti on T.RowePrice:n pankkilainarahastolla volatilitteetin ollessa 1.83 %. Suurin volatilitteetti sen sijaan on BlackRock:n roskalainarahastolla luvun ollessa 5.47 %

Viiden vuoden tarkastelujaksolla pienin volatilitteetti on Credit Suisse:n pankkilainarahastolla luvun ollessa 2.76 %. Suurin volatilitteetti sen sijaan on T.RowePrice:n roskalainarahastolla luvun ollessa 6.49 %.

Kymmenen vuoden tarkastelujaksolla volatilitteetit alkavat pikkuhiljaa olemaan samaa luokkaa. Pienin volatilitteetti on BlackRock:n pankkilainarahastolla luvun ollessa 7.30 %. Suurin volatilitteetti sen sijaan on BlackRock:n roskalainarahastolla luvun ollessa 9.71 %.

Volatilitteetilla mitattuna rahastojen riskisyyden järjestys on pysynyt melko samana kaikilla tarkastelujaksolla. Pienimmät volatilitteetit ovat havaittavissa pankkilainarahastoissa.

5.3 Tuotto

Tunnuslukujen tarkastelun jälkeen tarkastelemme ja vertaamme rahastojen tuottoja. Tarkastelemme rahastojen tuottoja aikaväliltä 2011 - 2015. Tuottoja on hyvä tarkastella useammalta vuodelta, jotta tuotoista saa paremman ja luotettavamman kokonaiskuvan.

Vuosi	2011	2012	2013	2014	2015
BlackRock Floating Rate Income Fund	2.58%	8.65%	5.40%	1.50%	1.12%
Credit Suisse Floating Rate High Income Fund	5.16%	9.13%	5.24%	1.38%	1.37%

T.RowePrice Floating Rate Fund	-	7.32%	4.21%	1.38%	1.19%
BlackRock High Yield Bond Fund	3.22 %	17.12 %	9.29 %	3.37 %	- 4.04 %
T. Rowe Price High Yield Fund	3.20%	15.21%	9.07%	2.00%	-3.23%

Taulukko 10: Rahastojen tuotto 2011-2015.

Taulukosta 10 näemme hyvin vertailtavien rahastojen tuotot vuosilta 2011 - 2015.

Vuonna 2011 parhaiten tuotti Credit Suisse:n pankkilainarahasto 5.16 % tuotolla. Roskalainarahastojen tuotot olivat 3.20 % tienoilla. Huonoiten pärjäksi BlackRock:n pankkilainarahasto 2.58 % tuotolla.

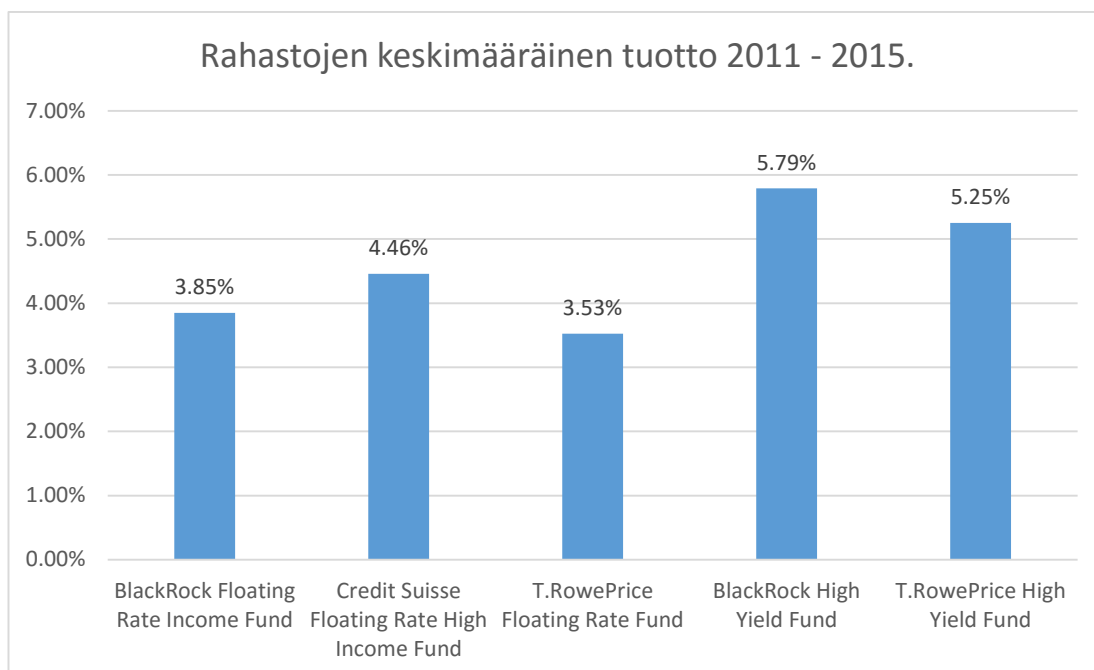
Vuonna 2012 kaikkien vertailtavien rahastojen tuotot harppasivat todella paljon, mutta roskalainarahastot onnistuivat nousemaan eniten. Parhaiten menestyi BlackRock:n roskalainarahasto 17.12 % tuotolla. Huonoiten menestyi T.RowePrice:n pankkilainarahasto 7.32 % tuotolla.

Vuonna 2013 tuotot hieman laski edellisvuoteen nähden. Roskalainarahastot onnistuivat jälleen tuottamaan paremmin kuin pankkilainarahastot. Parhaiten menestyi BlackRock:n roskalainarahasto 9.29 % tuotolla. Huonoiten menestyi T.RowePrice:n pankkilainarahasto 4.21 % tuotolla.

Vuonna 2014 tuotot jatkoivat laskuaan. Pankkilainarahastojen tuotto pyöri noin 1.5 % lähitöllä, kun roskalainarahastoista BlackRock onnistui tuottamaan 3.37 %.

Vuonna 2015 roskalainarahastot sukelsivat miinukselle, mutta pankkilainarahastoista jokainen onnistui pysymään plussalla. Parhaiten menestyi Credit Suisse:n pankkilainarahasto 1.37 % tuotolla. Huonoiten menestyi BlackRock:n roskalainarahasto -4.04 % tuotolla.

Jotta näitä vuosittaisia tuottoja hahmottaisi hieman paremmin, alla olevasta kuvioista 23 näemme kunkin rahaston keskimääräisen vuosittaisen tuoton ajalta 2011 - 2015.

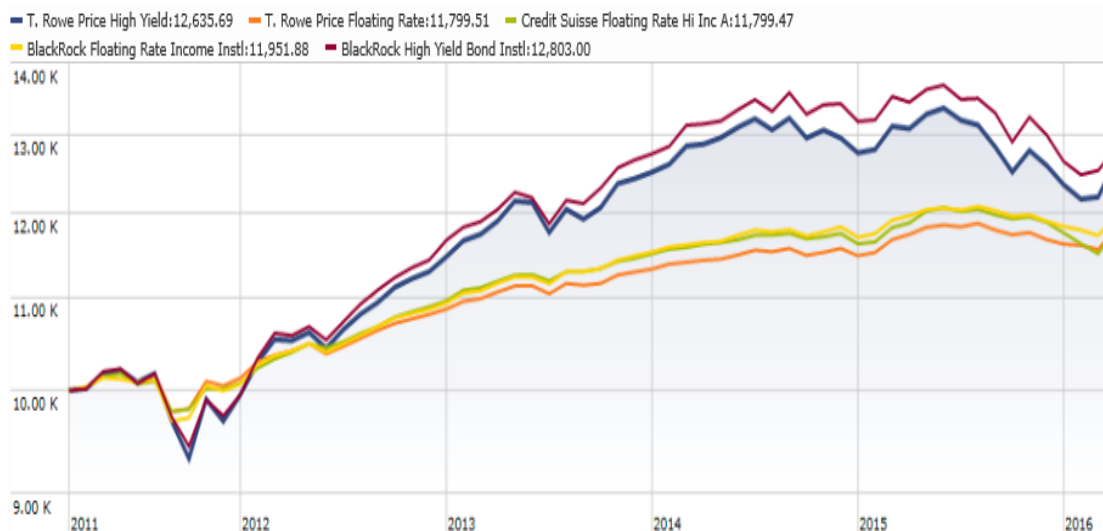


Kuvio 23: Rahastojen keskimääräinen tuotto 2011 - 2015.

Tästä näemme sen, että BlackRock:n roskalainarahasto onnistui tuottamaan parasta vuosittaista tuottoa 5.79 % tuotolla. Toiselle sijalle ylsi T.RowePrice:n roskalainarahasto 5.25 % tuotolla. Pankkilainarahastoista parhaiten menestyi Credit Suisse:n rahasto 4.46 % tuotolla, joka tällä kertaa oikeutti kolmanteen sijaan. Neljännelle sijalle sijoittui BlackRock:n pankkilainarahasto 3.85 % tuotolla ja viimeiselle sijalle tässä vertailussa joutui T.RowePrice:n pankkilainarahasto 3.53 % tuotolla.

Rahastojen menestystä voi prosentuaalisten lukujen lisäksi havainnollistaa hyvin myös tarkastelemalla, miten hypoteettinen sijoitus on käyttäytynyt vertailukauden aikana.

Alla oleva kuvio 24 hahmottaa selkeästi vertailtavien rahastojen suorituskykyä. Kuvioista näemme, miten vuonna 2011 sijoitettu 10 000 dollaria on kehittynyt vuoden 2015 loppuun saakka. Tässä kuviossa on käytetty apuna Morningstar rahastotyökalua, jonka avulla saamme tarkat luvut sekä kuvion.



Kuvio 24: Vuonna 2011 sijoitetun 10,000 dollarin kehitys (Morningstar 2016b).

Kuviosta näemme hyvin, että roskalainarahastoihin sijoittanut on saanut parhaan tuoton, vaikka vuodesta 2014 lähtien sijoituksen arvo onkin hieman laskenut. BlackRock:n roskalainarahasto on viidessä vuodessa tuottanut 2803.00 dollaria voittoa. Toiseksi eniten on tuottanut T.RowePrice:n roskalainarahasto, voittoa yhteensä 2635.69 dollaria. Pankkilainarahastoista parhaiten voittoa tuotti BlackRock:n rahasto, voittoa yhteensä 1951.88 dollaria. T.RowePrice:n pankkilainarahasto ylsi melkein yhtä hyvään tuottoon, voittoa yhteensä 1799.51 dollaria. Credit Suisse:n pankkilainarahasto ylsi melkein tismalleen samaan tuottoon, voittoa yhteensä 1799.47 dollaria.

6 Yhteenveto ja johtopäätökset

Opinnäytetyön viimeisessä luvussa tarkastellaan keskeisimpiä tutkimustuloksia ja tehdään niistä tutkimuksen tavoitteiden mukaisia johtopäätöksiä ja pohdintoja. Ilmiökokonaisuutta tutkivan tapaustutkimuksen ja sitä tukevan vertailuanalyysin avulla saatiin tutkimustuloksia, joiden avulla pyritään vastaamaan ennalta asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Tutkimuskysymykset olivat:

1. Mitä pankkilainarahastot ovat ja miten ne toimivat?
2. Miten pankkilainarahastot eroavat muista sijoitusrahastoista?
3. Miten pankkilainarahastot menestyvät samankaltaisiin sijoitusrahastoihin verrattuna?

Tutkimustuloksiin pohjautuen voidaan todeta, että pankkilainarahasto on korkorahasto, joka lunastaa itselleen huonon luottoluokituksen omaavien yritysten pankkilainoja. Nämä pankki-

lainat ovat alun perin pankkien tai muiden rahoituslaitoksien myöntämiä lainoja, jotka rahasto lunastaa itselleen pankeilta. Pankkilainan omistus siirtyy rahastolle ja rahaston tulonlähteiksi muodostuvat lainojen korkomaksut.

Pankkilainarahastot eroavat muista perinteisistä korkorahastoista monella tapaa. Suurin ero on kuitenkin se, että pankkilainarahastot sijoittavat suoriin pankkilainoihin velkakirjojen sijaan. Perinteiset korkorahastot sijoittavat yritysten velkakirjoihin, joissa on ennalta määrätty korko koko ajanjaksolle. Pankkilainarahastot sijoittavat sellaisiin huonon luottoluokituksen omaavien yritysten pankkilainoihin, joissa on niin sanottu muuttuva korko. Tämä tarkoittaa sitä, että laina seuraa jotain tiettyä viitekorkoa ja resetoituu tietyn väliajoin vastaamaan viitekorkoa. Yleensä nämä pankkilainat seuraavat London Interbank Offered Rate-viitekorkoa eli LIBOR-korkoa. Muuttuvan koron ansiosta pankkilainarahastot käyttäytyvät täysin päinvastaisesti kuin perinteiset korkorahastot. Velkakirjojen arvo laskee korkojen noustessa, koska silloin uusista velkakirjoista saa parempaa korkoa. Pankkilainojen arvo sen sijaan nousee korkojen noustessa, koska nämä lainat tosiaan seuraavat viitekorkoa.

Pankkilainarahastot ovat suora vaihtoehto High Yield-rahastoille eli roskalainarahastoille. Roskalainarahastoihin nähden pankkilainarahasto eroaa muuttuvan koron lisäksi sillä, että roskalainarahastojen velkakirjat ovat melkein aina täysin vakuudettomia. Pankkilainarahastojen pankkilainat ovat sen sijaan melkein aina vakuudellisia. Se tarkoittaa sitä, että näissä pankkilainoissa on vakuutena muun muassa yrityksen omaisuutta. Vakuudet ovat alun perin olleet ehto sille, että huonon luottoluokituksen omaava yritys saa ylipäättään pankkilainaa. Suurin osa pankkilainarahastojen lainojen vakuuksista on vielä niin sanottuja Senior Debt-vakuuksia. Se tarkoittaa sitä, että mahdollisen konkurssin sattuessa Senior Debt-lainat ovat niitä, jotka pääsevät ensimmäiseksi konkurssipesään käsiksi. Näin ollen yrityksen konkurssin sattuessa sijoitetun pääoman takaisinsaanti on mahdollista.

Rahastojen sijoituspolitiikkaa tutkimalla huomattiin, että pankkilainarahastot keskittyvät pääosin BB ja B-luottoluokkiin. Nämä ovat juuri hyvän luottoluokan alapuolelle menevät luokat. Sen sijaan CCC ja sen alapuolelle meneviin luottoluokkiin sijoitettiin yhtä vähän kuin hyviin luottoluokkiin. Tästä voi tehdä johtopäätöksen, että nämä rahastot keskittyvät juuri huonon luottoluokan parhaimmiston. Liian huonot luottoluokat jätetään pois liian ison luottoriskin takia. Lainojen juoksuaika eli maturiteetti oli vertailtavilla rahastoilla pitkäaikaista. Vertailtavissa rahastoissa kaksi kolmesta keskittyi eniten 5 - 10 vuoden juoksuaikoihin, mutta 5 - 10 vuoden juoksuaika oli melkein yhtä suosittua. Lyhytaikaisiin eli juoksuajaltaan alle vuoden mittaisiin lainoihin sijoitettiin todella vähän. Yksi rahasto sijoitti noin 10 % lyhytaikaisiin lainoihin, kun taas toiset rahastot alle 1 % tai ei ollenkaan. Allokaatiovertailun avulla havaittiin,

että vertailtavat rahastot keskittyvät pääosin juuri pankkilainoihin. Keskimäärin 88 % rahastojen sijoitusvaroista menee juuri muuttuvan koron pankkilainoihin. Jäljelle jäävä osuus jakautui käteisvarojen, roskalainojen sekä muiden sijoitusinstrumenttien kesken.

Historiallista tuottoa tarkastellessa havaittiin, että roskalainarahastot tuottavat keskimäärin paremmin kuin pankkilainarahastot. Vertailuanalyyssissä käytettyjen roskalainarahastojen keskimääräinen tuotto vuosina 2011 - 2015 oli 5.25 % -5.79 % välillä. Pankkilainarahastojen keskimääräinen tuotto sen sijaan vuosina 2011 - 2015 oli 3.53 % - 4.46 % välillä.

Kun tarkastellaan rahastojen yleisimpiä tunnuslukuja huomaamme, että pankkilainarahastot ovat menestyneet hyvin ja jopa paremmin kuin roskalainarahastot. Rahastojen kokonaiskuiluista voidaan todeta, että vertailtavissa rahastoissa on kaikissa melko samat kulut. Tällä saralla ei kummallakaan rahastotyyppillä ole minkäänlaista etulyöntiasemaa. Beta-luvuista nähtiin se, että markkinoiden muutokset vaikuttavat paljon vähemmän pankkilainarahastoihin. Joka tapauksessa kaikki vertailtavat rahastot ovat defensiivisiä rahastoja, koska Beta-luku on kaikissa selvästi alle yhden. Pankkilainarahastojen arvonmuutokset ovat myös hillitympiä kuin roskalainarahastojen, sillä volatiliteetti on pankkilainarahastoissa matalampi. Pankkilainarahastojen volatiliteetti heilui noin 2 % pinnassa, kun taas roskalainarahastojen 5 % pinnassa. Arvon keskimääräinen hajonta on siis todella matalaa molemmissa rahastoissa, koska esimerkiksi osakerahastojen volatiliteetti on normaalisti 20 % - 30 % luokkaa.

Tutkimuksessa mielenkiintoisimmiksi luvuiksi osoittautuivat ylituottoa ja riskikorjattua tuottoa mittaavat tunnusluvut. Näistä tunnusluvuista saatiin selville se, että vaikka roskalainarahastoissa on historiallinen tuotto ollut hieman parempaa kuin pankkilainarahastoilla, niin pankkilainarahastot ovat menestyneet paremmin. Historiallisesti tarkasteltuna pankkilainarahastot ovat tuottaneet paremmin ylituottoa ja riskikorjattua tuottoa roskalainarahastoihin verrattuna. Tämä tarkoittaa sitä, että pankkilainarahastot ovat onnistuneet tuottamaan melkein yhtä hyvää vuosittaista tuottoa huomattavasti pienemmällä riskillä.

Todella pitkän aikaa talouskasvu on ollut heikkoa ja tämän takia korot ovat jämähtäneet pohjille. Viime aikoina on kuultu paljon euroalueen elpymisestä ja talouskasvun kiihtymisestä. Talouden elpymisen tapahtuessa korkojen on myös tapana nousta kustannusten nousun suitsemiseksi sekä talouden ylikuumenemisen estämiseksi. Kun tämä tapahtuu ja korot alkavat nousta, on mielenkiintoista tarkkailla, miten pankkilainarahastojen käy.

7 Lähteet

Kirjalliset lähteet

Fabozzi, F., Ferri, M., Modigliani, F. & Jones, F. 2003. Foundations of financial markets and institutions. 3. painos. New Jersey: Pearson Education.

Lakikokoelma. 2003. Arvopaperisäädökset ja muuta finanssilainsäädäntöä. Helsinki: Edita Publishing Oy.

Lindström, K. 2013. Puoli vuosisataa pörssin sisäpiirissä. Helsinki: Talentum Media Oy.

Mankiw, G. & Taylor, M. 2011. Economics. 2. Painos. Hampshire: South-Western, a division of Cengage Learning Inc.

Puttonen, V. & Repo, E. 2003. Miten sijoitan rahastoihin. Helsinki: WSOY.

Kyynäräinen, T. 2015. Tuotevyöry haastaa indeksisijoittajat. Kauppalehti 212/2015, 16 - 17.

Sähköiset lähteet

BBC. 2015. Libor: What is it and why does it matter? Viitattu 17.6.2015.
www.bbc.com/news/business-19199683

BlackRock. 2015. Floating Rate Income Fund. Viitattu 5.1.2016. <https://www.blackrock.com/investing/products/227530/blackrock-floating-rate-income-portfolioinst-fund>

BlackRock. 2015. High Yield Bond Fund. Viitattu 28.3.2016. <https://www.blackrock.com/investing/products/227557/blackrock-high-yield-bondinstitutional-class-fund>

BlackRock. 2015. Who we are. Viitattu 25.1.2016. <http://www.blackrock.com/corporate/en-us/about-us>

Credit Suisse. 2015. Credit Suisse Floating Rate High Income Fund. Viitattu 25.1.2016.
<http://us-fund.credit-suisse.com/index.cfm?ct=advisor&nav=funds&fundid=2&tab=2>

Credit Suisse. 2015. Credit Suisse Floating Rate High Income Fund - Fact Sheet. Viitattu 25.1.2016. <http://us-fund.credit-suisse.com/docs/factsheets/FR%20HI%20Fund%20Fact%20sheet%2012%2031%202015.pdf>

Credit Suisse. 2015. Our Company. Viitattu 25.1.2016. <https://www.credit-suisse.com/us/en/about-us/our-company.html>

Cussen, M. 2011. What are floating rate funds - Pros & cons and examples. Viitattu 14.12.2015. <http://www.moneycrashers.com/floating-rate-funds/>

Finanssialan Keskusliitto. 2012. Kotitalouksien sijoitusrahastosäästäminen. http://www.fkl.fi/materiaalipankki/tutkimukset/Dokumentit/Kotitalouksien_sijoitusrahastosaasataminen.pdf

Finanssivalvonta. 2015. Kaupankäynti rahasto-osuuksilla. Viitattu 12.6.2015. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Kaupankaynti/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2015. Rahastojen ominaisuuksia. Viitattu 3.9.2015. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Ominaisuuksia/Pages/Default.aspx>

Finanssivalvonta. 2011. Sijoitusrahastoihin liittyvät riskit. Viitattu 3.9.2015. <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Finanssiasiakas/Tuotteita/Sijoittaminen/Sijoitusrahastot/Riskit/Pages/Default.aspx>

Gustke, C. 2013. The bond market's ticking time bomb. Viitattu 14.12.2015. <http://www.cnbc.com/2013/09/17/bank-loan-funds-are-ticking-time-bomb.html>

Henttonen, E. 2008. Usein kysyttyjä kysymyksiä laadullisesta tutkimuksesta. Viitattu 17.9.2015. <https://into.aalto.fi/download/attachments/3775231/Kysymyksiä+ja+vastauksia+laadullisesta+tutkimuksesta.pdf>

Investopedia. 2005. A Brief History Of The Mutual Fund. Viitattu 12.6.2015. <http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>

Investopedia. Closed-End Fund. Viitattu 12.6.2015. <http://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp>

Investopedia. 2015. Lien. Viitattu 17.9.2015. <http://www.investopedia.com/terms/l/lien.asp>

Investopedia. 2015. Senior Bank Loan. Viitattu 17.9.2015. <http://www.investopedia.com/terms/s/senior-bank-loan.asp>

Koistinen, J. 2011. Sijoitustuotteiden vertailu - Tunnuslukuja. Viitattu 25.2.2016. <http://www.investori.com/j/artikkelit/yleistae-sijoittamisesta/95-sijoitustuotteiden-vertailu?start=2>

Levitt, A. 2009. Be your own loan shark with bank loan funds. Viitattu 3.9.2015. <http://www.investopedia.com/stock-analysis/2009/be-your-own-loan-shark-with-bank-loan-funds-ppr-vvr-pfl0212.aspx>

Maxey, D. 2014. Investors Retreat from Bank-Loan Funds. Viitattu 17.11.2015. <http://www.wsj.com/articles/financial-advisers-investors-retreat-from-bank-loan-funds-1404741741>

Morningstar. 2016. Credit Suisse Floating Rate High Income Fund A. Viitattu 25.1.2016. <http://portfolios.morningstar.com/fund/summary?t=CHIAX®ion=usa&culture=en-US>

Morningstar. 2016. Rahasto-työkalu. Viitattu 28.3.2016. <http://tinyurl.com/zasul2x>

Morningstar. 2015. Lyhyen koron tuotot alkavat nollalla. Viitattu 12.6.2015. <http://www.morningstar.fi/fi/news/136892/lyhyen-koron-tuotot-alkavat-nollalla.aspx>

Pörssisäätiö. 2012. Sijoittajan korko-opas 2012. Viitattu 24.11.2015. <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2011/12/sijoittajan-korko-opas-2012.pdf>

Pörssisäätiö. 2012. Sijoitusrahasto-opas 2012. Viitattu 20.6.2015. <http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/07/Sijoitusrahasto-opas.pdf>

Pörssisäätiö. 2006. Miten sijoitetaan arvo- ja kasvuyhtiöihin? Viitattu 12.6.2015. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2006/05/04/miten-sijoitetaan-arvo-ja-kasvuyhtioihin/>

Pörssisäätiö. 2014. Kotitalouksien rahoitusvarat. Viitattu 12.6.2015. <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/kotalouksien-rahoitusvarat/>

Pörssisäätiö. 2000. Mitä tunnusluvut kertovat? Viitattu 13.11.2015. <http://www.porssisaatio.fi/blog/2000/10/01/mita-tunnusluvut-kertovat/>

Seattle Times. 2008. Q&A: What is Libor, and how does it affect you?. Viitattu 17.6.2015. www.seattletimes.com/business/qa-what-is-libor-and-how-does-it-affect-you

Seligson. 2015. Riski- ja portfolioteoriaa. Viitattu 26.10.2015. <http://www.seligson.fi/suomi/sijoitustieto/tiedostot/portfolioteoria.htm>

Sijoitusrobotti. Mikä on volatilitteetti? Viitattu 10.11.2015. <http://sijoitusrobotti.fi/mika-on-volatilitteetti>

Sp-Rahastoyhtiö Oy. 2015. Sanasto. Viitattu 20.6.2015. <http://www.sp-rahastoyhtio.fi/videot-ja-tyokalut/sanasto/>

Suomen sijoitustutkimus. 2015. Viimeisin markkinakatsaus. Viitattu 26.10.2015. <http://www.sijoitustutkimus.fi/viimeisin-markkinakatsaus/>

Taloudellinenriippumattomuus. 2009. CAPM eli käyttöomaisuuden hinnoittelumalli. Viitattu 10.11.2015. <http://www.taloudellinenriippumattomuus.com/2009/10/capm-eli-kayttoomaisuuden.html>

T.RowePrice. 2015. Company overview. Viitattu 25.1.2016. <http://corporate.troweprice.com/ccw/home/about/companyOverview.do>

T.RowePrice. 2015. T. Rowe Price Floating Rate Fund. Viitattu 25.1.2016. <http://www3.troweprice.com/fb2/fbkweb/objective.do?ticker=PRFRX>

T.RowePrice. 2015. T.RowePrice High Yield Fund. Viitattu 28.3.2016. <http://www3.troweprice.com/fb2/fbkweb/snapshot.do?ticker=PRHYX>

Julkaisemattomat lähteet

Aula, E. 2014. Behavioral finance 28.1.2014. Laurea-ammattikorkeakoulu. Laurea Leppävaara. Espoo. Luentomateriaali.

Aula, E. 2014. Rahoitus- ja arvopaperimarkkinat, perusteet. 15.1.2014. Laurea-ammattikorkeakoulu. Laurea Leppävaara. Espoo. Luentomateriaali.

Taulukot

Taulukko 1: Hajautuksen periaate	15
Taulukko 2: Beta-kertoimen reaktio markkinoihin.....	27
Taulukko 3: Riskikorjatun tuoton esimerkki.....	30
Taulukko 4: LIBORin määrittäminen	32
Taulukko 5: Alfa-lukujen vertailu	49
Taulukko 6: Beta-lukujen vertailu	50
Taulukko 7: Sharpe-lukujen vertailu	50
Taulukko 8: TER-luvun vertailu.....	51
Taulukko 9: Volatiliteetin vertailu.....	51
Taulukko 10: Rahastojen tuotto 2011-2015.	53

Kuviot

Kuvio 1: Pääoma Suomalaisissa sijoitusrahastoissa (Suomen sijoitustutkimus 2015, 2.)	9
Kuvio 2: Rahaston toiminta	11
Kuvio 3: Systemaattinen ja epäsystemaattinen riski (Aula 2014b, 27).	15
Kuvio 4: Kahden sijoituksen negatiivinen korrelaatio (Seligson 2015).....	16
Kuvio 5: Sijoitusmuotojen vertailu (Puttonen & Repo 2003, 27).	17
Kuvio 6: Luottoluokitukset (Aula 2014b, 53).	18
Kuvio 7: Matalamman volatiliteetin kurssikehitys (Sijoitusrobotti).	24
Kuvio 8: Korkeamman volatiliteetin kurssikehitys (Sijoitusrobotti).....	25
Kuvio 9: Rahavirrat ETF-pankkilainarahastoihin vuonna 2013 (Maxey 2014).	36
Kuvio 10: Rahavirrat pankkilainarahastoihin vuonna 2013 (Maxey 2014).	37
Kuvio 11: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (BlackRock 2015a).	39
Kuvio 12: Sijoituskohteiden maturiteetti (BlackRock 2015a).	40
Kuvio 13: Pankkilainarahaston allokaatio (BlackRock 2015a).	40
Kuvio 14: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (Credit Suisse 2015b).	41
Kuvio 15: Sijoituskohteiden maturiteetti (Morningstar 2016).	42
Kuvio 16: Pankkilainarahaston allokaatio (Credit Suisse 2015b).....	43
Kuvio 17: Rahaston sijoituskohteiden luottoluokitukset (T.RowePrice 2015b).	44
Kuvio 18: Sijoituskohteiden maturiteetti (T.RowePrice 2015b).	44
Kuvio 19: Pankkilainarahaston allokaatio (T.RowePrice 2015b).	45
Kuvio 20: Luottoluokitusten vertailu.	46
Kuvio 21: Maturiteettien vertailu	47
Kuvio 22: Allokaation vertailu	48
Kuvio 23: Rahastojen keskimääräinen tuotto 2011 - 2015.	54
Kuvio 24: Vuonna 2011 sijoitetun 10,000 dollarin kehitys (Morningstar 2016b).	55